

»»» Kreditmarkt unter Eindruck der Zinswende

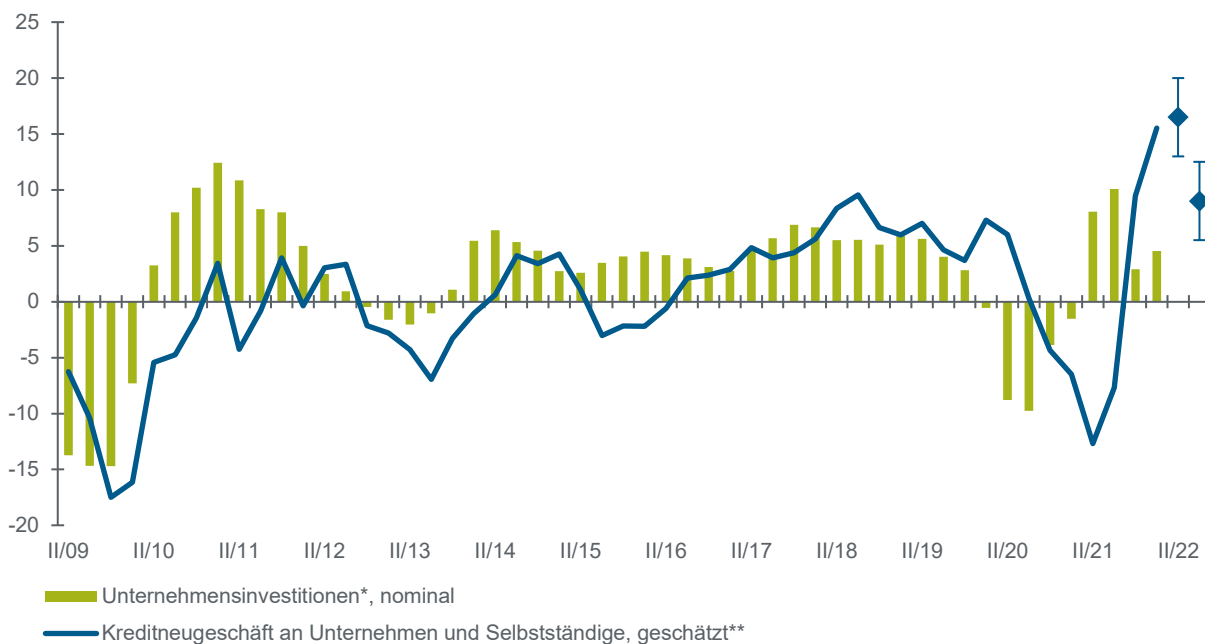
2. August 2022

Autor: Dr. Jens G. Herold, Telefon 069 7431-9385, jens_gerrit.herold@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Das von KfW Research berechnete Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen hat im ersten Quartal einen weiteren Satz nach oben gemacht. Im Vergleich zum Vorjahresquartal wuchsen die neuen Bankdarlehen um 15,5 %.
- Das starke Kreditwachstum ist vor allem auf kurzfristigen Finanzierungsbedarf für höhere Lagerhaltung, die gestörte Lieferketten auffangen soll, und Zinssicherungsmotive vor dem Hintergrund der geldpolitischen Straffung zurückzuführen.
- Mittelfristig dürften vor allem eine sich abzeichnende wirtschaftliche Abkühlung und höhere Zinsen mit Investitionszurückhaltung und einer zum Jahresende weniger stark wachsenden Kreditnachfrage einhergehen.

Grafik 1: Kreditneugeschäft deutscher Banken und Sparkassen mit inländischen Unternehmen und Selbstständigen*

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



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

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

Wachsender Kreditmarkt, aber perspektivisch nachlassende Dynamik unter dem Eindruck der Zinswende

Das von KfW Research berechnete Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen hat im ersten Quartal einen weiteren Satz nach oben gemacht. Im Vergleich zum Vorjahresquartal wuchsen die neuen Bankdarlehen um 15,5 % (s. Grafik 1). Dies ist deutlich stärker als zu Beginn der Pandemie, als ebenfalls großer Finanzierungsbedarf bestand. Das äußerst dynamische Kreditwachstum dürfte einerseits mit den stärker als das BIP gewachsenen Unternehmensinvestitionen

zusammenhängen. Diese wurden durch die günstige Witterung (bei der Baukomponente) und Nachholeffekte nach zuletzt zwei Rückgängen (preisbereinigt) beflügelt.

Andererseits befeuern der Krieg in der Ukraine und die strikte Pandemie-Politik der chinesischen Regierung die Nachfrage am Kreditmarkt. Zwar dürfte sich die hohe Unsicherheit mittelfristig eher dämpfend auf die Investitionsnachfrage der Unternehmen und damit die Kreditnachfrage auswirken. Kurzfristig dominieren aber den Finanzierungsbedarf erhöhende Vor-

sorgemotive: Diese rühren aus der größeren Lagerhaltung, die gestörte Lieferketten abfedern soll. Zudem kommt es durch die hohen Inflationsraten zu Kostendruck, da auch Betriebsmittel und Investitionsgüter nominal teurer werden.

Aus dem Bank Lending Survey (BLS) der EZB (April 2022) lässt sich zudem schließen, dass das Zinsniveau im 1. Quartal wieder stärker als in den Vorquartalen einen Einfluss auf die Kreditnachfrage hatte. Während die zuletzt dramatisch angestiegenen Inflationsraten in den vergangenen Monaten mit einem Anstieg vor allem des langen Endes der Zinskurve einhergingen, zeichnet sich mit der Ankündigung der EZB im Juli 2022 in einen raschen, aber moderaten Erhöhungszyklus einzusteigen, eine Verflachung der Zinskurve ab. In Erwartung dieser und eines weiter steigenden Zinsumfeldes dürften daher Zinssicherungsmotive ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

Vor dem Hintergrund der hier aufgeführten Faktoren erwarten wir, dass das Kreditneugeschäfts im zweiten Quartal ebenfalls kräftig angestiegen ist, die Dynamik ab dem Folgequartal dann allerdings drehen dürfte (s. Grafik 1). Der starke Anstieg in Q2 dürfte einerseits mit dem besonders schwachen Q2 2021 und dem durch Krieg und Inflation weiter hohen kurzfristigen Finanzierungsbedarf zusammenhängen. Ab dem Folgequartal dürften allerdings die nachlassende konjunkturelle Dynamik und das sich wandelnde Zinsumfeld im Euroraum für eine Trendumkehr sorgen.

Höhere Kreditkosten zeigen sich bereits in den Daten

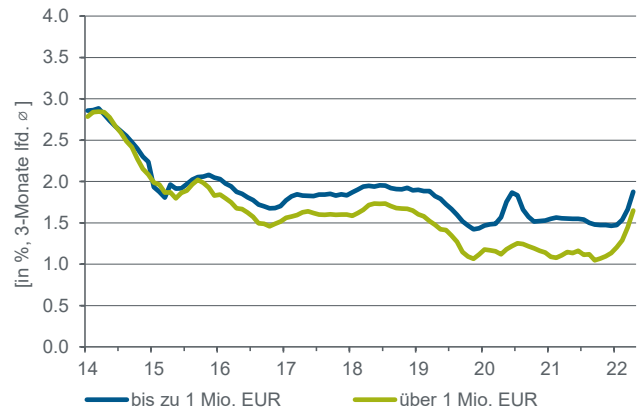
Die Zinswende der EZB und die restriktivere Kreditvergabe der Banken spiegelt sich auch bereits in der EZB-Zinsstatistik wider, die Daten bis April enthält. Seit Januar ist der gleitende 3-Monatsdurchschnitt der Zinsen für Unternehmenskredite mit über fünfjähriger Laufzeit von rund 1,5 % auf 1,9 % bei Krediten bis zu 1 Mio. EUR und 1,65 % für Kredite über 1 Mio. EUR gestiegen. Auffallend ist zudem, dass der Aufschlag auf Kredite niedrigeren Volumens, der sich während der Pandemie vergrößert hatte, wieder verringert hat. Vor dem Hintergrund, dass die Zinsen über die gesamte Zinsstrukturkurve weiter deutlich angestiegen sind, dürften die tatsächlichen Kreditzinsen, die im laufenden Quartal vereinbart werden, wesentlich höher liegen. Dies zeigt sich in den Monatswerten für April, die bereits bei über 2 % (≤ 1 Mio.) bzw. knapp darunter (> 1 Mio.) liegen.

Auf eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen weist auch der Anstieg der von der KfW Bankengruppe und dem ifo Institut erstellten Kredithürde hin. Sowohl bei kleinen

und mittelständischen Unternehmen sowie Großunternehmen liegt die Kredithürde am aktuellen Rand über ihrem langfristigen Durchschnitt.

Grafik 2: Zinsen für Kredite mit über 5 Jahren Laufzeit

Neue Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften



Quelle: EZB Zinsstatistik, KfW Research

Nach starkem ersten Halbjahr bremsen Krieg, Konjunktur und Kreditkosten in der zweiten Jahreshälfte

Die Entwicklung des Kreditneugeschäfts im weiteren Jahresverlauf dürfte vor allem mit der wirtschaftlichen Entwicklung verknüpft sein. Zwar klingen die wirtschaftlichen Beeinträchtigungen der Pandemie durch eine Rücknahme vieler gesundheitspolitischer Maßnahmen ab. Gleichzeitig kommen durch den russischen Überfall auf die Ukraine hohe Kosten auf die deutsche Volkswirtschaft zu, die den Schwung der Pandemieerholung kräftig ausbremsen dürften.

Diese Einschätzung wird auch von den im BLS befragten Banken geteilt. Sie rechnen vor dem Hintergrund der hohen geopolitischen und finanziellen Unsicherheit im Euroraum in Q2 und den darauffolgenden Quartalen mit einer weiteren Verschärfung der Kreditstandards für Unternehmen. Aus dem BLS geht zudem hervor, dass vor allem die gestörten Lieferketten sowie hohe Energie- und Inputpreise treibende Faktoren der restriktiveren Kreditvergabestandards sind. Gegenwind bei den Finanzierungsbedingungen der Unternehmen kommt auch vom Anleihemarkt. Durch die Einstellung des Wertpapierkaufprogramms (APP) ab Juli 2022 wird die Geldpolitik deutlich weniger akkommodierend wirken.

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.