

»» Mehr Licht, aber auch mehr Schatten

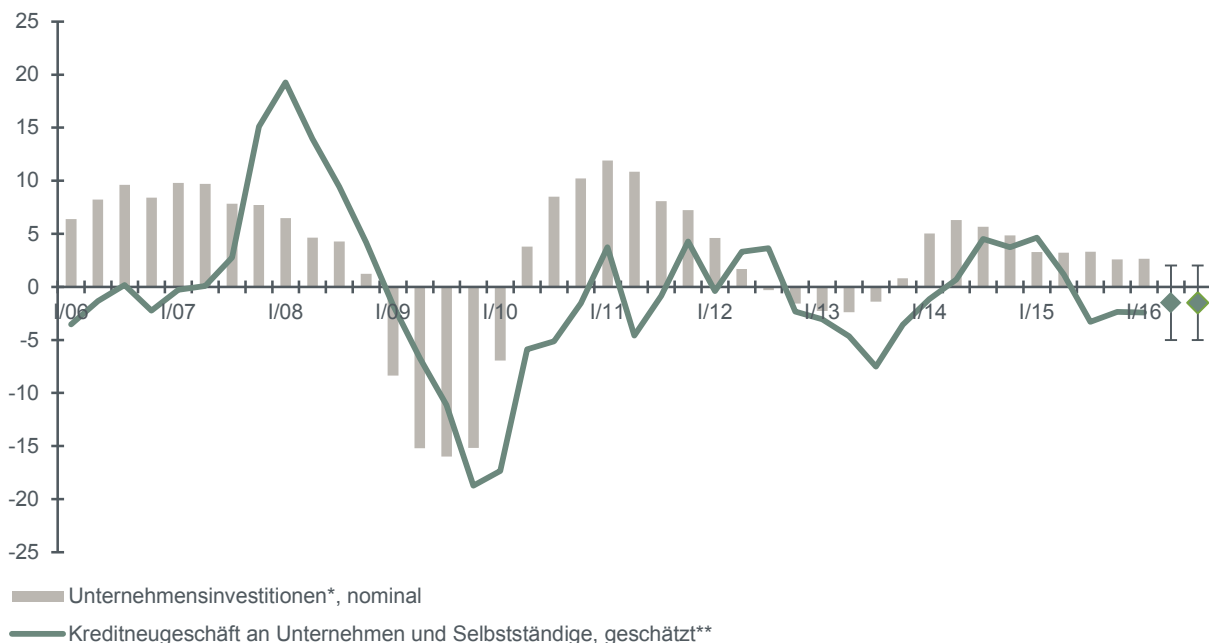
11. Juli 2016

Autor: Dr. Sebastian Wanke, Telefon 069 7431-9784, sebastian.wanke@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (in der Abgrenzung von KfW Research) lag im ersten Quartal 2016 zum dritten Mal in Folge unter dem Vorjahreswert. Doch das Abwärtstempo hat sich bei -2,4 % stabilisiert.
- Im Gegensatz hierzu zeigen sich bei den gewerblichen Wohnungsbaukrediten nach wie vor kräftige Zuwächse bei den Kreditbeständen.
- Der Ausblick ist geprägt von Licht und Schatten: Während die Entwicklungen der letzten Monate eine Wachstumsrückkehr beim Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen andeuten, dämpft das Brexit-Votum diese neue Hoffnung schon wieder.

Kreditneugeschäft mit 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 Kredite an Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsgewerbe

Jüngste Entwicklung besser als zuletzt erwartet

Das von der KfW geschätzte Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) ist im ersten Quartal 2016 zum dritten Mal in Folge unter dem Vorjahresniveau geblieben. Der Rückgang belief sich auf 2,4 % gegenüber dem Vorjahresquartal (gleitende Zuwachsrates über zwei Quartale). Positiv zu vermerken ist, dass das Abwärtstempo stabil blieb und zudem ein Basiseffekt das Ergebnis schlechter aussehen lässt, als es ist. Denn das erste Quartal des Vorjahres war ein außergewöhnlich starkes. Wir hatten auch deshalb ten-

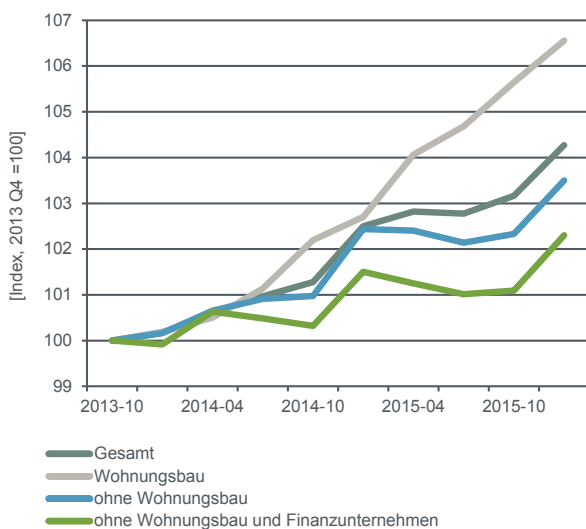
denziell mit einem schlechteren Wert für den Jahresstart 2016 gerechnet. Kurzum: Die Entwicklung am aktuellen Rand stimmt für sich betrachtet hoffnungsfroh, dass sich die zuletzt beobachtbaren negativen Wachstumsraten im weiteren Jahresverlauf "herauswachsen". Das gilt umso mehr, als die Unternehmensinvestitionen von Januar bis März angezogen haben (siehe obige Grafik). Und selbst wenn die deutschen Firmen nach wie vor reichlich mit Eigenmitteln ausgestattet sind, um Investitionen zu finanzieren, so ist dieser Trend doch ein Fingerzeig für eine leichte Belebung des Kreditneugeschäfts mit Unternehmen und Selbstständigen.

Brexit erhöht nun Unsicherheit und Zurückhaltung

Dieses vorsichtig erfreuliche Bild weist jedoch einen nicht zu vernachlässigenden Schönheitsfehler auf. Sah es im Frühjahr noch danach aus, dass die wirtschaftliche Entwicklung nach dem unruhigen Jahresauftakt (Sorgen um die Konjunktur Chinas und der Welt insgesamt) wieder in ruhigeren, weitgehend stressfreien Bahnen verlaufen könnte, kam prompt zum kalendarischen Sommeranfang das letztlich unerwartete Brexit-Votum. Dieses erhöht vor allem unter den Unternehmen dies- und jenseits des Ärmelkanals die Unsicherheit über die künftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Dadurch dürfte zumindest ein Teil der bisher geplanten Investitionen vorerst auf Eis gelegt werden und dementsprechend auch die Kreditnachfrage einen Dämpfer erhalten.

Grafik: Kredite an Unternehmen und Selbstständige

Indizierte Entwicklung des Kreditbestands



Quelle: Bundesbank, KfW Research

Wir gehen aber davon aus, dass durch das Ja zum Brexit nur kurzfristige Irritationen entstehen und die an sich sehr robuste Konjunktur in Deutschland nur eine Delle durchläuft, nicht aber in die Rezession abrutscht. Dementsprechend dürfte sich die gerade in Sichtweite gekommene Rückkehr zu posi-

tiven Wachstumsraten im Kreditneugeschäft zwar etwas verzögern, nicht aber ausbleiben. Voraussetzung hierfür ist ein Rückgang der Unsicherheit, damit sich die Nachfrageseite wiederbelebt. Denn diese allein begrenzt derzeit die Dynamik des Kreditgeschäfts. Die Angebotsbedingungen sind derweil so gut wie nie. Das verdeutlicht z. B. die ifo Kreditürde. Dieser Indikator notierte im Mai den zweiten Monat in Folge auf einem Tiefststand seit Beginn seiner Erhebung 2003. Der Kreditzugang deutscher Unternehmen ist derzeit also hervorragend.

Gewerbliche Wohnungsbaukredite indes weiter stark

Ein anderer Teil des Kreditgeschäfts, das wir in unserer Neugeschäftsbetrachtung nicht beleuchten, läuft weiterhin deutlich dynamischer, nämlich das Geschäft mit gewerblichen Wohnungsbaukrediten (s Grafik links). In diesem Bereich ist das kräftige Wachstum der Kreditbestände – neben dem Neugeschäft auch durch die Tilgungen beeinflusst werden – ungebrochen. Die robuste Binnenwirtschaft, das Niedrigzinsumfeld und die Suche nach Alternativenanlagen sind hier weiterhin förderlich. Gleichzeitig verläuft, wie die Grafik zeigt, die Entwicklung der Kreditbestände ex Wohnungsbau und Finanzunternehmen – trotz eines erfreulichen Anstiegs am aktuellen Rand – relativ schleppend. Das wiederum passt zur Entwicklung des Kreditneugeschäfts, auf das wir in dieser Publikation das Hauptaugenmerk legen.

Fazit

Das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) war zwar im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr noch rückläufig. Doch die Entwicklung am aktuellen Rand war besser, als es die Jahresveränderungsrate Glauben macht. Insofern erscheinen positive Wachstumsraten in diesem Segment dieses Jahr wieder möglich. Das Brexit-Votum von Ende Juni führt nun allerdings zu erhöhter Unsicherheit aller am Wirtschaftsprozess Beteiligten. Dies dürfte in den kommenden Monaten trotz historisch günstiger Finanzierungsbedingungen die Investitionstätigkeit dämpfen und auf dem Kreditneugeschäft lasten. Eine spürbare Wiederbelebung außerhalb der Wohnungsbaukredite dürfte damit Richtung Jahresende aufgeschoben sein. ■

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 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 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 real-wirtschaftlicher Frühindikatoren mithilfe eines vektorautoregressiven Modells in die Zukunft projiziert.