

»» Kreditvergabe an Unternehmen bleibt vorerst sehr kräftig

12. Dezember 2018

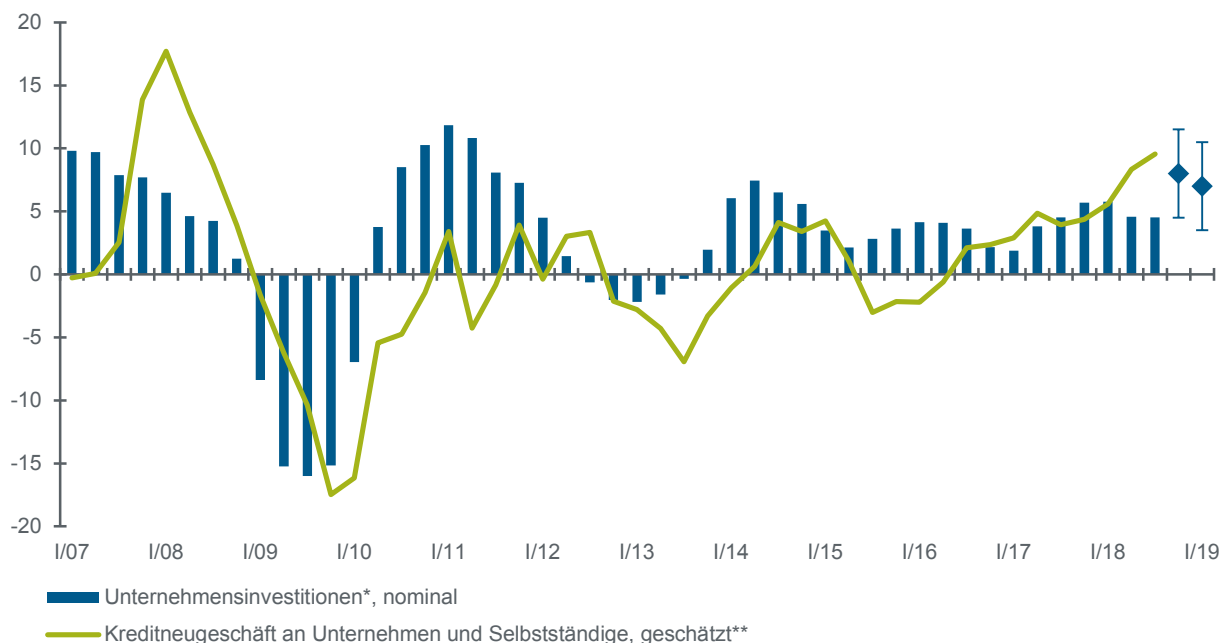
Autor: Dr. Sebastian Wanke, Telefon 069 7431-9784, sebastian.wanke@kfw.de

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

- Das Kreditneugeschäft mit Unternehmen und Selbstständigen wuchs im dritten Quartal mit 9,6 % ggü. Vj. abermals außerordentlich stark. Die Kreditvergabe hat sich damit erneut beschleunigt, während die Investitionsdynamik zuletzt unverändert blieb.
- Wie schon in den Vorquartalen spielten kurzfristige Kredite eine zentrale Rolle beim Kreditneugeschäft, was auch mit den jüngsten Konjunkturkapriolen zu tun haben dürfte.
- Perspektivisch rechnen wir mit geringeren, immer noch hohen Wachstumsraten des Kreditneugeschäfts. Bei einer Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigerem Wachstumsniveau als noch zum Jahreswechsel 2017/2018 sollte die Dynamik der Kreditnachfrage zwecks Lager- und auch zwecks Investitionsfinanzierung jeweils etwas nachgeben.

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 weiterhin ungewöhnlich stark

Die lange Serie positiver Wachstumsraten des Kreditgeschäfts mit Unternehmen hat sich im dritten Quartal 2018 fortgesetzt. Mehr noch: Die Dynamik des von der KfW für Deutschland geschätzten Kreditneugeschäfts mit Unternehmen und Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und Finanzunternehmen) konnte auf hohem Niveau sogar abermals zulegen: Die Wachstumsrate ist im dritten Quartal im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 8,3 auf 9,6 % angestiegen (jeweils gleitende Durchschnitte über zwei Quartale).

Konjunkturabkühlung treibt Kreditaufnahme zusätzlich

Zuletzt hatte uns das hohe Niveau des Wachstums noch überrascht angesichts einer Konjunktur, die sich schon im Frühjahr abgekühlt hatte. Genau diese Verlangsamung des Wirtschaftswachstums war es aber, die damals wesentlich zur höheren Dynamik des Kreditgeschäfts beigetragen hatte. Denn sie kam offensichtlich für viele Unternehmen überraschend, sodass diese Lager aufbauen mussten; und diese Lagerhaltung wiederum verursacht zusätzliche Kosten.

Da Lagerhaltung typischerweise einen nur vorübergehenden Charakter hat, dienen zu ihrer Refinanzierung meist kürzer laufende Kredite. Tatsächlich war auch im Frühjahr bei den kurz- und mittelfristigen Laufzeiten ein besonders hoher Zuwachs beim Neugeschäft beobachtbar. Die Dynamik dieser Entwicklung hat im dritten Quartal nun nicht mehr zugenommen.

Das passt zum jüngsten Bank Lending Survey, aus dem wir wissen, dass sich das Motiv für die Kreditaufnahme im Sommer wieder weg vom Zweck der Lagerhaltung und hin zur Absicht der Investitionsfinanzierung bewegt hat. Das ist ein positives Zeichen für die Nachhaltigkeit des deutschen Konjunkturaufschwungs, signalisiert es doch, dass die Unternehmen mit Optimismus in die Zukunft schauen. Die „harten Daten“ des Statistischen Bundesamts indes bestätigen die im Bank Lending Survey festgehaltenen Aussagen bislang nur bedingt: An Grafik 1 ist abzulesen, dass die Dynamik der nominalen Unternehmensinvestitionen in den letzten beiden Quartalen zwar auf solidem Niveau konstant geblieben ist, nicht aber wieder zugelegt hat.

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 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.

Aufwärtstrend seit Anfang 2015 ungebrochen

Betrachten wir statt der Veränderungsrate des Kreditneugeschäfts mit Unternehmen und Selbstständigen dessen Niveau, zeigt sich, dass der nach jahrelanger Durststrecke Anfang 2015 begonnene Aufwärtstrend nach wie vor intakt ist. Die etwas geringere Steigung am aktuellen Rand sollte als willkommene Normalisierung interpretiert werden – auf einem Niveau des Neugeschäfts, das mittlerweile wieder als gesund zu bezeichnen ist (s. Grafik 2).

Ausblick: Konjunkturstabilisierung dürfte Dynamik des Kreditneugeschäfts von zwei Seiten her sinken lassen

Eine wesentliche Determinante der Entwicklung des Kreditneugeschäfts mit Unternehmen und Selbstständigen ist das Wachstum der Unternehmensinvestitionen. Dieses ist wiederum vom allgemeinen Konjunkturtrend abhängig. Der Aufschwung in Deutschland hat in diesem Jahr einen Gang zurückgeschaltet. Zuletzt ist das Wirtschaftswachstum zusätzlich durch Sonderfaktoren belastet worden. Der bedeutendste unter ihnen war der im Sommer aufgetretene Produktionsstau in der Automobilindustrie, die gravierende zeitliche Probleme bei Modellzulassungen nach dem neuen WLTP-Prüfverfahren bekommen hatte.

Wir rechnen damit, dass sich die negative Wirkung dieses zentralen Sondereffekts schon im Schlussquartal 2018 umkehrt und danach wieder der unterliegende Konjunkturtrend dominieren wird. Kurzum: Wir erwarten eine Stabilisierung der Konjunktur, allerdings auf niedrigerem Niveau als noch zur Jahreswende 2017/2018 – als wir uns einer außergewöhnlich hohen Dynamik gegenüber gesehen hatten.

Eine solche Stabilisierung bedeutet zweierlei: Erstens dürfte der Bedarf an eher kurzfristigen Krediten zur Lagerfinanzierung zurückgehen und zweitens sollte auch das Wachstum der Kredite für Investitionszwecke, also das der längerfristigen Darlehen, etwas nachgeben. Beides zusammen dürfte folglich zu einem merklichen Rückgang der Dynamik des Kreditneugeschäfts führen – auf immer noch überdurchschnittlichem Niveau, nimmt man die letzten zehn Jahre als Referenz. ■