

## »» Kreditgeschäft startet ruhiger ins Jahr

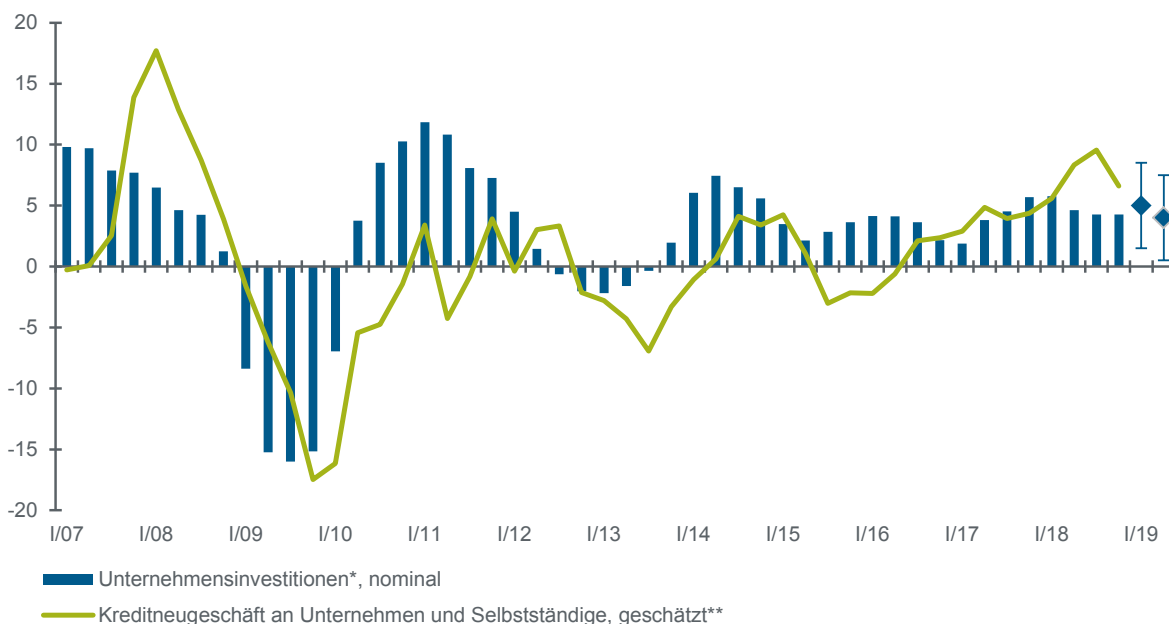
24. April 2019

Autorin: Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de  
Pressekontakt: Christine Volk, Telefon 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen hat sich im vierten Quartal wie erwartet etwas abgeschwächt, blieb aber mit 6,6 % ggü. Vj. immer noch kräftig.
- Ungewöhnlich für eine konjunkturelle Schwächeperiode legten die Investitionsausgaben der Unternehmen und der damit verbundene Finanzierungsbedarf stabil zu. Passend dazu gewann die Kreditvergabe bei den langfristigen Krediten sogar wieder an Schwung.
- Bei den kurzfristigen Krediten beruhigte sich das Neugeschäft merklich. Das dürfte im Wesentlichen auf die Rückführung der in den Vorquartalen angeschwollenen Lagerhaltung zurückzuführen sein.
- Die Kreditdynamik dürfte ihren Höhepunkt überschritten haben und in den nächsten Monaten weiter nachgeben. Der derzeitige Pessimismus in den Unternehmen spricht für zunehmende Zurückhaltung bei den Investitionsentscheidungen, auch wenn die günstigen Finanzierungsbedingungen weiter starke Anreize setzen.

### Grafik 1: 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

### Kreditdynamik auf Normalisierungskurs

Unter dem Strich war das zurückliegende Jahr für den Kreditmarkt außergewöhnlich. Insgesamt legte das von der KfW geschätzte Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) in Deutschland im Jahr 2018 um 7,5 % zu. Angetrieben von kurzfristiger Kreditaufnahme als Begleiteffekt der ins Stolpern geratenen Konjunktur markierte die Kreditvergabe im Sommer mit Zuwächsen um nahezu 10 % ein neues Zehnjah-

reshoch. Zum Jahresende hat das Kreditneugeschäft wie erwartet eine etwas ruhigere Gangart eingeschlagen. Die Wachstumsrate ist im vierten Quartal im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf 6,6 % gesunken (jeweils gleitende Durchschnitte über zwei Quartale) und steht nun wieder zunehmend im Einklang mit der Entwicklung der nominalen Unternehmensinvestitionen. Dennoch ist die Kreditexpansion im Vergleich zur jüngeren Vergangenheit immer noch als klar überdurchschnittlich einzustufen.

### Investitionsmotiv mit mehr Gewicht bei Kreditnachfrage

Bedingt durch die unerwartete Abkühlung der wirtschaftlichen Entwicklung konnten die Unternehmen im Frühjahr und im Sommer nicht so viel absetzen wie geplant. Hinzu kamen die Verwerfungen in der Automobilindustrie durch die Umstellung auf das neue Emissionstestverfahren WLTP. Beides zusammen zwang die Unternehmen, ihre Lagerhaltung und deren kurzfristige Finanzierung auszuweiten. Wie wir aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zum vierten Quartal wissen, kehrt sich diese Entwicklung nun um. Zum Jahresende hin leerten sich die Lager. Dazu passt die abflauende Dynamik, die wir beim Kreditneugeschäft in den kürzeren Laufzeiten beobachten.

Im Gegensatz dazu hat sich die Kreditvergabe im Laufzeitbereich über fünf Jahre beschleunigt. Das ist der robusten Investitionstätigkeit der Unternehmen zu verdanken, die sich trotz der konjunkturellen Durststrecke nicht von der Realisierung ihrer Investitionspläne abhalten ließen (s. Grafik 1). Auch die Ergebnisse des Bank Lending Survey (BLS) vom Januar bestätigen diese Einschätzung. Die befragten Finanzinstitute berichteten für das vierte Quartal vermehrt über eine wachsende Kreditnachfrage zu Investitionszwecken. Das ist für eine wirtschaftliche Abschwungphase untypisch und weist darauf hin, dass aus Sicht der Unternehmen die fundamentale Verfassung der deutschen Wirtschaft solide ist. Daneben liefern die niedrigen Finanzierungskosten und die günstigen Angebotskonditionen gute Argumente für den Entschluss, knappe Kapazitäten gerade jetzt auszuweiten oder zu modernisieren.

### Ruhigeres Kreditwachstum reduziert die Sorge um die Finanzstabilität

Die Episode lebhaften Kreditwachstums seit 2016 schürt die Sorgen um wachsende und unterschätzte Kreditrisiken. Bei der Vorstellung ihres Geschäftsberichts Ende Februar hat die Bundesbank darauf hingewiesen und die Möglichkeit aufgezeigt, zur Dämpfung der Kreditdynamik zusätzliches Eigenkapital in Form des antizyklischen Kapitalpuffers zu verlangen. Bis es soweit sein könnte, dürfe aber noch einige Zeit vergehen. Der wichtigste Indikator für diese Entscheidung ist die Kredit-BIP-Lücke, die Abweichung der Kredit-BIP-Quote von ihrem langfristigen Trend. Erst wenn der Schwellenwert

von 2 % überschritten wird, signalisiert die Kreditdynamik nach den aufsichtlichen Vorgaben einen antizyklischen Eigenkapitalaufschlag. Derzeit liegt aber nach der langjährigen Flaute am Kreditmarkt immer noch eine negative Lücke vor. Dennoch ist die Mäßigung der Kreditzuwächse unter Stabilitätsaspekten willkommen. Wir schätzen das Niveau des Kreditneugeschäfts auf Basis des langfristigen Vergleichs jedenfalls (s. Grafik 2) als gesund ein und sehen gute Chancen für moderateres, aber nachhaltiges Wachstum.

### Grafik 2: Kredite an Unternehmen und Selbstständige

Indexierte Entwicklung der Kreditneuzusagen



Quellen: Bundesbank, KfW Research

### Ausblick: Weiter aufwärts, aber gemächlicher

Für eine grundlegende Trendwende am Kreditmarkt gibt es keine Anhaltspunkte, jedoch dürfte es in der ersten Jahreshälfte langsamer aufwärts gehen. Verglichen mit dem 2. Halbjahr 2018 rechnen die Banken laut BLS mit abnehmenden Zuwächsen bei der Kreditnachfrage. Diese Ansicht teilen wir. Denn die anhaltende Unsicherheit (Brexit, Handelskonflikte) hat den Pessimismus in den Unternehmen verstärkt. Deshalb müssen wir von mehr Zurückhaltung bei den Investitionsentscheidungen ausgehen. Hinzu kommt, dass auch die Banken angesichts der Wachstumsflaute etwas vorsichtiger agieren. Die Lockerungen bei den Kreditbedingungen sind zum Stillstand gekommen. ■

### Zur Konstruktion des KfW-Kreditmarktausblicks

Zur Ermittlung des Kreditneugeschäfts wird der quartalsweisen Änderung des Kreditbestands (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.