

## »» Entwicklung am deutschen Unternehmenskreditmarkt bleibt schwungvoll

16. Januar 2018

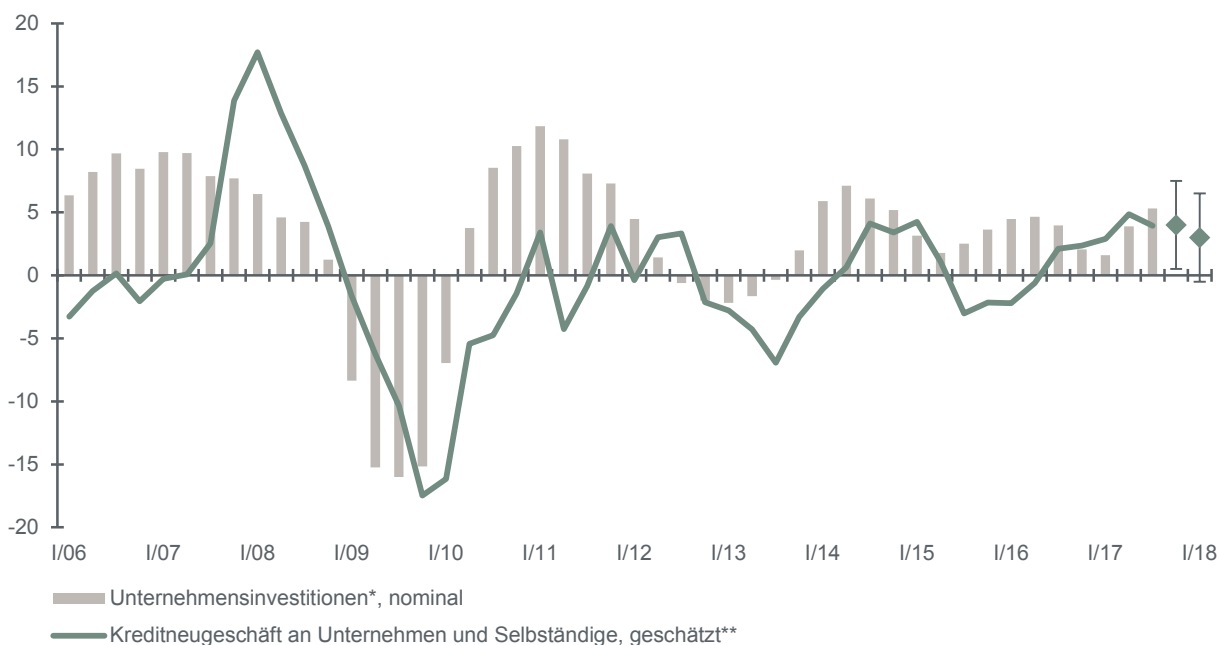
Autor: Dr. Sebastian Wanke, Telefon 069 7431-9784, sebastian.wanke@kfw.de

Pressekontakt: Wolfram Schweickhardt, Telefon 069 7431-1778, wolfram.schweickhardt@kfw.de

- Das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (in der Abgrenzung von KfW Research) ist im dritten Quartal 2017 um 3,9 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen.
- Das Wachstum des Neugeschäfts hat damit zuletzt etwas nachgegeben. Dennoch ist die Entwicklung am Unternehmenskreditmarkt weiterhin als schwungvoll zu bezeichnen.
- Die Perspektiven bleiben gut. Dafür sorgt die Kombination von kräftiger Konjunktur bei immer enger werdenden Kapazitäten und weiterhin hervorragenden Finanzierungsbedingungen bei voraussichtlich steigenden Kreditkosten.

### 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

### Wachstum gibt auf hohem Niveau etwas nach

Das von der KfW für Deutschland geschätzte Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) wuchs im dritten Vierteljahr im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 3,9 % (gleitende Zuwachsrates über zwei Quartale). Damit zeigte sich die Kreditvergabe etwas weniger dynamisch als in der Vorperiode, als die Wachstumsrate 4,8 % betrug. Dennoch bleibt für die Zeit nach der Finanzkrise die Zunahme des Neugeschäfts mit Unternehmenskrediten klar überdurchschnittlich. Wir rechnen ferner damit, dass das Wachstum im Schlussquartal ähnlich stark oder etwas stärker ausfallen wird als zuletzt.

Anfang 2018 dürfte dann ein Absinken der Wachstumsrate im Vergleich zum Vorjahr erfolgen. Dies würde aber nicht aus einer Abnahme der Dynamik am aktuellen Rand resultieren, sondern im Wesentlichen aus der kräftigen Vorjahresentwicklung. Im ersten Quartal 2017 hatte das Neugeschäft stark angezogen. Die so entstandene merklich höhere Basis übt auf die Jahresrate einen dämpfenden Effekt aus.

### Umfeld fast schon zu schön, um wahr zu sein

Wie kommen wir zu dieser Einschätzung? Zusammengefasst könnte man sagen: Derzeit stehen alle Zeichen auf grün! Auf der Kreditangebotsseite sind nach wie vor hervorragende Fi-

finanzierungsbedingungen zu konstatieren. Trotz der vorsichtigen Zinswende am Kapitalmarkt seit Herbst 2016 halten sich die Kreditkosten der Unternehmen insgesamt auf rekordniedrigen Niveaus. Gleichzeitig signalisiert der Bank Lending Survey, dass die Kreditinstitute angesichts eines hohen Wettbewerbs ihre Kondition tendenziell weiter lockern.

Auf der Nachfrageseite gibt es ebenfalls mehrere Gründe, die für eine anhaltend hohe Dynamik beim Kreditneugeschäft sprechen. Da ist zunächst die starke Konjunktur zu nennen, die vielleicht am besten das ifo Geschäftsklima widerspiegelt, das von Rekord zu Rekord eilt. Zudem werden die Kapazitäten immer enger. Die Arbeitslosenquote liegt mit 5,6 % so tief wie noch nie seit der Wiedervereinigung und die Kapazitätsauslastung über ihrem langfristigen Durchschnitt. In einer solchen Situation, in der zudem die Unternehmen positive Geschäftserwartungen haben (vgl. wiederum die ifo-Umfrage), liegt es nahe, zu investieren – um so die benötigten Kapazitäten zu schaffen. Sollen diese Investitionen kreditfinanziert werden, erscheint der momentane Zeitpunkt nahezu optimal: Die Zinswende hat bereits vorsichtig eingesetzt und dürfte sich durch den eingeläuteten Ausstieg der EZB aus ihrem Wertpapierkaufprogramm demnächst akzentuieren. Doch die Kreditkosten sind derzeit noch, wie gesagt, rekordniedrig.

**Eigenmittelausstattung als Dynamikdämpfer**

Die hier skizzierte gleichsam schönste aller Kreditmarktwellen hat nur einen Haken: die reichliche Ausstattung der Unternehmen mit Eigenmitteln. Diese macht die Firmen relativ unabhängig von Krediten, wenn es um die Finanzierung von Investitionen geht. Damit dürfte die Eigenmittelausstattung ein wesentlicher Grund sein, weshalb das Wachstum des Kreditneugeschäfts angesichts des beschriebenen exzellenten Umfelds nicht noch höher ausfällt. Doch diese etwas gedämpfte Entwicklung hat auch ihr Gutes: Von einer Blase am Markt für Unternehmenskredite kann trotz brummender Konjunktur keine Rede sein. Vielmehr sieht das Wachstum momentan sehr gesund aus.

**Langfristiger Trend am Kreditmarkt in Bodenbildung**

Zuletzt haben wir uns an dieser Stelle gefragt, ob der langfristige Abwärtstrend des Neugeschäfts mit Unternehmenskrediten gestoppt ist (s. Grafik 2). Unser Urteil fiel zum Ende des Sommers vor allem mit Blick auf die Verwendung von Eigenmitteln zur Investitionsfinanzierung gemischt aus.

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

Indexierte Entwicklung der Kreditneuzusagen



Quellen: Bundesbank, KfW Research

Mit den abermals erfreulichen Zahlen des dritten Quartals hat die Zuversicht, dass wir uns in der langfristigen Betrachtung wenigstens in einer Phase der Bodenbildung befinden, zugenommen. Und wenn diese Einschätzung auch weiterhin mit einiger Unsicherheit behaftet bleibt, so können wir aber mit relativ hoher Wahrscheinlichkeit sagen: Zumindest in der nächsten Zeit bleibt das Neugeschäft mit Unternehmenskrediten schwungvoll! ■

**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.