



Udo Rettberg - PUBLIZIST / JOURNALIST

Die Erde bebt 26 - Wachstumsfinanzierung **Kapital – der unsichtbare Treiber**

Kapital ist das Blut in den Adern der Wirtschaft und damit Grundpfeiler demokratischer und marktwirtschaftlicher Gesellschaftssysteme. Nicht immer indes werden die Möglichkeiten des Wachstumfaktors Kapital sinnvoll genutzt. Zu viel und zu billiges Kapital kann Exzesse und ökonomisches Unheil auslösen. Entscheidend für Unternehmen ist auch der richtige Mix aus Eigen- und Fremdkapital. Über Dekaden hinweg war Fremdkapital in Form von Krediten, Darlehen und Anleihen wichtigster Träger des wirtschaftlichen Aufschwungs. Eigenkapital in Form von Aktien wurde dagegen stark vernachlässigt, nicht zuletzt auch in Europa. Aktien werden in Deutschland allgemein als „Risikokapital“ eingestuft, doch gilt dieses Faktor heute möglicherweise noch stärker für Staatsanleihen. Denn: Viele Staaten sind mehr oder weniger pleite!



Auf Sparkonten, Giro- und Festgeldkonten deutscher Banken liegen nach Angaben der Deutsche Asset & Wealth Management rund 2,02 Billionen Euro - Foto: Udo Rettberg

Viele Unternehmen der Wirtschaft folgen leider dem von der öffentlichen Hand seit vielen Jahren beschrittenen Weg in Richtung Fremdkapital, wie nicht zuletzt auch der in

Deutschland kreierte Markt für Mittelstandsanleihen zeigt, der inzwischen ins Straucheln geraten ist. Unternehmen nutzen bei der Kapitalbeschaffung auch Zwitterformen zwischen

Fremd- und Eigenkapital – nämlich Instrumente wie Wandelanleihen, Optionsanleihen oder auch Genussscheine. Die Fachleute von NN Investments Partners beschreiben Wandelanleihen in der aktuell unsicheren Zeit als interessante Finanzierungs- und Anlage-Alternative.

Die übermäßige Nutzung von Fremdkapital hat nicht nur Deutschland, sondern auch zahlreichen anderen Industrieländern einen lediglich „geborgten Wohlstand“ beschert. Denn jedermann weiß, dass aufgebaute Schulden irgendwann einmal zurückgezahlt werden sollten. Regierungen haben sich in der Vergangenheit besinnungslos der Fremdkapitalmärkte bedient und riesige Mengen an Staatsanleihen emittiert und so über Dekaden hinweg eine Art Schneeballsystem entwickelt. Das bedeutet: Tilgung und Zinszahlung existierender Staatsanleihen werden vor allem über die Ausgabe neuer Emissionen finanziert.

Doch nicht nur das: Zuletzt wurden Notenbanken (vor allem Fed und EZB) zu einem Teil dieses „Spiels“, weil sie a) den Zins mehr oder weniger „abgeschafft“ und b) „Kapital aus dem Nichts“ in Form so genannten „Fiat-Geldes“ (künstlichen Geldes also) kreiert und damit ausstehende Staatsanleihen zurückgekauft haben. Solides Finanzgebaren sieht anders aus. Die globale Verschuldung beträgt heute rund 230 Billionen US-Dollar. Ob diese Schulden samt Zinsen irgendwann wirklich zurückgezahlt werden können, steht auf einem anderen Blatt. Zweifel sind angesagt. Die Sucht nach Schulden ist eines der größten Probleme der Weltwirtschaft; denn irgendwann wird das Vertrauen der Menschen in die Fähigkeiten der Politik zur Lösung der Schuldenkrise verloren gehen.

Finanzmärkte wabern wild durch das Universum

Keine Frage – die Beschaffung von Kapital ist in den vergangenen Jahren nach der Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008 wesentlich schwieriger geworden. Dies auch, weil sich die Regierungen bemüht sahen, die über Jahre hinweg ungehemmt durch die Welt irrenden und wabernden Finanzmärkte stärker an die Kandare zu nehmen. Mit der so genannten Regelung MiFID II, die die Transparenz und Kontrolle der Finanzmärkte erhöhen soll, wurde die Zahl der von Handelsvorschriften erfassten Märkte und Finanzin-

strumente erhöht und so sichergestellt, dass der Handel auf regulierten Plattformen stattfindet. Ausgebremst werden soll dadurch z.B. auch der Hochfrequenzhandel. Der neu gestaltete Rechtsrahmen verbessert die Wettbewerbsbedingungen für den Handel mit Finanzinstrumenten und deren Clearing (also die Abrechnung und Abwicklung) und damit auch den Anlegerschutz. Die negative Folge: Wegen des Sammelns von riesigen Datenmengen hat all das den freien Zugang zu Kapital erschwert und damit auch verteuert.

Paradigmenwechsel beim Einsatz von Kapital

Seit einiger Zeit ist mit Blick auf den für die Wirtschaft unverzichtbaren Wachstumsfaktor Kapital ein Paradigmenwechsel zu beobachten. Das gilt bei der Bereitstellung von Kapital sowohl mit Blick auf die Kapitalgeber als auch der gewählten Finanzierungs-Instrumente und nicht zuletzt auch für die Beschaffungs- und Handel-Plattformen. In den vergangenen Dekaden stellten institutionelle und private Anleger entweder direkt oder über Banken sowohl Staaten als auch privaten Emittenten das notwendige Kapital zur Verfügung. Nachdem Notenbanken ihre Nullzins-Politik durchgesetzt haben, schloß das Interesse der privaten Anlegergruppen an Anleihen ein; denn schließlich müssen institutionelle Investoren wie Versicherungen und Altersvorsorge-Einrichtungen wegen ihrer Rückzahlungsverpflichtungen eine bestimmte Rendite erzielen. Als „lender of last resort“ kamen in der Folge die Notenbanken ins Spiel, die durch den Rückkauf von Anleihen über die Jahre hinweg „künstliches Geld“ – über ein Schneeballsystem, in dem Zinsen und Tilgungen durch die Emission neuer Anleihen finanziert werden - kreiert haben.

Einen starken Wandel gibt es derzeit auch in der Vermittler-Rolle an den globalen Kapitalmärkten. Heute fokussiert sich das Geschäft nicht mehr allein auf Banken und Börsen, sondern vielmehr auf neue Vermittler und Plattformen wie z.B. auf die Methode des Crowdfunding. Auffallend ist auch die enorme Innovationskraft; denn sowohl mit Blick auf die Vielfalt der Finanzierungsinstrumente als auch der Beschaffungs-Plattformen gibt es auf dem Weg in das Ökonomie-Zeitalter der Digitalisierung 4.0 über viel Kreatives zu berichten. Kapitalsuchende stellen sich die Frage, welchen Wert Kapital bzw. Geld in

einer enorm verschuldeten Welt heute eigentlich noch haben. Denn der Preis für Kapital und Geld – also der Zins – ist nicht nur in Richtung Null-Linie gesunken, sondern hat in einigen Ländern sogar negatives Territorium erreicht. Das heißt konkret: Das Bankenwesen ist nicht länger an Spareinlagen interessiert, will Bürger auf Geheiß der Regierungen und der Superreichen vielmehr dazu drängen, Geld für den Konsum auszugeben. Banken bieten Anlegern und Sparern daher kaum noch Habenzinsen.

Dieses dem Tode geweihte System bringt nicht nur die Schuldner arg in die Bredouille Prosperität war also gestern – jetzt droht die Flaute. Im deutschen Mittelstand greift der Pessimismus angesichts der Finanzmarkt-Turbulenzen und der offenen Europa-Fragen - u.a. im Zusammenhang mit der Brexit-Diskussion - verstärkt um sich, warnt in diesem Kontext jetzt die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Die Wirtschaft ist also gezwungen, sich nach neuen Finanzierungsmöglichkeiten umzuschauen und moderne innovative Finanzierungsformen zu kreieren und zu erschließen.

Nachdem Banken sehr viele Probleme nicht nur mit sich selbst, sondern auch mit den Regulatoren (z.B. den Mifid-Vorschriften und den Eigenkapital-Bestimmungen von Basel II und Basel III) haben, tun sich im Umfeld der Banken im Digitalisierungs-Zeitalter neue Nischen auf. Hier bewegen sich in der Cloud in der Fintech-Branche findige Geister und ermöglichen die Beschaffung frischen Kapitals durch Private Equity, Venture Capital, Mezzanine- und Crowd Financing.

Diese „Finanzierung 4.0“ erfordert wiederum von allen Beteiligten – Banken, Börsen, Finanzierungsfirmen und Unternehmen der Wirtschaft - neue strategische Denkansätze. Heute sind bei der Kapitalbeschaffung nicht nur der globale Ansatz, sondern auch eine hohe Finanzierungs-Vielfalt sowie gekonntes Risikomanagement gefragt. Die Politik hat inzwischen wohl erkannt, dass der in der Vergangenheit verfolgte Weg in die Irre geführt hat. Unter Einschaltung der Börse will z.B. das Bundeswirtschaftsministerium in Berlin jetzt die Wachstumsfinanzierung nachhaltig vorantreiben.

Es hat lange gedauert. Jetzt scheint die Berliner Regierung typisch deutsche Schwächen in der Wachstumsfinanzierung – nämlich die fehlende Risikobereitschaft der Anleger – erkannt zu haben. Im Rahmen einer Tagung

der Initiative „Mehr Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen in Deutschland“ wurde in Berlin von den Teilnehmern – Susanne Klatten (UnternehmerTUM GmbH), Sigmar Gabriel (Bundesminister für Wirtschaft und Energie), Andreas Preuß (Deutsche Börse) und Jürgen Fitschen (Deutsche Bank) – nach Lösungen gesucht.

Die Schwächen Deutschlands

„Deutschland wird dem Anspruch einer modernen innovativen Industrienation nicht gerecht“, übte Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel dabei eine Art Selbstkritik. Die Arbeitsgruppen dieser Initiative empfehlen, dass sich der Börsenstandort Deutschland zum Ziel setzen solle, pro Jahr durchschnittlich 15 bis 20 Börsengänge von Wachstumsfirmen zu realisieren. Das BMWi sucht in diesem Kontext Rat bei allen Beteiligten – nämlich bei nach Kapital lechzenden Wachstumsunternehmen, bei den Banken und letztlich auch bei der Börse.

Andreas Preuss, Vorstandsmitglied der sich derzeit im Fusionsprozess mit der London Stock Exchange (LSE) befindlichen Deutsche Börse AG, nennt die Dinge beim Namen: „Das unzureichende Angebot an Wagniskapital ist die signifikanteste Schwäche des deutschen Innovations- und Wachstumssystems“, erklärte er. In Berlin waren sich alle Beteiligten einig: „Der Börse kommt bei der Finanzierung junger Start-ups eine ganz entscheidende Rolle zu.“ Der Blick war dabei nicht zuletzt in die USA gerichtet, wo sich in den vergangenen Dekaden praktisch alle erfolgreichen Tech-Unternehmen aus Silicon Valley über US-Börsen wie NYSE oder Nasdaq das notwendige Wachstumskapital beschafft haben.

Dass die Bundesregierung in den vergangenen Jahren nach dem Zusammenbruch des so genannten „Neuen Marktes“ in Deutschland in dieser Hinsicht geschlafen und sie der Wirtschaft mit ihrer eigenen Schuldenpolitik den Weg in die falsche Richtung gewiesen hat, erwähnte Sigmar Gabriel leider nicht. Ein konkreter Ausweg ist u.a. in einer neuen von den Berliner Teilnehmern gegründeten „Taskforce IPO“ zu sehen, die Teil der erwähnten Initiative ist. Deren Aufgabe soll es sein, ausgewählte potentiell börsenreife Wachstumsunternehmen in Deutschland zu identifizieren und proaktiv zu kontaktieren. Die Taskforce soll einen

jährlichen Austausch mit ausgewählten Börsenkandidaten der deutschen Wirtschaft organisieren. Denn gerade in der nicht immer einfachen Wachstumsphase junger innovativer Unternehmens – in der Regel als „Later Stage“ bezeichnet – herrscht eine

recht große Kluft zwischen Angebot und Nachfrage an Beteiligungskapital. Das soll sich ändern. Auf europäischer Ebene wurde mit einem ähnlichen Ziel die Kapitalmarktunion ins Leben gerufen.



Börsen – wie hier die US-Wachstumsbörse Nasdaq – sollten Kapitalquelle sein. Doch inzwischen verstehen sich Wertpapierbörsen viel zu häufig als „Selbstzweck“. Foto: Udo Rettberg

Als vielversprechender Börsenkandidat in Deutschland gilt die FCR Immobilien, deren

Geschäftsmodell einer einfachen Logik folgt: „Wir kaufen Immobilienobjekte in einer

Größe von 1 bis 10 Mio. € in kleinen bis mittelgroßen Städten aufgrund unseres exzellenten Netzwerkes mit besten Kontakten zu Banken, Immobilienmaklern und Fondsgesellschaften außergewöhnlich günstig ein und erzielen dadurch außergewöhnlich hohe Renditen“, lässt das Unternehmen in seiner öffentlichen Darstellung eventuell interessierte Anleger wissen. Zuletzt hat FCR zum Beispiel Einkaufszentren in Rangsdorf und Hoyerswerda erworben.

Innovative Ideen benötigen Kapital

In einer zwischen „alten Industrien“ und „Digitalisierung 4.0“ schwebenden Weltwirtschaft geht es um die Finanzierung von Ideen. Denn das was die Welt im Anschluss an eine in den etablierten „alten Branchen“ möglich erscheinende neue Wirtschaftskrise benötigt, sind neue auf moderner Digitalisierungs-Technologie und innovativen Ideen basierende Wachstumsimpulse. Hier kommt die Private Equity-Branche ins Spiel, die das notwendige Kapital zur Verfügung stellen sollte. Doch auch den Akteuren im Private Equity und Venture-Capital-Markt müssen erkennen, dass sich die Zeiten geändert haben. Selbst große Adressen der globalen Finanzszene wie Carlyle stoßen bei Banken inzwischen nicht selten auf erheblichen Widerstand.

Dies auch, weil es für Banken längst nicht mehr so leicht ist, Verbindlichkeiten im Rahmen der früher so beliebten „Securitisations“

zu verpacken und in der Folge an Investoren weiterzuverkaufen. Und so sind Banken kaum mehr bereit, Private-Equity-Transaktionen in Größenordnungen von über 1 Mrd. \$ zu finanzieren. Dies auch, weil hier vor allem die allgemein strengeren Eigenkapitalvorschriften für Banken hemmend wirken.

Factoring ist eine weitere Möglichkeit der Wachstumsfinanzierung gerade für den Mittelstand, dem Träger der deutschen Volkswirtschaft. Factoring bietet Unternehmen in allen Fragen der Finanzierung eine hohe Flexibilität. Dabei geht es im Kern um die gewerbliche, revolvingierende Übertragung von Forderungen eines Unternehmens gegen einen oder mehrere Forderungsschuldner vor Fälligkeit an ein Kreditinstitut oder eben an das Factoringunternehmen selbst. Auf diesem Gebiet hat sich die A.B.S. Global Factoring während ihres inzwischen immerhin 20jährigen Bestehens einen guten Namen gemacht. Der Vorteil des Unternehmens: Als privater und inhabergeführter Finanzdienstleister ist es in der Lage, jede Finanzierungssituation potentieller Kunden individuell zu prüfen.

Dieser Beitrag wurde in stark gekürzter Form am 22. März 2016 im dem „Handelsblatt“ beigelegten Zukunftsmagazins „Trendreport“ veröffentlicht.