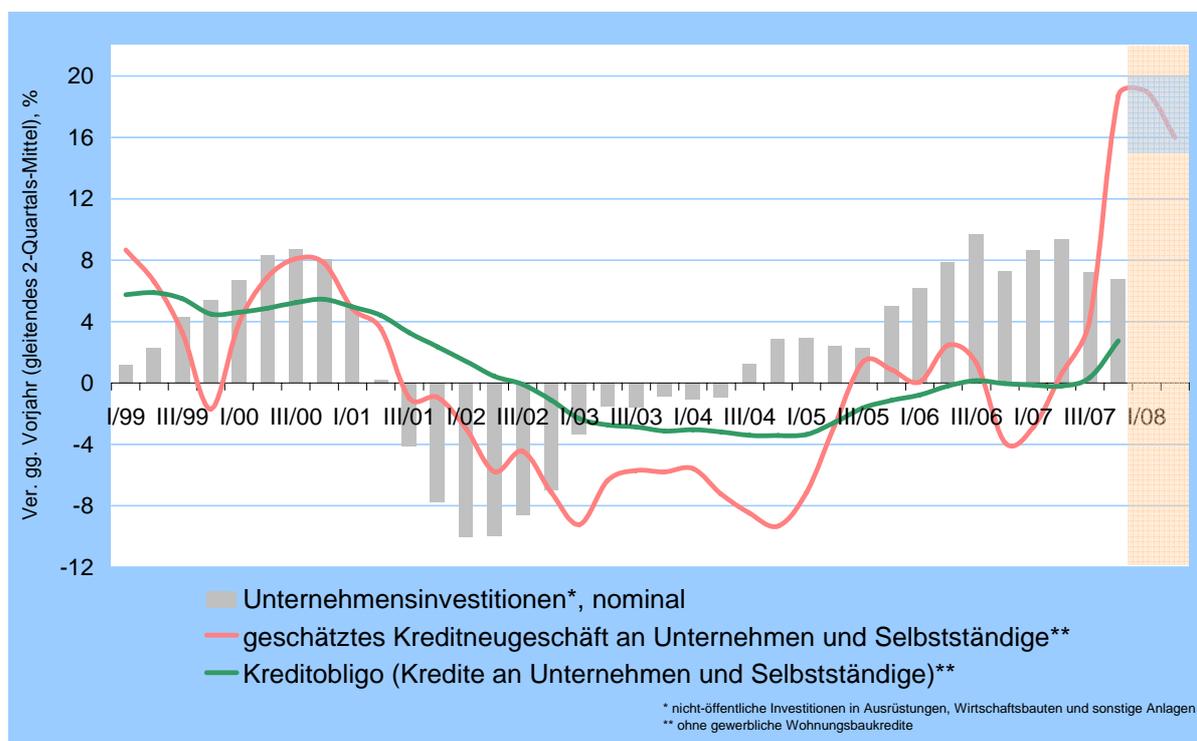


## Kreditmarkt spürt die Finanzmarktkrise – und expandiert...



Im Schlussquartal 2007 hat sich das Wachstum neu ausgereicher Unternehmenskredite auf Rekordniveau beschleunigt. Das von uns berechnete Kreditneugeschäft der deutschen Banken mit inländischen Unternehmen und Selbstständigen (über alle Kreditlaufzeiten) wuchs im 4. Quartal 2007 mit gut 18 % gegenüber dem Vorjahresquartal (gleitende Zuwachsrate über zwei Quartale).

Das aktuell ausgeprägte Wachstum durchbricht die lange Stagnation des deutschen Unternehmenskreditmarkts. Dies zeigt überdeutlich, dass die andauernde Krise am Markt für verbriefte Kredite bislang nicht zu einer Rationierung des Kreditangebots (Kreditklemme) durch die Banken geführt hat. Obwohl die Banken im 4. Quartal laut dem deutschen Bank Lending Survey die Kreditstandards weiter moderat verschärft und die Margen ausgeweitet haben, kommen die Institute der dennoch stark expandierenden Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten nach.

Das Anspringen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten war in der jetzigen Phase des Konjunkturzyklus zwar zu erwarten; das Ausmaß allerdings spricht dafür, dass dafür nicht allein fundamentale Faktoren, sondern auch Reaktionen auf die turbulente Finanzmarktsituation verantwortlich sind. Typischerweise nimmt die Bedeutung des Kreditmarkts für die Unternehmensfinanzierung nach dem Überschreiten eines zyklischen Höhepunktes zu. Auf der einen Seite sinkt nach einer ausgedehnten Periode der ausgeprägten Innenfinanzierung und Bilanzkonsolidierung die Bereitschaft und Fähigkeit der Unternehmen die immer noch kräftige Investitionstätigkeit, die im 4. Quartal 2007 zudem durch das Auslaufen der degressiven Abschreibung beflügelt wurde, weiter aus eigenen Mitteln zu finanzieren. Auf der anderen Seite

führen sinkende Überschüsse und verzögerte Zahlungseingänge zu steigendem Liquiditätsbedarf, was in einer verstärkten Kreditnachfrage in den kurzen und mittleren Laufzeiten zum Ausdruck kommt. Auch am Markt für Commercial Papers versorgten sich die Unternehmen mit 9,5 Mrd. Euro zusätzlichen liquiden Mitteln.

Die einzelnen Wirkungskanäle, über die der Zusammenbruch des Marktes für verbriefte Kredite zum Wachstum der Unternehmenskredite in den Bankbilanzen beigetragen hat, sind zur Zeit nicht sicher zu identifizieren und Aussagen zu diesem Themenkomplex beinhalten daher ein unvermeidbares Maß an Spekulation. Es ist aber zu vermuten, dass die erhöhte Unsicherheit über die zukünftigen Finanzierungsbedingungen und –möglichkeiten im kommenden Jahr die Unternehmen bewogen haben mag, die jetzt noch günstigen Konditionen zur Mittelbeschaffung zu nutzen. Auch verringern die sich ausweitenden Risikospreads für schwächere Bonitäten die Attraktivität der Finanzierung über Anleiheemissionen, so dass Bankkredite in diesem Segment stärker als Substitut genutzt werden. Schließlich sind die Möglichkeiten, Verbriefungen zu platzieren, bis auf Weiteres stark begrenzt; dieser Finanzierungsweg bleibt damit größtenteils verschlossen.

In der aktuellen Lage, die geprägt ist von erheblicher Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Turbulenzen an den Finanzmärkten, deren Auswirkungen auf den Bankensektor und die Realwirtschaft, ist eine Prognose für das Kreditneugeschäft außerordentlich schwierig. Unsere Einschätzung eines Zuwachses von jeweils 15-20 Prozent in den kommenden zwei Quartalen (gegenüber Vorjahresquartal, gleitende Zuwachsrate über zwei Quartale) ist daher vor dem Hintergrund erheblicher Prognoserisiken zu sehen. Ob die Finanzmarktkrise weiter für eine Beschleunigung der Ausreichungen sorgt oder wir uns einem schnell abklingenden Phänomen gegenüber sehen, ist derzeit nicht abzusehen. Das Entstehen einer Kreditklemme in Deutschland halten wir jedoch weiterhin für ein Szenario mit geringer Wahrscheinlichkeit.

**Zitat des Chefvolkswirts der KfW Bankengruppe, Dr. Norbert Irsch:**

„Trotz der Finanzmarktkrise ist das deutsche Bankensystem in der Lage, den Unternehmenssektor mit den von ihm nachgefragten finanziellen Mitteln auszustatten. Damit bestätigt sich unsere Einschätzung, dass derzeit in Deutschland keine Kreditklemme vorliegt, ein weiteres Mal. Allerdings sind die gegenwärtigen Zuwachsraten im Unternehmenskreditgeschäft nur vor dem Hintergrund der aktuellen Finanzmarktsituation zu verstehen. Man sollte sie nicht als konjunkturelles Aufwärtssignal missdeuten.“

Ansprechpartner: Stephanie Schoenwald, (069) 7431-9001, stephanie.schoenwald@kfw.de  
Dr. Tobias Rehbock, (069) 7431-2686, tobias.rehbock@kfw.de

Pressekontakt: Nathalie Drücke (069) 7431-2098, nathalie.druecke@kfw.de

**Zur Konstruktion des KfW-Kreditmarktausblicks:**

Zur Ermittlung des Kreditneugeschäfts wird der quartalsweisen Änderung des Kreditbestandes (Angaben der Deutschen Bundesbank zu Krediten der deutschen Banken an inländische Unternehmen und Selbstständige, ohne Wohnungsbaukredite) ein simuliertes planmäßiges Tilgungsverhalten (pro Quartal) hinzugerechnet. Die Veröffentlichung erfolgt als Veränderungsrate des auf diese Weise berechneten Neugeschäfts gegenüber dem Vorjahresquartal, wobei die Veränderungsrate im gleitenden Zwei-Quartals-Durchschnitt dargestellt wird.

Die Prognose des Kreditneugeschäfts erfolgt an Hand eines VAR-Modells, in das als wichtigste erklärende Variablen das BIP, der Zwölf-Monats-Satz am Geldmarkt und die Unternehmensinvestitionen eingehen. Die Unternehmensinvestitionen umfassen alle nicht-öffentlichen Investitionen in Ausrüstungen, Wirtschaftsbauten und sonstige Anlagen. Sie werden von der KfW vierteljährlich an Hand der VGR-Daten des Statistischen Bundesamtes berechnet und unter Verwendung finanzieller und realwirtschaftlicher Frühindikatoren mit Hilfe eines vektorautoregressiven Modells in die Zukunft projiziert.