

Seminar aus Finanzierung II

Univ.-Doz. Dr. Reinhard Schwarz

LVNr. 602.741, SS 2004

Praktische Ausarbeitung

zum Thema

„Betriebsmittelfinanzierung mittels Euro Bankkredit“

Verfasser/Referent: Elmar Stellnberger

theoretische Arbeit: Klagenfurt, 5.April 2004

praktische Ausarbeitung: Klagenfurt, 10.November 2006

1 Kreditangebote heimischer Banken

Nach allgemeinen Ausführungen über die Kreditfinanzierung von Betriebsmitteln einschließlich diverser Kreditformen, Konditionengestaltung und Besicherungserfordernissen soll nun basierend auf einer Recherche ein Überblick über den aktuellen Kreditmarkt aus der Sicht eines mittelständischen Unternehmens gegeben werden. Unter Betriebsmittel falle hier alles was laufend abzudeckende Kosten verursacht wie Personal, Energie oder Handelswaren. Eine davon abweichende Definition wäre das Betriebsmittel als Potentialfaktor oder Gebrauchsgegenstand, welcher im Gegensatz etwa zu Betriebsstoffen nicht verbraucht wird [1].

Als Informationsquellen haben hierfür neben dem Internet auch direkte Gespräche mit Bankvertretern gedient. Im Internet machen einerseits Banken auf ihre Kreditangebote aufmerksam, auf der anderen Seite veröffentlichen hier Organisationen wie die Europäische Zentralbank EZB und die Österreichische Nationalbank ÖNB aktuelle Informationen über Referenzzinssätze, Geldpolitik, Teuerungsraten und andere Statistiken; und das einmal ganz abgesehen von den vielen Beiträgen unterschiedlichster Informationsanbieter. Spezifische Konditionen, hauseigene Standards und explizit nicht beworbene Kreditangebote können allerdings nur im direkten Gespräch mit Kundenbetreuern oder Vertretern der jeweiligen Bank in Erfahrung gebracht werden.

Grundsätzlich geben Banken, um sich nicht gegeneinander auszuspielen, keine detaillierten Informationen über ihre Kreditkonditionen öffentlich bekannt. Eine Ausnahme ist hier vielleicht die Ing-Diba Direktbank, welche für Privatpersonen ohne Rating Kredite von maximal 40.000€ zu einem Nominalzinssatz von 5,9% vergibt, und deshalb für die Unternehmensfinanzierung kaum in Frage kommt. Überblicksmäßig setzen sich die Gesamtkosten für einen Kredit aus Refinanzierungskosten, Bankaufwendungen und Risikoaufschlag zusammen. Je länger die Laufzeit desto besser verteilen sich die Bankaufwendungen zur Angebotslegung und Prüfung auf die gesamte Laufzeit des Kredites. Die Refinanzierungskosten orientieren sich an öffentlich verfügbaren Daten und Indikatoren wie dem EURIBOR, der European Interbank Offered Rate, dem Zinssatz für Ausleihen zwischen Banken. Der Risikoaufschlag hängt von einem bankintern durchgeführten Rating ab.

1.1 *Fristigkeit und Abstattung*

Als Instrumente der kurzfristigen Finanzierung stehen Barvorlage und Rahmenkredit (gängigere Bezeichnung als Kontokorrent) zur Verfügung.

Unter Barvorlage versteht man eine kurzfristige Ausleihe von einer Woche, einem oder wenigen Monaten. Sie kann als kleines Gegenstück zu den Tages- und Termingeldern am Interbankenmarkt gesehen werden. Der Zinssatz wird vorher telefonisch vereinbart und der Betrag auf einem eigenen Konto zur Verfügung gestellt. Dies mag für Zahlungen in Fremdwährungen besonders praktisch sein, macht aber durchaus auch für Euroausleihen Sinn. Am Ende der Laufzeit erfolgt die Abbuchung über das Geschäftskonto.

Die Bawag garantiert für Barvorlagen tagesgleiche Abbuchung, keine Buchungsentgelte, Kontoführungsspesen oder sonstige versteckte Kosten. Die Zinsabstattung erfolgt dabei monatlich am Quartals- oder Laufzeitende. Obwohl nicht immer explizit beim Webauftritt erwähnt, steht diese Finanzierungsform bei jeder Bank

zur Verfügung. Laut Erkundigungen bei der BA-CA werden dort Barvorlagen nur an große Unternehmen mit erstklassiger Bonität vergeben.

Am Geschäftskonto kann durch die Nutzung eines Überziehungsrahmens ein sogenannter Rahmen- oder Kontokorrentkredit in Anspruch genommen werden. Wünschenswert ist wenn die Aufrechterhaltung eines vorher vereinbarten Kontorahmens keine Kosten verursacht, wie dies die Hypo Alpe Adria Bank versichert und auch sonst nicht selten so gehandhabt wird. Die Bawag hingegen gibt im Internet folgende Kostenzusammensetzung für den Kontokorrentkredit an: Vertragserrichtungsgebühr (z.B. einmalig 1%) + jährliches Bereitstellungsentgelt (bspw. ½%) + quartalsmäßige Zinsabrechnung. Welches Angebot dann in Realität das bessere ist, hängt natürlich von den spezifischen Konditionen und Finanzierungserfordernissen ab. Ein groß genug Rahmen erspart das Ausweichen auf teurere Lieferantenkredite und stellt vor allem die Zahlungsfähigkeit sicher.

Das abhängig von Bonität und gestellten Sicherheiten einem Kreditnehmer zugestandene Kreditvolumen ist jedoch unabhängig von einzelnen Kreditvereinbarungen zu sehen. Es kann je nach Wunsch auf verschiedene Kreditformen aufgeteilt werden. Euro Barvorlagen haben etwas an Popularität verloren da derselbe Betrag ja genauso auf die Kreditlinie des Geschäftskontos angerechnet werden könnte. Auch das Aushandeln einer spezifischen Verzinsung ist hinfällig wenn dies bereits für den Überziehungsrahmen aktuell erfolgt ist. Ein Unterschied besteht jedoch zweifelsohne darin, daß der Kreditnehmer mit (oder ohne) der Bereitstellungsprovision eine verbindliche Rahmenzusage erhält, während eine Barvorlage auch jederzeit abgelehnt werden kann. Bieten sich der Bank aber neben Liquiditätsreserven auch umgehende und jederzeit verfügbare Refinanzierungsmöglichkeiten, so wird sich eine Ablehnung auf Fälle ungenügender Bonität beschränken.

Selbst spezifische Formen wie Diskontkredite und verschiedenstartige Garantien haben sich im Angebot aller betrachteten Banken gefunden: Bawag, BA-CA und Hypo Alpe Adria. Auch die Raiffeisenbank bietet öffentlich Garantien und Haftungen an, bei der Suche nach „Dokumenteninkasso“ beschwert sich allerdings ein Kunde über Gebührenverrechnungen von nicht abgedeckten und daher fehlgeschlagenen Abbuchungsversuchen eines Lieferanten, dem eine Kontoeinzahlungsberechtigung genehmigt worden ist [6]. Die Bawag verrechnet beispielsweise mindestens 50€ Garantieerstellungsgebühr oder eine prozentuelle Provision wie etwa 2% des via Aval gesicherten Betrages.

Im Unterschied zum Wechselinkasso bietet das Dokumenteninkasso erhöhte Sicherheit, da der Importeur bei entsprechenden Inkassobedingungen erst nach Zahlung oder Akzept die für die Warenausfolgung notwendigen Dokumente erhält. Der Abnehmer kann sich freilich trotzdem weigern die Ware anzunehmen. Die Hypo Alpe Adria Bank empfiehlt daher ein reines Wechselinkasso oder auch ein Dokumenteninkasso mit Wechselakzept nur bei Geschäftsbeziehungen mit Ländern hoher Rechtssicherheit bzw. mit Abnehmern einwandfreier Bonität [5]. Das Wechselakzept schützt zwar gegen den Zahlungsausfall des Importeurs, eine Inanspruchnahme der Garantie muß aber Ausnahmesituationen vorbehalten bleiben.

Mittel- und Langfristige Kreditangebote stehen meist unter dem Namen Investitionskredit im Angebot. Die in dieser Arbeit getroffene Unterscheidung zwischen Raten und Annuitäten kommt dabei aber in dieser Form nicht zum Einsatz. Da Rückzahlungen viel häufiger monatlich, zweimonatlich oder quartalsweise erfolgen spricht man statt von Annuitäten allgemeiner von Pauschalraten. Alle verglichenen Banken bieten sowohl variabel als auch fix verzinst Kredite an. In der Praxis sind jedoch gemischte Angebote eher die Regel, daß also beispielsweise für die ersten Jahre

eine Fixzinsvereinbarung getroffen wird und danach die Bindung an einen Indikator wie den EURIBOR oder die SMR erfolgt. Bei variabel verzinsten Angeboten ist eine Zinsbinde erforderlich um bei Zinsänderungen nicht dem Belieben der Bank ausgeliefert zu sein. Außerdem ist es vorteilhaft in Erwartung steigender Zinsen längere und in Erwartung fallender Zinsen kürzere Anpassungsintervalle festzulegen.

Zusätzlich gibt es häufig noch eine Rundungsvereinbarung, beispielsweise auf achtel Prozentpunkte. Rundungen nützen im Mittel langfristig der Bank, da ab 0,5 aufgerundet werden darf: $p(\text{Aufrundung})=p(\{5,6,7,8,9\})=0.5 > p(\text{Abrundung})=p(\{1,2,3,4\})=0.4$, $p \sim$ Wahrscheinlichkeit, $0 \leq p \leq 1$. Schlimmer noch haben manche Banken anstatt das Endergebnis zu runden gerundete Änderungen des Indikators zum zuletzt gültigen Zinssatz hinzugezählt. Mit der Zeit akkumulieren sich solche Rundungsfehler und führen zu einer Aufrundungsspirale. Derartige Rundungen zwischen 1997 und 2000 in der Höhe von bis zu einem ganzen Prozentpunkt mußte die Raiffeisen NÖ-Wien bereits zurücknehmen [9]. Wenn also Zinsrundungen im Vertrag vorgesehen sind, sollten diese nicht nur in möglichst kleinen Schritten erfolgen, sondern es muß auch die Rundungsmethode hinterfragt werden.

Eine Alternative zu Fixzinsvereinbarungen stellen Zinsdeckel, auch Cap genannt, dar. Bei der BA-CA kann man einen Cap zusätzlich zu einem bestehenden Investitionskredit im Umfang von min. 250.000€ als getrenntes Geschäft erwerben. Dieser ermöglicht die Wahl einer Zinsobergrenze und ist an die Höhe der Ausleihe, den Referenzzinssatz (z.B. 3m Euribor) und die Laufzeit anzupassen. Zur Absicherung eines variabel verzinsten Roll-over Kredites ist also eine Serie von Call-Optionen, deren Ausübungstag mit dem Ende einjeder Roll-over Periode übereinstimmt, gefordert. Eine noch reichhaltigere Auswahl an Zinsderivaten bietet die Hypo Alpe Adria Bank an: Mittels Floor können Zinsabsicherungskosten reduziert werden und mittels Swap sind variable und fixe Zinssätze überhaupt beliebig gegeneinander austauschbar.

Der Kunde kann jederzeit eine Umschuldung vornehmen, indem er einen Kredit von sich aus auflöst und bei einer anderen Bank neu aufnimmt. Beispielsweise kann er so einer zu hohen Fixzinsvereinbarung entgehen oder einfach nur bessere Konditionen für ein ähnliches Angebot bei einer anderen Bank erhalten. Bawag und Ing-Diba geben 3% Bearbeitungsgebühr für vorzeitige Rückzahlungen bzw. 3% Kreditfälligkeitstellung der offenen Forderungen, mindestens aber 30€ Kündigungsgebühr bekannt.

Einen anderen Weg geht hier die Bawag. Der sogenannte Konjunkturkredit ist ein integriertes Kreditangebot mit festgelegtem Zinsdeckel, der schon ab einem Mindestvolumen von 10.000€ vergeben wird. Allerdings muß entweder eine Laufzeit von fünf oder zehn Jahren gewählt werden; der Zinsdeckel liegt bei 4,25% für 5 Jahre und bei 4,875% für 10 Jahre des 3-Monats-Euribor zuzüglich Aufschlägen mit vierteljährlichen Anpassungsintervallen. Standardisierte Konditionen scheinen hier die Aufteilung größerer Caps auf mehrere Kleinkredite zu ermöglichen.

Interessant sind Zinsdeckel vor allem, um sicherzustellen, daß die Zinsbelastung ein Höchstmaß nicht überschreitet. Hier muß mit einem steigenden Referenzzinssatz, Einbrüchen beim Kassafluß und diesfalls zusätzlichen Risikokosten infolge einer Bonitätsverschlechterung für den schlimmsten Fall vorgesorgt sein.

Zuguterletzt kann die Bank ihrem Kunden auch mit einem vollständig flexibilisierten Kreditangebot entgegenkommen. Primär ist es nämlich bei einem Roll-over Kredit möglich den Kunden entscheiden zu lassen, ob er lediglich die anfallenden Zinsen zurückzahlen will oder ob er zusätzlich eine Tilgung der Restschuld in einer von ihm frei wählbaren Höhe anstrebt. Dies kann bei erstklassiger Bonität oder vollständiger Besicherung erfolgen, Investitionsfinanzierungen haben ansonsten aber fristenkongruent mit der Afa zu verlaufen.

1.2 Bonitätsprüfung und Kreditkonditionen

Mit dem Inkrafttreten von Basel II Ende dieses Jahres 2006 sind die Banken nun zu einer eingehenden Bonitätsprüfung vor jeder Kreditvergabe verpflichtet. Dieses Regelwerk setzt Standards für die Durchführung bankinterner Ratings, schreibt eine risikoadäquate Verzinsung und Eigenmittel hinterlegung der Geschäftsbanken vor, macht aber wenigstens bisher Privatkunden keine derartigen Vorschriften. Inwieweit dieser Vertrag eine größere Umstellung bei der Kreditvergabe bewirken wird hängt nicht zuletzt davon ab, ob die einzelne Bank bereits eine gründliche Bonitätsprüfung etabliert hat, was bei größeren Banken wie der BA-CA meist ohnehin schon der Fall ist.

Für Freiberufler, kleine und mittlere Betriebe sowie für Kreditnehmer schlechter Bonität wird es damit aber schwieriger oder auch teurer einen entsprechenden Kredit zu bekommen, da sich nun auch kleiner Kreditinstitute ausnahmslos an die neuen EU-weit geltenden Vorschriften halten müssen. Kennzahlen von Klein- und Mittelunternehmen, welche zum Zwecke der Steuerersparnis auf einen möglichst geringen Gewinn hin optimiert sind, verschlechtern somit das Rating für die Bank, obgleich es in begrenztem Umfang möglich ist Finanzamt und Banken jeweils selektiv Informationen zur Verfügung zu stellen. Vorteilhaftes ist herauszukehren, während Unvorteilhaftes, solange nicht gefordert, zurückbehalten werden kann.

Den Anstoß für Basel II sollen kreditfinanzierte Silber- und Goldspekulationen in den USA gegeben haben, welche nicht aufgegangen sind und in weiterer Folge die kreditgebenden Banken in den Ruin getrieben haben. Leider kann eine genaue Prüfung des Debtors und der finanzierten Geschäfte bei der Kreditvergabe riskante Spekulationen innerhalb der Bank nicht verhindern, sofern diese von höchster Ebene gebilligt werden und auch die Bankenaufsicht nicht rechtzeitig dahinterkommt und einschreitet. Auch wenn der Staat für die Stabilität des Bankensektors geradesteht kann es schon allein aus Gründen der Risikodifferenzierung sinnvoll sein Kunde bei mehreren Banken zu sein.

Die Bank ist nun auch dazu verpflichtet stets aktuelle Informationen über das Unternehmen einzufordern. Die Bilanz ist also pünktlich an den Kreditgeber abzuliefern und darf nicht etwa aus steuerlichen Gründen zurückbehalten werden. In kritischen Fällen kann beispielsweise auch ein vierteljährliches Controlling durch Vorlage der Quartalszahlen gefordert sein. Bei einer positiven Geschäftsentwicklung könnten dadurch nämlich monatliche Steuerzahlungen eingespart und auf den Steuerausgleich am Jahresende aufgeschoben werden. Bleibt die Bilanz beim Steuerberater liegen und fehlen anderwärtige Kontrollmechanismen wie die Kostenrechnung, welche kleineren Unternehmen meist einfach zu aufwendig ist, so geht der Überblick über den finanziellen Erfolg verloren, so das Argument der Banken.

Verschlechtern sich aber plötzlich die Unternehmensdaten, so erhöht die Bank den Risikoaufschlag (üblicherweise zwischen ½% und 1,5%) und die höhere Zinsbelastung stellt eine zusätzliche Belastung für das ohnehin schon angeschlagene Unternehmen dar. Behält aber der Unternehmer einen schlechten Abschluß zurück und kann den Aufforderungen diesen endlich beizubringen nicht nachkommen, so muß die Bank mit dem Schlimmsten rechnen und wird dazu übergehen einen maximalen Risikoaufschlag zu verlangen. Schlimmstenfalls kann die Bank den Kredit aber auch kündigen, was dann wohl das vorläufige Ende für das Unternehmen bedeutet. Eine Aufteilung des Kreditvolumens auf mehrere Banken ist hier in jedem Fall von Vorteil.

Eine größere Abhängigkeit der tatsächlichen Kreditkonditionen von einem intern, nach bankspezifischen Regeln abgehaltenem Rating begünstigt die

Differenzierung von Bankangeboten. Unterschiede können sich in der Beurteilung nichtquantitativer Faktoren, der sogenannten Soft Facts, als auch durch Unterschiede in den hausintern geregelten Bewertungsprozessen ergeben.

Neben den explizit vom Kunden zur Verfügung gestellten Informationen sammeln Banken auch ständig in der laufenden Geschäftstätigkeit Informationen über ihre Kunden. Das betrifft die Kontobewegungen gleichermaßen wie das zeitgerechte Abliefern der geforderten Dokumente (Jahresabschlüsse) an die Bank. Keinesfalls sollte das Kontokorrentkonto dauerhaft im Minus sein. Die Vereinbarung eines passenden Kreditrahmens ohne diesen anschließend, soweit eben möglich, zu überschreiten ist der Inanspruchnahme eines stillschweigend gewährten Rahmenkredites in jedem Fall vorzuziehen. Nicht nur daß dabei für den überschrittenen Betrag Überzugszinsen verrechnet werden können, sondern auch daß gängige Bankeninformationssysteme jede Überschreitung mitprotokollieren und über Jahre hinweg speichern.

Wird es dann einmal für das Unternehmen knapp ist es von Vorteil auf eine dauerhaft vorbildliche Finanzhaltung verweisen zu können. Für größere Vorhaben ist es üblich, daß die Bank zum persönlichen Betreuer noch einen anderen Vertreter mit entsprechender Befugnis hinzuzieht. Ein hinzugezogener Risikoberater kann aber die spezifischen Umstände, unter denen bestimmte Ereignisse in der Vergangenheit stattgefunden haben, nicht kennen und wird sich daher vermehrt auf feststehende Daten aus objektiven Informationsquellen verlassen. Grundlegendere Informationen über einen Kreditnehmer werden aber über den Kreditschutzverband auch zwischen den Banken ausgetauscht.

Zum Vorsprechen bei der Bank sind Bilanz, GuV, nach Möglichkeit auch von den letzten Jahren sowie unterjährige Saldenlisten, damit die Geschäftsentwicklung ersichtlich wird, gefordert. Zur Klärung des Postens „sonstige Verbindlichkeiten“ können auch Buchungsmitteilungen von Finanzamt und Gebietskrankenkasse erforderlich sein. Der Unternehmer sollte auf genauere Fragen u.a. zu bestimmten Bilanzpositionen gefaßt sein, um überzeugende Antworten geben zu können; sonst hält die Bank eben Rücksprache mit dem Steuerberater. Besteht eine starke Abhängigkeit von wenigen Lieferanten oder Kunden? Gibt es Strategien falls ein Großkunde ausfällt? Wie schnell kann das Unternehmen ausgabenseitig, etwa bei den Personalkosten, auf Umsatzeinbrüche reagieren? Welche Pläne für die Zukunft gibt es? Wie steht es um den Marktwert einzelner Positionen des Anlagevermögens (stille Reserven)? Ein guter Businessplan kann die Bonität verbessern, muß aber alsbald mit Leben erfüllt werden.

Läßt die Bonität zu wünschen übrig müssen zusätzliche Sicherheiten beigebracht werden. Die freiwillige Stellung von Sicherheiten kann auch jederzeit zur Verbesserung der Konditionen, iter est zur Verringerung des Risikoaufschlages eingesetzt werden. Als erstes wird man sich um die Belehnung unternehmensinterner Werte bemühen. Dabei steht jedem Marktwert ein sog. Belehnungswert gegenüber, welcher tatsächlich zur Deckung des Kreditbetrages anrechenbar ist. Ist die Ausleihe vollständig gedeckt, so entfällt auch bei schlechter Bonität der Risikoaufschlag.

Wie hoch der Anteil des Belehnungswertes am Marktwert ist hängt von der Natur der Sache ab, gemäß welcher jede Bank eigene Richtwerte vorgibt. Beispielsweise haben Anteilsscheine, welche in ausländischen Währungen notieren, einen geringeren Belehnungswert, da hier zum Kursrisiko auch noch das Währungsrisiko hinzukommt. Umlaufvermögen ist generell flüchtig und daher schwieriger zu belehnen. Erfolgt die Belehnung mittels Sicherungsübereignung unter strenger Zession so ist der aktuell verfügbare Kreditrahmen abhängig von der zuletzt übermittelten Zessionsliste. Bei einem Belehnungswert von 50% vergrößert jede Forderung, jede Rechnung und jeder Auftrag auf der offenen Postenliste den Kreditrahmen um die Hälfte des zugehörigen Betrages.

Belehnbar sind ausschließlich werthaltige Sicherheiten, abgeschlossene Versicherungen gegen Eventualverbindlichkeiten oder Schadensfälle also nicht. Raritäten haben einen geringeren Belehnungswert, da sich im Falle einer Verwertungssituation weniger Kaufinteressenten finden. Eine generell einsetzbare oder besonders innovative Maschine ist leichter zu verkaufen als eine veraltete oder hoch spezialisierte.

Grundpfandrechte auf Privatanwesen sind für den Kreditnehmer selbstverständlich ein unangenehme nach Möglichkeit zu vermeidende Sache, aber auch hier ist der Belehnungswert höher wenn im Falle einer Auktion viele Interessenten zu erwarten wären. Mit persönlichen Haftungen wie etwa Bürgschaften und Grundpfandrechten ist Vorsicht geboten, da diese auch nach einem möglichen Verkauf des Betriebes bestehen bleiben.

In jedem Fall sollte sich der Unternehmer rechtzeitig um einen neuen Kredit kümmern bevor der alte ausläuft, da Bonitätsprüfungen und Verhandlungen länger als eine Woche dauern können und ein erhöhter Zeitdruck auf Schwierigkeiten seitens des Kreditnehmers hinweisen kann.

1.3 Zinsbindung

Es liegt im Interesse des Kreditnehmers eine geeignete Zinsbindung zu vereinbaren, da Banken stets bestrebt sind jeden Spielraum in der Zinsanpassung für sich zu nutzen. Die Zinsen langfristige Kredite sind unbedingt an einen Indikator zu binden, da sich selbst kleine Nachteile durch die Zinseszinsverzinsung über die Jahre hinweg potenzieren. Sogar scheinbare Nebensächlichkeiten wie Zinsrundungen können von Banken zum Nachteil des Kreditnehmers ausgenutzt werden. Nichtsdestoweniger sind Zinsbindungen auch für Kontokorrentkredite erstrebenswert, um sich andauernde Zinsverhandlungen zu ersparen. Eine solche kann am einfachsten im Rahmen der Verhandlungen zu einem langfristigen Kredit erreicht werden, weil dieser ohnehin eine genauere Prüfung des Debtors erfordert.

Als Zinsbindungsinstrumente stehen im Euroraum die European Interbank Offered Rate, kurz EURIBOR und in Österreich zusätzlich die Sekundärmarktrendite SMR zur Verfügung. Den Euribor gibt es mit Fristigkeiten von einem, drei, sechs oder neun Monaten. Dieser ist seit Euroeinführung der offizielle Nachfolger des VIBOR. Je nach Fristigkeit bezeichnen diese Sätze einen Durchschnittswert für Ausleihen die heute am Interbankenmarkt für die jeweilige Dauer vergeben werden. Wie sich diese im einzelnen Fall voneinander unterscheiden ist nicht einfach zu erklären, hängt aber wohl von Angebot, Nachfrage und erwarteten Zinsschritten der EZB ab. Die Festlegung der Leitzinsen als geldpolitische Entscheidung der Zentralbank ist hier als wesentlicher Einflußfaktor zu nennen. Der Euribor ist dabei ein Durchschnittswert, der anhand von 57 erstklassigen Banken, darunter 47 aus der Eurozone, 4 aus anderen EU Ländern und 6 außerhalb der EU, durch die Bildung des Mittelwertes nach Elimination der oberen und unteren 15% an Zinssätzen erfolgt [2]. Abb.1 zeigt die Entwicklung der verschiedenen EURIBORSätze ab Jänner 2001, mehr oder weniger seit Euroeinführung. Deutlich zu erkennen ist, daß der 12-MonatsEuribor in Zinssenkungsperioden unter dem einmonatigen Euribor liegt während dieser sonst, besonders aber in Erwartung steigender Zinsen deutlich darüberliegt. Die Euriborsätze für drei und sechs Monate liegen fortlaufend in der Mitte.

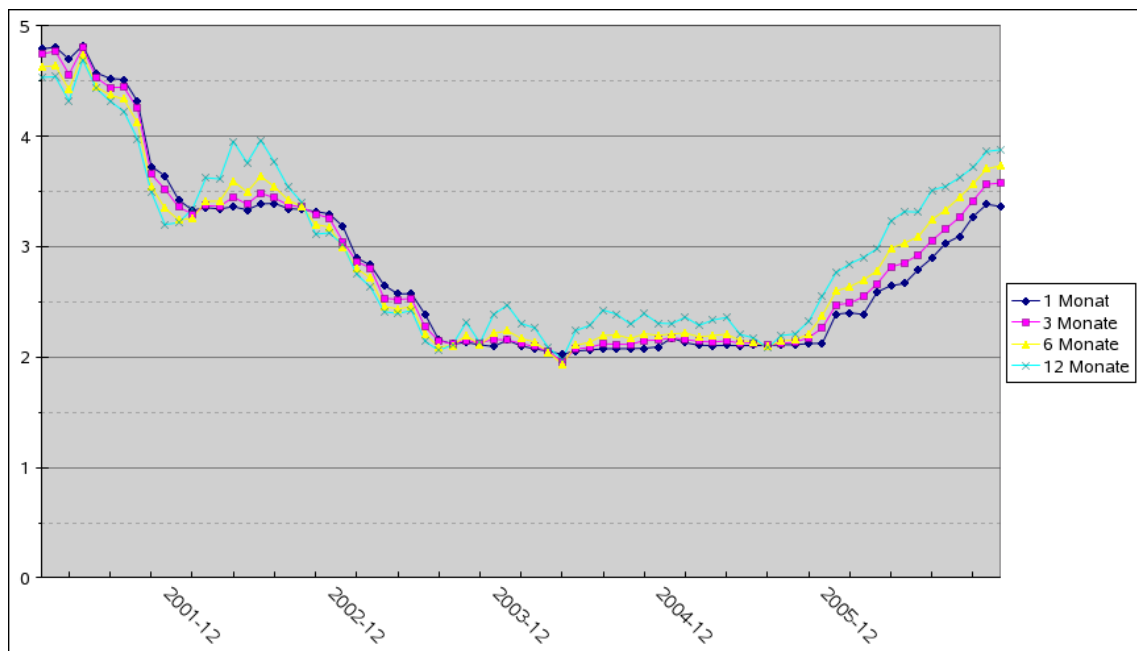


Abbildung 1: EURIBOR - Interbankzinssätze

Die Sekundärmarktrendite bezeichnet die mittlere Rendite von Anleihen am Umlaufmarkt. Im Gegensatz zum Sekundär- oder Umlaufmarkt, der meist als Börse organisiert ist, ist der der Primär- oder Emmisionsmarkt nur für die Erstausgabe von Finanztiteln verantwortlich. Die Laufzeit der in den Korb aufgenommenen, fest verzinslichen Wertpapiere gibt diesem Indikator eine gewisse Stabilität. Gegen Ende der Laufzeit nähert sich der Kurswert von Anleihen am Sekundärmarkt nach marktbedingten Schwankungen, die beispielsweise auch in Umschichtungen zwischen Aktien- und Anleihen-Investments bestehen können, nämlich zusehens dem von Anfang an festgelegten Rückzahlungskurs. Änderungen ergeben sich somit hauptsächlich durch Aufnahme neuer Wertpapiere in den Korb, über welchem die Durchschnittsbildung erfolgt. Tabelle 1 zeigt die von der OENB veröffentlichten zuletzt gültigen EURIBOR und SMR Tagessätze.

Bund:	3,74%	overnight-EONIA:	3,06% .. 3,38%
Inländische Nichtbanken:	3,76%	1 Monat:	3,371%
Inländische Banken:	4,15%	3 Monate:	3,585%
Inländische Emittenten:	3,77%	6 Monate:	3,736%
Emittenten gesamt:	3,77%	12 Monate:	3,877%

Tab.1 SMR/Umlaufrenditen Österr. am 09.11.2006 [4], EURIBOR-Geldmarktsätze 10.11.2006 [3]

Obgleich es für jedes betrachtete Marktsegment eine eigene Sekundärmarktrendite gibt, ist als Zinsbindungsindikator nur der SMR-Bund interessant. Dieser bewegt sich die meiste Zeit relativ konstant ein paar hundertstel Prozentpunkte (hier 0,03%) über der SMR Inländischer Unternehmensemissionen. Emittenten gesamt liegt zwischen beiden. Das Zahlungsausfallsrisiko des Staates gilt als vernachlässigbar und liegt damit noch unter dem erstklassiger Unternehmen. Am Kapitalmarkt ist die für Unternehmen viel diskutierte risikoadäquate Verzinsung schon längst realisiert.

Üblicherweise bleibt der Aufschlag, den Banken verrechnen, unabhängig von der Wahl des Zinsbindungsindikators gleich. Da wie aus Abbildung 2 ersichtlich die Sekundärmarktrendite bisher stets über diversen Euribor-Sätzen gelegen ist, ist diese als Zinsbindungsindikator kaum noch in Gebrauch.

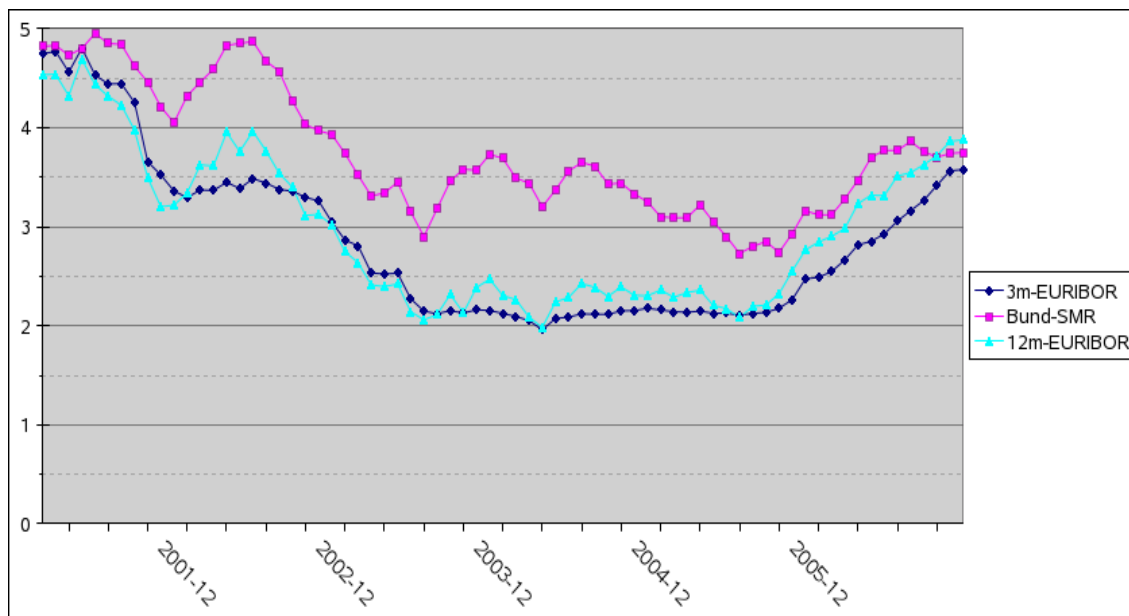


Abbildung 2: SMR Österreich ~ EURIBOR

Die Korrelation zwischen 12-MonatsEuribor und SMR ist klarerweise am höchsten, weil dieser der Laufzeit der festverzinslichen Wertpapiere am nächsten kommt. Nur ist der SMR weniger volatil, da er aus einem nicht sofort änderbarem Anleihenkorb besteht. Hoch interessant ist aber an Abbildung 2 vor allem, daß der 12-MonatsEuribor in den letzten drei Monaten über den SMR-Bund gestiegen ist. Es ist also durchaus möglich, daß der SMR zumindest kurzfristig unter einen Euriborsatz fällt. Dies ist dann der Fall wenn Änderungen im speziellen des Leitzinses bevorstehen, der SMR aber noch nicht reagieren konnte. Anfang 2001, vor dem letzten Zinssenkungszyklus, sind sich 3m-Euribor und SMR sehr nahe gekommen (0,03%), jetzt stehen wohl weitere Zinserhöhungen bevor, betrachtet man den Leitzins der FED und die guten Konjunkturaussichten. Generell werden aber die Renditeerwartungen an den Kapitalmarkt höher sein als die Erwartungen an Einlagegeschäfte auf dem Geldmarkt, wie diese etwa auch von der Zentralbank mit u.a. Wertpapierpensionsgeschäften ausgehen.

„Angesichts der Inflationserwartungen für 2006 und 2007 sei weiter „große Wachsamkeit“ geboten, schreibt die EZB in ihrem Monatsbericht für November, den sie am Donnerstag (9.11.2006) vorlegte. Ein klares Signal. Vor den letzten vier Zinserhöhungen seit Dezember 2005 tauchte das Schlagwort „Wachsamkeit“ auch immer auf. Zurzeit liegt der Leitzins für die Eurozone bei 3,25 Prozent, im Dezember könnte ihn die EZB auf 3,5 Punkte anheben.

Auf der anderen Seite des Atlantik waltet die Amerikanische Notenbank, die Federal Reserve Bank (Fed), über die Zinspolitik in den USA. Die Fed hat ihren Zinserhöhungszyklus gestoppt, plant vorerst auch keine weiteren Zinserhöhungen. Viele Börsianer spekulieren sogar, ob die Fed die Zinsen bald wieder senken könnte. Derzeit liegt der Leitzins in den USA bei 5,25 Prozent.“ [7]

Laut einer Studie der OECD sind aber nur mehr 30% der Inflation hausgemacht und direkt steuerbar, da für die EU zunehmend externe Faktoren wie Außenhandel und Rohstoffpreise eine größere Rolle spielen [7]. Folgende Tabelle gibt den letzten Zinssenkungs- und -erhöhungszyklus wieder:

Zinssenkungszyklus

10.05.2001:	4,50 Prozent	(- 0,25 Prozentpunkte)
30.08.2001:	4,25 Prozent	(- 0,25 Prozentpunkte)
17.09.2001:	3,75 Prozent	(- 0,50 Prozentpunkte)
08.11.2001:	3,25 Prozent	(- 0,50 Prozentpunkte)
05.12.2002:	2,75 Prozent	(- 0,50 Prozentpunkte)
06.03.2003:	2,50 Prozent	(- 0,25 Prozentpunkte)
05.06.2003:	2,00 Prozent	(- 0,50 Prozentpunkte)

Zinserhöhungszyklus

01.12.2005:	2,25 Prozent	(+ 0,25 Prozentpunkte)
02.03.2006:	2,50 Prozent	(+ 0,25 Prozentpunkte)
08.06.2006:	2,75 Prozent	(+ 0,25 Prozentpunkte)
03.08.2006:	3,00 Prozent	(+ 0,25 Prozentpunkte)
05.10.2006:	3,25 Prozent	(+ 0,25 Prozentpunkte)

Tabelle 2: EZB-Leitzinsen [8]

Sekundärmarktrenditen werden nicht nur für Österreich sondern auch für viele andere Länder wie Deutschland, USA, Japan oder die Schweiz veröffentlicht. Aufgrund der Koppelung zwischen diesen Märkten sind die Kurse dort mehr oder weniger kongruent zu dem in Abb.2 rot gezeigtem österreichischen SMR-Bund verlaufen, wobei der Unterschied zu Deutschland und den USA am geringsten war. Für den gesamten europäischen Raum steht aber noch keine Art von SMR-EU in Aussicht.

Nicht nur der Euribor ist durch notenbankpolitische Entscheidungen steuerbar, sondern auch die Sekundärmarktrendite von politischen Entscheidungen abhängig. Will der Staat etwa massiv Schulden machen, so muß er seine Anleihen höher verzinst emittieren, um für eine genügend große Menge Abnehmer zu finden. So geschehen etwa bei der Wiedervereinigung Deutschlands mit der DDR als der deutsche Staat massiv Schulden machen mußte, um eine gestützte Umtauschaktion von einer Ostmark in eine Westmark zu ermöglichen, was wiederum eine hohe Inflation nach sich gezogen hat.

Abschließend kann man sagen, daß es auch für den Euro-Bankkredit unterschiedliche Zinsbindungsmöglichkeiten gibt, das Wechselkursrisiko aber wegfällt. In der Geschichte haben einzelne Volkswirtschaften schon oft ihre Währung abgewertet, um bessere Exportchancen zu erhalten, oder sind unfreiwillig durch Währungsspekulationen abgewertet worden. In der Nachkriegszeit sollen in Europa Spekulanten durch kreditfinanzierten Grundstückskäufen aufgrund der hohen Inflation Gewinne realisiert haben. Für einen Fremdwährungskreditnehmer unangenehm wäre jedoch eine Aufwertung, wie dies bei künstlich niedrig gehaltenen Währungen der Fall sein kann oder wenn sich ein Land, um die eigene Währung zu stützen, zur Auflösung von Fremdwährungsreserven entschließt. Fremdwährungskredite können an landesspezifische Indikatoren oder an den LIBOR (London Interbank Offered Rate) gebunden werden. Theoretisch wäre es möglich auch einen Eurokredit an den Libor zu binden, nur fand sich diese Möglichkeit bei keiner Bank im Angebot. Laut einer Auskunft der Wirtschaftskammer sollen aber geförderte Kredite gemäß Beschluß in Zukunft an den Euro-Libor gebunden werden – weshalb auch immer.

Quellenangaben:

- [1] Thommen Seite 34: Definition Betriebsmittel (Jean-Paul Thommen, Ann-Kristin Achleitner: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: umfassende Einführung aus managtorientierter Sicht .– vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage .– Wiesbaden: Gabler 1998)
- [2]http://www.oenb.at/de/rund_ums_geld/zinsklauseln/zinsaenderungsklauseln_nach_1.99/zinssaetze_im_zwischenbankenverkehr/der_euribor/euribor.jsp: Euribor-Definition
- [3] <http://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=2.6.99>: OENB Tabelle zu aktuellen Eonia und Euriborsätzen
- [4] <http://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=680>: OENB Tabelle zur täglichen Sekundärmarkttrendite
- [5]http://www.hypo-alpe-adria.at/routing.htm?page==http://www.hypo-ktn.co.at/015/at_cms/bank/home.nsf?OpenDatabase&ID=9&END: Inkasso (Diskontkredit)
- [6] <http://www.gomopa.net/Finanzforum/Inkasso-und-Forderungen/Probleme-mit-der-Raiffeisenbank-Wer-kann-mir-Tips-geben.html>: Inkasso Probleme
- [7]<http://www.dw-world.de/dw/article/0,2144,2231361,00.html>: zukünftige Leitzinsentwicklung
- [8]http://www.handelsblatt.com/news/Politik/Konjunkturdaten/_pv/grid_id/1181462/_p/200053/_t/ft/_b/1129136/default.aspx/tabelle-die-leitzinsentwicklung-in-der-eurozone-seit-1999.html: EZB Leitzinsen Tabelle
- [9]<http://www.konsument.at/konsument/print.asp?id=14962&definitionname=Service&cookie%5Ftest=1> sowie <http://www.konsument.at/konsument/print.asp?id=15758&definitionname=Bericht> : Zinsrundungspraktiken
- [10]http://kurse.banking.co.at/023/Default.aspx?action=interestRatesHistory&marketType=capitalMarketInterest&menuId=7_3&lang=de: Historische Daten zu SMR- und EURIBOR-Entwicklung

Abbildungen 1. und 2. sind aus Rohdaten der Oenb und Schoellerbank mit der Tabellenkalkulation Gnumeric erstellt worden.