

»» Zenit beim Kreditwachstum wohl erreicht

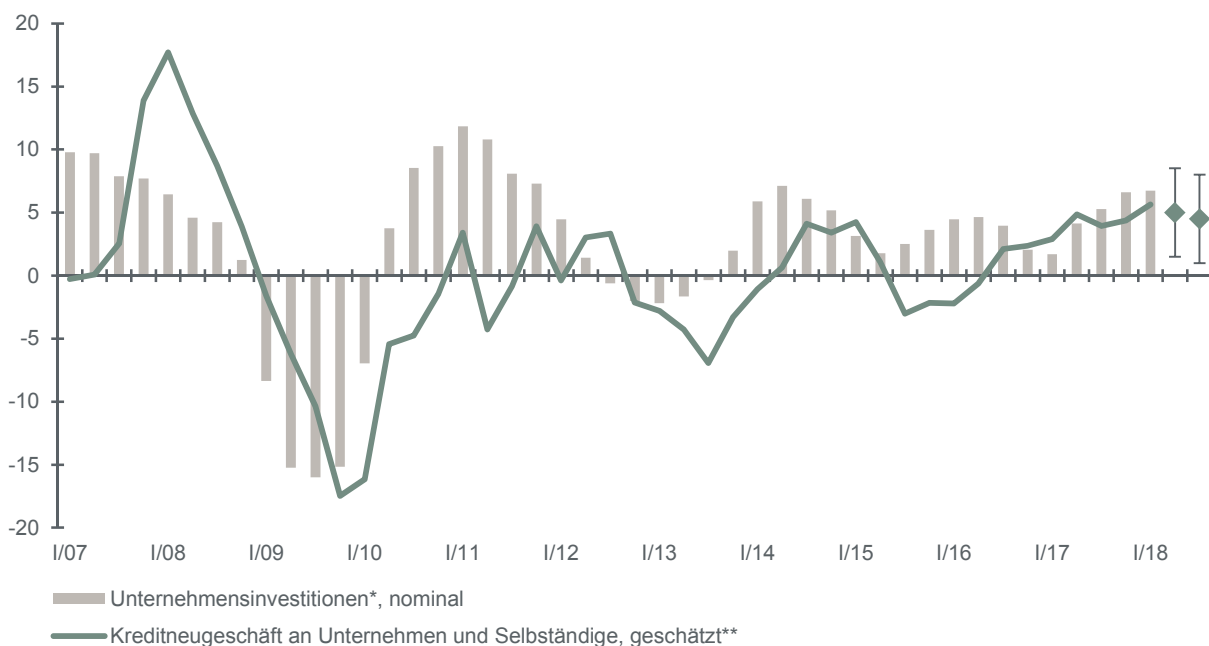
26. Juni 2018

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

- Das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (in der Abgrenzung von KfW Research) ist im ersten Quartal 2018 nochmals kräftig um 5,6 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen.
- Die Aussichten haben sich indes über die letzten Monate hinweg eingetrübt: Die Wirtschaft hat an Schwung verloren und die Risiken für Konjunktur und damit auch für das Kreditgeschäft haben zugenommen.
- Wahrscheinlich hat die Wachstumsrate des Kreditneugeschäfts in diesem Aufschwung ihren Zenit erreicht.

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

Kreditwachstum so hoch wie seit 2008 nicht mehr

Das von der KfW für Deutschland geschätzte Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) nahm im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 5,6 % zu (gleitende Zuwachsrate über zwei Quartale). Damit beschleunigte sich das Wachstum des Kreditgeschäfts nochmals im Vergleich zu den letzten drei Monaten 2017, als es (nach unten revidierte) 4,4 % betrug. Wie hoch dieser Wert einzuschätzen ist, ergibt sich aus dem Blick auf die Vergangenheit. Zuletzt legte das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen im dritten Quartal 2008 stärker zu als zu Jahresbeginn.

Perspektiven nicht mehr ganz so gut

Doch es spricht einiges dafür, dass wir damit zunächst eine Spitze gesehen haben. Möglicherweise nicht nur zunächst, sondern sogar im gesamten laufenden Konjunkturzyklus, der in Deutschland ja bereits weit fortgeschritten ist. Denn die Wirtschaftsdynamik hat hier zu Lande und auch in der gesamten Eurozone in den ersten Monaten dieses Jahres spürbar nachgelassen. Das dürfte sich früher oder später auch in der Investitionsfreude der Unternehmen niederschlagen, woraus wiederum wohl ein gedämpfteres Kreditwachstum resultieren würde. Auch haben die Konjunkturrisiken zuletzt zugenommen: Die Sorgen um eskalierende Handelsstreitigkeiten sind mit der Verhängung von Strafzöllen auf

Aluminium und -Stahl aus der EU seitens der USA größer geworden. Zudem haben die Finanzmärkte zunächst verschupft auf die Bildung der neuen Regierung in Italien reagiert. Dies könnte in Italien die Finanzierungskosten für Unternehmen erhöhen und sich dann in der drittgrößten Ökonomie des Euroraums negativ auf die Wirtschaftsdynamik niederschlagen.

Für beide Risiken gilt im Übrigen: Sie müssen gar nicht schlagend werden, um auf der Konjunktur zu lasten. Allein schon die mit ihnen verbundene Unsicherheit mag ausreichen, dass Firmen ihre geplanten Investitionen aufschieben, streichen oder ansonsten denkbare Investitionsentscheidungen nicht mehr treffen. Etwas Hoffnung macht in diesem Zusammenhang allerdings, dass sich die Wirtschaftsakteure in den letzten Jahren offensichtlich nur wenig von einer solchen politischen Unsicherheit haben beeinflussen lassen – trotz Brexit-Votums, trotz der auch letztes Jahr schon vorherrschenden Unsicherheit über den Kurs der US-Regierung und trotz des Unabhängigkeitsstrebens Kataloniens, ist die Wirtschaft des Euroraums 2017 so stark gewachsen wie seit zehn Jahren nicht mehr. Und in Deutschland haben bis in das erste Quartal dieses Jahres hinein die Unternehmensinvestitionen kräftig angezogen.

Trend zeigt aber weiterhin nach oben

Ferner ist festzuhalten, dass das wirtschaftliche Umfeld trotz des erwähnten Dynamikverlusts und der veränderten Risikolage weiterhin überdurchschnittlich gut bleibt. Laut Bank Lending Survey haben die Banken in Deutschland zu Jahresbeginn abermals ihre Kreditkonditionen gelockert, das allgemeine Zinsniveau gestaltet sich für Kreditnehmer weiterhin sehr vorteilhaft und schließlich wächst die deutsche Wirtschaft bei immer enger werdenden Kapazitäten weiterhin wohl sogar noch über ihrem Potenzial. Das heißt: Selbst Erweiterungsinvestitionen erscheinen (neben Ersatz- oder Rationalisierungsinvestitionen) makroökonomisch betrachtet nach wie vor sinnvoll. Das alles bedeutet: Wir werden auch in den kommenden Quartalen weiterhin ein Wachstum des Kreditneugeschäfts mit Unternehmen und Selbstständigen

sehen. Dieses wird höchstwahrscheinlich aber eben nicht mehr so rasant ausfallen wie zuletzt – auch eingedenk der Tatsache, dass mit zunehmender Reife des Konjunkturzyklus verstärkt auf Kredite zur Finanzierung von Investitionsvorhaben zurückgegriffen wird (und relativ immer weniger auf Eigenmittel). Kurzum: Der Gipfel des Wachstums scheint erreicht.

Auch die Betrachtung des Niveaus des Kreditneugeschäfts mit Unternehmen und Selbstständigen legt nahe, dass wir hier weiterhin – trotz moderaterer Perspektiven – Wachstum sehen werden. Denn der langjährige Abwärtstrend des Neugeschäftsniveaus ist nun endlich in den letzten Quartalen gebrochen worden (s. Grafik 2). Das darf durchaus als strukturelle Gesundung des Marktes verstanden werden. ■

Grafik 2: Kredite an Unternehmen und Selbstständige

Indizierte Entwicklung der Kreditneuzusagen



Quellen: Bundesbank, KfW Research

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.