

»» Versöhnlicher Jahresabschluss am Kreditmarkt

20. April 2017

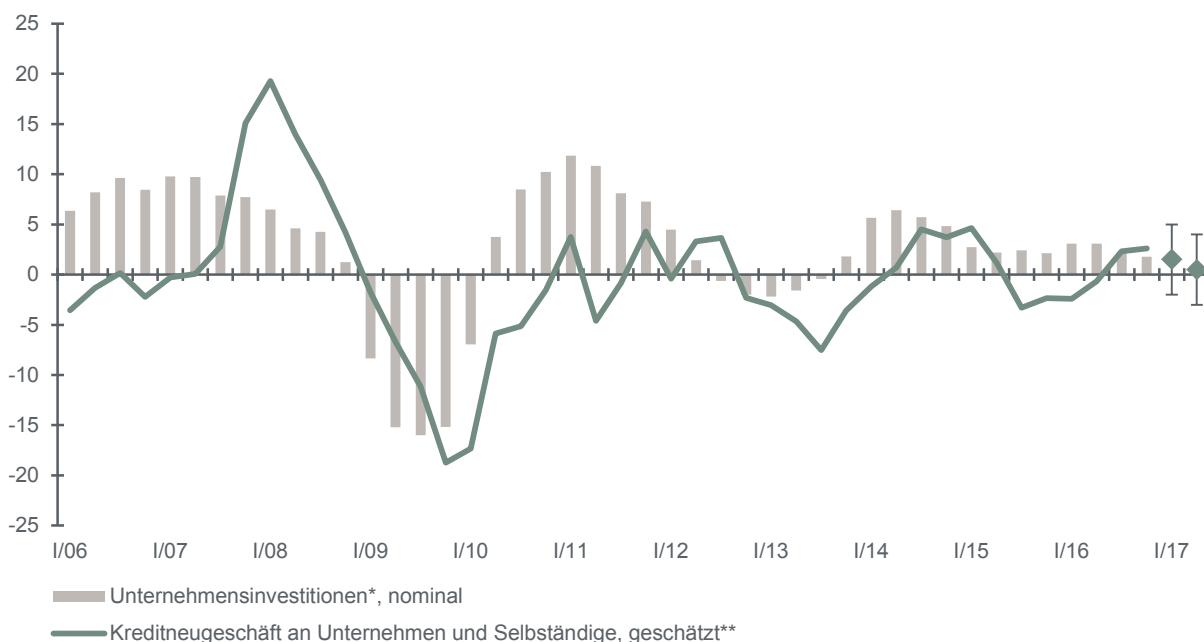
Autorin: Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de

Pressekontakt: Christine Volk, Telefon 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Zum Jahresende hin hat das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (in der Abgrenzung von KfW Research) an Dynamik gewonnen und wuchs im vierten Quartal 2016 um 2,6 % gegenüber dem Vorjahr.
- Temporären Rückenwind erhielt die Kreditnachfrage durch die verstärkte Diskussion um künftig wieder steigende Kreditkosten. Dazu beigetragen haben die Zinswende in den USA, Konjunkturoptimismus und die langsame Normalisierung der Inflation.
- Der Kreditmarkt sollte diesen Schwung auch in die erste Jahreshälfte 2017 mitnehmen. Eine anhaltend kräftige Erholung erwarten wir jedoch nicht. Denn aufgrund der außergewöhnlichen politischen Risiken dürfte sich die Zurückhaltung der Unternehmen bei den Investitionsentscheidungen fortsetzen.

Kreditneugeschäft deutscher Banken mit inländischen Unternehmen und Selbstständigen*

Veränderung gg. Vorjahr (gleitendes 2-Quartals-Mittel), in Prozent



* nicht-öffentliche Investitionen in Ausrüstungen, Wirtschaftsbauten und sonstige Anlagen

** ohne gewerbliche Wohnungsbaukredite und ohne Kredite an Finanzierungsinstitutionen und Versicherungsgewerbe

Kreditneugeschäft zieht im Schlussquartal an

Das von der KfW geschätzte Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) hat im vierten Quartal 2016 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 2,6 % (gleitende Zuwachsrate über zwei Quartale) zugelegt. Der verstärkte Appetit der Unternehmen auf Fremdkapital wurde jedoch nicht von einer Zunahme der Investitionsdynamik begleitet. Im Gegenteil: Die Unternehmensinvestitionen gingen in preisbereinigter Rechnung im letzten Quartal des Jahres zum dritten Mal in

Folge zurück. Das bestärkt uns in der Ansicht, dass die Aufhellung am Kreditmarkt ein temporäres Phänomen ist und primär auf die Erwartung künftig wieder steigender Kreditkosten zurückzuführen ist.

Unternehmen schließen steigende Kreditzinsen nicht mehr aus

Bereits vor den US-Wahlen war erwartet worden, dass die US-Notenbank aufgrund der guten Lage am Arbeitsmarkt den Weg zu einer Normalisierung der Geldpolitik fortsetzt.

Diese Erwartungen sind durch die zwei Leitzinserhöhungen im Dezember und März bestätigt worden. Gleichzeitig hat die Hoffnung auf eine wachstumsfreundliche Wirtschaftspolitik der neuen US-Administration den Konjunkturoptimismus auch in Europa beflügelt. Seitdem haben sich die Renditen der langlaufenden Staatsanleihen in Europa deutlich von ihren Tiefs im Spätsommer letzten Jahres entfernt. Hinzu kommt, dass die Deflationsgefahr in der Eurozone deutlich gesunken ist. Damit haben auch die öffentlichen Spekulationen um eine geldpolitische Trendwende in der Währungsunion an Fahrt aufgenommen. Diese Entwicklungen dürften die Unternehmen veranlasst haben, absehbaren Finanzierungsbedarf eher früher als später zu decken.

Aktuelle Finanzierungsbedingungen weiterhin ausgezeichnet

Dies gilt umso mehr, als die durchschnittlichen Kreditkosten selbst ihren Abwärtstrend bislang weiter fortgesetzt haben. Sie markierten im Januar ein neues Rekordtief bei nur noch 1,7 %. Auch die übrigen Kreditbedingungen haben sich im vierten Quartal gemäß "Bank Lending Survey" zum Vorteil der deutschen Unternehmen entwickelt. Dies galt insbesondere für die vertraglichen Zusatz- und Nebenvereinbarungen.

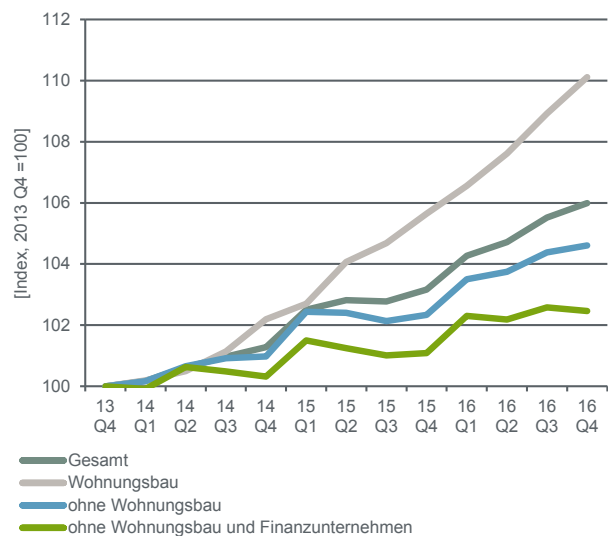
Ausblick: Investitionen bleiben die Achillesferse des Kreditneugeschäfts

Bereits in den vergangenen zwei Jahren hat die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen enttäuscht. Trotz guter wirtschaftlicher Lage nahmen die Unternehmer nur wenig Geld in die Hand, um ihre Betriebe fit für die Zukunft zu machen. Auch 2017 dürfte sich an dieser Vorsicht nur wenig ändern. Zwar ist die Stimmung in den Firmen sehr gut, die Konjunktur robust und die Kapazitäten sind zunehmend ausgelastet. Die außergewöhnlichen politischen Risiken, die uns nun bereits seit einiger Zeit begleiten, sind jedoch nicht weniger geworden und erschweren längerfristige Planungen. Gerade die Unsicherheit über die Ausgestaltung der künftigen wirtschaft-

lichen Beziehungen mit den wichtigen Partnern USA und UK schlägt hier zu Buche. In Kombination mit der hohen Innenfinanzierungskraft des deutschen Unternehmenssektors rechnen wir nicht damit, dass der Kreditmarkt aus der nun seit 2011 zu beobachtenden Seitwärtsbewegung nachhaltig ausbrechen kann. Vielmehr dürfte sich das Wachstum des Kreditneugeschäfts zur Jahresmitte hin wieder abschwächen.

Grafik: Kredite an Unternehmen und Selbstständige

Indizierte Entwicklung des Kreditbestands



Quelle: Bundesbank, KfW Research

Geschäft mit Wohnungsbaukrediten bleibt Lichtblick

Umso mehr dürften sich die Banken über die dynamische Entwicklung beim Wohnungsbau freuen. Ein Ende des Aufschwungs hier ist dank hohem Bedarf und niedriger Arbeitslosigkeit nicht in Sicht. Das starke Wachstum der Kreditbestände für diese Zwecke spiegelt diesen realwirtschaftlichen Trend wider. ■

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 Kredite an Finanzierungsinstitutionen 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 anhand 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 anhand der VGR-Daten des Statistischen Bundesamtes berechnet und unter Verwendung finanzieller und realwirtschaftlicher Frühindikatoren mithilfe eines vektorautoregressiven Modells in die Zukunft projiziert.