

## »» Kreditmarkt zeigt überraschende Dynamik

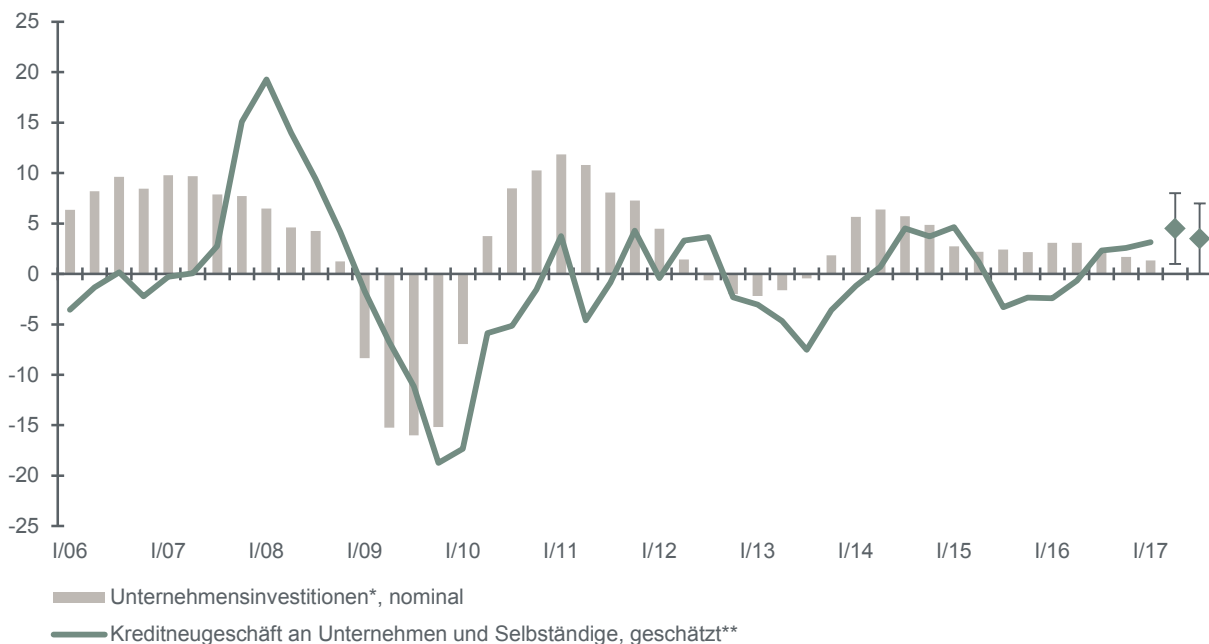
26. Juni 2017

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

- Das Wachstum des Kreditneugeschäfts mit Unternehmen und Selbstständigen (in der Abgrenzung von KfW Research) hat im ersten Quartal 2017 weiter zugelegt und notiert inzwischen bei beachtlichen 3,1 % gegenüber dem Vorjahr.
- Drei Faktoren wirken derzeit positiv auf das Kreditneugeschäft: die anhaltend gute Konjunktur, verringerte politische Risiken und die zunehmende Wahrscheinlichkeit zukünftig höherer Kreditkosten.
- Es sieht insgesamt danach aus, dass der Kreditmarkt zumindest vorerst weiter an Schwung gewinnen könnte.

### 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

#### Kreditneugeschäft belebt sich erneut spürbar

Das von der KfW geschätzte Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) hat überraschend zum Jahresstart nochmals merklich zugenommen. Im ersten Vierteljahr wuchs es im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 3,1 % (gleitende Zuwachsrate über zwei Quartale), nachdem es Ende 2016 bereits um 2,6 % zugelegt hatte. Dies geschah vor dem Hintergrund wieder steigender Unternehmensinvestitionen, die im Vergleich zum Schlussquartal 2016 um (saisonbereinigt) 2,2 % höher lagen und damit ihre Durststrecke von drei Schrumpfungskwartalen beendet haben. Weil die Investitionsdynamik aber letztes Jahr insgesamt enttäuschte, reichte

es im ersten Quartal 2017 nur zu einem relativ mageren Plus der Unternehmensinvestitionen gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum (s. Grafik 1). Betrachtete man diese Entwicklung isoliert, würde man kaum auf ein so lebhaftes Kreditneugeschäft schließen. Doch es dürfte zumindest noch ein anderer Faktor am Werk gewesen sein.

#### Insgesamt vorteilhafter Mix für steigende Kreditvolumina

Letzten Herbst waren schon vor den US-Präsidentenwahlen sowie unmittelbar danach die Renditen länger laufender Staatsanleihen spürbar gestiegen. Seit dieser Zeit zeigt zudem die Inflation hier zu Lande wie auch im gesamten Euroraum erste Normalisierungstendenzen. Jenseits des

Atlantiks hat ferner die US-Notenbank ihre Leitzinsen nun schon mehrfach angehoben. Und selbst wenn der genannte Renditeanstieg der Staatsanleihen seit Februar in eine Konsolidierung übergegangen ist, so stehen die Zeichen insgesamt doch weiterhin auf Zinswende. Die Kreditkosten, die im ersten Quartal noch mehr oder weniger auf rekordniedrigen Niveaus verharrten, sollten sich also perspektivisch verteuern. Das setzt investitionswillige Unternehmen unter – einen für den Kreditmarkt durchaus erfreulichen – Handlungsdruck.

Gleichzeitig hat sich auf der Kreditgeberseite einiges zum Guten verändert. Den Banken hilft erstens die seit der zweiten Jahreshälfte 2016 steilere Zinsstrukturkurve und zweitens der sich fortsetzende Konjunkturaufschwung. Drittens sind die Anleger für die Branche wieder merklich optimistischer geworden, was die starke Performance von Bankaktien seit ihrem zwischenzeitlichen Tiefpunkt Anfang Juli (kurz nach dem Brexit-Votum) widerspiegelt. Alles in allem dürften sich die Kreditvergabemöglichkeiten der Institute damit in letzter Zeit deutlich verbessert haben. Zu dieser Sichtweise passt, dass der jüngste Bank Lending Survey erneut eine Lockerung der Kreditbedingungen ausweist.

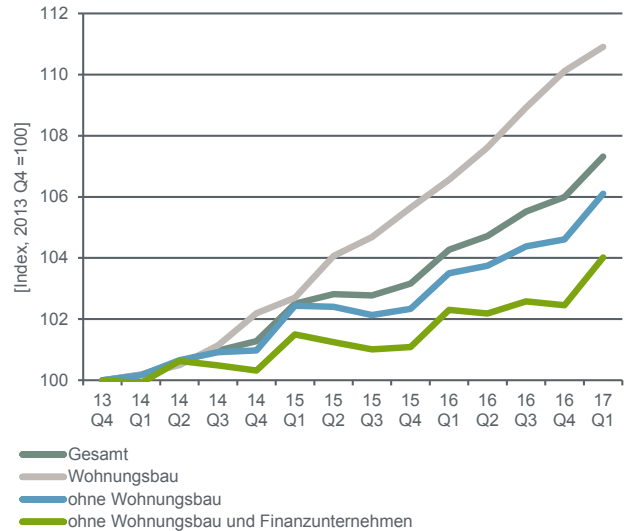
**Ausblick: Auch die Politikrisiken sinken ...**

Kurzum: Die Chancen stehen gut, dass der Kreditmarkt seinen Schwung der letzten Monate in den Frühling mitgenommen hat und sogar in den Sommer rettet. Neben den genannten Gründen kommt aktuell ein gewichtiger Faktor hinzu: Die noch zu Jahresbeginn als relativ hoch eingeschätzten politischen Risiken in Europa nehmen derzeit merklich ab. Zunächst waren in Österreich und den Niederlanden bei den jeweiligen Wahlen die desintegrativen populistischen Kräfte hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Dann hat der europafreundliche Emmanuel Macron in Frankreich die Präsidentschaftswahlen klar für sich entschieden. Nun steht er kurz davor, auch im Parlament eine Mehrheit zu erzielen. Das ist ein sehr positives Zeichen für Europa und für Deutschland. Selbst wer das nicht so euphorisch sieht, wird zugeben müssen, dass sich die politischen Risiken in den

letzten Monaten spürbar reduziert haben. Hierdurch dürfte die wahrgenommene Unsicherheit der Unternehmen gesunken sein und damit die Hürde, sich für mehr Investitionen zu entscheiden. Diese wiederum sollten das Kreditneugeschäft weiter anschieben.

**Grafik 2: Kredite an Unternehmen und Selbstständige**

Indizierte Entwicklung des Kreditbestands



Quelle: Bundesbank, KfW Research

**... und das ohnehin kräftige Geschäft mit Wohnungsbaukrediten bleibt gut unterstützt**

Während sich beim gerade betrachteten Kern des Kreditneugeschäfts mit Unternehmen und Selbstständigen die Lage erst am aktuellen Rand fühlbar aufhellt, zeigt sich bei den gewerblichen Wohnungsbaukrediten seit mittlerweile sechs Jahren ein bemerkenswerter Aufwärtstrend. Dieser dürfte vorerst anhalten. Die Gründe hierfür sind in der Hauptsache dieselben wie für die "klassischen" Unternehmensinvestitionen. Zumindest kurzfristig sind die Aussichten für den Kreditmarkt damit so gut wie lange nicht mehr. ■

**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.