



Newsletter 3. Quartal 2023

23. August 2023

Covid-19-Kredite in der Schweiz – eine Erfolgsgeschichte?

Aktuelles Zinsumfeld & Geldpolitik

Nach einer zusätzlichen Zinserhöhung um 25 Basispunkte hat die amerikanische Notenbank (Fed) mit einem Leitzins (Federal Funds Rate) von 5.25 bis 5.5% wohl den Zinshöhepunkt erreicht. Innerhalb drei Monaten reduzierte sich die Kerninflation leicht von 5.5% im April 2023 auf 4.7% im Juli 2023, während sich der Arbeitsmarkt punktuell abkühlte. Es ist noch deutlich zu früh, die Inflation in den USA als unter Kontrolle zu bezeichnen, da kurz- und mittelfristig weiterhin mit Zweitrundeneffekten zu rechnen ist. In den nächsten Monaten wird sich zeigen, ob der USA eine weiche Landung gelingt (was historisch gesehen eher die Ausnahme denn die Regel ist), und wie sich die Wiederaufnahme der Verzinsung und Rückzahlungen der Studentendarlehen (ab September bzw. Oktober 2023) auf den bisher resilienten Konsum auswirken wird, immerhin geht es gemäss Moody's Analytics um Zahlungen von rund USD 1.4 Mrd. pro Monat. Die sich weiterverbreitende Erwartung, dass die Zinsen in den USA wohl für längere Zeit hoch bleiben werden, sowie die Herabsetzung des Kreditratings der USA durch Fitch von AAA auf AA+ Anfang August 2023 haben die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen mit 4.2% auf den höchsten Stand seit 2008 getrieben. Die höheren Zinsen werden sich mit der Zeit in den Unternehmenszahlen und dem Privatkonsum bemerkbar machen und setzen ein Fragezeichen hinter die hohen Aktienbewertungen, nicht nur in den USA, da die Diskontierungssätze nach oben angepasst werden müssen, falls die Zinsen mittelfristig hoch bleiben.

In der Eurozone hat sich die Inflation auf hohem Niveau seitwärts bewegt, und mit einer hartnäckigen Kerninflation von 5.5% per Ende Juli 2023 ist die die europäische Zentralbank (EZB) noch weit vom mittelfristigen Inflationsziel von 2.0% entfernt, obwohl sie in den letzten drei Monaten die Zinsen zweimal um 0.25% auf aktuell 4.25% angehoben hat. Die wahrgenommene

Inflation lag per Juni 2023 mit 8.0% (Median) deutlich über der Kerninflation, insbesondere weil die Lebensmittelpreise weiterhin mit über 10% ansteigen. Gleichzeitig hat in der Eurozone gemäss der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken die Nachfrage von Unternehmen nach Krediten deutlich nachgelassen (vor allem auch für Investitionen ins Anlagevermögen), während die Ablehnungsrate bei Kreditanfragen von KMU weiter angestiegen ist. Die EZB kämpft also weiterhin mit dem Dilemma, mit einer entschlossenen Bekämpfung der Inflation die stotternde Wirtschaft in der Eurozone zusätzlich zu schwächen.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist in einer deutlich angenehmeren Position. Im Anschluss an die Zinserhöhung um 0.25% auf 1.75% im Juni 2023 fiel die Kerninflation im Juli 2023 auf 1.7%, begünstigt durch einen Preisrückgang der Importgüter um 0.6%. Durch die Erhöhung des Referenzzinssatzes von 1.25% auf 1.5% werden ab Oktober 2023 aber breitflächige Erhöhungen der Wohnungsmieten um 3 - 4% erwartet, welche wiederum mit einem Gewicht von 19% in den Landesindex der Konsumentenpreise einfließen. In der Folge erwartet die SNB in ihrer bedingten Inflationsprognose für 2024 Inflationsraten von leicht über 2.0%. Dies führt jedoch nicht zwangsläufig zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik am 21. September 2023, da die Überlegungen der SNB durch den Zinsentscheid der EZB in der Woche davor und durch verschiedene konjunkturelle Frühindikatoren wie beispielsweise den Einkaufsmanagerindex der Schweizer Industrie, der einen markanten Rückgang der Produktion und der Auftrags-eingänge signalisiert, sowie die Entwicklung der Wechselkurse beeinflusst werden.

Covid-19-Kredite in der Schweiz

Die Zinserhöhungen der SNB hatten auch Auswirkungen auf die Covid-19-Kredite, deren

Zinssätze per April 2023 von 0.0% für Kredite bis CHF 500'000 bzw. 0.5% für Kredite mit höheren Beträgen auf 1.5% respektive 2.0% angehoben wurden. Die höheren Zinssätze sollen einen Anreiz schaffen, die Covid-19-Kredite nicht länger als notwendig zu beanspruchen. Während die Zinserhöhung im aktuellen Marktumfeld durchaus gerechtfertigt erscheint und die Konditionen in den meisten Fällen immer noch deutlich besser als die Marktkonditionen sind, war die Vorlaufzeit von weniger als einer Woche unangemessen kurz.

Was sind Covid-19-Überbrückungskredite, wie die Darlehen offiziell heissen? Das grösste Wirtschaftshilfsprogramm der Schweizer Geschichte wurde zu Beginn der Covid-19-Pandemie im März 2020 innert zwei Wochen ins Leben gerufen und mit einer maximalen Kreditgarantie des Bundes über CHF 40 Mrd. versehen, um via 125 Banken schnell und unbürokratisch Kredite zur Überbrückung von coronabedingten Liquiditätsengpässen zu vergeben. Firmen hatten ein Anrecht auf einen Kredit in der Höhe von 10% des Umsatzes von 2019 bzw. 2018 (maximal CHF 20 Mio.). Bis zu einem Kreditbetrag von CHF 500'000 übernahm der Bund eine vollständige Haftungsgarantie, während die Risiken der Covid-19-Kredite-Plus mit einem Betrag zwischen CHF 500'000 und CHF 20 Mio. zu 85% durch den Bund und zu 15% durch die kreditgebende Bank getragen wurden bzw. werden. Die Laufzeit eines Covid-19-Kredites beträgt im Normalfall 8 Jahre und kann in Härtefällen auf bis zu 10 Jahre verlängert werden.

Innert rund vier Monaten wurden bis Ende Juli 2020 137'870 Covid-19-Kredite im Gesamtbetrag von CHF 16.9 Mrd. gewährt, die überwiegende Mehrheit davon mit Beträgen bis CHF 500'000 (der Durchschnitt lag bei CHF 101'777), bei denen die Banken kein Risiko zu tragen hatten. Es wurden nur 1'133 Covid-19-Kredite-Plus vergeben, aber diese wiesen mit CHF 2.65 Mio. einen deutlich höheren durchschnittlichen Kreditbetrag aus. Bis Mitte August 2023 wurden bereits CHF 7.5 Mrd. Kredite vollständig zurückbezahlt, und per Ende März 2023 wurden CHF 1.8 Mrd. Amortisationen geleistet. Aktuell müssten die offenen Covid-19-Kredite folglich noch rund CHF 6.1 Mrd. betragen,

also etwas mehr als ein Drittel des ursprünglich gewährten Betrages.

Es war zu erwarten, dass es durch die Selbstdeklaration bei der Beantragung der Covid-19-Kredite und aufgrund der unsicheren wirtschaftlichen Lage zu vereinzelt Betrugsfällen kommen würde, doch diese werden konsequent verfolgt und sind von der Deliktsumme her unbedeutend: CHF 342 Mio. per Mitte August 2023 für offene und abgeschlossene Fälle, in denen Strafanzeige erstattet wurde (wobei die ausgewiesenen Beträge dem Volumen der Kredite zum Zeitpunkt deren Gewährung entsprechen, nicht aber den tatsächlich entstandenen Verlusten). Beanstandet wurden hauptsächlich unerlaubte Kreditverwendungen und falsch deklarierte Umsatzangaben.

Die Abstützung der Kreditbeträge auf den Umsatz war insbesondere für tiefmargige Branchen (z.B. Gastronomie, Handel, Baugewerbe) fraglich und förderte in einem ungerechtfertigten Masse auch Firmen, die schon vor der Covid-19-Pandemie in Schieflage gewesen waren, wodurch der Strukturwandel verzögert wurde. Der EBITDA wäre aus unserer Sicht eine sinnvollere Basis für die Vergabe der Covid-19-Kredite gewesen.

Das Dividendenverbot stellte eine grosse Herausforderung für Firmen mit Finanzierungen auf Holdingstufe dar, der mit einer feineren Ausgestaltung des Gesetzes hätte begegnet werden können. Gravierender ist aus unserer Sicht aber, dass im Gesetz festgelegt wurde, dass Covid-19-Kredite für die Berechnung einer möglichen Überschuldung nicht als Fremdkapital berücksichtigt werden müssen. Diese Regelung machte während der Covid-19-Pandemie Sinn, verzögert nun aber die rechtzeitige Einleitung von Sanierungsmassnahmen und führt zu zahlreichen Situationen, die nicht mehr gerettet werden können, denn die übrigen Darlehensgeber betrachten Covid-19-Kredite in ihren Überlegungen natürlich als Fremdkapital, was sie auch tatsächlich sind.

Insgesamt wurde wohl die bestmögliche Ausgestaltung der Covid-19-Kredite erreicht,

welche innerhalb von zwei Wochen möglich war, und zusammen mit anderen Instrumenten wie Härtefallprogrammen und Kurzarbeit konnten kurzfristig zahlreiche Unternehmenskonkurse vermieden und viele Arbeitsplätze gesichert werden, und zwar zu tiefen volkswirtschaftlichen Kosten, wie auch Studien belegen.

Bis Ende 2022 gingen CHF 644 Mio. sogenannte Bürgschaftshonorierungen ein (aktueller Stand Mitte Aug. 2023: CHF 850 Mio.), bei denen die kreditgebenden Banken die Bürgschaft des Bundes beanspruchten. Während viele Fälle noch offen sind, ist bei Fällen mit abgeschlossener Forderungsbewirtschaftung die Verlustquote mit 84% hoch. Zusammen mit den Rückstellungen des Bundes für zukünftige Bürgschaftshonorierungen von CHF 1.1 Mrd. per Ende 2022 betragen die erwarteten Ausfälle also rund CHF 1.6 Mrd. oder ca. 10% des gewährten Kreditvolumens der Covid-19-Kredite. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich diese Schätzung als zu tief erweisen wird, denn die Covid-19-Kredite sind zwar nicht formal nachrangig, aufgrund der langen Laufzeiten sind sie aber strukturell nachrangig, d.h. zuerst werden übrige Finanzverbindlichkeiten zurückbezahlt, abgesehen von den vertraglich vereinbarten

Amortisationen auf den Covid-19-Krediten. Ausserdem sind Covid-19-Kredite grundsätzlich unbesichert, also werden im Konkursfall zuerst Darlehensgeber mit Sicherheiten bedient, was die Verlustquote für Covid-19-Kredite zusätzlich negativ beeinträchtigt. Mit dem Dividendenverbot während der Laufzeit gibt es für profitable Firmen überdies einen starken Anreiz, Covid-19-Kredite frühzeitig zu refinanzieren, auch wenn die Zinskosten etwas höher ausfallen. Durch die negative Selektion verbleiben die höheren Kreditrisiken in den Covid-19-Krediten, was wir auch in unserer täglichen Arbeit vermehrt feststellen. In schwierigen Situationen werden die Covid-19-Kredite grundsätzlich beibehalten, da sie faktisch eine nachrangige Fremdfinanzierung zu Konditionen, welche deutlich unter den Marktkonditionen liegen, darstellen.

Wir gehen von Ausfällen auf den Covid-19-Krediten, die der Bund zu tragen hat, in der Höhe von insgesamt CHF 2.1 bis 2.5 Mrd. aus. Trotzdem würden wir das Instrument als eine Schweizer Erfolgsgeschichte bezeichnen, welches einen wesentlichen Beitrag dazu leistete, dass die Schweiz aus wirtschaftlicher Sicht die Covid-19-Pandemie gut überstehen konnte.

Über Fincerta

Fincerta ist ein unabhängiger Finanzierungsberater, der mittelständische Unternehmen in der Schweiz und in Europa bei komplexen Fremdfinanzierungsprojekten unterstützt. Mit unserer umfassenden Strukturierungs- und Finanzierungsexpertise, Zugang zu den relevanten Investoren (Banken, Private Debt-Fonds, institutionelle Investoren sowie Family offices) und unserem disziplinierten Projektmanagement erzielen wir für unsere Kunden die optimalen Konditionen.