

»» Kreditvergabe an Unternehmen zieht kräftig an

4. Oktober 2018

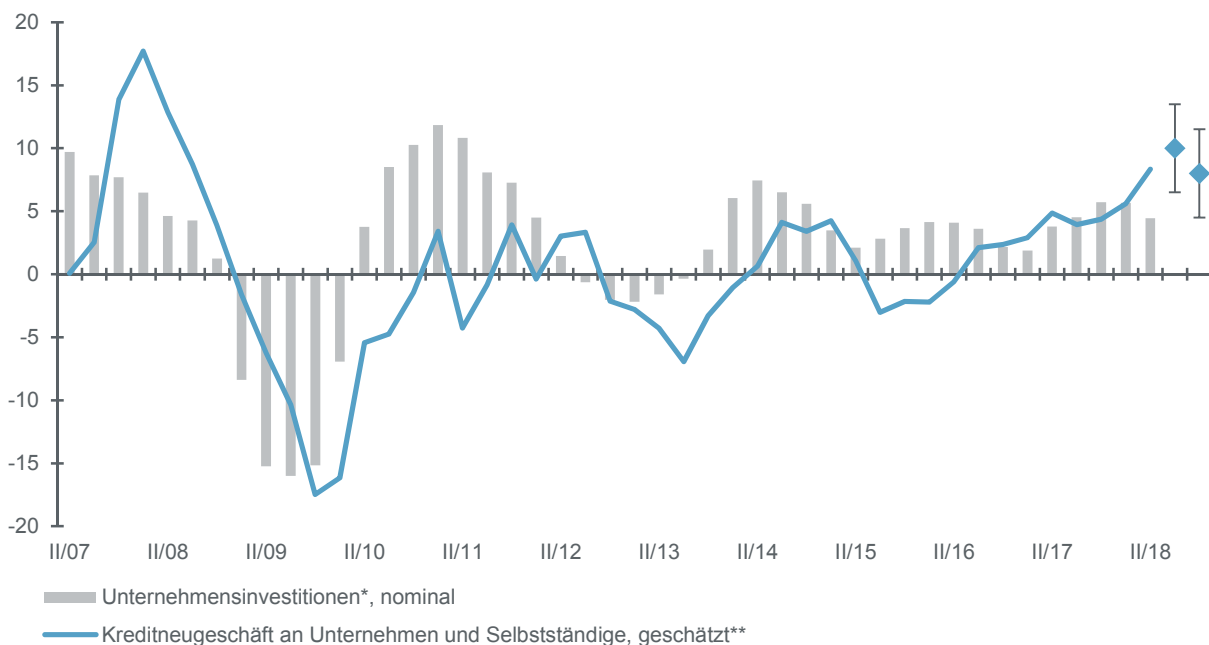
Autorin: Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de

Pressekontakt: Christine Volk, Telefon 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen entwickelte sich im zweiten Quartal mit 8,3 % ggü. Vj. ungewöhnlich stark; Zinsmargen der Banken bleiben unter Druck.
- Kreditvergabe beschleunigt sich trotz leichter Abschwächung der Investitionsdynamik.
- Mehr Zwischenfinanzierungen aufgrund gestiegener Lagerbestände und der Aufbau finanzieller Reserven bei gestiegenen konjunkturellen Abwärtsrisiken und günstigen Konditionen gehören zu den Erklärungsfaktoren.
- Auch für die zweite Jahreshälfte rechnen wir aufgrund unveränderter Rahmenbedingungen mit starken Zuwächsen bei den Unternehmenskrediten.

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 übertrifft Erwartungen

Am deutschen Unternehmenskreditmarkt geht der Aufschwung weiter. Die Kreditvergabe legt nun bereits seit acht Quartalen ohne Unterbrechung zu. Eine längere Expansionsphase hat es seit der Jahrtausendwende nicht mehr gegeben. Noch bemerkenswerter ist jedoch die Stärke des Kreditwachstums. So hat das von der KfW für Deutschland geschätzte Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) im

zweiten Quartal nochmals Fahrt aufgenommen. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum stieg die Zuwachsrate auf 8,3 % an (gleitende Durchschnitt über zwei Quartale). Für den deutschen Unternehmenskreditmarkt, der sich über weite Strecken der letzten zwanzig Jahre auf einem Schrumpfkurs befand (s. a. Grafik 2), ist das ein Wert, der aufhorchen lässt. Zwar hatten wir mit kontinuierlichem Wachstum gerechnet, angesichts der graduellen konjunkturellen Eintrübung jedoch nicht mit einer weiteren Beschleunigung.

Unternehmensinvestitionen allein erklären starkes Kreditwachstum nicht

Zu den wichtigsten nachfrageseitigen Einflussfaktoren für die Entwicklung der Firmenkredite zählen die Investitionsausgaben der Unternehmen. Es wäre aber zu kurz gedacht, von dem starken Kreditwachstum auf einen bevorstehenden Investitionsboom zu schließen. Immer wieder gibt es Phasen, in denen eine (temporäre) Entkopplung zwischen Kredit- und Investitionswachstum stattfindet (s. auch Grafik 1). Das ist auch derzeit der Fall. Zwar erhöhen die Unternehmen vor dem Hintergrund knapper Kapazitäten ihre Investitionsausgaben weiter, das Tempo lässt aber im Einklang mit den zurückgeschraubten Geschäftserwartungen etwas nach. So fiel die Zuwachsrate der nominalen Unternehmensinvestitionen im zweiten Quartal mit 4,5 % im Vergleich zum Vorjahr um einen Prozentpunkt geringer aus als noch zu Jahresbeginn. Zwar ist zu berücksichtigen, dass nach Überschreiten des konjunkturellen Höhepunkts der Anteil der Kreditfinanzierungen an den Investitionsausgaben typischerweise steigt. Auch die Substitution von Kapitalmarktfinanzierungen durch Bankkredite dürfte zur steigenden Kreditdynamik beigetragen haben. Denn das Wachstum der ausstehenden Anleihevolumina gibt seit Jahresbeginn spürbar nach. Dennoch ist damit der klar überproportionale Anstieg der Unternehmenskredite nicht zu erklären.

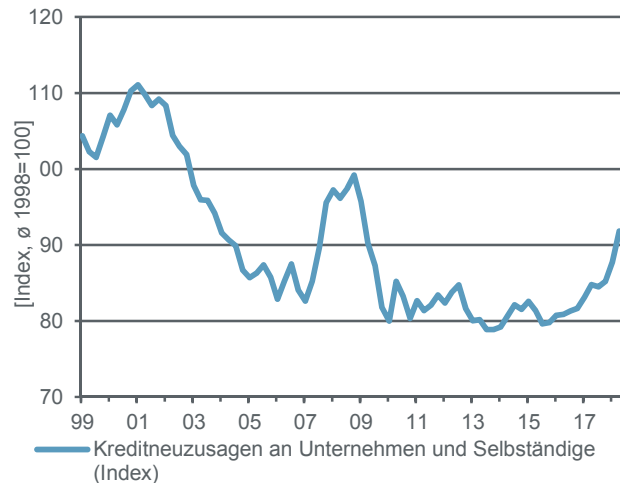
Starkes Kreditwachstum kann auch konjunkturelle Abwärtsrisiken widerspiegeln

Die Geschäftserwartungen der Unternehmen haben im Vergleich zu den außergewöhnlich hohen Werten zu Jahresbeginn einen merklichen Dämpfer erhalten und die Liste der Abwärtsrisiken für die Konjunktur ist lang. Globale Handelskonflikte, schwierige Brexitverhandlungen und der fiskalpolitische Kurs Italiens sind die Brennpunkte, die dem bislang robusten Wirtschaftswachstum zusetzen könnten. Hinzu kommt, dass es im zweiten Quartal zu einem signifikanten Lageraufbau gekommen ist. Diese Gemengelage dürfte die Unternehmen bewogen haben, sich Zwischenfinanzierungen und finanzielle Reserven zu den unverändert hervorragenden Finanzierungsbedingungen zu sichern, bevor die abseh-

bare geldpolitische Wende auch am Kreditmarkt zu steigenden Zinsen führt. Dazu passt, dass die aktuelle Beschleunigung des Kreditwachstums aus den kurz- und mittelfristigen Laufzeiten bis zu fünf Jahren kommt, während die langfristigen Kredite stabil aufwärtsgerichtet blieben.

Grafik 2: Kredite an Unternehmen und Selbstständige

Indizierte Entwicklung der Kreditneuzusagen



Quellen: Bundesbank, KfW Research .

Ausblick: Zweites Halbjahr bleibt stark

Die Rahmenbedingungen einer stabilen Investitionskonjunktur in einem Umfeld hoher Risiken und künftig anziehender Zinsen werden auch das zweite Halbjahr prägen. Daher gehen wir davon aus, dass das Unternehmenskreditgeschäft sich weiter hochdynamisch entwickelt. Angesichts der gesunden Bilanzen der deutschen Unternehmen macht uns das keine Sorgen. Lange Zeit haben die deutschen Unternehmer der Optimierung ihrer Bilanzen und Stärkung der Eigenkapitalbasis Vorrang eingeräumt. Deshalb gibt es jetzt Spielräume, um auch in Phasen hoher Unsicherheit und temporärer Schwächen stabil Investitionen zu tätigen. Das reduziert nicht nur die konjunkturelle Volatilität, sondern stärkt auch die Wachstumschancen von morgen. ■

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.