

Lage der Unternehmensfinanzierung

Optimistischer Ausblick ins Jahr 2017: Mehr Konsum, mehr Exporte, mehr Investitionen

Mai 2017

Nach der etwas gedämpften Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr 2016 wächst die gesamtwirtschaftliche Leistung in Deutschland im 1. Quartal 2017 mit 0,6 % so kräftig wie seit einem Jahr nicht mehr. Getragen wurde das Wirtschaftswachstum zum Jahresbeginn sowohl von der inländischen als auch von der ausländischen Nachfrage. Im Inland kamen die Impulse vom privaten Konsum, dem Staatsverbrauch und – erfreulicherweise – inzwischen auch wieder von den Investitionen. Die Wachstumsimpulse von den Exporten sind auf die sich allmählich wieder belebende Weltwirtschaft und die recht robuste Konjunktur im gesamten Euro-Raum zurückzuführen.

Auch die Kreditnachfrage von inländischen Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und ohne Finanzierungsinstitutionen) hat sich im 1. Quartal 2017 belebt. Das Volumen ausgereicher Kredite von Banken lag im Schnitt um 1,7 % höher als im Vorjahr.

Wenig Veränderung gab es auch im 1. Quartal dieses Jahres beim Zinsniveau.

Konjunktur

Gelungener Jahresstart

Dynamisches Wirtschaftswachstum sorgt für optimistischen Start in das Jahr 2017. [>> Seite 2](#)

EU-Kommission

Midterm review Kapitalmarktunion

Halbzeitbericht zur Kapitalmarktunion im Juni 2017 von der EU-Kommission erwartet. [>> Seite 4](#)

Bundesbank

Kreditnachfrage im 1. Quartal 2017

Laut der aktuellen Kreditnehmerstatistik der Bundesbank stieg das Gesamtvolumen der Kredite an Unternehmen im 1. Quartal 2017 wieder an. [>> Seite 5](#)



Gelungener Jahresstart

Die überraschend gute Entwicklung der Stimmungsindikatoren der letzten Monate wurde inzwischen von den BIP-Daten für das 1. Quartal 2017 bestätigt: Die deutsche Wirtschaft ist in den ersten drei Monaten dieses Jahres recht dynamisch gewachsen. Auf ein ganzes Jahr hochgerechnet entspricht das Plus von 0,6 % (preis-, saison- und kalenderbereinigt ggü. dem Vorquartal) einer Wachstumsrate von rund 2,5 %. Nach der etwas gedämpften Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr 2016 expandiert die gesamtwirtschaftliche Leistung in Deutschland damit wieder deutlich stärker als im längerfristigen Trend, der bei einer Jahresrate von rund 1,5 % anzusiedeln ist.

Getragen wurde das Wirtschaftswachstum zum Jahresbeginn sowohl von der inländischen als auch von der ausländischen Nachfrage. Im Inland kamen die Impulse vom privaten Konsum (+0,3 % ggü. dem Vorquartal), dem Staatsverbrauch (+0,4 % ggü. dem Vorquartal) und – erfreulicherweise – inzwischen auch wieder von den Investitionen (+1,2 % ggü. dem Vorquartal). Die Wachstumsimpulse von den Exporten sind auf die sich allmählich wieder belebende Weltwirtschaft und die recht robuste Konjunktur im gesamten Euro-Raum zurückzuführen.

Für den weiteren Jahresverlauf ist mit einer Fortsetzung des Aufschwungs zu rechnen, wenngleich sich die Wachstumsdynamik auf eine Verlaufsrate von rund 2 % abschwächen dürfte. Im Jahresdurchschnitt 2017 würde sich dann (kalenderbereinigt) ein BIP-Zuwachs von 1,9 % ergeben.

Zinswende könnte Investitionen anschieben

Besonders hoffnungsvoll für den weiteren Konjunkturverlauf stimmt die positive Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Allerdings ist der Beitrag zum Wirtschaftswachstum im Vergleich zu den anderen Komponenten (insbesondere Export) noch (zu) gering. Es ist zu hoffen, dass die Unternehmen in Deutschland ihre ausgeprägte Investitionszurückhaltung allmählich ablegen. Hierzu dürften die zuletzt etwas gesunkenen politischen Risiken (Wahlausgang in den Niederlanden und in Frankreich) sowie die etwas freundlicheren Konjunkturperspektiven für den Euro-Raum und die Weltwirtschaft beitragen.

Von der Zinsseite könnten die seit Herbst letzten Jahres leicht gestiegenen Kapitalmarktzinsen sowie die einsetzende Diskussion über einen möglichen Ausstieg der EZB aus der ultralockeren Geldpolitik die Investitionen beflügeln haben. Mit der Aussicht auf einen allmählichen Ausstieg aus dem geldpolitischen Krisenmodus sollten sich auch die Zukunftserwartungen der Unternehmen wieder etwas aufhellen. Außerdem könnten Unternehmen mit Blick auf eventuell weiter steigende Kapitalmarktzinsen ihre abwartende Investitionshaltung revidieren.

Bei den Leitzinsen der EZB könnte sich die Zinswende zwar noch längere Zeit hinauszögern. Aus heutiger Sicht scheint zunächst ein allmähliches Abschmelzen des monatlichen Aufkaufprogramms der EZB im kommenden Jahr der erste Schritt beim

Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik zu sein. Um jedoch die unerwünschten Nebenwirkungen und Risiken des negativen Einlagezinses der EZB möglichst schnell zu begrenzen, schlägt der Bankenverband einen Freibetrag für die Überschussliquidität der Geschäftsbanken bei

der EZB vor. Sowohl die Schweizer Nationalbank als auch die Bank of Japan haben mit der Einführung von negativen Notenbankzinsen den Geschäftsbanken einen solchen Freibetrag eingeräumt. In der Schweiz, beispielsweise, beläuft er sich auf das 20-fache des Mindestreserve-Solls.

Midterm review Kapitalmarktunion

Unter Leitung von Präsident Juncker hatte die EU-Kommission im Februar 2015 mit dem Grünbuch zur Kapitalmarktunion das Ziel vorgegeben, den europäischen Finanzbinnenmarkt zu vertiefen und zu stärken und dabei einen klaren Fokus auf die (auch grenzüberschreitende) Kapitalmarktfinanzierung zu legen. Mit zahlreichen Einzelmaßnahmen will die Kommission die Möglichkeiten unter anderem für Unternehmen ausbauen, sich über den Kapitalmarkt zu finanzieren, sowohl mit Fremdas auch mit Eigenkapital. Insbesondere im Bereich Langfristfinanzierung sollen Alternativen zum Bankkredit gefördert werden. Damit knüpft die Kommission auch an ihr Grünbuch zur Langfristfinanzierung aus 2013 an, die Engpässe bei der Kreditvergabe adressierte, wie sie teilweise in südlichen EU-Staaten zu beobachten sind.

Mittlerfunktion der Banken

In einem Halbzeitbericht (Midterm review) wird die Kommission am im Juni 2017 über die bisherigen Fortschritte und weiteren Maßnahmen informieren. Nach Einschätzung der privaten Banken kommt es beim Ausbau des Kapitalmarkts entscheidend darauf an, dass dieser auf einen stabilen und effizienten Bankenmarkt aufsetzt. Nicht nur für die Kreditfinanzierung spielen Banken eine zentrale und bewährte Rolle. Auch eine erfolgreiche Kapitalmarktfinanzierung basiert in der Regel auf der Mittlerfunktion von Banken. Banken sorgen zum Beispiel als Market-Maker für Liquidität am Anleihemarkt, übernehmen als Emissionsbegleiter die essentielle Aufgabe der Risikoprüfung, sichern über OTC-Derivate Unternehmen

gegen Marktrisiken ab oder ermöglichen mittels Verbriefungen von Unternehmenskrediten Investoren den indirekten Zugang zum deutschen Mittelstand. Diese Mittlerfunktion darf – mit oder parallel zur Kapitalmarktunion – nicht untergraben werden.

Schuldscheindarlehen

In den letzten Jahren hat der Schuldschein in Deutschland an Bedeutung gewonnen. Die Zahl der Neuemittenten und das insgesamt platzierte Volumen sind weiter gewachsen. Über ein Schuldscheindarlehen können Unternehmen (auch die öffentliche Hand) über ihre Bank Investoren für die Vergabe von Fremdkapital gewinnen, müssen aber, anders als bei einer Anleihe, keinen Wertpapierprospekt (und auch kein Rating) vorlegen. Der Schuldschein – ein seit vielen Jahrzehnten bewährtes Instrument – wurde in den vergangenen Jahren immer stärker auch grenzüberschreitend genutzt. Deutsche Unternehmen finden auf diesem Weg Investoren aus dem Ausland, aber auch ausländische Unternehmen etwa aus Österreich und Frankreich nutzen das Schuldscheindarlehen. Damit erfüllt das Instrument genau die Funktion, die der Kommission vorschwebt: Eine langfristige Fremdfinanzierung alternativ zum Bankkredit, die auch grenzüberschreitend möglich ist und den Kapitalmarktinvestoren Anlagemöglichkeiten eröffnet. Im Maßnahmenkatalog der Kommission wird das Schuldscheindarlehen daher auch als ein best practice-Beispiel für so genannte Privatplatzierungen beschrieben und begrüßt.

Kreditnachfrage im 1. Quartal 2017

Die Kreditnachfrage von inländischen Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständigen (ohne Wohnungsbau und ohne Finanzierungsinstitutionen) hat sich im 1. Quartal 2017 belebt. Das Volumen ausgereicher Kredite von Banken lag um 1,7 % höher als im Vorjahr sowie 1,5 % höher als im Vorquartal. Bei den Kreditbanken war der Anstieg mit +1,7 % gegenüber dem Vorjahr ebenfalls deutlich.

Auch im Vergleich zum Vorquartal kann man bei allen Bankengruppen eine steigende Nachfrage feststellen: Kreditbanken (+2,4 %), Sparkassen und Landesbanken (+1,0 %) und bei den Kreditgenossenschaften (ohne genossenschaftliche Zentralbank +2,2 %).

Kredite an inländische Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige (ohne Wohnungsbau und ohne Finanzierungsinstitutionen)				
Jahr	Insgesamt*	Kreditbanken	Sparkassen und Landesbanken	Genossenschafts- sektor
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende in Mrd. €				
2011	866,65	222,23	384,34	151,88
2012	871,00	222,31	384,51	162,61
2013	856,96	219,27	376,43	167,74
2014 **	838,51	224,82	364,29	171,74
2015	847,10	230,68	368,13	173,83
2016	853,14	235,74	369,52	165,99***
1. Q. 2017	866,77	241,47	373,34	169,71***
Veränderung gegenüber Vorjahr (in %)				
2011	+0,6	+0,9	+0,1	+3,9
2012	+0,3	-2,3	+0,6	+5,3
2013	-0,5	-1,5	-2,0	+3,1
2014	-0,6	+0,6	-0,8	+0,4
2015	+1,6	+4,8	+0,3	+3,9
2016	+1,3	+2,0	+/-0,0	+3,6***
1. Q. 2017	+1,7	+1,6	+1,4	+4,3***

Die Quartals- und Jahreszahlen spiegeln jeweils den letzten Tag des Berichtszeitraums wider (letzter Tag des Quartals bzw. des Jahres).

* Zum Berichtskreis gehören zusätzlich: Realkreditinstitute, Bausparkassen und Banken mit Sonderaufgaben.

** Bei den Bestandszahlen für das Kreditvolumen gab es im Dezember 2014 einen (statistischen) Sondereffekt, da die Bundesbank aufgrund der Umstellung der Meldeanforderungen der EZB (Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen, ESVG 2010) Umklassifizierungen beispielsweise bei Holding-Gesellschaften vornehmen musste. Die Differenz der Bestände spiegelt daher nicht die durch Transaktionen entstandenen Veränderungen wider. Diese sind in den (bereinigten) Veränderungszahlen dargestellt.

*** Statistischer Bruch aufgrund Fusion von DZ und WGZ Bank im Juli 2016. Bundesbank weist Position nicht mehr aus. Bestände der DZ-Bank gehen in Sammelposition „Banken mit Sonder-, Förder- und zentralen Unterstützungsaufgaben“ auf.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Mai 2017.