

SIGLO Timeout Nr. 61 - Trade Finance

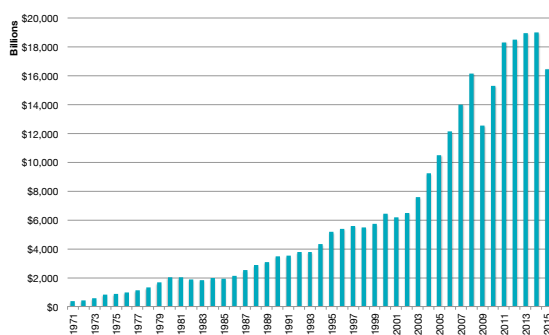
Thema

In früheren Timeouts haben wir mehrfach das Thema Bankdisintermediation aufgegriffen. Daraus erwachsen zahlreiche Opportunitäten für spezialisierte Manager privater Kreditanlagen. Im Timeout widmen wir uns diesmal der Nische Trade Finance. Diese existiert zwar schon seit Urzeiten, genießt in unseren Breitengraden aber noch kaum Beachtung als Anlageklasse. Zu Recht oder Unrecht?

Einführung

Bei Trade Finance handelt es sich im Prinzip um Formen für Überbrückungsfinanzierungen im weltweiten Güterhandel (meistens Rohwaren). Beispielsweise hat ein Getreideexporteur in Brasilien einen Abnehmer in Europa. Die Ware ist zahlbar in 90 Tagen ab Warenabnahme. Bis zur Zahlung kann der Exporteur aber keine Anlagen tätigen oder in Liquiditätsengpässe geraten. Ein Kreditgeber springt daher ein und bietet ihm einen Überbrückungskredit mit der Zahlungsforderung als Kreditsicherheit.

Traditionell sind die (Handels)banken in diesem Geschäft tätig und werden es weiterhin bleiben. Während globale Handelsvolumina fast jedes Jahr wachsen, siehe Abbildung 1, haben sich seit der Finanzkrise dennoch einige Banken aus diesem Geschäftsfeld zurückgezogen. Unter anderem weil es kapitalintensiver, regulatorisch anspruchsvoller und zeitintensiver wurde, neue Geschäftsbeziehungen aufzubauen oder bestehende Kreditrahmen zu erhöhen. All dies stellt für erfolgreiche Firmen ein Wachstumshindernis dar. Hier springen flexiblere, auf Trade Finance spezialisierte Asset Manager mit ihren Funds als private Kreditgeber ein, um die offene Lücke zu schliessen und attraktive Renditen zu erzielen. Daher sprechen wir von Bankdisintermediation.



Quelle: WTO, eigene Darstellung SIGLO

Charakteristiken und Funktionsweise

Was auf den ersten Blick intuitiv und simpel erscheint, entpuppt sich bei näherer Betrachtung als heterogen und komplex. So bestehen verschiedene Substrategien von Trade Finance,

die in verschiedenen Formen kombiniert werden können. Wir diskutieren diese gerne im Detail, möchten aber den Rahmen des Timeouts nicht sprengen und beschreiben im Folgenden nur gängige Varianten und wichtige Abgrenzungen.

Der Übergang von Trade Finance zu konventionellen Direct Lending ist fließend. Im engeren Sinne ist TF transaktionsbasiert, d.h. Kredite werden vergeben, um den Handel (Import oder Export) eines bestimmten Gutes von bestimmter Quantität und Qualität im Rahmen einzelner Transaktionen zu ermöglichen. Uns bekannte Deals weisen folgende Charakteristiken auf:

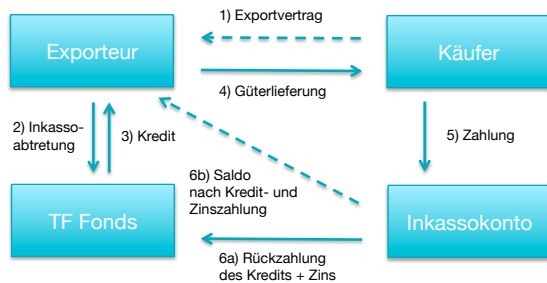
- kurzfristige Dauer (rund 3-12 Monate).
- selbstliquidierend, sobald die Transaktion plangemäss abgeschlossen wird. Für eine neue Transaktion muss ein neuer Trade Finance-Kredit beantragt werden.
- Besichert mit Loan-to-Value-Quoten von unter 100% auf der gehandelten Ware.
- Regress auf den Kreditnehmer (in gewissen Fällen auch auf den Käufer).

Im Gegensatz dazu stellt Direct Lending eine längerfristige Unternehmensfinanzierung dar, die weder auf einzelnen Transaktionen basiert, noch zweckgebunden an diese wäre. Kreditnehmer suchen oft langfristiges Betriebskapital, weshalb sich Trade Finance und Direct Lending eher ergänzen als konkurrenzieren. Wir beobachten aber, dass gewisse Trade Finance Manager neuerdings auch Direct Lending anbieten, weshalb sie Wettbewerber für Banken oder andere Kreditgeber werden. Ihre Darlehen ähneln oft den Term Loans klassischer Kreditgeschäfte und sind somit nicht mit transaktionsbedingtem Handelskredit vergleichbar. Die 2. Abbildung illustriert den Ablauf exemplarisch.

Ein Beispiel für Trade Finance

- 1) Der Käufer unterzeichnet einen Abnahmevertrag mit dem Exporteur.
- 2) Der Exporteur tritt damit die Forderung an den Trade Finance Fund ab.

- 3) Dieser gewährt dem Exporteur einen Überbrückungskredit, dessen Nominalwert geringer ist als die Forderung.
- 4) Die Ware wird an den Käufer geliefert.
- 5) Nach Mengen- und Qualitätskontrollen überweist der Käufer den Kaufbetrag an ein Inkassokonto lautend auf den TF-Fund und nicht etwa auf den Exporteur.
- 6) Dem Fonds wird der Kredit samt Zinsen zurückbezahlt. Der Saldo zum Kaufbetrag wird dem Exporteur überwiesen.



Quelle: BAF, eigene Darstellung SIGLO

Risiken und ihre Gegenmassnahmen.

- Kreditrisiko: Es besteht ein Ausfallrisiko seitens des Kreditnehmers und auch des Käufers. Weil der Käufer die Forderung direkt in ein Inkassokonto des Managers einzahlt, beschränkt sich das Kreditrisiko auf den Kreditnehmer. Diese Risiken minimieren Manager, indem sie nur zuvor geprüfte Abnehmer finanzieren. Hohe Recovery Values bezeugen den Prozess.
- Verlust/Beschädigung der Ware wird mit Versicherungen abgedeckt.
- Rechtliche Risiken: Die Kreditnehmer sind hauptsächlich in Entwicklungsländern angesiedelt. Um die Durchsetzbarkeit von Verträgen zu erleichtern, sind diese nach intern. Recht (US oder UK) aufgesetzt.

- Währungsrisiko: Darlehen werden nicht in Lokalwährung, sondern in USD vergeben.
- Liquiditätsrisiko: Kredite sind privat und nicht handelbar. Vermindert wird dieses Risiko durch die kurzen Laufzeiten.
- Cashdrag: Nicht-investiertes Geld bringt keine Rendite. Permanent investiert zu sein, ist aber aufgrund der kurzen Laufzeit eine grosse Herausforderung.
- Operationelle Umsetzung und Betrug sind Hauptrisiken. Die Prozesse vieler Transaktionen sind komplex, vielschichtig und müssen permanent überwacht werden. Sorgfältige Due Diligences sind ein Muss.

Margen und Diversifikation

Renditen sind regional verschieden. Da viele TF-Manager einen regionalen Fokus haben, widerspiegeln ihre Renditezahlen örtliche Niveaus. In Asien sind die Renditen tiefer, da der Handel in dieser Region effizienter abgewickelt wird und die Liquidität hoch ist. In der Mitte liegt Lateinamerika, während Manager in Afrika hohe Renditen versprechen, aber auch höhere Risiken eingehen. Für eine global diversifizierte und vorsichtige Lösung rechnen wir mit netto 3-5% p.a.

Bisherige Loss Rates liegen gemäss dem Int. Chamber of Commerce weit unter 0.5%, wobei solch aggregierte Daten mit Vorsicht zu genießen sind. Wir warnen vor blinder Euphorie, erachten die heutige Marge aber als Einladung für vertiefte Analysen. Zudem spricht das Diversifikationspotenzial für Trade Finance, da die Korrelation zu traditionellen Anlagen gering ist. Dies ist kausal bedingt (nicht nur statistisch), da Schocks auf den Aktienmärkten nur begrenzten Einfluss auf realwirtschaftliche Handelstätigkeit haben und Einzeltransaktionen kaum tangieren.

SIGLO Capital Advisors AG

ist eine Anlageberatungsfirma in Zürich,
berät Sie bei der Umsetzung Ihrer Anlagen,
unterstützt Sie bei der Selektion von Anlageprodukten und Managern, bei der Portfolio-konstruktion und bei der Überwachung,
erarbeitet massgeschneiderte Lösungen mit konkreten Handlungsempfehlungen für Sie,
ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten.

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

