

Die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor in Deutschland während der globalen Finanz- krise

Das Kreditgeschäft inländischer Banken mit dem privaten Sektor in Deutschland hat sich seit Sommer 2008 deutlich abgeschwächt. Dies gilt insbesondere für die seit Jahresbeginn rückläufigen Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise hat dies zu der Befürchtung einer Kreditklemme geführt. Dabei besteht die Hauptsorge darin, dass eine solche Kreditangebotsbeschränkung entweder die konjunkturelle Schwäche spürbar verstärken oder eine sich abzeichnende realwirtschaftliche Erholung behindern könnte.

Insgesamt ergibt die Betrachtung einer breiten Palette von Indikatoren gegenwärtig keine stichhaltigen Hinweise auf eine bereits bestehende Kreditklemme in Deutschland. Die Abschwächung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen lässt sich gut mit den traditionellen Einflussfaktoren erklären, insbesondere mit der schwachen realwirtschaftlichen Entwicklung.

Perspektivisch besteht aber die Möglichkeit, dass das Kreditangebot der Banken in der Frühphase des sich abzeichnenden, allmählichen konjunkturellen Erholungsprozesses in Deutschland hinter dem Bedarf der Unternehmen zurückbleiben und so den Aufschwung erschweren könnte. Aus heutiger Sicht stellt eine solche Entwicklung zwar ein Risiko dar, nicht aber das wahrscheinlichste Szenario.



Die jüngere Entwicklung der Buchkredite deutscher Banken an den privaten Sektor in Deutschland

Kreditwachstum an inländischen Privatsektor seit Mitte 2008 stark abgeschwächt, ...

Seit Juli 2008 ist die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den inländischen Privatsektor in Deutschland um 2,7 Prozentpunkte auf 1,1% im Juli 2009 gesunken. Diese starke Abschwächung hängt eng mit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zusammen und ist von besonderer Bedeutung, weil der inländische Bankkredit in Deutschland eine zentrale externe Finanzierungsquelle der Unternehmen und Privatpersonen bildet. Auf ihn entfallen derzeit gemäß den Angaben der Finanzierungsrechnung rund zwei Fünftel der Verschuldung deutscher nichtfinanzieller Unternehmen. Zudem sind private Haushalte fast

ausschließlich bei heimischen Banken verschuldet.

Im zeitlichen Vergleich ist die aktuelle Kreditwachstumsrate aber nicht außergewöhnlich niedrig. Ihr Wert ist vielmehr identisch mit der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 2002 bis zum aktuellen Datenrand. In diesem Zeitraum verzeichnete das Kreditwachstum an den Privatsektor in Deutschland einige ausgeprägte Schwankungen und phasenweise sogar Zeiten der Stagnation.¹⁾ Eine solche Auf- und Abwärtsbewegung lässt sich auch in jüngerer Zeit beobachten: So stieg die Jahresrate der Ausleihungen an den deutschen Privatsektor ausgehend von – 0,1% im Mai 2007 auf 3,8% im Juli 2008 kräftig an, während die Kreditdynamik seit Sommer 2008 wieder stark zurückging.

... im zeitlichen Vergleich und...

Auch im übrigen Euro-Raum ist eine starke Abschwächung des Wachstums der Kredite an den privaten Sektor zu beobachten. Sie setzte aber – wird die deutsche Entwicklung herausgerechnet – bereits Ende 2007 ein. Seitdem ist die 12-Monatsrate für den Euro-Raum deutlich rückläufig und weist aktuell einen Wert von nur noch 0,6% auf (bzw. von 0,4% ohne Deutschland gerechnet). Im Gegensatz zu Deutschland begann der Rückgang der Kreditdynamik im Euro-Raum jedoch von einem weitaus höheren Wachstumsniveau: Aufgrund des starken Anstiegs der Immobilien- und Unternehmenskredite war die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an

... verglichen mit Euro-Raum aber noch nicht außergewöhnlich niedrig

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Kredite deutscher Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Monatsbericht, Juli 2006, S. 15–31.

den Privatsektor im Euro-Währungsgebiet von Anfang 2006 bis Mitte 2008 in jedem Monat zweistellig. Die jüngste Abschwächung in der Kreditvergabe war daher im Euro-Raum insgesamt noch ausgeprägter als in Deutschland.

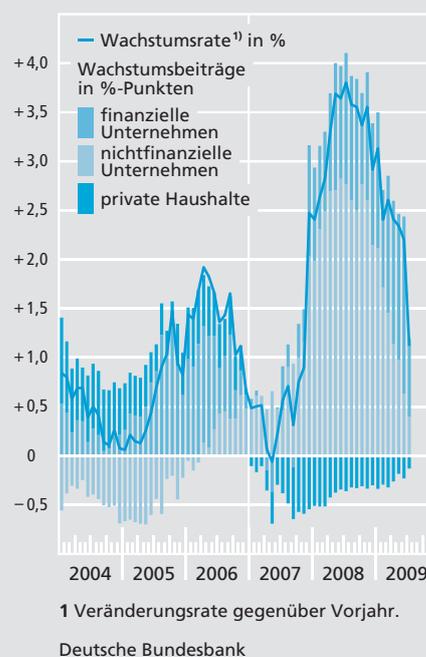
*Kredit-
abschwächung
getrieben durch
nichtfinanzielle
Unter-
nehmen, ...*

Hinter der markanten Abnahme der Kreditdynamik an den Privatsektor in Deutschland seit Sommer 2008 steht eine, bezogen auf die Kreditnehmer, sehr heterogene Entwicklung. Maßgeblich für die Abschwächung waren die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen. Nachdem die entsprechenden Ausleihungen im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs in Deutschland ab Anfang 2006 spürbar gestiegen waren, sank ihre 12-Monatsrate stark von 8,5 % im Juni 2008 auf 1,2 % im Juli 2009. Der Bestand der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen ist seit Februar dieses Jahres rückläufig.

*... nicht aber
durch Kredite
an finanzielle
Unternehmen...*

Anders verhält es sich mit den Krediten an nichtmonetäre finanzielle Unternehmen, wie zum Beispiel Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds. Sie haben zwar – zusammen mit den Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen – den Anstieg des Buchkreditwachstums an den inländischen privaten Sektor von Mitte 2007 bis Mitte 2008 getragen. Im Gegensatz zu den Krediten an den Nichtfinanzsektor blieb ihr Wachstum aber auch anschließend dynamisch. Dahinter standen zum einen Kredite der Banken an Zweckgesellschaften, deren sonstige Refinanzierungsmöglichkeiten sich durch die Finanzkrise gravierend verschlechtert hatten. Vor allem aber kam es im Zuge sogenannter Reverse-Repogeschäfte verstärkt zu umfangreichen kurz-

Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten Sektoren



fristigen Ausleihungen des Bankensystems an einen inländischen Finanzdienstleister außerhalb des Bankensektors, der statistisch zu den nichtmonetären finanziellen Unternehmen gerechnet wird.²⁾

Auch der Sektor der privaten Haushalte ist für die aktuell zu beobachtende Abschwächung in der Kreditvergabe nicht ursächlich. Der Wachstumsbeitrag seiner Buchkredite zur

*... und an
private Haus-
halte*

² Darin spiegelt sich die mit Wertpapieren besicherte Mittelbereitstellung inländischer Banken an andere Marktteilnehmer (überwiegend an inländische Banken, daneben aber auch an ausländische Institute sowie an die Finanzagentur des Bundes) wider, die über eine von diesem Finanzdienstleister – in seiner Funktion als zentrale Gegenpartei – bereitgestellte elektronische Handelsplattform abgewickelt wird. Hintergrund der seit Sommer 2007 stark steigenden Volumina dieser Geschäfte ist, dass die Besicherung der Ausleihungen an andere Finanzmarktteilnehmer und die Abwicklung dieser Geschäfte über die zentrale Gegenpartei im Zuge der Finanzkrise stark an Attraktivität gewonnen hat.

gesamten unverbrieften Mittelbereitstellung ist schon seit Januar 2007 negativ. Während zunächst die Konsumenten- und sonstigen Kredite für die Rückführung der Ausleihungen an private Haushalte sorgten, bestimmen seit Anfang 2008 die Wohnungsbaukredite die Entwicklung der Kredite an diesen Sektor. Per saldo hat sich die negative Dynamik in den letzten Monaten sogar abgeschwächt, und die sonstigen Kredite an private Haushalte weisen seit Februar dieses Jahres wieder eine schwach positive Jahreswachstumsrate auf.

Die Buchkreditentwicklung an nicht-finanzielle Unternehmen seit Sommer 2008

*Schwächere
Kreditdynamik
vor allem bei...*

Die Abschwächung des inländischen Buchkreditwachstums an den privaten Sektor wurde somit vor allem durch die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen getrieben. Allerdings erfolgte diese Entwicklung nicht über alle Bankengruppen, Branchen und Fristen gleichermaßen.

*...Banken-
gruppen, die
durch Finanz-
krise stark
getroffen
wurden, ...*

So hat die Dynamik der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen gerade bei jenen Bankengruppen stark nachgelassen, die durch die globale Finanzkrise besonders getroffen wurden. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen ging bei den Großbanken im Juli 2009 im Vergleich zu ihrem Wert im Juli 2008 um 7,9 Prozentpunkte auf 0,1% zurück.³⁾ Bei den Regional- und sonstigen Kreditbanken⁴⁾ sank die Rate um 14,3 Prozentpunkte auf – 0,1%, und bei den Landesbanken reduzierte sie sich

um 5,1 Prozentpunkte auf 2,0%. Auch die jährliche Veränderungsrate bei den Realkreditinstituten, die bereits seit Mitte 2006 kontinuierlich Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen abbauten, lag nach einem kurzzeitigen Wechsel des Vorzeichens im vierten Quartal 2008 mit zuletzt – 3,5% wieder deutlich im negativen Bereich.

Dies kontrastiert insbesondere mit der Kreditvergabe der Kreditgenossenschaften, deren 12-Monatsrate im Vergleich zum Vorjahr mit 7,0% im Juli 2009 nahezu konstant blieb. Aber auch bei den Sparkassen expandierte die Mittelbereitstellung an nichtfinanzielle Unternehmen mit einer Jahresrate von 5,8% deutlich, obgleich sich die Wachstumsrate im Vergleich zum Juli 2008 um 2,3 Prozentpunkte reduzierte. In der Konsequenz haben die Sparkassen und die Kreditgenossenschaften ihre Anteile am inländischen Markt in diesem Segment seit Sommer 2008 leicht erhöht.

Blickt man auf die Wirtschaftsbereiche, so wiesen die Ausleihungen an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen in Deutschland im Juni 2009⁵⁾ für fast alle Branchen – mit Ausnahme des Handels

*... export-
lastigen
Branchen...*

³ Die Daten über die Kreditentwicklung nach Bankengruppen und Branchen enthalten weder Bewertungskorrekturen für Forderungen noch Korrekturen für wechselkursbedingte Bestandsveränderungen bei auf fremde Währung lautenden Ausleihungen an inländische Kreditnehmer.

⁴ Obwohl die Regional- und sonstigen Kreditbanken im Gegensatz zu den übrigen hier genannten Bankengruppen im Jahr 2008 noch einen positiven Jahresüberschuss vor Steuern erzielten, war der Ergebnismrückgang in dieser Bankengruppe ebenfalls ausgeprägt. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2008, Monatsbericht, September 2009, S. 37 ff.

⁵ Nach Branchen disaggregierte Kreditdaten liegen lediglich vierteljährlich vor.

Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland nach Bankengruppen

Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Endstände

Zeit	Großbanken	Regional- und sonstige Kreditbanken	Landesbanken	Sparkassen	Kredit- genossen- schaften	Realkredit- institute	übrige Banken
2000	2,15	7,89	7,91	8,27	5,13	6,89	6,17
2001	- 3,56	4,25	5,76	6,40	2,73	3,04	3,44
2002	- 10,03	2,64	0,89	1,48	- 0,56	0,02	- 4,90
2003	- 13,58	- 3,71	- 2,06	- 1,51	- 2,84	4,80	- 1,92
2004	- 10,48	0,46	- 2,52	- 1,40	- 0,98	- 2,48	- 3,80
2005	- 6,98	- 3,86	- 1,89	- 1,12	- 1,87	2,13	3,33
2006	0,33	2,38	2,71	0,69	3,96	- 4,21	0,02
2007	5,47	9,05	5,81	5,16	7,52	- 1,24	8,44
2008 1. Vj.	7,96	12,50	6,26	6,99	7,63	- 2,61	11,43
2. Vj.	11,00	13,44	7,14	7,89	6,94	- 1,26	11,31
3. Vj.	8,23	13,67	6,73	8,92	8,41	- 0,31	7,64
4. Vj.	4,84	11,72	7,19	8,43	7,45	- 2,05	8,33
2009 1. Vj.	6,20	5,09	6,30	7,82	7,38	- 1,84	0,17
April	2,40	4,96	5,73	7,21	8,06	- 2,72	- 0,78
Mai	1,43	3,66	4,70	7,13	7,70	- 3,21	- 1,18
Juni	- 0,59	2,38	2,95	6,67	7,43	- 4,15	- 1,49
Juli	0,08	- 0,12	1,96	5,77	7,01	- 3,49	- 2,67

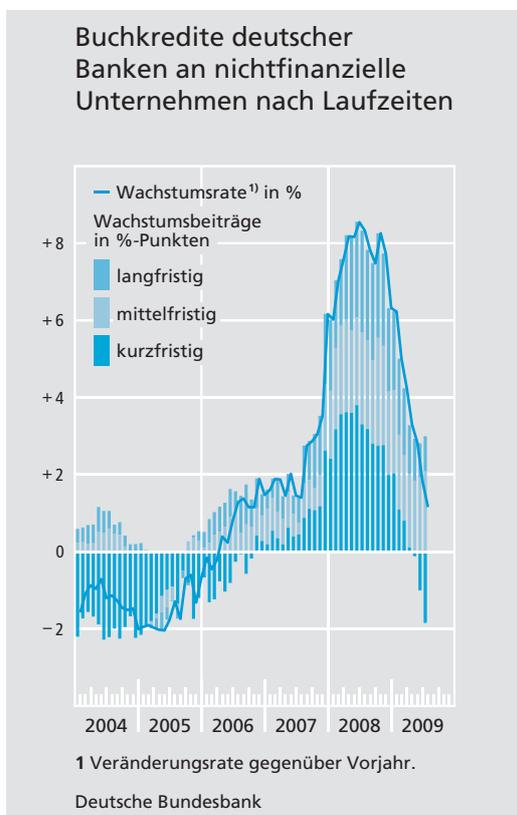
Deutsche Bundesbank

und des statistisch recht weit gefassten Dienstleistungsgewerbes – noch eine positive Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr auf. Seit dem vierten Quartal 2008 hat sich die Jahreswachstumsrate für alle Wirtschaftsbereiche insgesamt jedoch merklich verringert. Getrieben wurde diese Entwicklung – neben dem Handel (inklusive Kfz-Werkstätten) und dem Dienstleistungsgewerbe – vor allem vom Verarbeitenden Gewerbe sowie, in geringem Umfang, vom Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung. Im tendenziell exportlastigen Verarbeitenden Gewerbe zog sich die schwächere Kreditdynamik durch nahezu alle Untergruppen. Deutliche Rückgänge der 12-Monatsraten verzeichneten dabei insbesondere die für die deutsche Wirtschaft wichtigen Bereiche der Metallerzeugung und -bearbeitung und des Maschinen- und Fahr-

zeugbaus, auch wenn ihre Jahreswachstumsraten weiterhin auf erhöhtem Niveau blieben. In einigen anderen, vorwiegend binnenwirtschaftlich orientierten Branchen blieben die Wachstumsraten dagegen hoch oder stiegen sogar weiter an. Dies betraf die Energie- und Wasserversorgung sowie das – auch von den beiden Konjunkturpaketen der Bundesregierung profitierende – Baugewerbe.

Die Abschwächung im Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen seit Sommer 2008 betraf alle statistisch ausgewiesenen Fristen, allerdings in unterschiedlichem Ausmaß. Besonders deutlich ist der Rückgang der jährlichen Wachstumsrate bei den kurzfristigen Ausleihungen (bis ein Jahr), die im Vergleich zur entsprechenden Rate vor einem Jahr sehr stark um 23,3 Prozentpunkte

... und kurzfristigen Krediten



auf – 8,1% im Juli 2009 sank. Die deutlich rückläufige Kreditvergabe an die nichtfinanziellen Unternehmen beruht damit in erster Linie auf einem in rezessiven Phasen üblichen verstärkten Abbau kurzfristiger Kredite. Diese Entwicklung war über alle Bankengruppen hinweg zu verzeichnen, auch wenn sie im Bereich der Großbanken, Landesbanken und Realkreditinstitute besonders ausgeprägt war.

Ist die Abschwächung der Kreditdynamik seit Sommer 2008 Ausdruck einer Kreditklemme?

Keine allgemein akzeptierte Definition einer „Kreditklemme“

Vor dem Hintergrund der rückläufigen Kreditdynamik und den Belastungen der Banken aus der aktuellen Finanzkrise wird in der

öffentlichen Diskussion zunehmend die Befürchtung geäußert, die deutsche Wirtschaft befände sich in einer „Kreditklemme“. Allerdings existiert keine allgemein akzeptierte Abgrenzung dieses Begriffs; unstrittig scheint lediglich zu sein, dass eine Kreditklemme durch ein spürbar eingeschränktes Kreditangebot gekennzeichnet ist. Die in der wissenschaftlichen Literatur und öffentlichen Diskussion verwendeten Definitionen unterscheiden sich beispielsweise im Hinblick darauf, ob und inwieweit sie den Begriff der Kreditklemme nur für Kreditangebotsrestriktionen verwenden, die auf bestimmte Faktoren zurückzuführen sind oder die bestimmte Auswirkungen haben. Nachfolgend soll eine Kreditklemme als eine Einschränkung des Kreditangebots definiert werden, die quantitativ so bedeutsam ist, dass sie ein maßgebliches konjunkturelles Risiko begründet.

Das Kernproblem bei der eindeutigen empirischen Identifikation einer so abgegrenzten Kreditklemme gründet in der Schwierigkeit, nachfrage- und angebotsseitige Faktoren der Kreditentwicklung trennscharf voneinander zu unterscheiden. So sinkt in einer wirtschaftlichen Schwächephase tendenziell die Kreditnachfrage. Zum einen verringert sich die Anschaffungsneigung privater Haushalte im Hinblick auf langlebige Konsumgüter oder Immobilien, zum Beispiel weil sich ihre Einkommensperspektiven eintrüben. Zum anderen müssen Unternehmen ein geringeres Volumen an Betriebsmitteln finanzieren, und

In Phasen schwacher Wirtschaftsaktivität sinken Kreditnachfrage...

geplante Ausrüstungsinvestitionen werden zunehmend unattraktiver.⁶⁾

... und Kreditangebot

Gleichzeitig sinkt das Kreditangebot in einer Rezession, weil die Wahrscheinlichkeit für Kreditausfälle steigt, was dazu führt, dass Banken eine Kompensation für das gestiegene Risiko in Form einer höheren Risikoprämie im Kreditzins verlangen und strengere Anforderungen an die Kreditnehmer, etwa im Hinblick auf die Sicherheiten, stellen. Der daraus resultierende Rückgang der Kreditvergabe ist aber im Normalfall lediglich ein Spiegelbild der realwirtschaftlichen Entwicklung und nicht nur einzelwirtschaftlich, sondern auch gesamtwirtschaftlich geboten: Er hilft, die makroökonomischen Risiken gering zu halten, verhindert fundamental nicht gerechtfertigte Entwicklungen, die auf längere Sicht zu gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten führen könnten, und ist somit wesentlich für eine effiziente Kapitalallokation.⁷⁾ Dieser Zusammenhang gilt nicht nur in einer Abschwungphase: Im Aufschwung verbessert sich die allgemeine Risikosituation, was das Kreditangebot für sich genommen erhöht. Die Realwirtschaft erhält auf diese Weise die Finanzierungsmittel, die sie gegebenenfalls zur Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität benötigt. Dadurch reduziert sich die Gefahr einer durch Kreditangebotsbeschränkungen bewirkten Verzögerung oder gar Verhinderung des Aufschwungs.

Bankseitige Restriktionen des Kreditangebots bergen Gefahr in sich, ...

Neben diesen realwirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren des Kreditangebots kommt im gegenwärtigen Kontext der Finanzkrise aber bankseitigen Einflüssen wie etwa den Refinanzierungsmöglichkeiten oder der Eigen-

kapitalausstattung der jeweiligen Bank eine herausgehobene Bedeutung zu. So bergen die im Gefolge der globalen Finanzkrise aufgetretenen massiven Refinanzierungsprobleme der Banken die Gefahr negativer Rückwirkungen auf die Kreditvergabe. Dies betrifft insbesondere diejenigen Institute, die sich aufgrund einer geringen Einlagenbasis großvolumig über die Finanzmärkte refinanziert und zur Mittelbeschaffung auf die Verbriefung eigener Aktiva zurückgegriffen haben. Denn die für diese Geschäfte zentralen Interbankenkredite und strukturierten Finanzinstrumente waren im Zuge der Finanzkrise von dem allgemeinen Vertrauensverlust besonders betroffen. Zudem könnten krisenbedingte Verluste im Kreditgeschäft die Banken dazu veranlassen, sich bei Neuausleihungen zurückzuhalten, weil sie ihre Eigenkapitalbasis stärken wollen oder stärken müssen.

Eine Einschränkung im Kreditangebot aufgrund derartiger bankseitiger Restriktionen ist in einer Finanzkrise gesamtwirtschaftlich anders zu bewerten als ein durch eine verschlechterte Kreditwürdigkeit der Kreditnachfrager begründeter Rückgang des Kreditangebots. Denn solche zusätzlichen, mit der Finanz-

... realwirtschaftliche Entwicklung zu schwächen

⁶ Zwar dürfte die Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität auch bewirken, dass sich die Fähigkeit der Unternehmen zur Finanzierung aus laufenden Gewinnen vermindert und sie – solange sie ihre laufenden Ausgaben nicht ausreichend reduzieren können – zeitweise einen erhöhten externen Finanzierungsbedarf aufweisen („cash-flow“-Effekt). Die hierdurch bewirkte Ausweitung ihrer Kreditnachfrage dürfte allerdings nur kurzzeitig auftreten, da die Unternehmen früher oder später ihre Ausgaben anpassen werden.

⁷ Allerdings besteht auch die Gefahr, dass die Banken eine gemessen an der tatsächlichen Risikosituation zu pessimistische Einschätzung haben und ihr Kreditangebot zu sehr einschränken. Vgl. hierzu: C. Borio und H. Zhu (2008), Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism? BIS Working Papers No 268.

krise verbundenen Beschränkungen des Kreditangebots bergen gegenwärtig die Gefahr in sich, die realwirtschaftliche Entwicklung zusätzlich zu schwächen, indem sie – beispielsweise über weiter steigende Kreditausfälle und Wertberichtigungen – die Situation der Banken nochmals verschlechtern und so ihr Kreditangebot zusätzlich reduzieren.

Methodische und statistische Probleme bei der Identifikation einer Kreditklemme

Empirische Identifikation einer Kreditklemme schwierig

Die Identifikation einer Kreditklemme bedarf somit des Nachweises, dass ein nennenswerter Anteil der – erst im Nachhinein beobachtbaren – gesamtwirtschaftlichen Abschwächung der Kreditdynamik auf Einschränkungen im Kreditangebot zurückzuführen ist, deren Ausmaß das übliche Beziehungsmuster merklich übersteigt und deren Ursachen im Finanz- oder Bankensektor begründet liegen. Ein Rückgang des Kreditangebots, der lediglich die üblichen Einflussfaktoren, vor allem die realwirtschaftliche Entwicklung, adäquat widerspiegelt, würde demnach nicht den Befund einer Kreditklemme begründen.

Analyse einer breiten Palette von Indikatoren

In der Praxis erweist sich die empirische Identifikation einer Kreditklemme als ausgesprochen schwierig. Die beobachtbare mengenmäßige Kreditentwicklung ist stets das Resultat sowohl von Angebots- als auch von Nachfragebewegungen und erlaubt somit für sich genommen keine Rückschlüsse auf das Vorliegen bindender angebotsseitiger Beschränkungen. Auch liefert das Kreditwachstum allein keine Hinweise darauf, inwieweit es durch bankseitige Restriktionen gedämpft wurde. Daher ist die Diagnose einer Kredit-

klemme darauf angewiesen, eine breite Palette von Informationen zu nutzen, um so die Gefahr zu reduzieren, relevante Sachverhalte außer Acht zu lassen und Fehlschlüsse zu ziehen. Aufgrund der besonderen Bedeutung der nichtfinanziellen Unternehmen für die konjunkturelle Entwicklung und der beobachteten starken Abschwächung der Ausleihungen an diesen Sektor liegt auf ihm nachfolgend der Fokus.

Entwicklung der aggregierten Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Eine erste Möglichkeit zur Einordnung des aktuellen Kreditwachstums bietet der einfache historische Vergleich. Der seit Sommer 2008 zu beobachtende Rückgang in der Jahreswachstumsrate der von deutschen Banken gewährten Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen unterscheidet sich bislang nicht grundlegend von den Werten der vorangegangenen Jahre: So hat die 12-Monatsrate zwar inzwischen das relativ niedrige Niveau der Jahre vor der Finanzkrise erreicht, jedoch befindet sie sich mit aktuell 1,2 % weiterhin im positiven Bereich und ist von ihrem Tiefpunkt in Höhe von – 2,0 % im Frühjahr 2005 noch deutlich entfernt. Zwar erfolgte der Rückgang der Wachstumsrate der Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen seit Oktober 2008 schneller als in der wirtschaftlichen Schwächephase von 2001 bis 2003; dies könnte jedoch eine Folge des außergewöhnlich starken Einbruchs der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im Herbst 2008 und Winter 2009 sein.

Jüngste Kreditabschwächung im historischen Vergleich nicht außergewöhnlich stark

Ökonometrische Schätzgleichung für die Entwicklung der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland

Als Bestimmungsfaktoren der realen Kreditentwicklung an nichtfinanzielle Unternehmen (K) werden das reale Bruttoinlandsprodukt ($BIPR$) als Maß für die gesamtwirtschaftliche Aktivität, die Ausrüstungsinvestitionsquote (I/BIP) zur Approximation des Fremdfinanzierungsbedarfs und der Zinsabstand zwischen Industrieobligationen und Staatsanleihen (S) als makroökonomisches Risikomaß herangezogen.¹⁾ Mögliche Anpassungsverzögerungen werden über die Einbeziehung zeitverzögerter Variablen berücksichtigt:

$$\Delta \log K_t = a_0 + a_1 \cdot \Delta \log K_{t-1} + a_2 \cdot \Delta \log BIPR_t + a_3 \cdot \Delta \log BIPR_{t-1} + a_4 \cdot (I/BIP)_t + a_5 \cdot S_{t-2} + u_t$$

Die Schätzung erfolgt mit saisonbereinigten Quartalsdaten für den Zeitraum 1991Q1 bis 2009Q2. Die reale Kreditwachstumsrate, $\Delta \log K_{t-1}$, sowie die Wachstumsrate des realen BIP, $\Delta \log BIPR_t$, werden als Änderungsrate gegenüber dem Vorquartal berechnet (deflationiert wird mit dem BIP-Deflator). Die Investitionsquote, $(I/BIP)_t$, ist als Verhältnis zwischen nominalen Ausrüstungsinvestitionen und nominalem BIP definiert. Der Zinsabstand ist die rechnerische Differenz zwischen dem Zinssatz für Industrieobligationen und dem Zinssatz für Staatsanleihen.

Bestimmungsfaktoren des realen Kreditwachstums an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland ²⁾

1. Vj. 1991 bis 2. Vj. 2009

Variable	Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen
$\Delta \log K_{t-1}$	0,49 (0,10)***
$\Delta \log BIPR_t$	0,25 (0,09)***
$\Delta \log BIPR_{t-1}$	-0,06 (0,09)
$(I/BIP)_t$	0,26 (0,12)**
S_{t-2}	-0,34 (0,15)**
R^2	0,59
$LM(1)$	0,41
$RESET$	0,95

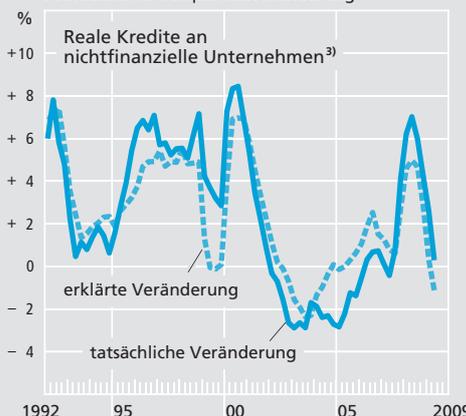
1 Vgl. für einen ähnlichen Ansatz: Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Kredite deutscher Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Monatsbericht, Juli 2006, S. 21. — 2 ***, ** bedeutet Signifikanz auf

Die geschätzten Koeffizienten der erklärenden Variablen weisen alle das erwartete Vorzeichen auf und sind mit Ausnahme der ersten Verzögerung der Wachstumsrate des realen BIP statistisch signifikant. Die Kreditentwicklung hängt demnach positiv vom realen BIP-Wachstum und der Ausrüstungsinvestitionsquote ab und negativ vom Zinsabstand. Die negative Beziehung zwischen Zinsabstand und Kreditwachstum beruht auf zwei Zusammenhängen. Zum einen impliziert ein größerer Zinsabstand tendenziell höhere Kreditkosten für den Kreditnehmer, was die Kreditnachfrage dämpft. Zum anderen führt das sich im höheren Zinsabstand widerspiegelnde gestiegene Kreditrisiko zu einer verhalteneren Kreditvergabe durch die Banken.

Der Erklärungsgehalt der Schätzgleichung ist vergleichsweise hoch und die ausgewiesenen Tests lassen keine Fehlspezifikation des Modells erkennen. Gleichwohl sind die Schätzergebnisse naturgemäß mit Unsicherheit verbunden.

Durch die Schätzgleichung erklärte und tatsächliche reale Kreditentwicklung

Annualisierte Vorquartalsveränderung



dem 1% bzw. 5%-Niveau. $LM(1)$ – Test auf serielle Korrelation (p -Wert). $RESET$ bezeichnet Ramsey's Regression Specification Error Test (p -Wert). — 3 Um Kaufkraftänderungen bereinigt.

Ökonometrische Schätzung deutet auf starken realwirtschaftlichen Einfluss hin

Eine Möglichkeit, den Einfluss der realwirtschaftlichen Entwicklung auf die Kreditdynamik zu messen, bieten ökonometrische Analysen. Die Schätzung einer Einzelgleichung des Quartalswachstums der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen zeigt, dass das reale Bruttoinlandsprodukt und die Ausrüstungsinvestitionsquote zusammen mit dem Zinsabstand zwischen Industrieobligationen und Staatsanleihen als Risikomaß einen hohen Erklärungsgehalt für den Schätzzeitraum vom ersten Quartal 1991 bis zum zweiten Quartal 2009 besitzen. Dies gilt gerade auch für den aktuellen Datenrand⁸⁾: Das augenblickliche Kreditwachstum wird weitestgehend durch die realwirtschaftliche Entwicklung und den Zinsabstand erklärt, sodass die Schätzung für darüber hinausgehende, bankseitige Restriktionen des Kreditangebots keinen Raum lässt. Bei dieser Interpretation ist aber eine gewisse Vorsicht geboten, denn es ist möglich, dass der in der Schätzgleichung zum Ausdruck kommende Zusammenhang zwischen realwirtschaftlicher Entwicklung und Kreditdynamik nicht nur die Bestimmungsgründe der Kreditvergabe erfasst, sondern auch die Auswirkung der Kreditdynamik auf die realwirtschaftliche Entwicklung widerspiegelt und insofern ein Zirkelschluss vorliegen könnte. Unabhängig von dieser Problematik liefert die Schätzung jedoch kein Indiz einer signifikanten strukturellen Veränderung in der Beziehung zwischen Kreditdynamik und realwirtschaftlicher Entwicklung am aktuellen Rand. Die tatsächliche Kreditentwicklung verläuft – gemessen an traditionellen Einflussfaktoren – demzufolge nicht außergewöhnlich.

Disaggregierte Betrachtung der Kreditdynamik

Der Befund, dass sich die jüngere Abschwächung der Kreditdynamik gut durch den konjunkturellen Einbruch und die gestiegenen makroökonomischen Risiken erklären lässt, wird durch eine nach Fristen gegliederte Betrachtung der Kreditdynamik gestützt. So deutet der verstärkte Abbau insbesondere der kurzfristigen Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen auf eine konjunkturell bedingte Abnahme des Finanzierungsbedarfs des Unternehmenssektors für das Umlaufvermögen hin, der nicht zuletzt im Zusammenhang mit einer deutlichen Einschränkung der Produktion stehen dürfte. Zudem könnten Renditeerwägungen die Unternehmen dazu bewegen haben, einen Teil ihrer kurzfristigen Ausleihungen angesichts der gesunkenen Kapitalmarktzinsen durch mittel- und langfristige Darlehen zu ersetzen. Hinzu kommt, dass die nichtfinanziellen Unternehmen augenblicklich vor allem an einer längerfristigen Mittelbereitstellung interessiert sein dürften, wenn sie befürchten, dass die Kreditverfügbarkeit in der nahen Zukunft begrenzt werden könnte. Dagegen dürften Banken derzeit aus Risiko- und Renditeüberlegungen tendenziell eher an einer kürzerfristigen Laufzeit der vergebenen Kredite interessiert sein, was in der bisherigen Verschiebung der Fristenstruktur zugunsten der längerfristigen Kredite aber nicht zum Ausdruck kommt. Für sich genommen deutet die Entwicklung der Fristenstruk-

Abbau kurzfristiger Kredite spiegelt insbesondere Nachfrageaspekte wider

⁸ Der Chow-Forecast-Test (CFT) kann die Hypothese nicht verwerfen, dass die Parameter über den gesamten Schätzzeitraum stabil sind (CFT (p-Wert): 0,23). Dies deutet darauf hin, dass kein Strukturbruch in der Schätzung vorliegt.

tur der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen somit eher auf eine Dominanz nachfragebedingter Faktoren hin.

Beobachtung, dass Kreditabschwächung vor allem bei stark belasteten Bankengruppen auftrat, ...

Für die These, dass neben gesamtwirtschaftlichen Faktoren auch bankseitige Determinanten das Kreditangebot beschränken, könnte aber sprechen, dass die Dynamik der Kreditentwicklung insgesamt gerade bei jenen Institutsgruppen stark gesunken ist, die durch die Finanzkrise bisher besonders belastet wurden. Dagegen verzeichnen Sparkassen und Kreditgenossenschaften nach wie vor eine Ausweitung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland, wenn auch mit abnehmender Tendenz. Dies ist sicherlich auch Ausdruck davon, dass diese beiden Bankengruppen bisher keine größeren Engpässe in ihrer Liquiditäts- und Eigenkapitalausstattung erfahren haben, sei es, weil sie aufgrund ihrer Geschäftsausrichtung einen hohen Anteil am Einlagengeschäft halten und daher in deutlich geringerem Umfang als andere Bankengruppen auf großvolumige Finanzierungen am Interbankenmarkt zurückgreifen mussten oder weil ihr in der Regel eher konservatives eigenes Anlagenmanagement sie zunächst vor größeren direkten Verlusten aus der globalen Finanzkrise bewahrt hat. So konnten die in erster Linie im Massengeschäft tätigen Sparkassen und Kreditgenossenschaften im Jahr 2008 weiterhin ein positives, wenn auch zum Teil deutlich gemindertertes Ergebnis vor Steuern verbuchen.⁹⁾

... ist kein eindeutiges Indiz für Kreditangebotseffekte

Allerdings darf diese über Bankengruppen heterogene Kreditentwicklung als mögliches Indiz für bankseitige Restriktionen im Kreditangebot nicht überinterpretiert werden. Ins-

besondere könnte sich die Kreditnachfrage über die Bankengruppen entsprechend uneinheitlich entwickelt haben, und die von restriktiver agierenden Bankengruppen möglicherweise abgewiesenen Kreditnachfrager könnten von anderen Bankengruppen bedient worden sein.

Entwicklung der Kreditvergabebedingungen und der Kreditzinsen

Hinweise auf das eventuelle Vorliegen einer Kreditklemme könnten auch Umfrageergebnisse liefern. Entsprechend den Angaben im Bank Lending Survey (BLS) kam es bei den befragten deutschen Banken seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2007 – und hier vor allem seit dem dritten Quartal 2008 – im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen zu teilweise deutlichen restriktiven Anpassungen ihrer Kreditvergabebedingungen.¹⁰⁾ Gemäß der letzten Umfragerunde haben die BLS-Institute ihre Kreditstandards im zweiten Quartal 2009 per saldo allerdings nur noch leicht verschärft, und die Anzahl der Institute, die die Kreditstandards verschärft haben, war im Quartalsvergleich so stark rückläufig wie noch nie seit Beginn der BLS-Erhebung im Jahr 2003.

Deutliche Verschärfungen der Kreditstandards seit Herbst 2007, ...

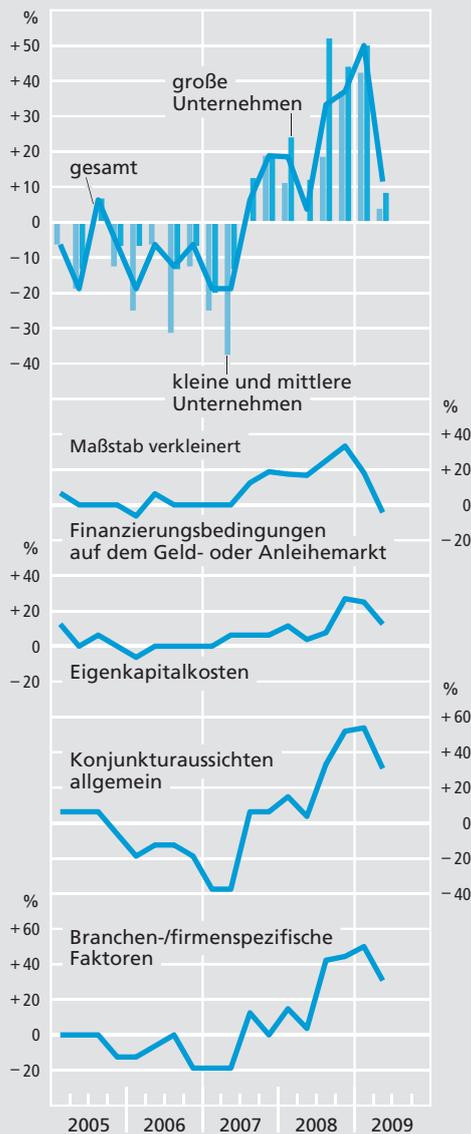
Für die Frage nach der möglichen Existenz einer Kreditklemme sind aber insbesondere die Angaben zu den verschiedenen Bestimmungsfaktoren dieser insgesamt strengeren

...zunächst vor allem im Zusammenhang mit der Finanzkrise, ...

⁹ Siehe hierzu: Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2008, a.a.O.

¹⁰ Zum Erklärungshalt des BLS für die Kreditentwicklung an nichtfinanzielle Unternehmen vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Bank Lending Survey: eine Zwischenbilanz und aktuelle Entwicklungen, Monatsbericht, Januar 2009, S. 15–31.

Veränderungen der BLS-Kreditstandards^{*)} deutscher Banken und ausgewählter erklärender Faktoren^{**)}



* Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ sowie „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ sowie „deutlich gelockert“ in % der gegebenen Antworten. — ** Saldo aus der Summe der Angaben „trug deutlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei“ sowie „trug leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei“ und der Summe der Angaben „trug leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei“ sowie „trug deutlich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei“ in % der gegebenen Antworten.

Deutsche Bundesbank

Kreditrichtlinien wichtig.¹¹⁾ Während bankseitige Faktoren wie höhere Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen, die im BLS in „Eigenkapitalkosten“, „Finanzierungsbedingungen auf dem Geld- oder Anleihemarkt“ und „Liquiditätsposition“ unterteilt sind, vor allem im ersten Jahr der Finanzkrise wesentlich zur Verschärfung der Standards für Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen beigetragen haben, ist die Bedeutung der Finanzierungsbedingungen und der Liquiditätsposition nach Angaben der Banken seit Beginn dieses Jahres merklich zurückgegangen. Hierzu hat die großzügige Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem wesentlich beigetragen. Die Bedeutung möglicher Eigenkapitalbeschränkungen als restriktiver Faktor nahm den befragten Banken zufolge aber noch bis zum ersten Vierteljahr 2009 zu.

Gegen die Relevanz direkt wirkender bankseitiger Faktoren, die für das Risiko einer Kreditklemme entscheidend sind, und für eine primär realwirtschaftlich begründete Reduzierung des Kreditangebots spricht, dass seit dem dritten Quartal 2008 vor allem die Risikoeinschätzung, insbesondere die „allgemeinen Konjunkturaussichten“ sowie „branchen- und firmenspezifische Faktoren“, für

... aber zunehmend konjunkturell bedingt

11 Hilfreich für die Beurteilung der Frage, ob eine Kreditklemme vorliegt, können generell – ergänzend zu angebotsseitigen Faktoren – auch Einschätzungen zur Entwicklung der Nachfrage sein, die im BLS regelmäßig erfragt werden. Gemäß den Angaben der am BLS teilnehmenden Institute ist im zweiten Quartal 2009 die Nachfrage nach Unternehmenskrediten erstmals seit einem Jahr wieder spürbar gestiegen. Da diese BLS-Angaben jedoch wegen Mehrfachanfragen seitens der Unternehmen die tatsächliche gesamtwirtschaftliche Nachfrageentwicklung überschätzen dürften, ist bei ihrer Interpretation besondere Vorsicht geboten.

die strengeren Standards im Firmenkundengeschäft verantwortlich gemacht werden.¹²⁾

Nach Unternehmensgröße differenzierte Anpassungen

Die nach Unternehmensgröße differenzierten Ergebnisse zeigen bis Herbst 2008 ein – gemessen an den Kreditstandards – weniger stark angespanntes Kreditangebotsverhalten der befragten Banken für Ausleihungen an kleine und mittelständische Unternehmen (KMU). Dies dürfte auch damit zusammenhängen, dass das Kreditgeschäft mit KMU stärker von Kreditinstituten betrieben wird, die sich weniger auf den Geld- und Kapitalmärkten refinanzieren und daher in geringerem Maße von Refinanzierungsproblemen durch die Finanzmarkturbulenzen betroffen waren. Mittlerweile haben sich die Anpassungen im Kreditgeschäft mit KMU jedoch denjenigen für große Unternehmen angenähert, was sowohl durch den zunehmenden konjunkturellen Einfluss auf die Kreditrichtlinien aller Banken als auch dadurch erklärt werden dürfte, dass die KMU im Durchschnitt stärker von der Binnenwirtschaft abhängen und somit später von der Krise erfasst wurden. Auch Umfragen unter Unternehmen bestätigen, dass sich im Zuge der globalen Finanzkrise die Kreditangebotsbedingungen für größere Unternehmen in stärkerem Maße verschlechtert haben als für KMU und dass diese Differenzierung jüngst etwas an Bedeutung verloren hat.¹³⁾

Auch Zinsweitergabe nicht auffallend anders

Die Zinsweitergabe der Banken in ihrem Unternehmenskreditgeschäft spricht ebenfalls dafür, dass das aktuelle Reaktionsmuster der Kreditinstitute nicht auffallend vom normalen zyklischen Verhalten abweicht. Die Bankzinsen für Unternehmenskredite sind seit

November 2008 im Gefolge der Leitzinssenkungen des Eurosystems insgesamt rückläufig, auch wenn die Dynamik gegenüber den Vormonaten zuletzt abnahm. Ökonometrische Schätzungen auf Basis des Zinsweitergabeverhaltens vor der Krise geben keinen Hinweis darauf, dass die infolge der geldpolitischen Lockerung stark gesunkenen Refinanzierungskosten der Kreditwirtschaft außerordentlich zögerlich an die Zinsen für kurzfristige Bankkredite weitergegeben wurden.¹⁴⁾

Zur Gefahr einer Kreditklemme in der konjunkturellen Erholungsphase

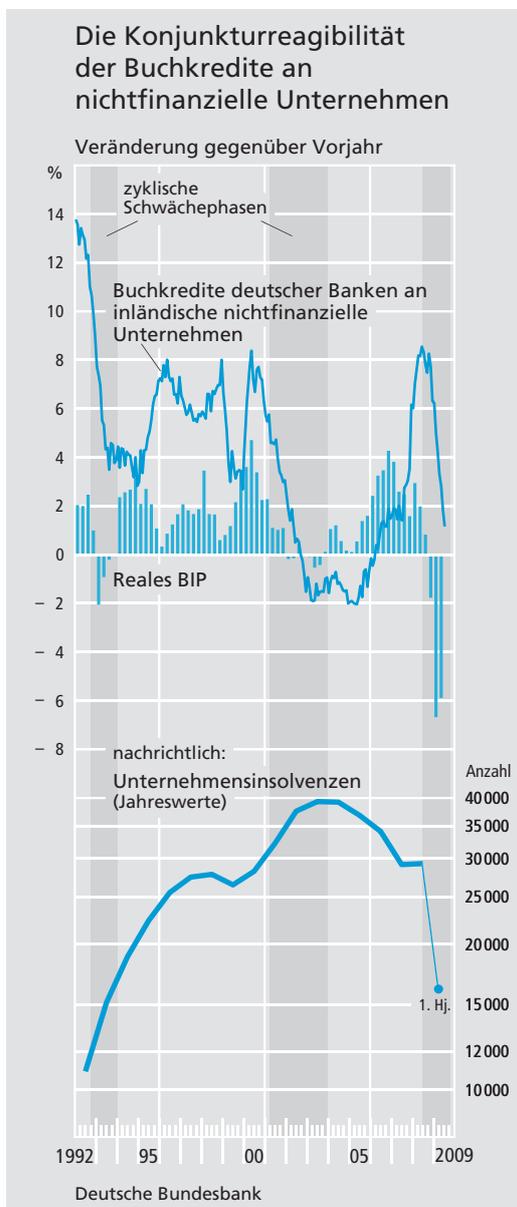
In der Gesamtbetrachtung deuten die bisherigen Überlegungen darauf hin, dass sich die jüngste Schwäche in der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland weitgehend auf die realwirtschaftliche Entwicklung zurückführen lässt, auch wenn ein gewisser Einfluss bankseitiger Faktoren nicht

In der Summe deutet derzeit wenig auf eine Kreditklemme hin, ...

¹² Hierbei ist allerdings zu beachten, dass sich hinter diesen Angaben neben tatsächlich gestiegenen Risiken auch eine veränderte Risikoneigung der Banken widerspiegeln könnte. Aber auch dies würde für sich genommen noch nicht zwingend für eine Kreditklemme sprechen, wenn die Risikobereitschaft der Banken zuvor eher zu hoch war. Ein derartiges Verhalten wird tatsächlich häufig als eine Ursache der globalen Finanzkrise angesehen. Es dürfte aber für das inländische Kreditgeschäft der deutschen Banken keine wesentliche Rolle gespielt haben.

¹³ Siehe z.B. die regelmäßigen Umfrageergebnisse zur „Kredithürde“ des ifo Instituts und die von der DIHK durchgeführten Unternehmensbefragungen.

¹⁴ Längerfristige Kredite müssen aus der Analyse ausgeklammert werden, da sich hier das Refinanzierungsverhalten der deutschen Kreditinstitute im Verlauf der globalen Finanzkrise merklich verändert haben dürfte. So ist vermutlich die Bedeutung der Kapitalmarktrefinanzierung für Banken und damit die Relevanz der Rendite auf Bankschuldverschreibungen, die typischerweise den Ausgangspunkt für Untersuchungen zur Zinsweitergabe darstellt, merklich zurückgegangen. Siehe hierzu: Deutsche Bundesbank, Kurzfristige Bankkreditzinsen seit Herbst 2008, Monatsbericht, Mai 2009, S. 38 f.



ausgeschlossen werden kann. Insofern spricht vieles dafür, dass die bisherige Abschwächung der Kreditvergabe an die nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland nicht Ausdruck einer Kreditklemme ist.

Perspektivisch dürfte sich die Konjunktur in den kommenden Monaten weiter stabilisieren, auch wenn damit nicht gesichert ist, dass die Bodenbildung bald in einen nachhaltigen

Aufschwung übergeht. Sollte jedoch im Zuge dieses Erholungsprozesses das Angebot an Bankkrediten schwächer wachsen als die Nachfrage, besteht grundsätzlich das Risiko, dass das zurückbleibende Kreditangebot die gesamtwirtschaftliche Aktivität dämpft, was den Aufschwung verzögern oder im Extremfall verhindern könnte.

Diesbezüglich gilt es aber zu beachten, dass die Kreditentwicklung an früheren konjunkturellen Wendepunkten der realwirtschaftlichen Entwicklung nur verzögert folgte. Ein gewisser Nachlauf, also eine weiterhin schwache Entwicklung der Kreditaggregate auch nach den ersten Anzeichen der realwirtschaftlichen Stabilisierung, ist demzufolge ein übliches Muster: Nach den beiden letzten konjunkturellen Schwächephasen 1992/93 und 2001 bis 2003, in denen das Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen ebenfalls stark zurückgegangen war, trat eine erkennbare Erholung der Kreditvergabe erst einige Quartale nach Ende des gesamtwirtschaftlichen Abschwungs ein.

Zu der zunächst noch zögerlichen Kreditentwicklung am Beginn des konjunkturellen Aufschwungs tragen in der Regel mehrere Faktoren bei. So halten sich die nichtfinanziellen Unternehmen in der ersten Phase der konjunkturellen Erholung mit neuen Sachinvestitionen tendenziell zurück, um zunächst ihre freien Kapazitäten wieder stärker auszulasten und um abzuwarten, wie sich die Ertragsperspektiven entwickeln. Dies dürfte insbesondere in der aktuellen Situation relevant sein. Gemäß den vorliegenden Angaben zur Kapazitätsauslastung ist diese derzeit auf sehr

... aber es besteht das Risiko einer Kreditklemme in der konjunkturellen Erholungsphase

Bankkreditdynamik folgt Konjunktur erfahrungsgemäß mit Verzögerung, ...

... da Kapazitäten noch unterausgelastet sind...

niedrigem Niveau. Die jahresdurchschnittliche Unterauslastung übertrifft die Tiefstände früherer Rezessionen bei Weitem. Daher sollten die Unternehmen in der kommenden wirtschaftlichen Erholungsphase die Produktion vergleichsweise kräftig ausweiten können, ohne neue Sachinvestitionen tätigen und entsprechende Finanzierungsmittel nachfragen zu müssen.

... und sich Möglichkeiten zur internen Finanzierung verbessern

Hinzu kommt, dass die konjunkturelle Erholung mit einer Verbesserung der Gewinnsituation einhergeht, sodass die Unternehmen einen gegebenenfalls steigenden Finanzierungsbedarf zunehmend aus erwirtschafteten Mitteln, das heißt aus den „verdienten“ Abschreibungen und den einbehaltenen Gewinnen, bestreiten können. So verhielt es sich beispielsweise in den Jahren nach der wirtschaftlichen Schwächephase von 2001 bis 2003, in denen die unternehmenseigenen Mittel trotz der Ausweitung der Investitionsbudgets einen ausreichenden Finanzierungsspielraum boten und der Finanzierungssaldo der Unternehmen bis zum Jahr 2007 durchgehend im positiven Bereich blieb.

Insolvenzen bleiben noch einige Zeit nach Beginn der Erholungsphase hoch

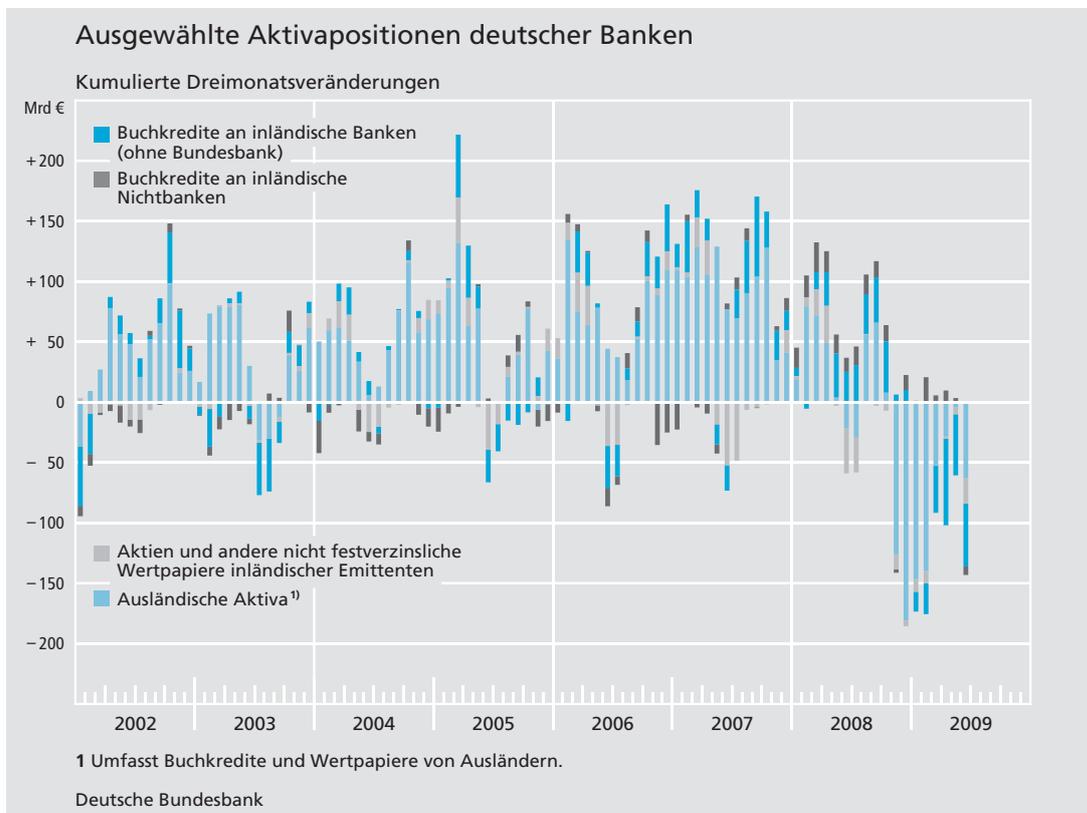
Für eine verzögerte Zunahme der Kreditdynamik in der ersten Phase der konjunkturellen Erholung sprechen aber auch angebotsseitige Gründe. Zieht man frühere zyklische Schwächephasen heran, so zeigt sich, dass die Insolvenzen in der Regel mit einer gewissen Verzögerung reagiert haben. Das bedeutet, dass die Insolvenzzahlen auch nach Beginn der konjunkturellen Erholung zunächst noch auf einem recht hohen Niveau verharren oder sogar steigen könnten. Besonders ausgeprägt war dieses Muster in den neunziger Jahren,

als die Konkurse absolut betrachtet bis zum Jahr 1997 kräftig zunahmen. Während die Zahl der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland 2008 nahezu stagnierte, hat sie im laufenden Jahr deutlich zugenommen. Überdurchschnittlich stark war der Anstieg im Verarbeitenden Gewerbe, im Verkehr sowie im unternehmensnahen Dienstleistungssektor und damit in jenen Branchen, die im Zentrum der Rezession standen. Dagegen war die Zahl der Firmenzusammenbrüche im Baugewerbe, das in besonderem Maße von den Konjunkturprogrammen profitierte, im ersten Halbjahr 2009 niedriger als ein Jahr zuvor. Sollten die Insolvenzen weiter zunehmen, dürften auf die inländischen Banken steigende Wertberichtigungen zukommen. Hierbei ist allerdings auch zu beachten, dass die Produktionsunternehmen in den letzten Jahren ihre Eigenkapitalausstattung auf breiter Front erhöht und von daher ihre Bestandsfestigkeit erheblich gestärkt haben.¹⁵⁾

Neben diesem realwirtschaftlich begründeten Einfluss auf das Kreditangebot könnten jedoch künftig die bisher eher im Hintergrund stehenden bankseitigen Einflüsse eine größere Bedeutung erlangen. Insbesondere könnte sich die deutsche Kreditwirtschaft aufgrund von Eigenkapitalengpässen gezwungen sehen, ihr Kreditangebot in der konjunkturellen Erholungsphase zunächst nicht wieder auszudehnen oder gar einen über das oben beschriebene Muster hinausgehenden starken und

Schwacher Anstieg des Kreditangebots wegen bankseitiger Restriktionen?

¹⁵ Zur Stärkung der finanziellen Widerstandsfähigkeit der deutschen Unternehmen vgl.: Deutsche Bundesbank, Ertragslage und Finanzungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2007, Monatsbericht, Januar 2009, S. 33–57, sowie: Deutsche Bundesbank, Finanzierungsbeschränkungen und Kapitalbildung: mikroökonomische Evidenz, Monatsbericht, Oktober 2008, S. 61–71.



anhaltenden Abbau der Unternehmenskredite vorzunehmen.¹⁶⁾ Hierzu könnten in der augenblicklichen Situation auch gestiegene Erwartungen der Märkte an die Eigenmittelausstattung von Kreditinstituten beitragen, die deutlich über den regulatorisch erforderlichen Eigenkapitalbedarf hinausgehen. Zudem zielen aktuelle Überlegungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht darauf ab, die Stabilität des internationalen Bankensystems durch eine Erhöhung der Kapitalausstattung langfristig zu stärken. Dabei besteht aber Einvernehmen, dass höhere Kapitalanforderungen erst nach dem Ende der aktuellen Wirtschaftskrise greifen sollen, um die wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden.¹⁷⁾

Bemühungen um eine Verkürzung der Bilanzsumme könnten bei einigen Banken auch durch zusätzliche Motive begründet sein, allen voran die in einigen Fällen erforderliche Neuausrichtung des Geschäftsmodells sowie gegebenenfalls Auflagen, die an staatliche Garantien oder Eigenkapitalzuführungen geknüpft sind.

¹⁶ Zum Zusammenhang zwischen Wirtschaftsaktivität und Bankkapital vgl.: Deutsche Bundesbank, Kreditentwicklung, Bankkapital und Wirtschaftsaktivität, Monatsbericht, März 2005, S. 15–25.

¹⁷ Neben einer Stärkung der Kapitalbasis stehen auch Maßnahmen zur Dämpfung der zyklischen Wirkungen von regulatorischen Mindesteigenkapitalanforderungen im Mittelpunkt der Diskussion. Ein denkbarer Ansatz hierzu wäre die Vorhaltung von antizyklischen Eigenkapitalpuffern, die im Konjunkturverlauf „atmen“ und damit im Falle eines wirtschaftlichen Abschwungs den Anstieg der risikosensitiven Eigenkapitalanforderungen abfedern können.

*Bisheriges
Deleveraging
der Banken...*

In der Tat ist ein Deleveraging, also die Reduzierung des Fremdkapitalhebels in der Bilanz,¹⁸⁾ in der deutschen Kreditwirtschaft seit Herbst 2008 festzustellen. Die deutschen Banken haben ihre direkt mit dem Bankgeschäft in Verbindung stehenden Aktivpositionen infolge der Verschärfung der globalen Finanzkrise deutlich reduziert, was sich auch in einer spürbaren Abnahme ihrer Bilanzsummen widerspiegelt. Dabei war das Ausmaß dieses Rückgangs – auch im Vergleich zu den Jahren 2002 bis 2005 – außergewöhnlich stark. Zwar lag der Schwerpunkt dieser Entwicklung bereits in den Monaten November 2008 bis April 2009; sie hält aber in abgeschwächter Form am aktuellen Rand nach wie vor an. Von dem Abbau betroffen sind bisher vorwiegend Auslandsaktiva, Interbankforderungen, Aktien und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere.

*... vor allem
durch Reduktion
der Auslands-
aktiva und der
Buchforderun-
gen gegenüber
Banken...*

So brachen nach der Eskalation der Finanzkrise durch die Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers zunächst die Auslandsaktiva ein, wovon zu gut zwei Dritteln Kredite im Interbankengeschäft mit dem Ausland betroffen waren. Nach dem Jahreswechsel gingen dann auch die Buchforderungen gegenüber inländischen Banken kräftig zurück. Ursächlich für den Rückgang der Forderungen gegenüber in- und ausländischen Banken dürfte insbesondere das Austrocknen der Handelsaktivität auf den globalen Finanzmärkten gewesen sein. Der drastische Abbau der Auslandsaktiva wurde zudem durch eine bewusste Rückführung der Aktivitäten inländischer Banken über internationale Finanzzentren, zum Beispiel im Vereinigten Königreich und Asien, verstärkt. Zuletzt hat

sich der Abbau der Auslandsaktiva und der Forderungen gegenüber inländischen Banken verglichen mit den Entwicklungen im Herbst 2008 zwar etwas verlangsamt. Er bleibt aber auf erhöhtem Niveau.

Bisher erstreckt sich das Deleveraging der Banken jedoch weniger auf die Kreditvergabe an den inländischen privaten Sektor. Grundsätzlich dürften die Finanzinstitute beim Abbau ihrer Aktiva bestrebt sein, ihre Ausleihungen an private Schuldner weitgehend stabil zu halten und zunächst vor allem ihre Liquiditätspuffer, also insbesondere den Bestand an liquiden Vermögensgegenständen, zu reduzieren. Die wichtigsten Gründe für dieses Verhalten sind die geringere Liquidität der Buchkredite und das Bestreben, bestehende enge Beziehungen zu den Kreditkunden möglichst lange zu erhalten. Mit steigender Belastung der Eigenkapitalbasis – gerade auch durch weitere Wertberichtigungen infolge der realwirtschaftlichen Schwächephase – könnte aber grundsätzlich die Wahrscheinlichkeit dafür steigen, dass der Abbau der Aktiva zunehmend auch die Kredite an den inländischen nichtfinanziellen Unternehmenssektor betrifft.

Sollte das Kreditangebot der Banken im Zuge eines voranschreitenden Deleveraging tatsächlich hinter dem externen Mittelbedarf der Unternehmen zurückbleiben, muss dies nicht unmittelbar belastend auf den deutschen Unternehmenssektor wirken. So haben insbesondere größere Unternehmen neben dem

*... und weniger
durch Reduk-
tion der Kredite
an den
inländischen
Privatsektor*

*Hohe Unsicher-
heit im Hinblick
auf andere
externe
Finanzierungs-
möglichkeiten*

¹⁸ Ein derartiger Abbau kann grundsätzlich durch Maßnahmen auf der Aktivseite – im Wesentlichen durch Bilanzverkürzung und/oder Umschichtung zu risikoärmeren Aktiva – oder auf der Passivseite durch Eigenkapitalaufnahme erfolgen.

inländischen Bankkredit prinzipiell weitere Möglichkeiten zur Beschaffung externer Mittel. Allerdings ist das Ausmaß, in dem solche alternativen externen Finanzierungsquellen im Ausland oder am Kapitalmarkt im Zuge einer kommenden weltweiten konjunkturellen Erholungsphase zur Verfügung stehen, schwierig einzuschätzen, weil auch diese alternativen Quellen durch die globale Finanzkrise in Mitleidenschaft gezogen wurden.

So ließen vor allem die Finanzkredite von ausländischen Banken und Konzerntöchtern im laufenden Jahr kräftig nach, nachdem sie in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen hatten. Auch die Mittelbeschaffung über die Emission von Schuldverschreibungen – in Deutschland traditionell allerdings von geringerer Bedeutung – und über den Absatz von Aktien ist trotz einer positiven Entwicklung der globalen Finanzmärkte in den letzten Monaten noch mit hoher Unsicherheit behaftet. Hier würde entlastend wirken, wenn die deutschen Unternehmen – auch gerade die des Mittelstandes – die Möglichkeiten der Finanzierung über die Kapitalmärkte zukünftig stärker nutzen als in der Vergangenheit. Zudem spielen für international tätige deutsche Unternehmen die grenzüberschreitenden Handelskredite eine wichtige Rolle. Sie sorgen dafür, dass Vorleistungen nicht sofort beglichen werden müssen, und verschaffen damit zumindest einen kurzfristigen Finanzierungsspielraum. Ihre Entwicklung folgt in der Regel dem Konjunkturverlauf; so verzeichneten auch die grenzüberschreitenden Handelskredite im Zusammenhang mit dem seit Herbst 2008 erfolgten Rückgang der

internationalen Güterströme einen deutlichen Einbruch.

In der Summe deuten diese Überlegungen darauf hin, dass die Gesamtheit der deutschen nichtfinanziellen Unternehmen in der ersten Phase einer einsetzenden konjunkturellen Erholung insbesondere wegen ihrer grundsätzlich verbesserten Widerstandsfähigkeit, freier Produktionskapazitäten – und somit eines geringen Bedarfs an Sachinvestitionen – sowie ihrer verbesserten Möglichkeiten zur internen Finanzierung einen gewissen Zeitraum überbrücken könnte, bis das Kreditangebot der deutschen Banken wieder anzieht. Potenzielle Einschränkungen im Kreditangebot wären somit nicht zwangsläufig und unmittelbar mit nennenswerten gesamtwirtschaftlichen Belastungen verbunden. Hinzu kommt, dass das perspektivische Risiko negativer bankseitiger Einflüsse auf das Kreditangebot zum jetzigen Zeitpunkt von den Kreditinstituten selbst als nicht besonders bedeutsam angesehen wird. In einer Sonderumfrage der Bundesbank im Juli unter ausgewählten Banken und Bankenverbänden ergaben die Antworten wenig Hinweise auf eine bevorstehende Kreditklemme im Geschäft mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen.¹⁹⁾ Insgesamt erwarten die Umfrageteilnehmer in der zweiten Jahreshälfte 2009 und im Jahr 2010 keinen Rückgang ihres Neukreditgeschäfts. Die Mehrheit der größeren Institute rechnet – trotz geplanter Verkürzung der Bilanz – mit einer weitgehend gleichbleiben-

*Sonderumfrage
der Bundesbank
mit wenig Hinweisen
auf kommende
Kreditklemme*

¹⁹ Siehe hierzu: Deutsche Bundesbank, Sonderumfrage zum Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Unternehmen, 28. August 2009 (http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/publikationen/ergebnisbericht_sonderumfrage.pdf).

den Kreditvergabe; kleinere Banken erwarten sogar eine Zunahme ihres Kreditgeschäfts.

Zu diesem Bild passt, dass aufsichtliche Sensitivitätsanalysen basierend auf Daten aus dem Solvabilitätsmeldewesen zurzeit zu dem Ergebnis kommen, dass die deutschen Banken bei ihrer gegenwärtigen Eigenkapitalausstattung einen breit angelegten Bonitätsrückgang ihrer Schuldner verkraften würden, ohne die Mindesteigenkapitalanforderungen nach Basel II zu unterschreiten.²⁰⁾

Schlussfolgerungen

Die starke Abschwächung des Wachstums der Buchkredite deutscher Banken an den inländischen Privatsektor seit Sommer 2008, die wesentlich durch die Dynamik der Kredite an die nichtfinanziellen Unternehmen getrieben wurde, ist nicht Ausdruck einer Kreditklemme. Zwar gibt es vereinzelte Hinweise auf bankseitig begründete Kreditangebotsrestriktionen. In der Summe deuten die hier betrachteten Indikatoren aber eher darauf hin, dass hinter der schwächeren Kreditvergabedynamik vor allem eine gesunkene Kreditnachfrage und eine aufgrund der verschlechterten Wirtschaftsaussichten und der damit gestiegenen Risiken zu erwartende vorsichtiger Kreditvergabepolitik der Banken stehen.

Diese Diagnose der augenblicklichen Situation schließt jedoch nicht aus, dass die Überwindung der Rezession in Deutschland durch zukünftig stärker zum Tragen kommende Kreditangebotseinflüsse erschwert werden

könnte. Insbesondere, wenn in der konjunkturellen Erholungsphase die Kreditnachfrage wieder anzieht, könnten mögliche bankseitig begründete Beschränkungen des Kreditangebots bindend wirken und so den konjunkturellen Aufschwung hemmen. Angesichts der bestehenden großen Unterauslastung von Produktionskapazitäten dürfte eine beginnende konjunkturelle Erholung allerdings weniger als in vergangenen Zyklen auf eine Bankkreditfinanzierung angewiesen sein. In diesem Zusammenhang würde ebenfalls entlastend wirken, wenn insbesondere die mittelständischen Unternehmen ihre Abhängigkeit von Bankkrediten langfristig reduzieren und sich stärker über die Kapitalmärkte finanzieren würden. Zusammen mit den sich im Zuge einer realwirtschaftlichen Aufhellung verbessernden Innenfinanzierungsbedingungen bei im Kern soliden Bilanzen der nichtfinanziellen Unternehmen sprechen die genannten Faktoren dafür, dass das Auftreten einer ausgeprägten Kreditangebotsknappheit eher ein Risikoszenario und nicht das gesamtwirtschaftliche Basisszenario darstellt.

Je länger sich der Bilanzbereinigungsprozess der Banken allerdings hinzieht, desto mehr könnte dieses Risikoszenario an Relevanz gewinnen. Um dem Finanzsystem den Anpassungsprozess zu erleichtern, hat die Bundesregierung die breit angelegten Stabilisierungsmaßnahmen des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung in Form von Garantien für neu emittierte Bankschuldverschreibungen und Rekapitalisierungsmaßnahmen eingerichtet. Ferner eröffnet das Gesetz zur Fortentwick-

²⁰ Unterstellt wurde eine Verschlechterung der Bonität in der Breite um eine Ratingstufe.

lung der Finanzmarktstabilisierung über die Einrichtung sogenannter Bad Banks die Möglichkeit, stark risikobehaftete Forderungen auszulagern und dadurch das bestehende Eigenkapital zu schonen. Damit diese umfassenden Maßnahmen ihre stabilisierende Wirkung voll entfalten können, ist es allerdings

notwendig, dass insbesondere diejenigen Banken, die sich bedingt durch die Finanzkrise Eigenkapital- oder Liquiditätsengpässen gegenübersehen, die von der Bundesregierung angebotenen Instrumente auch zügig in Anspruch nehmen.