

## Liquiditätshilfe am Prüfstand

### Das Wichtigste in Kürze

Seit heute stehen den Schweizer Klein- und Mittelbetrieben mit einem Jahresumsatz bis CHF 500 Millionen die letzte Woche vom Bundesrat eilig beschlossenen Notkredite zur Verfügung: Für Bankdarlehen bis zu CHF 500'000.- (bzw. maximal 10% des Jahresumsatzes) wird eine vollständige Bundesgarantie und ein Zinssatz von zunächst 0% gewährt. Für grössere Darlehen bis CHF 20 Millionen reduziert sich die Bundesgarantie auf 85% bei einem Satz von 0.5% für den verbürgten Teil und einem von der Bank festgelegten Marktzins für die unverbürgten 15%. Die Laufzeiten sind in der Regel auf 5 Jahre begrenzt, können jedoch in einigen Fällen auf 7 Jahre verlängert werden. Die KMUs unterliegen während dieser Laufzeit gewissen Restriktionen, wie etwa bei den Dividenden, haben aber auf der anderen Seite das Recht, das Darlehen nicht zum ausgewiesenen Fremdkapital zu zählen, was dem Verschuldungsgrad zugute kommt.

### Der Kontext zum Liquiditätsmanagement

Beobachtet man das von diesem ausserordentlichen wirtschaftlichen Umfeld rasch angepasste Liquiditätsmanagement von Unternehmen verschiedenster Grössen im Ausland, kann mit einer starken Beanspruchung durch Schweizer KMU gerechnet werden. Solange Unternehmen das zeitliche Ende des Ausnahmezustandes nicht exakt abschätzen können und gezwungen sind, Umsatzeinbussen und Gegenparteirisiken konservativ einzuschätzen, müssen sie auch dementsprechend vorsichtig und proaktiv ihren Liquiditätsbedarf einschätzen und abdecken.

### Der Fremdkapitalbedarf der Grossunternehmen

Implizit sieht der Bund von den 300+ Unternehmen mit einem Jahresumsatz jenseits der CHF 500 Millionen Grenze einen weniger abrupt gestörten Zugang zu Fremdkapital und weniger dringenden Liquiditätsbedarf. Das mag für einige Grossunternehmen mit hoher Liquidität und starkem Kreditrating zutreffen. Es gilt aber zu bedenken, dass nicht wenige in der Schweiz beheimatete Grossunternehmen in Sektoren tätig sind, die von der Krise besonders hart betroffen sind, wie etwa Logistik/Spedition, Automobilhandel, Gross- und Detailhandel oder Tourismus. Zudem verfügen diese oft weder über hohe Liquiditätsbestände, noch über eine hohe Bonität. Auch gilt es zu berücksichtigen, dass etliche Grossunternehmen mit tieferer Bonität einen relativ hohen Verschuldungsgrad mit bescheidener Liquiditätsreserve aufweisen. Die diesen Monat sprunghaft gestiegenen Finanzierungskosten besonders im «BBB» Bereich und darunter, sowie die eingebrochene Nachfrage nach deren Anleihen dürfte für viele Unternehmen eine massive Herausforderung darstellen.

### Internationaler Überblick von Hilfspaketen

Während viele Regierungen im Begriff sind, ähnliche Programme wie der Bundesrat aufzugleisen, mit denen vor allem die vielen KMUs in Bedrängnis unterstützt werden sollen, haben Zentralbanken den Ernst der Lage der Grossunternehmen erkannt und in den letzten Tagen ebenso rasch reagiert.

So haben diese, teilweise gemeinsam mit dem jeweiligen Finanzministerium, Finanzierungsprogramme errichtet:

- Das FED gründete per 17. März ein Spezialvehikel namens «Commercial Paper Funding Facility», das von US Unternehmen für die Refinanzierung ihres Liquiditätsbedarfs benützt werden kann. Eines der Kriterien: Ein kurzfristiges Rating einer der grossen internationalen Ratingagenturen von «A-1/P-1», mit gewissen Einschränkungen auch «A-2/P-2»
- Die EZB rief am 18. März das EUR 750 Milliarden schwere «Pandemic Emergency Purchase Programme» ins Leben, mit dem Wertpapierkäufe bis Jahresende abgewickelt werden und so eine plötzliche Kreditklemme in der EU abgewendet werden soll. Die Kreditqualität der Papiere muss allerdings mindestens «Investment Grade («BBB-/Baa3»)» zum Zeitpunkt der Vergabe gemäss einer der international anerkannten Agenturen (S&P, Moody's, Fitch, DBRS) betragen.
- Die Bank of England schuf am 17. März gemeinsam mit HS Treasury die «COVID-19 Corporate Financing Facility», mit der jene Unternehmen mit lebensnotwendiger Liquidität versorgt werden, die vor der Coronakrise wirtschaftlich gesund waren. Der Massstab hierfür: Ein kurzfristiges Rating einer der grossen Ratingagenturen von «A-3/P-3».

Die Gemeinsamkeit der oben genannten Beispiele ist offensichtlich: Für eine möglichst rasche finanzielle Hilfe, ohne öffentliche Gelder für «Zombie-Firmen» fehlzuleiten, sind öffentliche Institutionen auf eine unabhängige, bewährte Einschätzung der Kreditwürdigkeit der potentiellen Empfänger-Unternehmen angewiesen. Unternehmen ohne ein öffentliches Rating werden etwa von der BoE angewiesen, sich via ihren Hausbanken eine «Ersteinschätzung» einzuholen, welche zu einem späteren Zeitpunkt durch ein anerkanntes Rating zu ergänzen ist. Die Ratingagenturen haben umgehend reagiert und können innerhalb eines Tages die erforderlichen Ersteinschätzungen liefern.

### Fazit für die Schweiz

Das Schweizer Notkreditprogramm für KMUs ist dank seiner raschen Umsetzung, der klaren und transparenten Ausgestaltung und der breiten Abstützung auf den Bankensektor äusserst gut gelungen.

Gleichzeitig läuft die Zeit gegen Grossunternehmen und ihre Refinanzierungsbedürfnisse. Führt man sich die ausländischen Hilfsprogramme vor Augen, die bereits seit etwa 1 Woche bestehen, wird die Herausforderung der heimischen Institutionen darin bestehen, dass im Gegensatz zu Nordamerika, England und dem Euroraum in der Schweiz nicht einmal ein Drittel der Unternehmen, die sich am öffentlichen Anleiensmarkt refinanzieren, über ein anerkanntes Rating verfügen. Wie soll Liquiditätshilfe gleichermaßen rasch, transparent, und kohärent für grössere Schweizer Unternehmen stattfinden?

PILFOR ist ein unabhängiges und spezialisiertes Debt & Capital Beratungsunternehmen für die Optimierung von Finanzierungszugang – finanzielle Flexibilität - Finanzierungskosten

