

KfW-Research.

MakroScope.

Editorial

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir freuen uns, Ihnen die erste Ausgabe unserer neuen Aufsatzreihe *MakroScope* vorstellen zu können. In einer Zeit des stetig schneller werdenden Informationsflusses besteht die Gefahr einer immer kurzfristigeren Betrachtung und Analyse der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge. Diesem Trend wollen wir mit unserer neuen Aufsatzreihe entgegenreten. Gegenstand der Analysen werden die strukturellen Veränderungen und Trends sein, die langfristig die Entwicklung der Finanzierungs- und Investitionsmuster, der Unternehmenslandschaft und somit letztlich auch des Wirtschaftsstandorts Deutschland beeinflussen.

Die gegenwärtige Diskussion über eine drohende Kreditklemme zeigt nur zu deutlich, wie wichtig eine umfassende Betrachtungsweise der beobachteten Phänomene ist. Wie wir in unserem ersten Beitrag „Die Entwicklung der Kreditneuzusagen“ aufzeigen, ist eine Unterscheidung zwischen der Veränderung der Kreditbestände und den Kreditneuzusagen notwendig. Aussagen über Letztere waren allerdings bisher mangels fehlender Statistiken nicht möglich. Anhand der von uns erstmals vorgenommenen Schätzung der Kreditneuzusagen lässt sich zeigen, dass sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Einflussfaktoren Ursache für den gegenwärtigen Rückgang der Neuzusagen sind.

Wir hoffen, dass Sie bei Ihrem Blick in das *MakroScope* viel Interessantes entdecken und freuen uns auf Anregungen und Anmerkungen Ihrerseits.

Dr. Norbert Irsch

Chefvolkswirt der KfW

Die Entwicklung der Kreditneuzusagen

Das praktisch zum Stillstand gekommene Wachstum der Kreditbestände deutscher Banken an Unternehmen und selbstständige Privatpersonen wird von verschiedenen Marktbeobachtern als eindeutiges Anzeichen einer ausgeprägten Kreditrationierung interpretiert. Dabei wird die Obligoentwicklung oft (implizit) mit der Kreditneuvergabe bzw. den Kreditneuzusagen gleichgesetzt. Wie die folgende Analyse zeigt, kann dies zu deutlichen Fehlinterpretationen führen.

Da in den Bundesbank-Statistiken nur die jeweiligen Obligobestände, also die Bruttoneuzusagen abzüglich der Tilgungen abgebildet werden¹, sind anhand dieser Daten (insbesondere bei kurzfristiger Betrachtung) keine eindeutigen Aussagen über die Entwicklung der Neuzusagen und der aktuellen Finanzierungssituation der Unternehmen möglich. Deshalb hat die KfW einen neuen Indikator berechnet, der die Entwicklung der Kreditneuzusagen an Unternehmen und Selbstständige wiedergibt. Über die Methodik der Indikatorberechnung und die daraus gewonnenen Erkenntnisse über die Entwicklung der Neuzusagen wird in Abschnitt 2 berichtet.

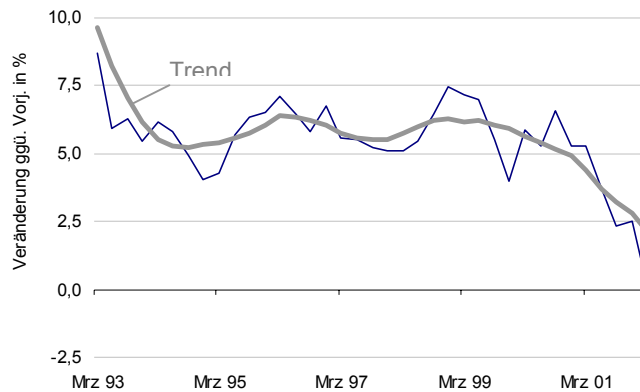
Wie in Abschnitt 3 dargelegt, zeigt sich auch bei den geschätzten Neuzusagen seit Anfang 2001 ein deutlicher Rückgang. Im Hinblick auf die möglichen Gründe für die schwache Mittelaufnahme im Kreditmarkt ist zwischen konjunkturellen und strukturellen Einflussfaktoren zu unterscheiden. Neben der Konjunkturlage sind in dem starken Anstieg der Wertberichtigungen, den veränderten Zinsmargen und im Strukturwandel im Bankensektor weitere Ursachen für die gegenwärtige Entwicklung der Kreditneuzusagen zu sehen. Mit Hilfe eines empirischen Modells kann gezeigt werden, dass in der Vergangenheit vor allem der Konjunkturverlauf ausschlaggebend für die Entwicklung der Kreditneuzusagen war. In der letzten Rezession (1993) sind die Neuzusagen – bei einem damals allerdings stärkeren BIP-Rückgang- in gleichem Umfang zurückgegangen, was sich anhand der Entwicklung der Obligobestände jedoch nicht erkennen lässt. Die in der Öffentlichkeit häufig vorgenommene Gleichsetzung von Kreditbestand mit Kreditneuvergabe führt deshalb in vielen Fällen zu falschen Schlussfolgerungen.

¹ In den strukturbereinigten Datenreihen der Bundesbank werden vorgenommene Wertberichtigungen herausgerechnet, insofern diese von den Banken gemeldet werden.

1. Entwicklung des Kreditvolumens an Unternehmen und Selbstständige^{2,3}

Der stetige Rückgang der Wachstumsraten der Kreditbestände an Unternehmen und Selbstständige hat in der jüngsten Vergangenheit in der Öffentlichkeit große Besorgnis ausgelöst.⁴ Die auf den Obligobeständen beruhenden Auswertungen indizieren einen deutlich rückläufigen Trend der (immer noch positiven) Wachstumsrate der ausstehenden Kreditvolumina gegenüber inländischen Unternehmen und selbstständigen Privatpersonen in den letzten Quartalen (**Grafik 1**). Ende März 2002 lag die Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr bei nur noch 0,23% und erreichte damit den tiefsten Stand seit Anfang der neunziger Jahre.

Grafik 1 : Obligobestände aller Banken an Unternehmen und Selbstständige, % ggü. Vj.



Dabei wird die Obligoveränderung in der öffentlichen Diskussion häufig implizit mit den Kreditneuzusagen gleichgesetzt. Bei der Interpretation der Bundesbankdaten ist jedoch zu berücksichtigen, dass es sich bei diesen Statistiken um die **Nettoveränderung** der Kreditbestände, also Neuzusagen abzüglich Tilgungen handelt, und **nicht um Bruttoneuzusagen**. Entsprechend kann ein Anstieg der Tilgungsströme zu einer Reduktion des Kreditbestandes führen, ohne dass daraus auf eine Zurückhaltung in der Kreditneuvergabe geschlossen werden darf. Da jedoch keine Statistiken über die Kreditneuzusagen ausgewiesen werden, wird im Folgenden ein Indikator vorgestellt, der den Verlauf der Bruttoneuzusagen schätzt. Ein Vergleich der Obligoveränderungen mit den geschätzten Neuzusagen belegt, dass die (implizite) Gleichsetzung der beiden Indikatoren zu falschen Schlussfolgerungen führen kann.

² Für die folgende Analyse wurde die Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank verwendet. Quelle: Tabelle 7a, Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank. Da die Abgrenzung der Daten sich im Verlauf der letzten 20 Jahre immer wieder geändert hat, stellt die Bundesbank von Strukturbrüchen bereinigte Datenreihen bereit, die die strukturbruchbereinigten Veränderungen der Obligobestände beinhalten. Mit Hilfe dieser Korrekturtabellen wurde jeweils vom aktuellen Ende ausgehend eine bereinigte Datenreihe berechnet. Nach Aussagen der Bundesbank kann der durch den Übergang zum EWS verursachte Strukturbruch jedoch nur teilweise bereinigt werden. Vorjahresvergleiche für das Jahr 1999 sind deshalb nur mit Vorsicht zu interpretieren.

³ Die folgenden Untersuchungen beziehen sich dabei auf die Kredite an Unternehmen und selbstständige Privatpersonen ohne Wohnungsbaukredite.

⁴ Vgl. Polleit, T., „Deutschen Unternehmen geht der Bankkredit aus“, Barclays Capital, Mai 2002.

⁵ Quelle: Deutschen Bundesbank, Bankenstatistik, Tabelle 7a. Da sich die Abgrenzung der Daten im Verlauf der letzten 20 Jahre immer wieder geändert hat, stellt die Bundesbank von Strukturbrüchen bereinigte Datenreihen bereit, die die strukturbruchbereinigten Veränderungen der Obligobestände beinhalten. Mit Hilfe dieser Korrekturtabellen wurde jeweils vom aktuellen Ende ausgehend eine bereinigte Datenreihe berechnet. Nach Aussagen der Bundesbank kann der durch den Übergang zum EWS verursachte Strukturbruch jedoch nur teilweise bereinigt werden. Vorjahresvergleiche für das Jahr 1999 sind deshalb nur mit Vorsicht zu interpretieren.

2. Geschätzte Neuzusagen und deren Entwicklung

2.1. Methodik

Mit Hilfe eines hypothetischen Tilgungsverhaltens wurden die Tilgungsströme auf die ausstehenden Kreditvolumina an Unternehmen und Selbstständige geschätzt. Unterstellt wurde, dass es sich generell um Annuitäten-Darlehen handelt (sozusagen als Mischform zwischen Ratendarlehen und endfälligen Darlehen). Je nach Fristigkeit wurde eine unterschiedliche durchschnittliche Laufzeit der Kredite unterstellt.⁶ Als relevanter Zinssatz wurde der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichte effektive Sollzins auf langfristige Festzinskredite an Unternehmen und Selbstständige verwendet.⁷ Folglich kann der Verlauf der Neuzusagen als Veränderung des Obligobestandes plus geschätzter Tilgungen berechnet werden.

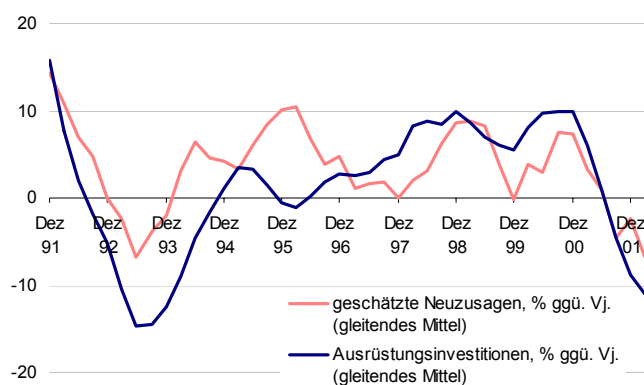
2.2. Plausibilität der hypothetischen Neuzusagen

Um die Plausibilität der Ergebnisse zu untersuchen, wird die zeitliche Entwicklung der geschätzten Neuzusagen im Folgenden genauer betrachtet.

• Konjunktur- und Zinsreagibilität der geschätzten Neuzusagen

Die Ergebnisse erweisen sich sowohl aufgrund einer hohen Korrelation mit den Investitionsaufkommen wie auch aufgrund der Entwicklung im Zeitablauf als sehr plausibel. Die geschätzten Neuzusagen aller Banken korrelieren stark mit den gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen: für die Periode 1990:1 bis 2002:1 beträgt der Korrelationskoeffizient für die durchschnittlichen jährlichen Zuwachsraten (gleitende Wachstumsrate über die vergangenen 4 Quartale)⁸ von Ausrüstungsinvestitionen und geschätzten Neuzusagen 0,70 (vgl. **Grafik 2**).

Grafik 2: Geschätzte Neuzusagen an Unternehmen und Selbstständige und Ausrüstungsinvestitionen



⁶ Für den Kreditbestand mit kurzfristiger Laufzeit (vereinbarte Laufzeit bzw. Kündigungsfrist ≤ 1 Jahr) wurde eine mittlere Laufzeit von 6 Monaten angenommen; für den Kreditbestand mit mittelfristiger Laufzeit (vereinbarte Laufzeit bzw. Kündigungsfrist > 1 Jahr und ≤ 5 Jahren) eine mittlere Laufzeit von 3 Jahren und für den Kreditbestand (vereinbarte Laufzeit bzw. Kündigungsfrist > 5 Jahre) mit langfristiger Laufzeit eine mittlere Laufzeit von 7 Jahren. Für die Berechnung der gesamten Neuzusagen (über alle Fristigkeiten) wurde eine mittlere Laufzeit von 5 Jahren unterstellt. Die Obligobestände nach Bankengruppen konnte nicht weiter nach Laufzeiten untergliedert werden, da diese Teilaggregate nicht strukturbereinigt werden können.

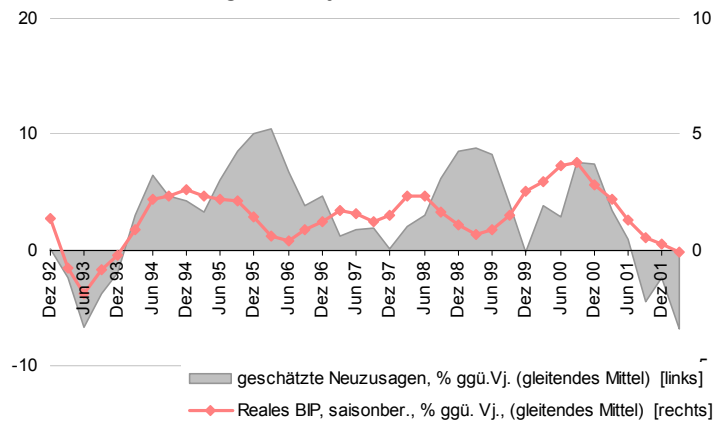
⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Tabelle 7. Da dieser Zinssatz erst ab November 1996 erhältlich ist, musste der Zins für die Periode zuvor geschätzt werden.

⁸ Die Veränderungsrate ist eine gleitende Jahreswachstumsrate. Dabei werden die Wachstumsraten zum Vorjahresquartal jeweils über 4 Quartale gemittelt. Die gleitenden Jahreswachstumsrate bezieht sich somit immer auf den Durchschnitt der vergangenen 4 Quartale.

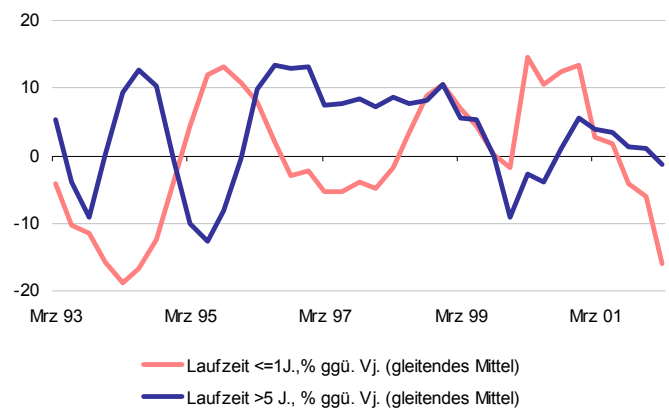
Betrachtet man die gleitende Wachstumsrate der Neuzusagen in **Grafik 3**, erkennt man sowohl die Auswirkungen der Ostasienkrise 1997, die zu einer deutlichen Rücknahme der Neuengagements der Banken führte, als auch eine starke Kreditausdehnung im 1. Halbjahr 1999, die sich auch bei der KfW in rekordhohen Antragszahlen niederschlug.

Bei einer Differenzierung nach Fristigkeiten (**Grafik 4**) zeigt sich, dass die Neuzusagen kurzfristiger Kredite meist zunehmen, wenn die langfristigen Neuengagements zurückgehen. Diese negative Korrelation zwischen kurz- und langfristigen Neuzusagen lässt sich durch die Zinserwartungen der Kreditnehmer und den daraus folgenden Anpassungen in deren Refinanzierungsstruktur erklären. Die Präferenz für langfristige Zinsbindungen nimmt in Niedrigzinsphasen zu, da die Unternehmen den Zinsvorteil möglichst langfristig sichern wollen. In Hochzinsphasen erwarten die Unternehmen hingegen ein baldiges Sinken des Zinsniveaus und refinanzieren sich deshalb möglichst kurzfristig. Dies wird durch den starken Rückgang der langfristigen Mittelaufnahme in den Hochzinsphasen 1995 und 2000 untermauert.

Grafik 3: Geschätzte Neuzusagen an Unternehmen und Selbstständige im Konjunkturverlauf



Grafik 4 : Geschätzte Neuzusagen an Unternehmen und Selbstständige nach Fristigkeiten

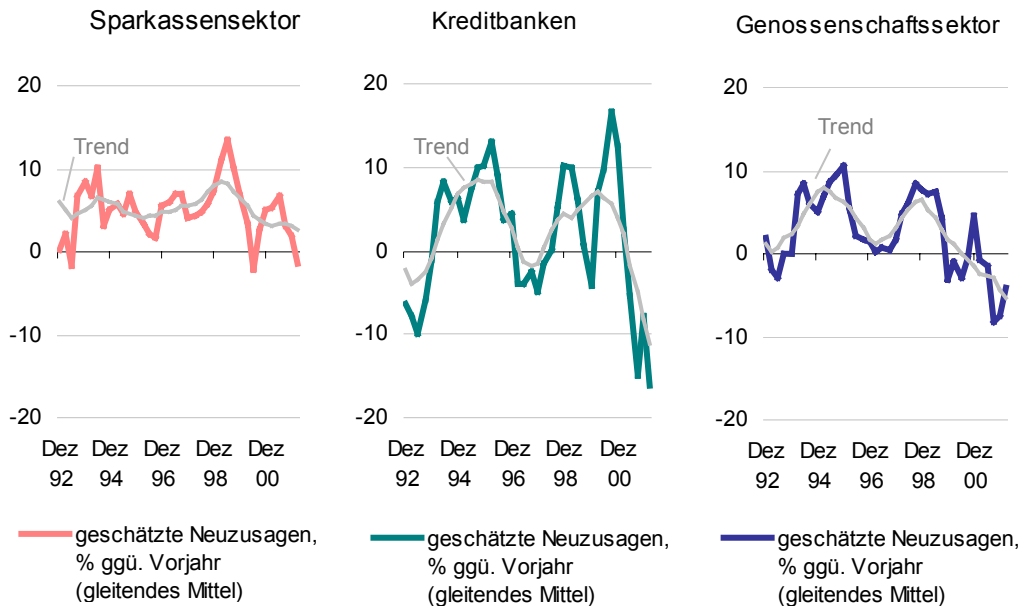


• Entwicklung der Neuzusagen nach Bankensektoren

Analysiert man die geschätzten Kreditneuzusagen für die einzelnen Bankengruppen, fällt auf, dass die Neuzusagen der Kreditbanken stärker mit dem Konjunkturzyklus schwanken als die Zusagen des Sparkassen- und Genossenschaftssektors.⁹ Sowohl während der Rezession 1993, der Ostasienkrise 1997 als auch nach dem letzten konjunkturellen Abschwung im Herbst 2000 haben die Kreditbanken ihre Neuengagements deutlich stärker zurückgenommen. Es liegt nahe, hier einen Zusammenhang zwischen Zinsreagibilität der Kreditinstitute und der Kreditvergabe zu sehen.

⁹ Die Kreditstatistiken der einzelnen Bankengruppen können nur als Gesamtvolumen um die Strukturbrüche bereinigt werden. Die Angaben bezüglich einzelner Bankengruppen nach Fristigkeiten sind hingegen nur mit Vorsicht zu interpretieren, da hierzu keine Korrekturtabellen der Bundesbank vorliegen, mit welchen die Strukturbrüche bereinigt werden könnten.

Grafik 5: Geschätzte Kreditneuzusagen an Unternehmen und Selbstständige



Nach Untersuchungen der Deutschen Bundesbank passen größere Kreditinstitute ihre Zinsen weitaus schneller an den Zinszyklus an als kleinere.¹⁰ Erklärt wird dieses Phänomen u.a. durch die unterschiedlichen Refinanzierungsbedingungen der Kreditinstitute. Da die Refinanzierungskosten großer Banken tendenziell stärker von der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt abhängen als bei kleineren Instituten, müssen erstere ihre Kreditkonditionen schneller anpassen. Entsprechend sollte die Kreditneuvergabe großer Kreditbanken schneller und deutlicher auf die veränderten Marktbedingungen reagieren als jene der meist kleineren Institute im Sparkassen- und Genossenschaftssektor – eine Hypothese, die durch die Entwicklung der geschätzten Neuzusagen gestützt wird. Die geringere Prozyklizität der Kreditneuzusagen der Sparkassen und Genossenschaftsbanken spricht für eine gewisse Pufferfunktion dieser Institute im Konjunkturverlauf.

Zudem könnten aber auch die Kunden der kleineren Institute weitaus weniger stark von den internationalen Märkten abhängig und deren Kreditnachfrage folglich weniger von externen Schocks beeinflusst sein. Ein Indiz hierfür ist z.B. die relativ stabile Entwicklung der Kreditneuzusagen im Sparkassensektor nach der Ostasienkrise 1997. Aufgrund ihrer i.d.R. erheblich geringeren Exportabhängigkeit erwiesen sich kleine und mittlere Unternehmen, die Hauptkundengruppe des Sparkassensektors im Firmenkundenbereich, in der Vergangenheit oft als eine wichtige Konjunkturstütze. Es kann folglich davon ausgegangen werden, dass auch der Finanzierungsbedarf dieser Unternehmen weitaus weniger volatil ist als jener der großen, exportorientierteren Firmen.

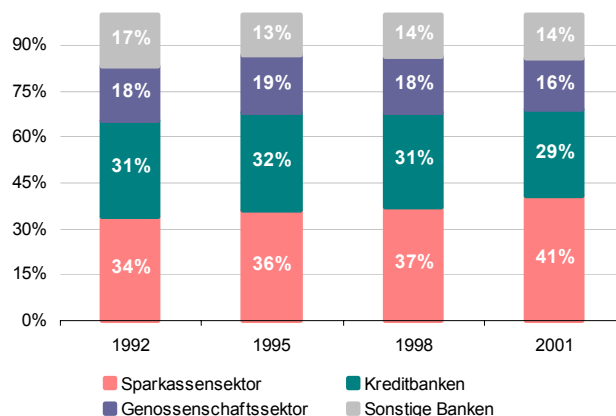
¹⁰ Deutsche Bundesbank (2002), „Zum Zusammenhang zwischen Kreditzinsen deutscher Banken und Marktzinsen“, Monatsbericht März 2002, S. 53-66.

Wie im Geschäftsbericht des DSGV zudem berichtet¹¹, sind die Neuzusagen mittel- und langfristiger Darlehen im Firmenkundengeschäft im Jahr 2000 gegenüber Vorjahr deutlich zurückgegangen, eine Beobachtung, die sich auch anhand der geschätzten Neuzusagen erkennen lässt.

- **Entwicklung der Marktanteile einzelner Bankengruppen am Neugeschäft**

Gemessen am geschätzten Kreditneugeschäft ist der Anteil der Kreditbanken mit zuletzt 29 % erstmals seit Anfang der 90er Jahre unter die 30 %-Marke gesunken. Auch der Genossenschaftssector musste Anteilsverluste hinnehmen (16 % gegenüber 19 % 1995). Die Landesbanken und Sparkassen konnten ihre Marktstellung in den vergangenen Jahren hingegen stetig auf nunmehr 41 % ausbauen. Diese Beobachtung deckt sich in etwa mit der Entwicklung der Anteile der Institutsgruppen an den Obligobeständen.

Grafik 6: Anteile einzelner Bankengruppen an den geschätzten Neuzusagen aller Banken



Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass die geschätzten Neuzusagen sich sowohl aufgrund der hohen Korrelation mit den Investitionsaufkommen, der beobachteten Zins- und Konjunkturreakibilität wie auch angesichts der daraus abgeleiteten Aussagen über die Entwicklung der Marktanteile einzelner Bankengruppen als plausible Approximation für das tatsächliche Kreditneugeschäft erweisen.

3. Die aktuelle Entwicklung der Kreditneuzusagen

Gemessen an den geschätzten Neuzusagen ist die Kreditneuvergabe seit Beginn 2001 rückläufig. Während des vergangenen Jahres ging das Volumen der geschätzten Neuzusagen (Kredite an Unternehmen und Selbstständige) durchschnittlich um rund 2,4 % gegenüber Vorjahr zurück.¹² Getrieben wurde diese Entwicklung - wie aus **Grafik 5** ersichtlich - vor allem durch einen Einbruch bei den Kredit- und Genossenschaftsbanken. Den stärksten Rückgang verzeichneten die privaten Kreditbanken. Hier wurden in den letzten 4 Quartalen (Q2 2001- Q1 2002) durchschnittlich 16 % weniger Neuzusagen verzeichnet als im Vorjahr. Auch im Genossenschaftssector nahm das Kreditneugeschäft über den selben Zeitraum um rund 4 % ab. Hier setzte der Rückgang des Neugeschäfts bereits zu Beginn des letzten Jahres und damit früher als bei den Kreditbanken ein. Konnten die Sparkassen im vergangenen Jahr noch einen Zuwachs bei den Kreditzusagen an

¹¹ DSGV, Jahresbericht 2000, S. 28.

¹² Vgl. Fußnote 8.

Unternehmen und Selbstständigen verzeichnen (Zuwachs an Neukrediten 2001 im Schnitt 2 % ggü. Vorjahr), weisen die geschätzten Zahlen im 1.Quartal 2002 für diesen Sektor ebenfalls einen Rückgang des Neugeschäfts aus.

3.1. Mögliche Gründe für den Rückgang der Kreditneuvergabe

Die Entwicklung des Kreditneugeschäfts wird sowohl durch die Veränderung des Kreditangebots als auch der Kreditnachfrage getrieben. Im Folgenden werden deshalb die entscheidenden Faktoren diskutiert, die möglicherweise zu einer Reduktion des Kreditangebots wie auch zu einer geringeren Nachfrage der Unternehmen nach neuen Fremdmitteln geführt haben.

- **Konjunkturzyklus**

Die Entwicklung der Kreditvergabe steht im engen Zusammenhang mit dem Konjunkturzyklus. In Aufschwungphasen werden mehr Investitionsprojekte realisiert, die Finanzierungsnachfrage steigt entsprechend. Umgekehrt werden in konjunkturellen Schwächephasen Investitionsvorhaben zurückgestellt oder ganz aufgegeben, was sich dämpfend auf die Kreditnachfrage auswirkt.

Infolge der Wachstumsverlangsamung seit Mitte 2000 haben die Unternehmen die Ausrüstungsinvestitionen im vergangenen Jahr real um rund 5 % gegenüber Vorjahr zurückgeschraubt. Im 1.Quartal 2002 lagen diese im Vergleich zum Vorjahr um 13 % tiefer. Entsprechend ging der Finanzierungsbedarf und somit die Kreditnachfrage der Firmen im vergangenen Jahr deutlich zurück.

- **Zinsniveau und Zinserwartungen**

Ein zentraler Einflussfaktor für Angebot und Nachfrage auf dem Kreditmarkt ist der (effektive) Zins. Ausschlaggebend ist allerdings nicht nur der gegenwärtig geltende Zinssatz, sondern darüber hinaus auch die Erwartungen der Marktteilnehmer über die zukünftige Entwicklung der Zinsen. Wird z.B. mit einem Anstieg des Zinsniveaus gerechnet, ziehen Unternehmen geplante Investitionsprojekte oft vor. Um sich die nötigen Fremdmittel noch zu niedrigeren Zinsen sichern zu können, werden in diesen Perioden verstärkt Festzinskredite nachgefragt.

Im Verlauf des vergangenen Jahres sind die von der Bundesbank gemeldeten durchschnittlichen effektiven Sollzinsen der Banken auf langfristige Festzinskredite im Schnitt um rund 50 Bp gesunken. Korrigiert man die nominalen Werte zusätzlich um die langfristigen Inflationserwartungen (mittels der von der EZB verwendeten Break-Even-Inflationsrate), ist der Rückgang der Realzinsen sogar noch etwas stärker ausgefallen. Aufgrund des merklichen Zinsrückgangs wäre an sich mit einer wachsenden Kreditnachfrage zu rechnen gewesen. Dem hat jedoch (teilweise) die Erwartung weiter sinkender Zinsen entgegengewirkt.

- **Risikobewusstsein und Wertberichtigungen**

Eine durch ein schwieriges Wachstumsumfeld bedingte steigende Anzahl von Insolvenzen und Unternehmensschieflagen hat zur Folge, dass die Risikovorsorge bei den Banken an Bedeutung gewinnt und dass diese bei der Kreditvergabepraxis vorsichtiger werden. Wichtig ist festzuhalten, dass die Risikoeinschätzung der Banken endogen ist und insbesondere von der konjunkturellen Entwicklung abhängt.

Die Wertberichtigungen auf das ausstehende Kreditvolumen haben in den letzten Jahren erheblich zugenommen. Während im Durchschnitt der Jahre 1994-2000 44 % des Teilbetriebsergebnisses¹³ der Banken durch Wertberichtigungen aufgezehrt wurde, lag der entsprechende Anteil im Jahr 2001 mit rund 85 % deutlich höher (19,5 Mrd EUR).¹⁴ Angesichts dieses markanten Anstiegs der Risikokosten ist anzunehmen, dass die Banken in der Kreditvergabe vorsichtiger geworden sind. Interessant ist hierbei die sehr unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Bankengruppen. Im Durchschnitt der Jahre 1994-2000 lag die Wertberichtigungsquote bezogen auf das Teilbetriebsergebnis bei den Kreditbanken mit 49 % am höchsten und bei den Sparkassen mit 38 % am niedrigsten (Kreditgenossenschaften: 45 %). Während die Sparkassen für die Jahre 1997 bis 1999 sinkende Wertberichtigungen im Verhältnis zum Teilbetriebsergebnis melden konnten, stieg diese Quote bei den Kreditbanken und Genossenschaftsbanken in den Jahren 1997 - 2000 stetig an. Eine Zunahme der Wertberichtigungsquote verzeichneten die Sparkassen erst im Jahr 2000 – möglicherweise ein Grund weshalb die Sparkassen erst später als andere Bankengruppen bei der Kreditneuvergabe risikoaverser handelten und folglich länger an einem Ausbau des Kreditneugeschäfts festhielten.

- **Margen- bzw. Ertragsentwicklung**

Die Banken können ihr Kreditangebot zudem nur solange nachhaltig aufrechterhalten, als sich dies für das Institut rentiert. Sinkt der Erlös aus dem Kreditgeschäft hingegen, nimmt die Attraktivität dieses Geschäftsfeldes gegenüber anderen Tätigkeitsbereichen der Bank ab. Um konkurrenzfähig zu bleiben, werden die Aktivitäten verstärkt in jene Bereichen verlagert, in denen langfristig eine höhere Rendite zu erzielen ist.

Die durchschnittlichen Zinsmargen der Kreditinstitute (Zinsüberschuss in % der durchschnittlichen Bilanzsumme) sind in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken und haben im Jahr 2001 mit 1,12 % ein Rekordtief erreicht (zum Vergleich 1994: 1,89 %). Die Gründe für diese negative Entwicklung des Zinsüberschusses liegen sowohl in einem sich wandelnden Kunden- und Anlegerverhalten als auch in dem zunehmenden internationalen Wettbewerb ausgelöst durch Deregulierung, Globalisierung und neue bankenaufsichtsrechtliche Regulierungen. Um dem internationalen Wettbewerb standhalten zu können, müssen die deutschen Banken ihre Aufwand-/Ertragsrelation deutlich verbessern. Dies reduziert aus Sicht der Banken die Attraktivität der Kreditvergabe in einem Umfeld, das zudem durch erhöhte Ausfallrisiken gekennzeichnet ist und erklärt eine gewisse Zurückhaltung der Banken im Kreditgeschäft.

¹³ Zins- und Provisionsüberschuss abzüglich Allgemeine Verwaltungsaufwendungen.

Momentan mehren sich jedoch die Anzeichen, dass sich in Vorbereitung auf Basel II risikoorientiertere Margen im Firmenkundengeschäft durchsetzen. Hinweis darauf liefern u.a. die neuesten Daten, die auf einen Wiederanstieg des Zinsüberschuss im Verlauf der letzten Quartale hindeuten.¹⁵ Der Rückgang des Kreditneugeschäfts wäre vor diesem Hintergrund auch als eine Reaktion der Kreditnachfrage auf die veränderten Refinanzierungsbedingungen zu werten. Angesichts der risikoadjustierten Finanzierungskosten lohnen sich für Unternehmen mit schlechterer Bonität nur noch Investitionen, für die eine relativ hohe Rendite erwartet wird. Investitionen mit geringen erwarteten Erträgen lohnen sich für diese Unternehmen aufgrund der höheren Zinsaufwendungen hingegen oftmals nicht mehr.

Es ist folglich festzuhalten, dass der Rückgang im Kreditneugeschäft sowohl auf die konjunkturelle Abkühlung und den dadurch ausgelösten Einbruch im Investitionsaufkommen als auch auf die steigenden Wertberichtigungen, das höhere Risikobewusstsein und die Kreditmargenentwicklung zurückgeführt werden kann. Dabei dürften die negativen Auswirkungen des Strukturwandels im deutschen Bankensektor auf die Ertragslage der Kreditinstitute einer risikobewussteren und damit zurückhaltenderen Kreditvergabe Vorschub geleistet haben. Im Wesentlichen spiegelt der Rückgang der Kreditneuzusagen jedoch – wie im nächsten Abschnitt dargelegt – die Konjunkturabkühlung seit dem Herbst 2000 wider.

3.2. Beitrag der einzelnen Faktoren an der aktuellen Entwicklung des Kreditneugeschäfts- ein empirisches Modell

Um den Beitrag der einzelnen, im letzten Abschnitt erwähnten Faktoren an dem Rückgang der Neuzusagen zu eruieren, wurde ein empirisches Erklärungsmodell für die Neuzusagen geschätzt (Vgl. Anhang). Der Einfluss der Konjunktur- und der Zinsentwicklung auf die Kreditneuzusagen wurde abgebildet, indem das reale Bruttoinlandsprodukt, das Zinsniveau wie auch die Zinsänderungserwartungen als erklärende Variable aufgenommen wurden. Höhere Anschaffungskosten und dadurch ausgelöste Investitions- bzw. Kreditnachfrageeffekte wurden durch den Einfluss der Produzentenpreise berücksichtigt. Als weiterer Faktor, der zu einer Veränderung des Kreditneugeschäfts führen kann, wurde zudem die Veränderung des durchschnittlichen, jährlichen Zinsüberschusses in Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme der Banken berücksichtigt. Die Wertberichtigungen, als ein weiterer wichtiger Bestimmungsfaktor des Kreditangebots, konnten nicht als erklärende Variable aufgenommen werden, da die Angaben hierzu erst ab 1993 verfügbar sind.

Das Modell erklärt 92 % der Varianz der geschätzten Neuzusagen zwischen 4. Quartal 1990 und 4. Quartal 2000. Außer den Produzentenpreisen erweisen sich alle Variablen als hoch signifikant.¹⁶ Die geschätzten Koeffizienten zeigen alle die erwarteten Vorzeichen auf. Gemäß dieser empirischen Analyse war die Entwicklung der Kreditvergabe in der

¹⁴ Vgl.: Paul S. u. S. Stein (2002), „Rating, Basel II und die Unternehmensfinanzierung“, bank-Verlag, Köln, Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht September 2002, S. 47.

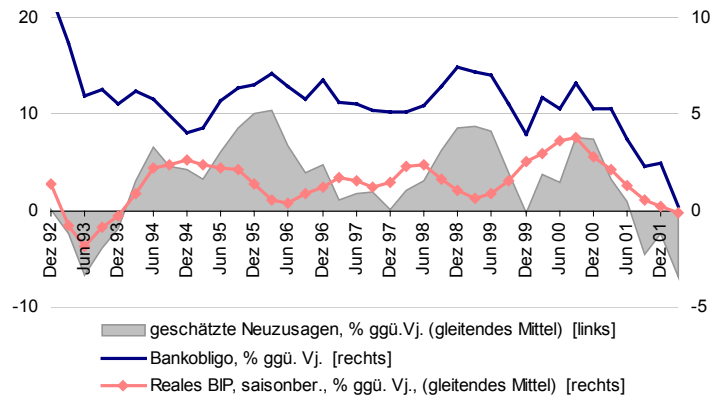
¹⁵ Vgl. Moody's, August 2002;

¹⁶ Dieses Ergebnis bleibt auch bei Nichtberücksichtigung der Produzentenpreise erhalten.

Vergangenheit hauptsächlich durch die konjunkturelle Entwicklung getrieben. Als signifikant erweisen sich darüber hinaus auch die Veränderung der Ertragsentwicklung der Banken wie auch die Zinsänderungserwartungen der Kreditnehmer. Deren relativer Erklärungsgehalt für die Entwicklung der Kreditneuzusagen erweist sich jedoch als geringer als jener der Konjunktorentwicklung und des Zinsniveaus.

Unterstützung findet dieses Ergebnis im Verlauf der geschätzten Neuzusagen während der Rezession 1993. Es zeigt sich, dass der gegenwärtige Rückgang der Kreditneuzusagen keine Ausnahmesituation darstellt und im Vergleich mit der Kreditentwicklung während der Rezession 1993 (**Grafik 7**) keinesfalls dramatisch ist. Zwischen 3. Quartal 1992 und 2. Quartal 1993 (4 Quartale)

Grafik 7: Geschätzte Neuzusagen und Obligobetände an Unternehmen und Selbstständige



sagten die Banken durchschnittlich 7 % weniger Kredite an Unternehmen und Selbstständige zu als noch im Vorjahr. Im Vergleich dazu wurden in den letzten 4 Quartalen (Q2 2001 bis Q1 2002) ebenfalls rund 7 % weniger Neuzusagen verzeichnet. Bei einer alleinigen Betrachtung der Veränderungen der Obligobestände ließe sich der Rückgang der Kreditneuvergabe in der letzten Rezession hingegen nicht erkennen.

Dass der jüngste Rückgang der Neuzusagen relativ zur Abnahme des realen BIP stärker ausfällt als in der Rezession 1993, kann jedoch als Indiz dafür gewertet werden, dass der konjunkturbedingte Rückgang der Kreditzusagen zusätzlich von dem Strukturwandel im deutschen Bankensektor verstärkt wurde und dass die Ertragslage der Banken damit als weiterer Erklärungsfaktor an Bedeutung gewonnen hat.

4. Fazit

Um die Entwicklung des Kreditneugeschäfts und die Finanzierungssituation der Unternehmen besser beurteilen zu können, wurde ein neuer Indikator für die Kreditneuzusagen entwickelt. Aufgrund des beobachteten Zusammenhangs zwischen den geschätzten Neuzusagen und der Konjunktur- bzw. Zinsentwicklung sowie aufgrund der abgeleiteten Aussagen über die Marktanteile einzelner Bankengruppen, erachten wir den Indikator als eine plausible Approximation für die tatsächlichen Neuzusagen an Unternehmen und Selbstständigen. In Übereinstimmung mit früheren empirischen Analysen des Kreditmarktes zeigen die Neuzusagen eine z.T. starke Prozyklizität auf. Dabei erweisen sich jedoch die Kreditneuzusagen im Sparkassen- und Genossenschaftssektor über den Konjunkturzyklus als weitaus stabiler als jene der Kreditbanken – was für auf eine gewisse Pufferfunktion der Sparkassen und Kreditgenossenschaften im Kreditmarkt spricht.

Der beobachtete Rückgang der Kreditneuzusagen seit Anfang letzten Jahres lässt sich auf mehrere Faktoren zurückführen. Anhand eines empirischen Modells konnte gezeigt werden, dass der Konjunkturverlauf und das Zinsniveau die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Kreditneuzusagen sind. Als signifikant erwiesen sich darüber hinaus auch die Veränderung der Ertragsentwicklung bei den Banken wie auch die Zinsänderungserwartungen der Kreditnehmer. **Mit Hilfe dieser Faktoren lässt sich die Entwicklung der Neuzusagen praktisch vollständig erklären.** Diese bilden ökonomisch plausible Reaktionen von Angebot und Nachfrage auf die veränderten Rahmenbedingungen im Kreditmarkt ab. **Anzeichen für eine willkürliche Reduktion des Kreditangebots im Sinne einer Kreditverweigerung der Banken gibt es jedoch nicht.**

Unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist der beobachtete Rückgang der Unternehmenskredite demnach wenig überraschend. So sind die Kreditneuzusagen in der Rezession 1993 in vergleichbarem Umfang zurückgegangen, was sich anhand der Obligobestände jedoch nicht erkennen lässt. **Die in der Öffentlichkeit häufig vorgenommene Gleichsetzung von Obligobestand mit der Kreditneuvergabe ist deshalb aus unserer Sicht nicht zulässig.**

Wenn man die Entwicklung im Kreditneugeschäft in Relation zur Abnahme des realen BIP setzt, dann zeigt sich jedoch, dass der jüngste Rückgang stärker ausgeprägt ist als in der Rezession 1993. Dies deutet darauf hin, dass die von dem tiefgreifenden Strukturwandel im deutschen Bankensektor ausgehenden negativen Wirkungen auf die Ertragslage den Attentismus der Banken im Kreditneugeschäft verstärkt haben. Aufgrund dieser strukturellen Veränderungen ist damit zu rechnen, dass sich die Kreditneuvergabe auch nach dem Ende der Konjunkturflaute nicht deutlich erholen wird.

Dr. Detken, Ott-Laubach