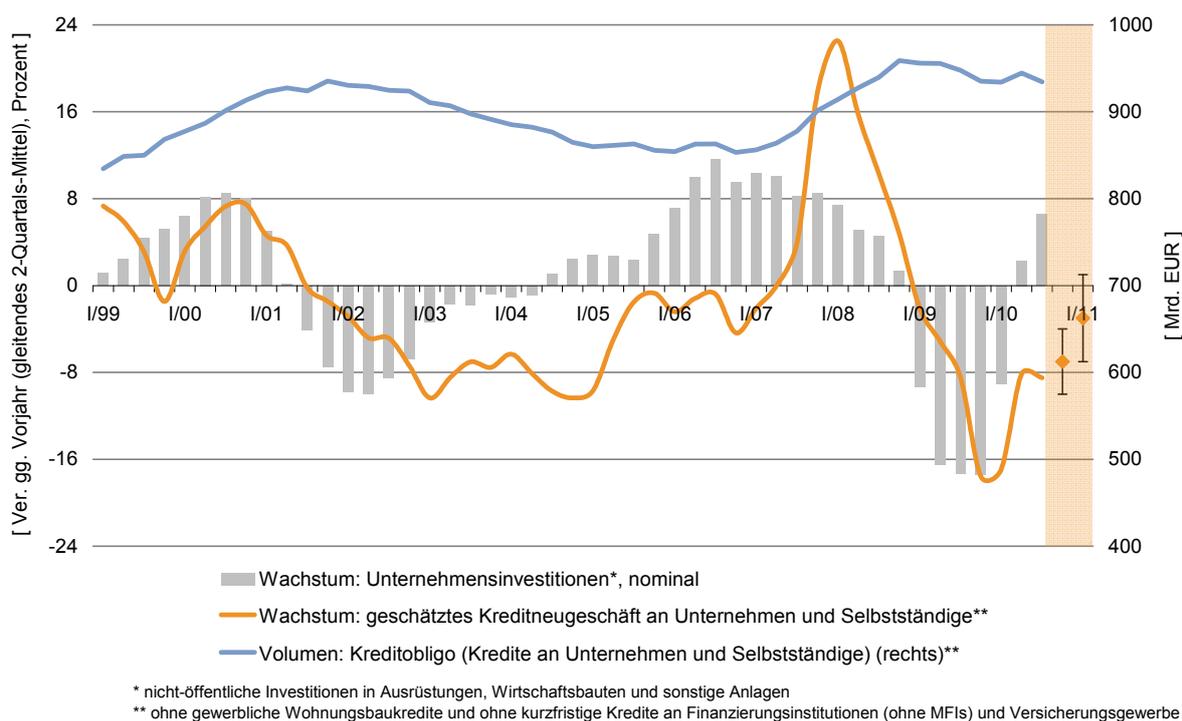


KfW-Kreditmarktausblick Dezember 2010

Kreditmarkt: Erholung setzt sich fort, Nachfrage bleibt aber verhalten



Im 3. Quartal 2010 nahm das von uns geschätzte Kreditneugeschäft der deutschen Kreditinstitute mit inländischen Unternehmen und Selbstständigen¹ um knapp 9 % gegenüber dem Vorjahresquartal ab (gleitende Zuwachsrate über zwei Quartale). Der Rückgang fiel damit etwas stärker aus als von uns im Vorquartal erwartet, blieb aber weit von den hohen zweistelligen Schrumpfungsraten im Winterhalbjahr 2009 / 2010 entfernt. In den nächsten Quartalen sollte das Kreditneugeschäft weiterhin rückläufig sein, allerdings mit abnehmenden Raten.

Die Indikatoren für den deutschen (Unternehmens-) Kreditmarkt präsentierten sich in den letzten Wochen in bester vorweihnachtlicher Verfassung. So berichteten die im Bank Lending Survey befragten deutschen Kreditinstitute erstmals seit drei Jahren von gelockerten Kreditstandards für Unternehmenskredite, die ifo-Kredithürde sank weiter konti-

¹ Ohne Wohnungsbaukredite und ohne kurzfristige Kredite an Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsgewerbe.

nuerlich und liegt mittlerweile wieder auf Vorkrisenniveau. Bei der letzten KfW-Blitzbefragung gingen zudem die befragten Finanzierungsexperten der Unternehmensverbände im Saldo erstmals von einem verbesserten Kreditzugang ihrer Mitgliedsunternehmen aus.

Diese insgesamt erfreuliche Entwicklung steht augenscheinlich im Kontrast zu dem im Vorjahresvergleich weiter rückläufigen Kreditneugeschäft. Die Divergenz lässt sich jedoch erklären, wenn man zwischen der Nachfrage- und Angebotsseite des Kreditmarktes unterscheidet. Während die oben genannten Indikatoren primär auf eine spürbare Entspannung auf der Angebotsseite des Kreditmarktes hindeuten (die u. a. von einer stabilen Refinanzierungssituation deutscher Banken herrührt), scheint die Trendwende bei der Kreditnachfrage weiterhin auf sich warten zu lassen. Dies ist zunächst nicht weiter verwunderlich, da die Kreditnachfrage ein klassischer nachlaufender Konjunkturindikator ist, der in der Regel erst in der Spätphase eines Booms voll zum Tragen kommt. Allerdings gibt es im Jahr 1 nach der Großen Rezession Besonderheiten, auf die es sich lohnt näher einzugehen.

Zum einen kamen die Unternehmen in Deutschland besser durch die Krise als vielfach gedacht. So ergab das KfW-Mittelstandspanel, dass bei den kleinen und mittleren Unternehmen das Eigenkapital und die Eigenkapitalquoten im Krisenjahr 2009 im Schnitt anstiegen und nicht wie vielfach erwartet fielen. Diese Kapitalpolster standen im laufenden Jahr gemeinsam mit dem ansteigenden Cash-Flow aus der wieder anspringenden Geschäftstätigkeit als Innenfinanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung. Der Bedarf an zusätzlichen Bankkrediten dürfte auch deshalb eher verhalten gewesen sein, da sich trotz des starken Wachstums in den vergangenen beiden Quartalen die Kapazitätsauslastung in der Industrie erst im laufenden Quartal wieder an ihren langjährigen Durchschnitt angenähert hat. In der breiten Fläche der Unternehmen stand damit das Erweiterungsmotiv bei den Investitionen im vergangenen Jahr noch nicht im Vordergrund. Das Gesamtvolumen der Unternehmensinvestitionen – eine wichtige Einflussgröße für deren Fremdfinanzierungsbedarf – dürfte zwar dieses und nächstes Jahr kräftig steigen, das Vorkrisenniveau wird aber trotz dieser dynamischen Zuwächse auch Ende 2011 noch nicht wieder erreicht sein. Als letzter Sonderfaktor muss abermals der auslaufende Basiseffekt aus der massiven Liquiditätshortung zu Beginn der Finanzkrise angeführt werden, der den Rückgang des Kreditneugeschäfts am aktuellen Rand weiterhin überzeichnet, sich aber im Vergleich zu den beiden Vorquartalen bereits etwas abgeschwächt hat.

Mit welcher Entwicklung des Kreditneugeschäfts ist vor diesem Hintergrund zu rechnen? Kurzfristig dürfte das Kreditneugeschäft im Vorjahresvergleich weiter schrumpfen. Für das 4. Quartal rechnen wir mit Raten zwischen -10 % bis -4 % ggü. Vorjahr, für das 1. Quartal 2011 erscheint eine Verbesserung der Dynamik in einer Spanne zwischen -7 % und +1 % plausibel. Diese eher verhaltene Entwicklung sollte jedoch nicht den Blick

auf die positive mittelfristige Aussicht verstellen. Tatsächlich sind die mittelfristigen Wachstumschancen am heimischen Markt für Unternehmenskredite so gut wie lange nicht mehr. Nach Jahren des schwachen Wachstums haben sich die Aussichten Deutschlands spürbar aufgehellt. Niedrige Realzinsen und eine anspringende Binnennachfrage sollten deutlich stärkere Investitionen im Inland ermöglichen. Selbst die Aussichten im Bausektor, dem konjunkturellen Sorgenkind der letzten Dekade, scheinen vor diesem Hintergrund wieder optimistischer. Ob und wann das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen wieder expandiert, hängt im Wesentlichen von zwei Faktoren ab: erstens von der weiteren Entwicklung der Eurokrise, die aus deutscher Sicht ein massives, nicht nur konjunkturelles Risiko darstellt und die bei negativem Verlauf stark auf den deutschen Kreditmarkt ausstrahlen wird. Zweitens hängt es von der europäischen bzw. nationalen Umsetzung der vereinbarten Bankenregulierung („Basel III“) ab, insbesondere davon, wie die Unternehmen auf die geänderte Verhaltensweise der sie finanzierenden Kreditinstitute reagieren werden. Zur Einschätzung der potenziellen Auswirkungen von Regulierungsänderungen auf den Kreditmarkt ist anzumerken, dass die deutschen Unternehmen auch aufgrund der Basel-II-Reformen ab den frühen 2000er-Jahren eine Umschichtung ihre Passivseite vornahmen und die traditionell sehr niedrigen Eigenkapitalquoten zu erhöhen begannen. Diese Umschichtung wird als einer der Gründe angeführt, warum das Kreditneugeschäft sich nach dem Platzen der Dotcom-Blase und den Anschlägen vom 11. September 2001 nicht nennenswert erholte und erst mit der Liquiditätshortung nach Ausbruch der Subprimekrise wieder mit positiven Raten wuchs. Perspektivisch wird viel davon abhängen, ob die deutschen Unternehmen – auch durch die Basel-III-Reformen – an dem Ziel steigender Eigenkapitalquoten festhalten wollen, was sich spiegelbildlich als Belastungsfaktor des Kreditneugeschäfts bemerkbar machen dürfte.

Kommentar des Chefvolkswirts der KfW Bankengruppe, Dr. Norbert Irsch: „Wie vorhergesagt hat sich die Situation am deutschen Kreditmarkt im 3. Quartal weiter entspannt. Allerdings kam es bislang zu keiner nennenswerten Belebung der Kreditnachfrage. Dies ist einerseits Ausdruck der guten Verfassung der deutschen Unternehmen, die die Krise weitaus besser überstanden haben als befürchtet und nun vielfach über ausreichende Innenfinanzierungsmöglichkeiten verfügen. Andererseits dürften die Unternehmensinvestitionen und damit der Finanzierungsbedarf trotz kräftiger Zuwächse vorerst noch nicht das Vorkrisenniveau erreichen. Mittelfristig sind die Aussichten für den heimischen Unternehmenskreditmarkt jedoch so günstig wie seit langer Zeit nicht mehr. Die Wachstumsaussichten Deutschlands haben sich stark aufgehellt. Neben den Exporten dürfte sich die Binnennachfrage erholen und nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre scheint es plausibel, dass deutsche Banken bei vermeintlich attraktiveren Investitionsmöglichkeiten im Ausland künftig vorsichtiger agieren werden, was nicht zuletzt der inländischen Kreditvergabe zugute kommen dürfte. Das weitaus größte Risiko dieser günstigen mittelfristigen Entwicklung ist die weiter schwelende Eurolandkrise. Ohne glaubwürdige Reformen der europäischen Institutionen, insbesondere des Stabilitäts- und Wachstumspakts, ohne einen überzeugenden permanenten Krisenmechanismus mit

der möglichen Einbeziehung privater Investoren sowie strikt konditionierter Hilfen und ohne eine wirksame europäische Koordinierung weiterer Politikbereiche über die staatliche Haushaltspolitik hinaus, birgt die Eurolandkrise die Gefahr weiter zu eskalieren und den Aufschwung abubrechen.

Ansprechpartner: David Denzer-Speck, david.denzer-speck@kfw.de

Pressekontakt: Wolfram Schweickhardt (069) 7431-1778, wolfram.schweickhardt@kfw.de

Anhang

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 und ohne die kurzfristigen Kredite an Finanzinstitutionen und Versicherungsgewerbe) 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.