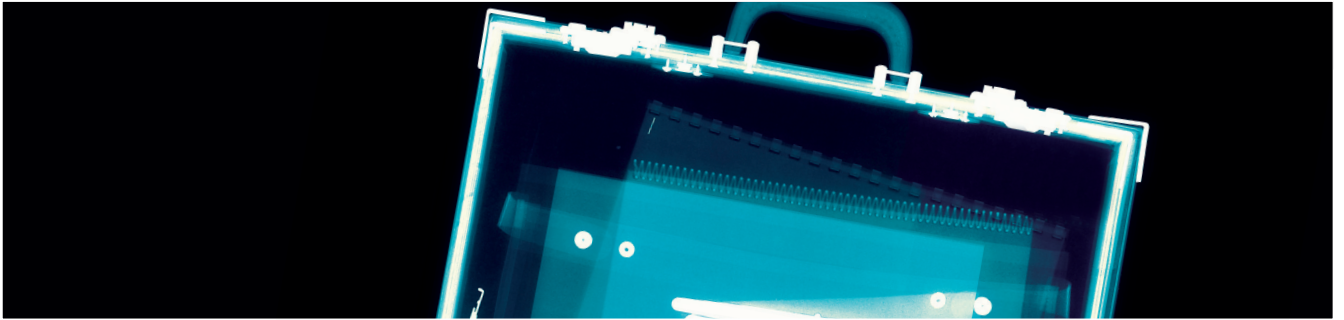


# Standpunkt



**DIE KREDITVERSORGUNG DER UNTERNEHMEN IN DER KRISE**  
Nr. 3, April 2010

Herausgeber  
KfW Bankengruppe  
Palmengartenstraße 5-9  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon 069 7431-0  
Telefax 069 7431-2944  
[www.kfw.de](http://www.kfw.de)

Redaktion  
KfW Bankengruppe  
Abteilung Volkswirtschaft  
[research@kfw.de](mailto:research@kfw.de)

Stephanie Schoenwald  
Telefon 069 7431-9001

ISSN 1869-5159

Frankfurt am Main, April 2010

# DIE KREDITVERSORGUNG DER UNTERNEHMEN IN DER KRISE

*Das Kreditneugeschäft deutscher Banken mit inländischen Unternehmen und Selbstständigen schrumpft seit Anfang 2009 mit zunehmender Geschwindigkeit. Zugleich zeigen Umfragen, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen seit Beginn der Finanzmarktkrise im Sommer 2007 verschlechtert haben. Gibt es sie also, die „Kreditklemme“, in der die durch enorme Abschreibungen und Verwerfungen an den Finanzmärkten belasteten Banken den Unternehmen durch eine außergewöhnlich restriktive Kreditvergabe den Zugang zu Finanzierungsmitteln in der Breite abschneiden? Zur Beantwortung dieser Frage haben wir ein ökonometrisches Modell entwickelt, das das Kreditneugeschäft seit 1994 primär durch die Investitionstätigkeit der Unternehmen erklärt, die ihrerseits Spiegelbild der konjunkturellen Lage ist. Bisher weist das Modell nicht auf das Vorliegen einer Kreditklemme hin. Vielmehr entspricht die Kreditvergabe im Krisenzeitraum dem, was für eine derartig tiefe Rezession zu erwarten ist bzw. geht sogar darüber hinaus. Lediglich im letzten Quartal 2009 war ein selbst für die konjunkturellen Begleitumstände außergewöhnlich schwaches Kreditneugeschäft zu konstatieren. Da diese Schwäche sich jedoch vor allem bei Kreditneuzusagen mit Laufzeiten bis zu einem Jahr zeigt, gehen wir auch aufgrund der Entwicklung anderer Kreditmarktindikatoren (z. B. ifo-Kredithürde) davon aus, dass es sich hierbei um ein nachfrageseitiges Phänomen handelt. Große Unternehmen, die in der Anfangszeit der Krise aufgrund des Verschlusses alternativer Finanzierungsquellen Liquidität über ihre Kreditlinien gesichert hatten, reduzieren nun deren Nutzung, nachdem sie in der zweiten Jahreshälfte 2009 in erheblichem Umfang Mittel am Kapitalmarkt aufgenommen haben. Letztlich wird sich jedoch in den kommenden Quartalen zeigen, ob sich die Finanzierungssituation der Unternehmen noch weiter zuspitzt. Wie die Erfahrung nach dem Platzen der Internetblase zur Jahrtausendwende zeigt, wird einer der entscheidenden Faktoren dabei die Ausstattung der Banken mit Eigenkapital sein. Da die Kreditinstitute durch weitere Abschreibungen gerade im Kreditbuch belastet werden und regulatorische Verschärfungen anstehen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass es bei Anziehen der Investitionstätigkeit zu einer Kreditverknappung kommen kann.*

## **1. Einleitung**

Die Finanzkrise hat Banken weltweit in massive Bedrängnis gebracht. Um eine systemische Bankenkrise zu vermeiden, mussten die Nationalstaaten den Kreditinstituten mit Hilfen in bisher ungesehener Höhe beispringen. In der Folge wuchs die Besorgnis, ob die derart ge-

schwächten Banken in der Lage sein würden, ihrer originären Aufgabe nachzukommen, i. e. der Versorgung der Unternehmen und Konsumenten mit Krediten. Zugespitzt stellt sich die Frage nach einer „Kreditklemme“. Der Begriff der „Kreditklemme“ ist nicht eindeutig definiert, daher kommt es gerade in der öffentlichen Diskussion häufig zu Missverständnissen. Im Folgenden soll unter dem Begriff Kreditklemme eine – gegeben die konjunkturelle Lage – außergewöhnliche angebotsseitige Kreditverknappung verstanden werden. In der Tat zeigt die Bankenumfrage von EZB und Bundesbank (Bank Lending Survey), dass die Kreditinstitute seit dem Beginn der Finanzmarktkrise im Spätsommer 2007 die Kreditstandards kontinuierlich angehoben haben (s. Grafik 1). Damit haben sich zweifelsohne die Finanzierungsbedingungen der deutschen Unternehmen erheblich verschlechtert. Zum selben Ergebnis kommen auch andere Befragungen wie die ifo-Kredithürde, die KfW-Blitzbefragung und das KfW-Mittelstandspanel.<sup>1</sup>

Aus diesen Beobachtungen lässt sich jedoch keinesfalls auf das Vorliegen einer Kreditklemme schließen. Denn typisch für jeden konjunkturellen Abschwung ist die Zunahme der Kreditausfallrisiken und eine wachsende Risikoaversion der Kreditinstitute. Dies führt zu einer Anhebung der Kreditstandards und zu einer zögerlicheren Kreditvergabe. Zugleich reduziert sich jedoch gleichfalls die Kreditnachfrage, da weniger Mittel zur Finanzierung von Investitionen und Betriebsmitteln benötigt werden. Aus diesen Gründen ist in einer wirtschaftlichen Schwächephase zu erwarten, dass das Kreditwachstum nachlässt oder sogar negativ wird, ohne dass eine Kreditklemme zu diagnostizieren ist. In der aktuellen Krise könnte es jedoch aufgrund der enormen Belastungen der Banken (hohe Abschreibungen auf strukturierte Kredite sowie die erschwerte Refinanzierung am Geld- und Kapitalmarkt) zu einer restriktiven Kreditvergabe der Banken gekommen sein, die über das übliche Maß hinausgeht.

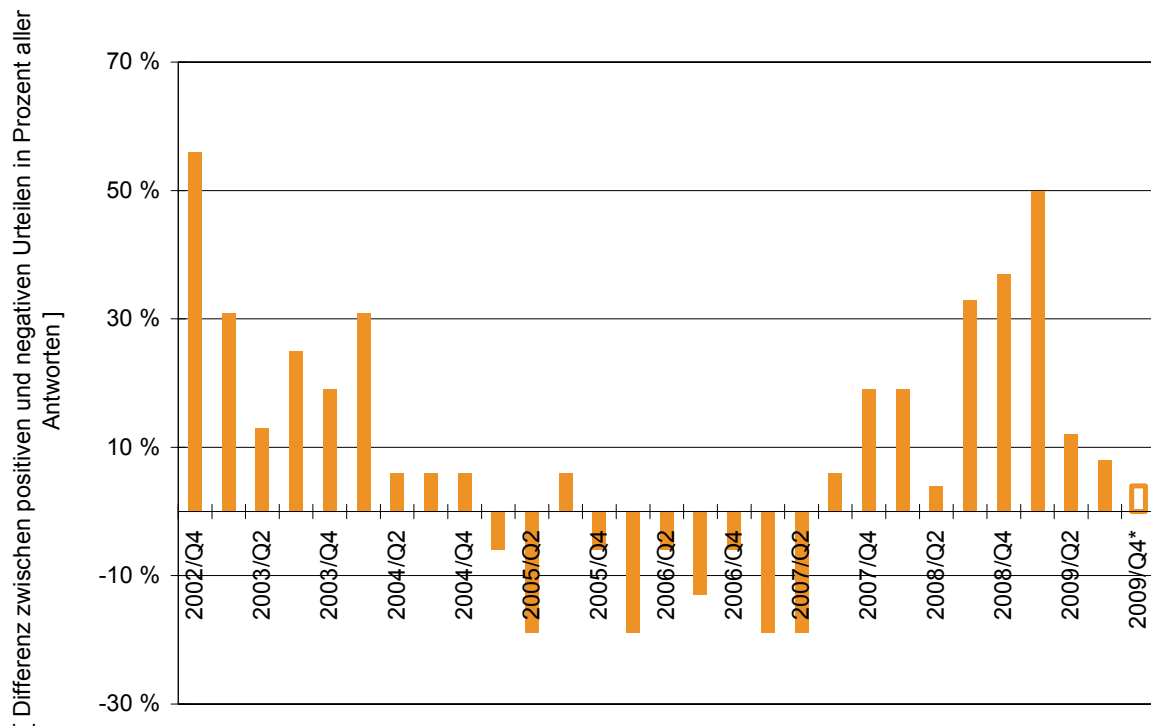
Es sind bereits einige Studien<sup>2</sup> erschienen, die sich mithilfe ökonomischer Modelle der Fragestellung widmen, ob es in der aktuellen Krise zu einer ungewöhnlichen angebotsseitigen Kreditverknappung gekommen ist. Trotz der Verschiedenartigkeit der verwendeten Modelle und Schätzmethoden kommen einschlägige Arbeiten zu dem Ergebnis, dass bis ins Jahr 2009 hinein keine breite, flächendeckende Kreditklemme vorlag. Die Mehrheit der Ansätze zieht des Weiteren zur Beurteilung der Entwicklung des Kreditmarkts die in der Bankenstatistik der Bundesbank veröffentlichten Kreditbestände heran. Das Obligowachstum erlaubt als Veränderung einer Bestandsgröße jedoch keine Schlussfolgerung auf das Verhal-

---

<sup>1</sup> ifo-Institut (2010), Bauer (2010), Reize / Zimmermann (2009).

<sup>2</sup> Vgl. u. a. Reize (2010), Bundesbank (2009), Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Institut für Weltwirtschaft (2009), DIW (2009).

ten der Banken, denn die Veränderung des Obligobestandes ist nicht gleichzusetzen mit dem Volumen an neu vergebenen Krediten, i. e. den Kreditneuzusagen.<sup>3</sup>



\* Erwartung der Umfrageteilnehmer.

Quelle: Bank Lending Survey, Bundesbank.

### Grafik 1: Entwicklung der Kreditstandards für Unternehmenskredite in Deutschland

Da aufgrund der Tilgungsströme die Veränderung des Obligobestands stark von der Vergangenheit determiniert ist, ist der Informationsgehalt dieser Größe bezüglich des aktuellen Bankverhaltens gering. Aus diesem Grund berechnet die KfW Bankengruppe quartärllich mittels einer Simulation des Tilgungsverhaltens der Kreditnehmer aus den Daten der Bankenstatistik die Kreditneuzusagen an Unternehmen und Selbstständige, um neue Entwicklungen am Markt für Unternehmenskredite zeitnah zu erfassen.<sup>4</sup> Im Unterschied zu den bereits angesprochenen Studien wird im Weiteren versucht, mittels eines einfachen ökonomischen Modells für die Kreditneuzusagen zu untersuchen, ob es Indizien für eine aktuelle Kreditklemme gibt.

## 2. Die Entwicklung der Kreditneuzusagen vor der Krise

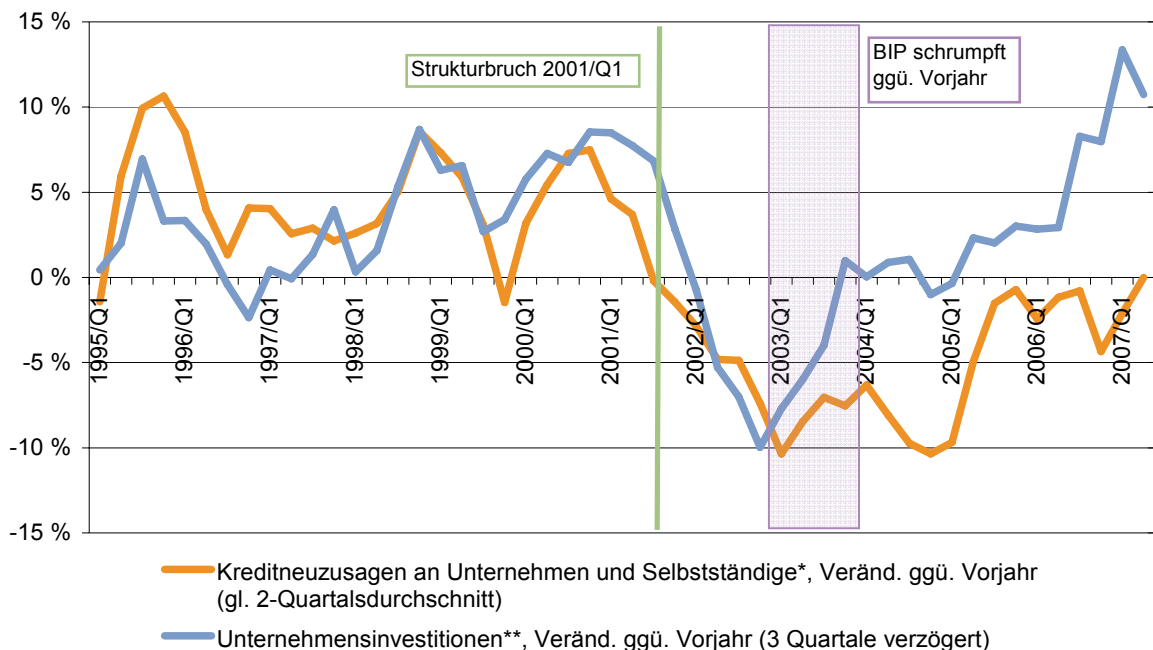
Um zu bewerten, ob die Kreditneuzusagen sich seit Ausbruch der Finanzmarktkrise außergewöhnlich schwach entwickelt haben, wird zunächst ein ökonomisches Modell spezifiziert, das die Bewegungen am Kreditmarkt für den Zeitraum vor der Krise gut erklären kann.

<sup>3</sup> Vgl. Detken / Lang (2003).

<sup>4</sup> Vgl. Kreditmarktausblick.

Als Krisenbeginn wird das dritte Quartal 2007 identifiziert, als sich an den Finanzmärkten Verwerfungen aufgrund der zu erwartenden hohen Ausfälle bei Subprime-Krediten ausbildeten. Mit den im Zeitraum bis zum zweiten Quartal 2007 geschätzten Parametern der exogenen Größen wird im zweiten Schritt die Phase bis zum dritten Quartal 2009 prognostiziert und mit der tatsächlichen Entwicklung verglichen. Sollte die Modellprognose signifikant von dem tatsächlichen Verlauf der Kreditneuzusagen nach unten abweichen, könnte dies als Indiz für eine außergewöhnliche Verknappung des Kreditangebots gewertet werden.

Das Modell soll das Wachstum der Kreditneuzusagen gegenüber dem Vorjahresquartal abbilden. Die Wachstumsrate wird zusätzlich über zwei Quartale gemittelt. Dies geschieht, um die hohe Volatilität der Variablen abzumildern. In Grafik 2 ist die Veränderung der Kreditneuzusagen gemeinsam mit den von der KfW Bankengruppe berechneten Unternehmensinvestitionen<sup>5</sup> abgebildet. Da die wichtigste Fremdfinanzierungsquelle der deutschen Unternehmen der Bankkredit war und immer noch ist, ist es wenig überraschend, dass beide Größen optisch hoch korreliert zu sein scheinen.



\* ohne gewerbliche Wohnungsbaukredite und ohne kurzfristige Kredite an Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsgewerbe.

\*\* nicht-öffentliche Investitionen in Ausrüstungen, Wirtschaftsbauten und sonstige Anlagen.

Quelle: Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

## Grafik 2: Kreditneuzusagen und Unternehmensinvestitionen

Dabei ist zu beobachten, dass die Kreditvergabe auf ein Ansteigen der Investitionstätigkeit um drei Quartale verzögert reagiert. Dies ist dadurch zu erklären, dass die Unternehmen zu Beginn eines Konjunkturzyklus ihre Investitionen zunächst aus eigenen Mitteln finanzieren,

<sup>5</sup> Vgl. Investbarometer.

die aufgrund der Umsatzzuwächse in diesen Zeiträumen ausreichend vorhanden sind. In einem ersten Ansatz wurde aufgrund des vermuteten Zusammenhangs ein ARMA(1,1)-Modell für die Veränderungsrate der Kreditneuzusagen geschätzt, dem als exogene Variable die Unternehmensinvestitionen hinzugefügt wurden. Wie in Tabelle 1 aufgeführt, zeigt sich, dass – recht erstaunlich – die Entwicklungen der Unternehmensinvestitionen keinen signifikanten Erklärungsbeitrag für die Kreditneuzusagen liefern konnten. Bei genauerer Betrachtung der Grafik 2 wird die Ursache deutlich: Beginnend mit dem Jahr 2001 setzte am deutschen Kreditmarkt eine anhaltende Schwächephase ein. Während die Unternehmensinvestitionen sich nach dem Ende der Phase äußerst schwacher Konjunktur, in der das Bruttoinlandsprodukt zum Vorjahr rückläufig war (markiert als helllila Fläche in der Grafik) zu erholen begannen, schrumpften die Neuausleihungen an die Unternehmen weiter. Als Ursache für diese Entwicklung wird in der Literatur<sup>6</sup> auf das Platzen der Dot-Com-Blase im Jahr 2000 verwiesen, die Probleme im Bankensektor infolge des Verfalls der Assetpreise und der Kreditqualität hervorrief. In der Tat stellt auch das Institut für Weltwirtschaft<sup>7</sup> fest, dass sich in den Jahren nach dem Platzen der Internetblase der Kreditmarkt strukturell nachhaltig verändert hat.

**Tabelle 1: Übersicht Schätzmodelle**

Schätzzeitraum	Koeffizient Unternehmensinvestitionen*	p-Wert Unternehmensinvestitionen*	Koeffizient Dummyvariable**	p-Wert Dummyvariable
1994/Q1–2007/Q2	0,08	0,3220	-	-
1994/Q1–2000/Q4	0,34	0,0139	-	-
2001/Q1–2007/Q2	0,22	0,0122	-	-
1994/Q1–2007/Q2	0,27	0,0002	4,05	0,0007

\* Real, Veränderung ggü. Vorjahr, gl. Zweimonatsmittel, drei Quartale verzögert.

\*\* Dummy = 1. bis 4. Quartal 2000, danach 0.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Im Rahmen des hier verwendeten Modellansatzes lässt sich diese strukturelle Änderung relativ leicht modellieren. Denn eine getrennte Schätzung des Modells über zwei Zeitperioden (bis zum Ende des Jahres 2000 und ab dem Jahr 2001) zeigt, dass die Schwankungen der Unternehmensinvestitionen über die gesamte Epoche hinweg die Entwicklung der Kreditneuzusagen gut erklären können. Auch die jeweils geschätzten Koeffizienten sind gegenüber der Wahl des Schätzzeitraums recht robust. Die Abhängigkeit der Kreditneuzusagen

<sup>6</sup> Nehls / Schmidt (2004).

<sup>7</sup> Institut für Weltwirtschaft (2009).

von der Investitionstätigkeit der Unternehmen ist folglich durch den vermuteten Strukturbruch Ende 2000 nicht wesentlich verändert worden. Um den Strukturbruch zu bestätigen, wurde der Chow-Strukturbruchtest durchgeführt, der mit einem Signifikanzniveau kleiner 1 % das Vorliegen eines solchen bestätigte. Somit erlaubt das Einsetzen einer Dummyvariablen, die für den Zeitraum bis einschließlich des vierten Quartals 2000 auf eins gesetzt wurde, eine Parametrisierung des Modells über die gesamte Stützperiode. Das angepasste  $R^2$  von knapp 89 % zeigt, dass das Modell die Entwicklung der Kreditneuzusagen in der Vorkrisenperiode gut erklären kann. Die Unternehmensinvestitionen zeigen sich als hochsignifikante Determinante der Kreditausreichungen. Der Koeffizient der Dummyvariablen verdeutlicht, dass die Kreditvergabe nach dem Platzen der Internetblase bei sonst gleichen Bedingungen gegenüber dem Vorjahr im Durchschnitt um 4,05 Prozentpunkte geringer gewachsen ist. Obwohl grundsätzlich auch Veränderungen auf der Nachfrageseite, wie die Ausweitung der Innenfinanzierung, für schwächere Kreditausreichungen bei gleicher Investitionsintensität verantwortlich sein können, legt diese Beobachtung dennoch die Vermutung nahe, dass die Banken seit diesem Zeitpunkt deutlich restriktiver mit ihrem Kreditangebot verfahren.<sup>8</sup> Dieser Fragestellung wird in Kapitel 4 genauer nachgegangen.

### 3. Die Entwicklung der Kreditneuzusagen in der Krise

Das im Stützzeitraum 1994/Q1–2007/Q2 parametrisierte Modell für die Kreditneuzusagen wird nun verwendet, um eine Modellprognose für den Zeitraum der Krise zu erstellen. Das Resultat ist in Grafik 3 dargestellt. Es fallen zwei Dinge ins Auge: Erstens war die Kreditvergabe zu Beginn der Krise signifikant größer als die im Modell eingefangene Historie erwarten ließ.

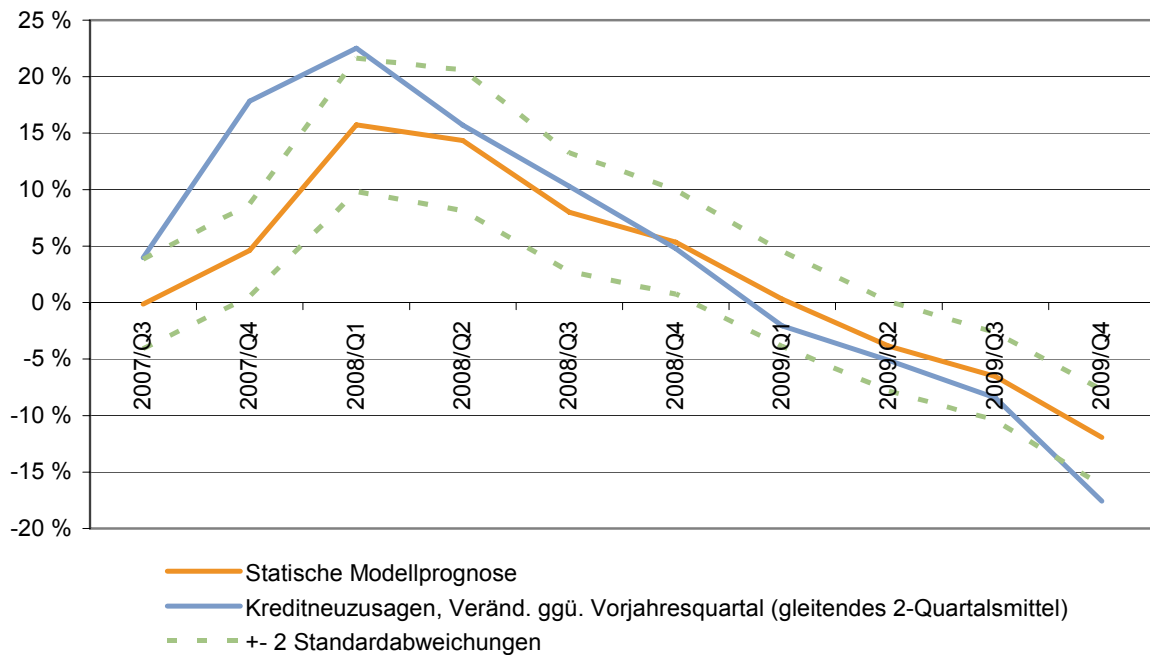
Dies ist unserer Einschätzung nach auf eine deutliche Ausweitung der Kreditnachfrage zurückzuführen. Denn zu Beginn der Krise waren die Konditionen zur Mittelbeschaffung noch vergleichsweise günstig, es bestand aber eine außerordentlich hohe Unsicherheit über die zukünftigen Finanzierungsbedingungen und -möglichkeiten. Zudem war die Attraktivität der Finanzierung über Anleiheemissionen für schwächere Bonitäten durch die sich ausweitenden Risikospreads reduziert, sodass Bankkredite in diesem Segment stärker als Substitut genutzt wurden. Schließlich verschloss der Zusammenbruch des Verbriefungsmarktes einen weiteren Finanzierungskanal.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Das Institut für Weltwirtschaft (2009) geht davon aus, dass in den Jahren 2001–2004 eine Kreditklemme vorlag.

<sup>9</sup> Vgl. Kreditmarktausblick Februar 2008 (2008).





**Grafik 3: Kreditneuzusagen: Modellprognose und Realität**

Zweitens entwickelte sich der Markt für Unternehmenskredite seit der Insolvenz von Lehman und den damit verbundenen Verwerfungen an den Finanzmärkten, die das globale Bankensystem an den Rand des Kollaps führten, schwächer als die Modellprognose. Bis einschließlich zum dritten Quartal 2009 bewegte sich die Abweichung jedoch im Bereich von zwei Standardabweichungen um den Prognosemittelwert und war somit nicht signifikant niedrig. Bis zu diesem Zeitpunkt entsprach der Rückgang der Kreditvergabe dem, womit bei einer derartig schwachen Investitionstätigkeit der Unternehmen zu rechnen war. Die ökonometrische Analyse bestätigte somit die in der Literatur vorherrschende Einschätzung, dass keine Kreditklemme vorlag.

Im vierten Quartal 2009 ändert sich jedoch das Bild: Im Vergleich zum Vorjahresquartal (gleitendes 2-Quartals-Mittel) ist ein Rückgang des Kreditneugeschäfts von knapp 18 % zu beobachten. Diese erhebliche Schwäche des Kreditmarktes ist gemäß dem Modell nicht mehr allein durch den konjunkturellen Einbruch zu erklären. Insgesamt ist die Jahreswachstumsrate der Kreditneuzusagen im vierten Quartal 2009 damit um über sechs Prozentpunkte geringer als erwartet. Hiermit liegt nun ein ökonometrisches Indiz dafür vor, dass sich eine Kreditklemme ausbilden könnte. Ein Blick auf die unterschiedlichen Fristigkeiten der Kreditvergabe legt jedoch eine alternative Erklärung nahe.<sup>10</sup> Der Einbruch der Kreditneuzusagen ereignete sich primär für Laufzeiten unter einem Jahr. Es ist durchaus wahrscheinlich, dass diese flexible Kreditart von Unternehmen deutlich reduziert wurde, die die Entspannung am Kapital-

<sup>10</sup> Vgl. Kreditmarktausblick März 2010 (2010).

markt in der zweiten Jahreshälfte 2009 genutzt haben, um sich durch Wertpapieremissionen Fremdmittel zu beschaffen. Gerade große Unternehmen haben von dieser Möglichkeit reichlich Gebrauch gemacht. Somit könnte es sich lediglich um eine Gegenbewegung handeln, die die starke Expansion der Kreditnachfrage zu Beginn der Krise egalisiert. Abschließend wird der Schluss einer außergewöhnlichen Angebotsrestriktion erst gezogen werden können, wenn sich die Lage am Kreditmarkt in den nächsten Monaten nicht verbessert.

#### 4. Bankseitige Einflussfaktoren und die Kreditvergabe an die Unternehmen nach dem Platzen der Internetblase

Im Folgenden soll der These nachgegangen werden, ob das nachhaltige Erlahmen der Kreditvergabe nach dem Platzen der Internetblase seine Ursache in einem restriktiveren Verhalten der Banken hat. Diese Vermutung könnte gestützt werden, wenn es gelänge, eine Variable zu finden, die auf der einen Seite das Angebotsverhalten der Banken beeinflusst und die es auf der anderen Seite erlaubt, auf die Dummyvariable im Kreditmarktmodell zu verzichten. Eine mögliche Größe, um das Bankverhalten abzubilden, wäre die Veränderung der Kreditstandards. Jedoch wurde der Bank Lending Survey erstmalig im vierten Quartal 2002 durchgeführt. Die Zeitreihe umfasst daher nicht den Zeitraum vor und nach dem Platzen der Blase und ist allein deswegen nicht geeignet. Eine andere theoretische Determinante der Kreditvergabebereitschaft der Banken ist die Ausstattung des Sektors mit Eigenkapital. Die Kreditinstitute müssen ausreichend Eigenkapital vorhalten, um die Vorgaben der Bankenregulierung zu erfüllen und um ein hinreichend gutes Rating zu erreichen, das die Refinanzierungskosten in einem akzeptablen Rahmen hält. Zwar liegt eine Zeitreihe der regulatorischen Eigenkapitalquote der deutschen Banken in der Statistik nicht vor, alternativ bietet es sich jedoch an, die von der Bundesbank veröffentlichte Entwicklung des Bankkapitals heranzuziehen.

**Tabelle 2: Ergebnis Schätzmodell mit Berücksichtigung des Bankkapitals**

Schätzzeitraum	Koeffizient Unternehmensinvestitionen*	p-Wert Unternehmensinvestitionen*	Koeffizient Bankkapital**	p-Wert Bankkapital**
1994/Q1–2006/Q1	0,24	0,02	0,24	0,05

\* Real, Veränderung ggü. Vorjahr, gl. Zweiquartalsmittel, drei Quartale verzögert.

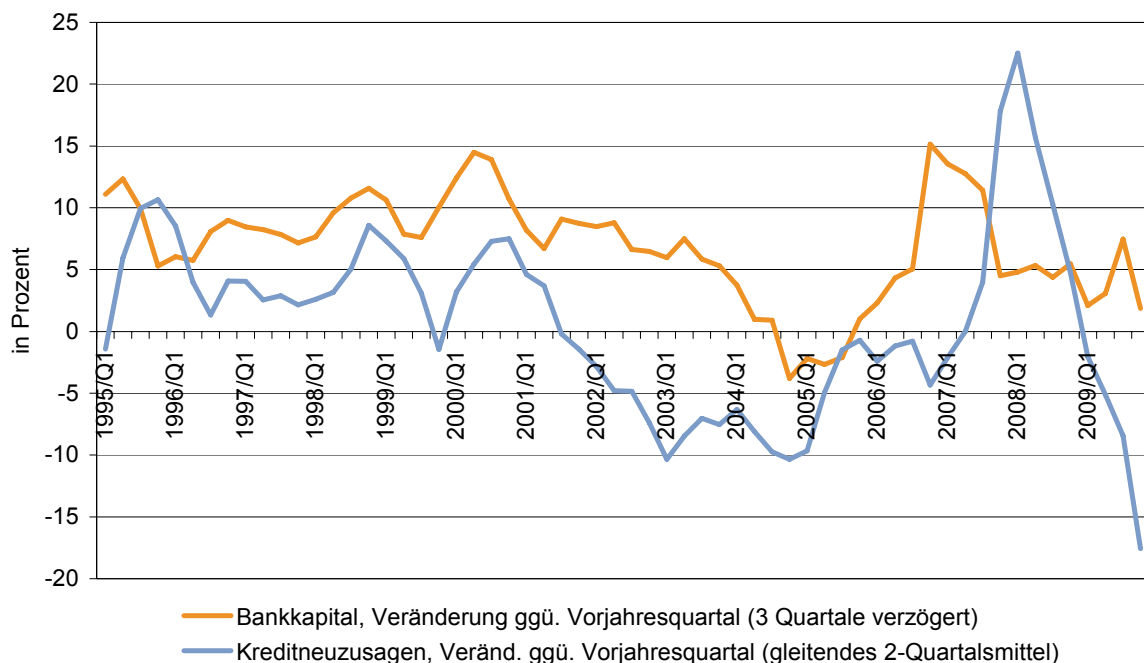
\*\* Veränderung ggü. Vorjahr, drei Quartale verzögert.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Das Bankkapital ist definiert als die Summe aus dem gezeichneten Kapital, den Rücklagen abzüglich des ausgewiesenen Verlustes, dem Genussrechtskapital sowie dem Fonds für allgemeine Bankrisiken. Die Veränderung dieser Größe sollte grundsätzlich geeignet sein,

die Güte der Eigenkapitalausstattung des Bankensektors zu erfassen, auch wenn damit keine Informationen über die in den Aktiva enthaltenen Risiken verbunden sind.<sup>11</sup>

In der Tat sinkt die Qualität der Schätzung kaum, wenn die Dummyvariable durch die verzögerte Veränderung des Bankkapitals ersetzt wird. Der Koeffizient für die Unternehmensinvestitionen ändert sich kaum und der für das Bankkapital trägt das erwartete positive Vorzeichen. In Grafik 4 wird deutlich, dass die Kapitalausstattung der Banken nach dem Platzen der Internetblase und aufgrund der daraus folgenden Belastungen gelitten hat. Gleichzeitig hat sich auch die Schwäche der Kreditvergabe an Unternehmen entwickelt. Damit liegt der Schluss nahe, dass mindestens bis zum Jahresende 2004 die unzureichende Kapitalausstattung die Kreditvergabe der Banken maßgeblich gebremst hat.



Quelle: Bundesbank, eigene Berechnungen.

#### Grafik 4: Kreditneuzusagen und Kapitalisierung der Banken

Ab dem Jahr 2006 lockert sich jedoch der ökonomisch messbare Zusammenhang zwischen Bankkapital und Kreditneugeschäft. Was sind die Ursachen dafür? In dieser Phase erholte sich die Wirtschaft und es begannen ertragsstarke Jahre für die Banken, die dies nutzen konnten, um Kapital zu akkumulieren. Die Kreditnachfrage folgte jedoch nicht – da die Unternehmen verstärkt auf Innenfinanzierungsmöglichkeiten und alternative Finanzierungsformen zugreifen konnten und dies auch nutzten – da sie sich an das restriktive

<sup>11</sup> Das Institut für Weltwirtschaft (2009) bezieht als erklärende Variable ähnlich die bilanzielle Eigenkapitalquote mit ein.

Bankverhalten angepasst hatten. Zu dieser These passt es, dass das DIW<sup>12</sup> in einer Untersuchung zu dem Schluss kommt, dass im Zeitabschnitt von Anfang 2006 bis Ende 2007 ein markantes Überangebot am Kreditmarkt herrschte.

## 5. Fazit

Die Untersuchung der Kreditneuzusagen über einen längeren Zeitraum mithilfe eines recht einfachen ökonomischen Modells liefert wichtige Hinweise zur Beurteilung der aktuellen Finanzierungssituation deutscher Unternehmen. Im Schlussquartal 2009 waren außergewöhnlich wenige Kreditneuzusagen zu konstatieren, die so gering ausfielen, dass der Rückgang nicht mehr durch die im Modell erfasste Investitionsschwäche erklärt werden kann. Damit unterschreitet die Kreditvergabe aktuell selbst das niedrige Niveau, das mit dem tiefen konjunkturellen Einbruch kompatibel gewesen wäre. Obwohl auch eine Substitution von Bankkrediten durch Kapitalmarktfinanzierung seitens der Nachfrager eine Rolle gespielt haben dürfte, muss die Schwäche des Kreditmarktes jedoch besorgt machen. Sollte sich die Entwicklung in den nächsten Quartalen verfestigen, wird eine Kreditklemme zu diagnostizieren sein.

Umso wichtiger ist es, die Kapitalausstattung der Banken im Blick zu behalten. Die Einbeziehung des Bankkapitals in das Modell hat gezeigt, dass der nachhaltige Einbruch der Kreditversorgung nach 2001 mit der schwachen Entwicklung des Kapitals der Kreditinstitute in dieser Zeit zu erklären ist. Daher ist es entscheidend, eine ausreichende Kapitalisierung des Bankensektors sicherzustellen, um eine ähnlich anhaltende Anspannung in der Unternehmensfinanzierung in der Zukunft zu vermeiden. In der akuten Krisensituation hat die Bundesregierung durch die Unterstützung einzelner Institute mit Eigenkapital bereits einiges zur Entspannung der Lage beigetragen. Jedoch kommen auf die Eigenkapitalposition der Banken in den nächsten Monaten noch beträchtliche Belastungen zu. So schätzt die Bundesbank,<sup>13</sup> dass durch die Krise noch Abschreibungen in Höhe von 60–90 Mrd. EUR anfallen werden. Zudem rechnet der BdB<sup>14</sup> damit, dass die deutschen Kreditinstitute durch die anstehenden Regulierungsverschärfungen weitere 60 Mrd. EUR zusätzlich an regulatorischem Kapital vorhalten müssen. Hinzu kommt eine potenzielle Verschlechterung der Risikoposition auf der Aktivseite durch Ratingmigrationen der Kreditnehmer, die die Eigenkapitalunterlegungspflicht weiter erhöhen würde. Die zukünftige Entwicklung des Marktes für Unternehmensfinanzierungen wird davon abhängen, ob es den Banken gelingt, durch hinreichende einbehaltene Gewinne und Kapitalisierungsmaßnahmen diesen zusätzlichen Kapitalbedarf

---

<sup>12</sup> DIW (2009).

<sup>13</sup> Deutsche Bundesbank (2009).

<sup>14</sup> Schmitz (2010).

zu decken, um Bilanzverkürzungen zu vermeiden, die auch zu Lasten der inländischen Kreditversorgung gehen könnten.

### **Literaturverzeichnis**

Bauer, Albrecht (2010), „Die Finanzierungssituation deutscher Unternehmen zur Jahreswende 2009/2010“, KfW-Akzente Nr. 18, Frankfurt a. M.

Detken, Annette und Frank Lang (2003), „Die Entwicklung der Kreditneuzusagen“, in: „Droht eine Kreditklemme in Deutschland – was sagen die Daten?“, Sonderpublikation zum KfW-Workshop, Frankfurt a. M.

Deutsche Bundesbank (2009), Finanzstabilitätsbericht 2009, Frankfurt a. M.

Deutsche Bundesbank (2009), „Die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor in Deutschland während der globalen Finanzmarktkrise“, Monatsbericht September 2009, Frankfurt a. Main.

DIW (2009), „Herbstgrundlinien 2009: Leichte Erholung im nächsten Jahr“, Wochenbericht 42/2009, Berlin.

ifo-Institut (2010), „Kredithürde weiter gesunken“, Die Kredithürde – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2010, München.

Institut für Weltwirtschaft (2009), „Szenariorechnung und Projektion Kreditvergabe Deutschland“, Vorläufiger Zwischenbericht, Kurzexpose für das Forschungsvorhaben fe 28/09 des Bundesministeriums der Finanzen, Kiel.

KfW, KfW-Investbarometer, Verschiedene Ausgaben, Frankfurt a. M.

KfW, KfW-Kreditmarktausblick, Verschiedene Ausgaben, Frankfurt a. M.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), „Zögerliche Belebung – Steigende Staatsschulden“, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen.

Reize, Frank (2010), „Gibt es eine Kreditklemme im Mittelstand?“, KfW-Standpunkt Nr. 2, Frankfurt a. M.

Reize, Frank und Volker Zimmermann (2009), „2008 – Wirtschaftskrise erfasst auch Mittelstand: Investitionen steigen noch, aber Innovationen lassen nach.“, KfW-Mittelstandspanel 2009, Frankfurt a. M.

Schmitz, Andreas (2010), „Eigenkapital: Es ist die Qualität, die zählt“, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 1 2010, Frankfurt a. M.

Schoenwald, Stephanie (2008), „Kreditmarkt spürt die Finanzmarktkrise – und expandiert...“, KfW-Kreditmarktausblick Februar 2008, Frankfurt a. M.

Schoenwald, Stephanie (2010), „Einbruch bei kurzfristigen Krediten beschleunigt Abwärtstrend“, KfW-Kreditmarktausblick März 2010, Frankfurt a. M.