

Zeitschrift für das gesamte
REDITWESEN

78. Jahrgang · 15. August 2025

15/16-2025

**Digitaler
Sonderdruck**

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

2025

**INSTITUTIONELLES
ASSET MANAGEMENT**

**ANALIS
FONDS**

**Relevanz, Chancen und Risiken von
Working Capital und Trade Finance für Banken**
Martin Opfermann

Martin Opfermann

Relevanz, Chancen und Risiken von Working Capital und Trade Finance für Banken

Working Capital Finance, zu Deutsch Betriebsmittelfinanzierung, bezeichnet die Finanzierung der kurzfristigen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten eines Unternehmens, insbesondere von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Vorräten und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.

Ziel ist es, die Liquidität und damit die Handlungsfähigkeit des Unternehmens zu sichern, etwa durch die Vorfinanzierung von Waren- und Dienstleistungseinkäufen, die Überbrückung von Zahlungszielen oder die Optimierung des Cashflows über Factoring, Lagerfinanzierungen oder revolvingende Kreditlinien.

Definition und Abgrenzung

Im Unterschied zu langfristigen Investitionskrediten sind Working-Capital-Finanzierungen typischerweise kurzfristig (Laufzeit meist 30 bis 180 Tage), stark transaktionsbasiert und eng an den operativen Geschäftskreislauf angebunden. Das Risiko bemisst sich weniger an der Bonität des Kreditnehmers als vielmehr an der Werthaltigkeit der zugrunde liegenden Kundenforderungen.

Trade Finance, auch Handelsfinanzierung genannt, umfasst sämtliche Finanzierungs- und Absicherungsinstrumente, die im Rahmen des internationalen (und zunehmend auch nationalen) Handelsgeschäfts zur Anwendung kommen. Dazu zählen insbesondere Akkreditive (Letters of Credit), Dokumenteninkassi, Garantien, Forfaitierung, Supply Chain Finance sowie Export- und Importfinan-

zierungen. Ziel ist die Absicherung von Zahlungs- und Lieferungsrisiken, die Finanzierung von Warenströmen entlang der gesamten Lieferkette sowie die Optimierung von Working Capital für Verkäufer und Käufer.

Marktvolumen und Bedeutung

Während Working Capital Finance sich auf die Bilanzstruktur und Liquidität eines Unternehmens konzentriert, adressiert Trade Finance die spezifischen Risiken und Besonderheiten des Handelsgeschäfts. In der Praxis werden die beiden Begriffe oft synonym verwendet – beiden gemeinsam ist, dass es sich um sehr kurzfristige Finanzierungen handelt.

Der globale Markt für Working Capital und Trade Finance zählt zu den bedeutendsten Segmenten des Finanzsektors. Laut Schätzungen der Internationalen Handelskammer (ICC) beläuft sich das jährliche Finanzierungsvolumen im Bereich Trade Finance weltweit auf über 10 Billionen US-Dollar.¹⁾ Doch gerade in den vergangenen Monaten haben sich durch den Zollstreit und wechselseitige Ankündigungen sowie der Eintrübung der Wirtschaftslage auch Fragen rund um den Außenhandel zugenommen.

Obwohl geopolitische Spannungen und Handelskonflikte vielfach als Hemmnis für den Welthandel gelten, bleibt die Nachfrage nach Working Capital und Trade Finance ungebrochen. Handelsbeschränkungen und protektionistische Maßnahmen führen eher zu einer Verlagerung von Handelsströmen – etwa

durch „Reshoring“ und „Friendshoring“ – als zu einem Rückgang des Finanzierungsvolumens an sich. Die Anpassung globaler Lieferketten als Folge geopolitischer Unsicherheiten zieht häufig einen höheren Finanzierungsbedarf und größere Lagerbestände nach sich.

Trotz der enormen Marktgröße besteht in vielen Regionen weiterhin eine deutliche Finanzierungslücke, insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen (KMU). Ursachen hierfür sind unter anderem strengere regulatorische Anforderungen (etwa Basel III/IV), höhere Eigenkapitalvorgaben sowie eine vorsichtiger Risikopolitik der Banken infolge der Finanzkrise.

Dies bestätigen unter anderem auch die April-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft durch die Bundesbank, die beschreiben, dass die Kreditablehnungsquote bei Unternehmenskrediten, insbesondere bei Anfragen kleiner und mittlerer Unternehmen, erneut angestiegen ist.²⁾ Dadurch entsteht Raum für neue Anbieter und innovative Finanzierungsmodelle und Chancen für institutionelle Anleger und Fondsanbieter in diesem Bereich.

Anbieterspektrum im Trade Finance

Der Markt für Trade Finance ist in den vergangenen Jahren deutlich vielfältiger geworden und mit ihr auch die Marktteilnehmer. Während Banken traditionell die dominierende Rolle einnahmen, drängen bereits seit einigen Jahren immer mehr Fintechs, alternative



Kreditgeber wie zum Beispiel Private-Market-Fonds auf den Markt, um zu helfen, die immer größer werdende Finanzierungslücke zu schließen.

Banken: Banken bieten ein breites Spektrum von Trade-Finance-Produkten an, von klassischen Akkreditiven, Garantien und Dokumenteninkassi bis hin zu innovativen Supply-Chain-Finance-Lösungen. Sie verfügen über die notwendige Infrastruktur, regulatorische Erfahrung und das internationale Netzwerk, aber auch über hohe Anforderungen an Risikomanagement und Eigenkapitalunterlegung.

Fintechs: Fintech-Unternehmen haben sich auf digitale Lösungen und die Automatisierung von Finanzierungsprozessen spezialisiert. Sie ermöglichen meist eine schnelle, unkomplizierte und oft vollständig digitale Abwicklung von Factoring, Supply Chain Finance oder Invoice Discounting. Ihr Wettbewerbsvorteil liegt in der Flexibilität, Effizienz und oft geringeren Kostenstruktur.³⁾ Nachdem Fintechs in den Anfangsjahren vor allem über technologisch ausgefeiltere Produkte Erfolg hatten, gewinnen sie inzwischen auch in klassisch Bank-dominierten Segmenten Marktanteile.

Private Market Investoren: Private-Market-Fonds, insbesondere Working Capital und Trade Finance Fonds, investieren gezielt in Forderungen und Handelsfinanzierungen. Sie agieren sowohl in klassischen Bankprodukten als auch im Fintechbereich und bieten institutionellen Investoren Zugang zu einem diversifizierten Portfolio mit attraktiven Renditen, niedriger Korrelation und überschaubarem Duration-Risiko. Ein Teil der Fonds konkurriert hierbei mit eigenen Produkten im Primärmarkt; andere wiederum arbeiten mit Banken und Fintechs als Partner zusammen. Häufig investieren institutionelle Anleger wie Versicherungsgesellschaften oder Pensionskassen und -fonds in diese Fonds.

Diese Vielfalt des Anbieterspektrums schafft Wettbewerb, Innovation und eine breitere Auswahl für Unternehmen

und Anleger für deren Portfoliodiversifikation.

Relevanz der Assetklasse für Banken

Die Bedeutung von Working Capital und Trade Finance für Banken liegt sowohl im originären Kundengeschäft als auch in der Möglichkeit der Beteiligung über Investments in Fondsstrukturen. Das Handelsfinanzierungsgeschäft ermöglicht es Banken, ihre Kundenbindung zu vertiefen, neue Ertragsquellen zu erschließen und ihr Kreditportfolio zu diversifizieren. Gleichzeitig bietet das Investment in Trade-Finance-Fonds einen attraktiven Zugang zu einer Anlageklasse, die sich durch eine Reihe von Vorteilen auszeichnet.

Banken, die nicht selbst originär im Handelsfinanzierungsgeschäft tätig sind oder dieses nur eingeschränkt betreiben, können durch Investments in spezialisierte Working-Capital- oder Trade Finance-Fonds indirekt an den Erträgen partizipieren. Diese Fonds erwerben Forderungen beziehungsweise stellen kurzfristige Handelsfinanzierungen bereit und bündeln diese zu diversifizierten Portfolios, in die institutionelle Investoren investieren können. Banken investieren sowohl aus dem Corporate-Treasury-Buch als auch aus ihren Pensionsfonds und profitieren dabei von professionellem Management, Risikostreuung und Zugang zu einem liquiden Sekundärmarkt.

Ein zentraler Vorzug von Working Capital und Handelsfinanzierungsfonds liegt in der Kombination aus niedrigen Ausfallraten, stabilen und attraktiven Renditen, geringen Korrelationen und kurzer Zins- und Spread-Duration – insbesondere im Vergleich zu Unternehmensanleihen.

Niedrigere Ausfallraten und höhere Recoveries: Handelsfinanzierungen zeichnen sich durch meist sehr niedrige Ausfallraten und hohe Recovery-Raten, dem Wiedererlangen von Erlösen bei Forderungsausfällen, aus. So kann auch die Working-Capital-Strategie von Allianz GI



Foto: Allianz GI

Martin Opfermann



Lead Portfolio Manager Trade Finance, Allianz Global Investors GmbH, Frankfurt am Main

Unternehmen unter Kreditdruck, Tarifstreit und geopolitische Unsicherheiten weltweit – Banken und Unternehmen, aber auch institutionelle Anleger haben im Moment einige Themen auf dem Tisch. Die Finanzierung von Working Capital sowie die Handelsfinanzierung sind täglich Brot für Banken. Im momentanen Marktumfeld gewinnen sie sowohl im aktiven Kundengeschäft als auch als Investment- und Diversifikationsmöglichkeit im Portfolio zunehmend an Bedeutung. Während klassische Unternehmenskredite und Anleihen durch ein sich veränderndes Zinsumfeld und wachsende Unsicherheiten an Attraktivität verlieren, können diese Assetklassen zahlreiche Chancen bieten – von stabilen Ertragsstrukturen bis hin zu einer bemerkenswert niedrigen Ausfallwahrscheinlichkeit. Der Autor analysiert in diesem Beitrag die Möglichkeiten sowie die Herausforderungen für Banken bei diesen Themenfeldern. (Red.)

seit ihrer Auflage im Jahr 2019 eine Verlustquote von bisher lediglich 0,04 Prozent pro Jahr aufweisen. Selbst in Krisenzeiten bemühen sich die meisten Unternehmen, ihre Lieferanten zu bedienen, was im Durchschnitt zu weniger Ausfällen führt als bei klassischen Bankkrediten. Laut einer ICC-Studie liegt die jährliche Ausfallrate je nach Produkt mit zwischen 0,04 Prozent und 0,75 Prozent, deutlich geringer als bei Anleihen.⁴⁾ Die zurückgewonnenen „Recoveries“ nach

Ausfällen sind historisch höher als die von Anleihen.

Stabile Erträge und niedrige Volatilität:

Neben der niedrigen Ausfallrate weist die Assetklasse Handelsfinanzierung eine insgesamt geringe Volatilität auf. Dies ist vor allem auf die kurze Laufzeit der Anlagen mit einer durchschnittlichen Duration von rund 90 Tagen zurückzuführen. Schwankungen an den Kapitalmärkten, etwa eine Ausweitung der Spreads von Unternehmensanleihen oder ein Zinsanstieg, wirken sich auf den Marktwert von Trade-Finance-Forderungen nur marginal aus. Es verwundert daher nicht, dass sich diese Anlageklasse besonders im April 2025 – als die Märkte durch die Volatilität rund um den sogenannten „Liberation Day“, als die USA verschiedenste Importzölle für Produkte aus diversen Ländern angekündigt hatten, erschüttert wurden – durch außergewöhnliche Stabilität hervorragen hat.

Attraktive Rendite gegenüber Anleihen:

Neben der Stabilität ist im Treasury Management von Banken gerade eine attraktive Rendite von hoher Bedeutung. Treasurer müssen derzeit zwischen risikolosen Anleihen mit mehrjähriger Laufzeit, die derzeit bei rund 3 bis 4 Prozent rentieren, und kurzlaufenden Anlagen entscheiden. Aufgrund der steigenden Zinsstrukturkurve haben renditetechnisch Langläufer derzeit wieder bessere laufende Renditen als kurzfristige Anleihen. Trade Finance sticht hierbei jedoch mit sehr attraktiver Gesamtrendite hervor, die aufgrund der höheren Kreditmarge um die 4 bis 5 Prozent liegt.

Die extrem kurze Laufzeit von Trade Finance wirkt hier also nicht per se renditeschmälernd, sondern macht die Assetklasse auch im derzeitigen Zinsumfeld attraktiv. Gerade angesichts hoher Staatsdefizite und der daraus resultierenden Risiken steigender Zinsen erscheinen kurzfristige Anlagen im aktuellen Umfeld besonders attraktiv und bieten mittelfristig eine Absicherung vor steigenden Zinsen. Darüber hinaus wird die USA auch weiterhin mit immer

neuen Diskussionen zu Handelszöllen die Kapitalmärkte auf Trapp halten. Eine Positionierung in Anlagen mit geringerer Spreadduration – also einer geringen Sensitivität zur Veränderung von Kreditspreads – scheint also sinnvoll.

Geringe Korrelation zu anderen Asset-Klassen:

Ein weiteres wesentliches Merkmal von Trade Finance ist die niedrige Korrelation mit anderen Anlageklassen. Während in Extremsituationen an den Märkten, wie etwa 2022, als bedingt durch den Angriff auf die Ukraine und die darauffolgende Energiekrise viele traditionelle Korrelationen außer Kraft gesetzt wurden, zeigte sich Trade Finance als weitgehend unabhängig von den Bewegungen anderer Assetklassen. Investoren nutzen dies zur Diversifikation und zur Erhöhung der Portfolioeffizienz.

Herausforderungen von Trade Finance

Begrenzte Transparenz und Marktdaten:

Im Gegensatz zu etablierten Märkten wie Anleihen oder Aktien mangelt es bei Handelsfinanzierungen häufig an öffentlich zugänglichen und standardisierten Marktdaten. Dies erschwert eine objektive Bewertung der Positionen und eine Vergleichbarkeit einzelner Anlagen. Banken sind daher auf die Bereitstellung der Fondsanteilspreise ihrer Fondsanbieter angewiesen, diese sind mit Wirtschaftsprüfern abgestimmt.

Regulatorische Anforderungen:

Banken müssen in Ihrem Treasury Management strenge aufsichtsrechtliche Vorgaben einhalten. Die Auswahl, Dokumentation und laufende Kontrolle von Trade Finance Investitionen unterliegen vielfältigen regulatorischen Prüfungen, die Ressourcen binden und die Eintrittsbarrieren erhöhen. Etablierte Fondsanbieter können die hierfür notwendigen Monitoring- und Finanzberichte zur Verfügung stellen. Spezialisierte Wirtschaftsprüfer können ebenfalls bei der Implementierung unterstützen.

Liquiditätsaspekte: Obwohl Trade Finance durch kurze Laufzeiten besticht, sind die Märkte für den Sekundärhandel oft wenig ausgeprägt. Daher kann keine tägliche Veräußerung von Forderungen oder Fondsanteilen garantiert werden. Allerdings können die Positionen durch einfaches Abwarten bis zum Fälligkeitstag (rund 90 Tage) ohne Handelsverluste abgebaut werden.

Viele gute Gründe

Insgesamt überwiegen bei einer professionellen Umsetzung die Vorteile, sodass sich Working Capital und Trade Finance als zentrale und attraktive Bausteine eines modernen Bankportfolios etablieren konnten. Gerade für Banken, die nicht selbst im Bereich der Handelsfinanzierung tätig sind, können Investitionen in spezialisierte Working-Capital- und Trade-Finance-Fonds interessante Möglichkeiten eröffnen, um an der Entwicklung dieser Assetklasse teilzuhaben und neue Erlösquellen zu erschließen.

Insbesondere bei japanischen Banken hat sich diese Anlageform in den vergangenen Jahren als wirksames Instrument zur Absicherung gegen steigende langfristige Zinsen bewährt. Auch in Europa gewinnt sie angesichts wachsender Marktvolatilität und erhöhtem Zinsanstiegsrisiko aufgrund angespannter öffentlicher Finanzen zunehmend an Bedeutung.

Banken und institutionelle Anleger haben also allen Grund, sich mit Working Capital Finance und der Handelsfinanzierung näher zu beschäftigen.

Fußnoten

- 1) Internationalen Handelskammer (ICC), 2023, https://iccvbo.org/wp-content/uploads/sites/3/2023/11/ICC_Trade_Register_Report_2023_Summary_vF-1.pdf
- 2) April-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Deutsche Bundesbank
- 3) Dr. Martina Keller; Quelle: „Digitalisierung im Trade Finance: Fintechs und Banken im Wandel“, Handelsblatt Research, 15.03.2025
- 4) International Chamber of Commerce (ICC), Trade Register Report, 2022.