

## Lage der Unternehmensfinanzierung

# Brexit – Banken und Unternehmen müssen sich auf Veränderungen vorbereiten

August 2016

*Angebotsseitig ist die Lage der Unternehmensfinanzierung – mit Blick auf den Kreditzugang, -bedingungen und Zinsen – weiterhin außerordentlich günstig. Die Investitionsneigung der Unternehmen ist jedoch aufgrund der derzeitigen wirtschaftlichen und politischen Unsicherheitsfaktoren – wie beispielsweise in zahlreichen Schwellenländern und in Folge des Brexit-Votums – vergleichsweise schwach. Nicht nur für Banken stehen nach dem Brexit-Votum weitere Schritte an. Alle Unternehmen sind gut beraten, ihre Wertschöpfungsketten, internen Prozesse und vertraglichen Beziehungen vor dem Hintergrund des Brexits zu untersuchen und zu inventarisieren. Auf dieser Basis ist es dann möglich, die sich im Laufe des nächsten Jahres abzeichnenden Verhandlungspositionen und damit die mögliche künftige Gestaltung der Wirtschaftsbeziehungen hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf das eigene Unternehmen zu bewerten. Der vergleichsweise schwachen Investitionsneigung entsprechend war auch die Kreditnachfrage der Unternehmen im zweiten Quartal 2016 verhalten.*

### Konjunktur

#### **Wenig Schwung in einem herausfordernden Umfeld**

Die Entwicklungen im zweiten Quartal 2016 sind von den schwachen Investitionen der Unternehmen geprägt. [>> Seite 2](#)

### EZB-Politik

#### **Ankaufprogramm für Unternehmensanleihen**

Ankaufprogramm für Unternehmensanleihen der EZB birgt Gefahr, dass Bankkredite substituiert und nicht ausgeweitet werden. [>> Seite 3](#)

### Europa

#### **Die weiteren Schritte nach dem Brexit-Referendum**

Unternehmen sind gut beraten, ihre Wertschöpfungsketten, internen Prozesse und vertraglichen Beziehungen zu untersuchen. [>> Seite 4](#)

### Regulierung

#### **Basel IV**

Um die Unternehmensfinanzierung nicht zu gefährden, darf die Regulierungsschraube nicht überdreht werden. [>> Seite 5](#)



### Bundesbank

#### **Kreditnachfrage im 2. Quartal 2016**

Laut der aktuellen Kreditnehmerstatistik der Bundesbank blieb das Gesamtvolumen der Kredite an Unternehmen weitgehend unverändert. [>> Seite 6](#)

### Weitere Themen

>> **Unternehmensinsolvenzen:** erneut rückläufig. [>> Seite 7](#)

>> **Bank Lending Survey:** Kreditvergabebedingungen für Unternehmen unverändert. [>> Seite 8](#)

>> **Zinsen:** Zinsniveau weiterhin sehr niedrig. [>> Seite 9](#)

## **Konjunktur – wenig Schwung in einem herausfordernden Umfeld**

Nach einem überaus kräftigen Wachstumsschub zum Jahresbeginn – das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) lag in den ersten drei Monaten saisonbereinigt 0,7 % über dem Niveau des Vorquartals – hat die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal wieder ein merklich langsames Tempo eingeschlagen: Gegenüber der Vorperiode stieg die gesamtwirtschaftliche Leistung um 0,4 %. Da die außerordentlich gute Entwicklung zum Jahresbeginn auf Sondereffekte, wie zum Beispiel den milden Winter, zurückzuführen war, wurde bereits mit einer Verlangsamung gerechnet. Der „Rückpralleffekt“ schlug allerdings weniger stark zu Buche als befürchtet, was vor allem an der weiterhin sehr robusten Verfassung der privaten Konsumnachfrage liegen dürfte.

### **Privater Konsum als zentrale Stütze**

Die wichtigsten Wachstumsbeiträge kamen im zweiten Quartal vom Verbrauch der privaten Haushalte und dem weiterhin durch die Ausgaben für Flüchtlinge angetriebenen Staatskonsum. Der private Konsum wird von der unverändert guten Beschäftigungsentwicklung, ordentlichen Lohnsteigerungen und der niedrigen Inflationsrate gestützt. So klettert die Zahl der Erwerbstätigen im Inland von einem historischen Höchststand zum nächsten. Im Juni 2016 waren in Deutschland mit fast 43,6 Millionen Personen gut eine halbe Million mehr Erwerbstätige registriert als im selben Vorjahreszeitraum.

Von der auch im März 2016 noch einmal expansiver gewordenen Geldpolitik gehen hingegen keine zusätzlichen Impulse mehr für den privaten Konsum aus. Im Gegenteil: Die steigende Sparquote deutet darauf hin,

dass immer neue expansive Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht gerade zur Stärkung des Konsumentenvertrauens beitragen und die Sparer den nicht mehr vorhandenen Beitrag der Zinsen zum Vermögensaufbau durch einen höheren Sparanteil am Einkommen kompensieren.

### **Schwache Investitionen**

Ähnliches scheint für die Investitionen zu gelten: Trotz extremer Niedrigzinsen sind die Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal gesunken. Dies unterstreicht, dass die Zinskosten in Deutschland – und zunehmend auch im gesamten Euro-Raum – kein ausschlaggebender Investitionsfaktor mehr sind. Ein gravierender Einflussfaktor sind hingegen die Wirtschaftserwartungen, die gegenwärtig durch eine Vielzahl von Unsicherheitsfaktoren belastet werden. Angefangen von der angespannten wirtschaftlichen und politischen Lage in zahlreichen Schwellenländern, über die zuletzt wieder spürbar abgerutschten Ölpreise bis hin zum Brexit-Votum und der Möglichkeit eines überraschenden Ausgangs der Präsidentschaftswahlen in den USA. Aber auch die Geldpolitik sorgt mit Negativzinsen, milliardenschweren Aufkaufprogrammen und den Signalen, diese Maßnahmen jederzeit noch ausweiten zu können, nicht gerade für Zuversicht.

### **Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs**

Für die kommenden Quartale ist in Deutschland mit einer Fortsetzung des moderaten Wachstumskurses zu rechnen. Darauf deuten auch die Stimmungsindikatoren hin, die trotz des Brexit-Votums vergleichsweise

robust geblieben sind. Die negativen Auswirkungen des Referendums werden für die deutsche Wirtschaft schwer zu isolieren sein. In diesem Jahr dürften sie beim gesamtwirtschaftlichen Wachstum kaum ins Gewicht fallen und im Jahr 2017 ist aus heutiger Sicht mit einer Wachstumseinbuße von etwa 0,2 Prozentpunkten zu rechnen.

Die insgesamt recht guten Wachstumszahlen für das gesamte erste Halbjahr 2016

führen dazu, dass die Wachstumsprognose von 1,6 % nach unten sehr gut abgesichert ist. Setzt sich die konjunkturelle Entwicklung wie erwartet fort, dürfte das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr mit 1,7 bis 1,8 % sogar noch etwas besser ausfallen. Für das Jahr 2017 wäre dann aus heutiger Sicht ein Wirtschaftswachstum von rund 1,5 % zu erwarten.

## **Ankaufprogramm für Unternehmensanleihen der EZB (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP)**

Seit Juni dieses Jahres erwirbt die EZB im Rahmen ihres monatlichen Ankaufprogramms auch Unternehmensanleihen. Die Anleihen müssen ein Rating mindestens im Investment Grade haben (BBB- oder gleichwertiges Rating), auf Euro lauten und der Sitz des Emittenten muss innerhalb des Euro-Raums liegen. Zugelassen sind auch Anleihen von im Euro-Raum beheimateten Tochterunternehmen ausländischer Mütter. Nicht gekauft werden hingegen Anleihen von Banken sowie Unternehmen in Staatsbesitz. Der Nutzen dieser Käufe ist äußerst fragwürdig, zugleich sind die Risiken und Nebenwirkungen beachtlich.

So sind durch die EZB-Käufe auf dem vergleichsweise überschaubaren Markt für Unternehmensanleihen in der Währungsunion massive Verzerrungen zu befürchten. Der Markt dürfte sehr eng werden, was kurzfristig auch zu heftigen Kursausschlägen führen kann. Institutionelle Investoren, die händierend nach rentierlichen Anlageformen suchen, werden verdrängt. Von dem Kaufprogramm profitieren zudem unmittelbar nur die größeren Unternehmen, die einen Kapitalmarktzugang und gegenwärtig ohnehin schon extrem niedrige Finanzierungskosten haben.

Die Zunahme im Emissionsgeschäft für Unternehmensanleihen im Euro-Raum deutet darauf hin, dass Unternehmen mit Kapitalmarktzugang die Kreditfinanzierung durch Anleihen ersetzen. Bankkredite werden damit substituiert und nicht ausgeweitet. Ein Zwischenziel der EZB, die Kreditvergabe der Banken anzukurbeln, wird konterkariert.

Sehr problematisch ist ferner, dass Unternehmen in Deutschland mit dem extrem niedrigen und durch die EZB-Käufe weiter sinkenden Zinsniveau immer größere Schwierigkeiten bei der Finanzierung ihrer Pensionsprogramme bekommen. Auch wenn also die Unternehmensfinanzierung günstiger wird, müssen die Unternehmen für ihre Pensionsprogramme deutlich höhere Ausgaben tätigen, was sowohl ihre Investitionsfähigkeit als auch ihre Investitionsneigung belastet.

Auch die private Altersvorsorge dürfte unter dem niedrigen Zinsniveau – hält es länger an – signifikant leiden. Die sozialpolitischen Konsequenzen sind derzeit unabsehbar.

Doch es tun sich noch weitere Nebenwirkungen auf: Das Risiko ist groß, dass die EZB-Politik unmittelbar zu neuen Übertreibungen an den Finanzmärkten führt, etwa wenn das extrem günstige Fremdkapital in überhöhte Preise bei Unternehmenskäufen mündet.

## Die weiteren Schritte nach dem Brexit-Referendum

Die Entscheidung der britischen Wähler vom 23. Juni dieses Jahres, die EU verlassen zu wollen, bedeutet einen historischen Einschnitt. So sehr die privaten Banken diese Entscheidung bedauern, müssen sie sich dennoch – wie auch die Unternehmen – darauf einstellen, dass sie umgesetzt wird.

Die unmittelbaren, heute schon spürbaren Auswirkungen treffen zunächst das Vereinigte Königreich. Hier sind vor allem ein Abkühlen der wirtschaftlichen Entwicklung und eine merkliche Zurückhaltung bei Investitionen festzustellen. Dies ist Ausdruck einer erheblichen Unsicherheit, die noch längere Zeit andauern wird.

Zunächst muss die Regierung des Vereinigten Königreichs dem Europäischen Rat seine Absicht zum Austritt nach Artikel 50 des EU-Vertrages offiziell mitteilen. Diese Mitteilung soll laut Premierministerin May in 2017 – wohl aber erst im weiteren Verlauf – erfolgen. In diesem Zuge dürften die Briten auch ihre Vorstellungen über die künftigen Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich formulieren. Derzeit sind die Briten bemüht, aus den Versprechungen der Brexit-Befürworter ein schlüssiges Konzept zu entwickeln. Die bisher geäußerten Vorstellungen jedenfalls – vollständiger Zugang zum Binnenmarkt bei gleichzeitiger Einschränkung der Personenfreizügigkeit – passen nicht zueinander und sind für die EU nicht akzeptabel. Der EU-Vertrag sieht vor, dass zwei Jahre nach der Mitteilung – das wäre dann in 2019 – die EU-Verträge für den austretenden Staat nicht mehr gelten. Zu diesem Zeitpunkt sollten die künftigen Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich neu geregelt sein.

Hierzu ist der Abschluss eines Wirtschaftsvertrags erforderlich, der den Umfang eines Freihandelsabkommens haben kann oder – unwahrscheinlicher – den Beitritt des Vereinigten Königreichs zum Europäischen Wirtschaftsraum umfasst. Für die privaten Banken ist dabei der Erhalt eines Level-playing-fields (also die möglichst einheitliche Regulierung von Banken und Finanzdienstleistungen) und die Schaffung von Reziprozität (also der gleichberechtigte Zugang von einem in den anderen Markt und umgekehrt) zwingend. Verhindert werden muss ein Wettbewerb um lockerere Regulierung zum Beispiel im Steuer- oder Bankenaufsichtsrecht.

Alle Unternehmen sind gut beraten, ihre Wertschöpfungsketten, internen Prozesse und vertraglichen Beziehungen vor dem Hintergrund des Brexits zu untersuchen und zu inventarisieren. Auf dieser Basis ist es dann möglich, die sich im nächsten Jahr abzeichnenden Verhandlungspositionen und damit die mögliche künftige Gestaltung der Wirtschaftsbeziehungen hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf das eigene Unternehmen zu bewerten.

Die privaten Banken plädieren unter politischen wie wirtschaftlichen Aspekten für eine möglichst enge Verbindung zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich. Dabei gehen wir davon aus, dass London weiterhin ein wichtiger Finanzplatz in Europa bleiben wird. Für den Finanzplatz Frankfurt als den wichtigsten Banken- und Börsenplatz der EU mit dem Sitz der Europäischen Zentralbank und der Euro-Bankenaufsicht sehen wir große Chancen, sich als EU-Partner von London zu etablieren und das Geschäft aufzunehmen, das nicht in London verbleiben kann oder soll. Dabei wird Frankfurt von seinen hervorragenden Standortbedingungen profitieren können.

## Basel IV

Die Finanzmarktregulierung der vergangenen Jahre hat zu einer höheren Stabilität der Finanzmärkte und seiner Akteure beigetragen. Insbesondere die anspruchsvolleren Eigenkapital- und Liquiditätsvorgaben sind sinnvolle Leitplanken in einem komplexen Umfeld. Angesichts neuer Ansätze muss allerdings davor gewarnt werden, die Regulierungsschraube zu überdrehen: Basel IV könnte im Ergebnis zu einer deutlichen Erhöhung der sogenannten risikogewichteten Aktiva (RWA) und damit der für Banken vorgeschriebenen Eigenkapitalunterlegung führen. Eine zu weitgehende Standardisierung der Risikomodelle würde dazu führen, dass die in Deutschland vergleichsweise geringen Unternehmensrisiken nicht mehr adäquat abgebildet werden können. Die aktuellen Regulierungsvorhaben drohen zudem, die bislang übliche und volkswirtschaftlich

sinnvolle Fristentransformation perspektivisch aus den Bankbilanzen hinauszu drängen und damit die langfristige Risikoübernahme einzuschränken. Hinzu kommt, dass eine erhebliche Verknappung freier Kreditlinien und damit eine Einschränkung der Finanzierbarkeit von Bedarfsspitzen bei Umsetzung der Regeln absehbar sind. Entscheidend ist, dass die Eigenkapitalanforderungen für die Banken in Deutschland nicht noch weiter steigen.

Die öffentliche Diskussion über mögliche Auswirkungen von „Basel IV“ hat zuletzt an Dynamik gewonnen. In einem gemeinsamen Positionspapier des Bankenverbandes und des Bundesverbandes der Deutschen Industrie (BDI) werden die wesentlichen Punkte der neuen Regulierungsansätze und ihre Implikationen für die Finanzierung der Wirtschaft analysiert.

[Positionspapier BdB-BDI Basel IV Juli 2016.pdf](#)

## Kreditnachfrage im 2. Quartal 2016

Das Gesamtvolumen der Kredite an inländische Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige (ohne Wohnungsbau und ohne Finanzierungsinstitutionen) lag im zweiten Quartal 2016 mit insgesamt rund 853 Mrd. Euro nahezu bei dem Wert des Vorquartals. Gegenüber dem Wert des Vorjahres stieg das Kreditvolumen insgesamt leicht an (+0,9 %, siehe Tabelle unten). Bei den Kreditbanken (+2,5 %) und im Genossenschaftssektor (+1,4 %) gab es ein leichtes Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal. Während auch bei den Sparkassen das Kreditvolumen im Vergleich zum Vorjahr anstieg (+2,7 %) verzeichneten die Landesbanken im gleichen Zeitraum einen deutlichen Rückgang (-6,3 %).

Insgesamt steht diese von der Bundesbank aufgezeigte Entwicklung im Einklang mit den Ergebnissen der im zweiten Quartal 2016 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft der EZB (Bank Lending Survey, BLS) für Deutschland: Nach Einschätzung der teilnehmenden Bankenvertreter aus Deutschland nahm die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten im zweiten Quartal 2016 insgesamt leicht zu. Mit der Vergabe von Krediten an die Unternehmen und Selbständige erfüllen Banken eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion.

<b>Kredite an inländische Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige (ohne Wohnungsbau und ohne Finanzierungsinstitutionen)</b>				
<b>Jahr</b>	<b>Insgesamt*</b>	<b>Kreditbanken</b>	<b>Sparkassen und Landesbanken</b>	<b>Genossenschafts- sektor</b>
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende in Mrd. €</b>				
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	228,28	368,13	173,83
1. Q. 2016	854,44	237,28	367,55	180,77
2. Q. 2016	852,51	238,77	366,49	182,26
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr (in %)</b>				
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
1. Q. 2016	+0,8	+3,5	-1,2	+3,2
2. Q. 2016	+0,9	+2,5	0,0	+1,4

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

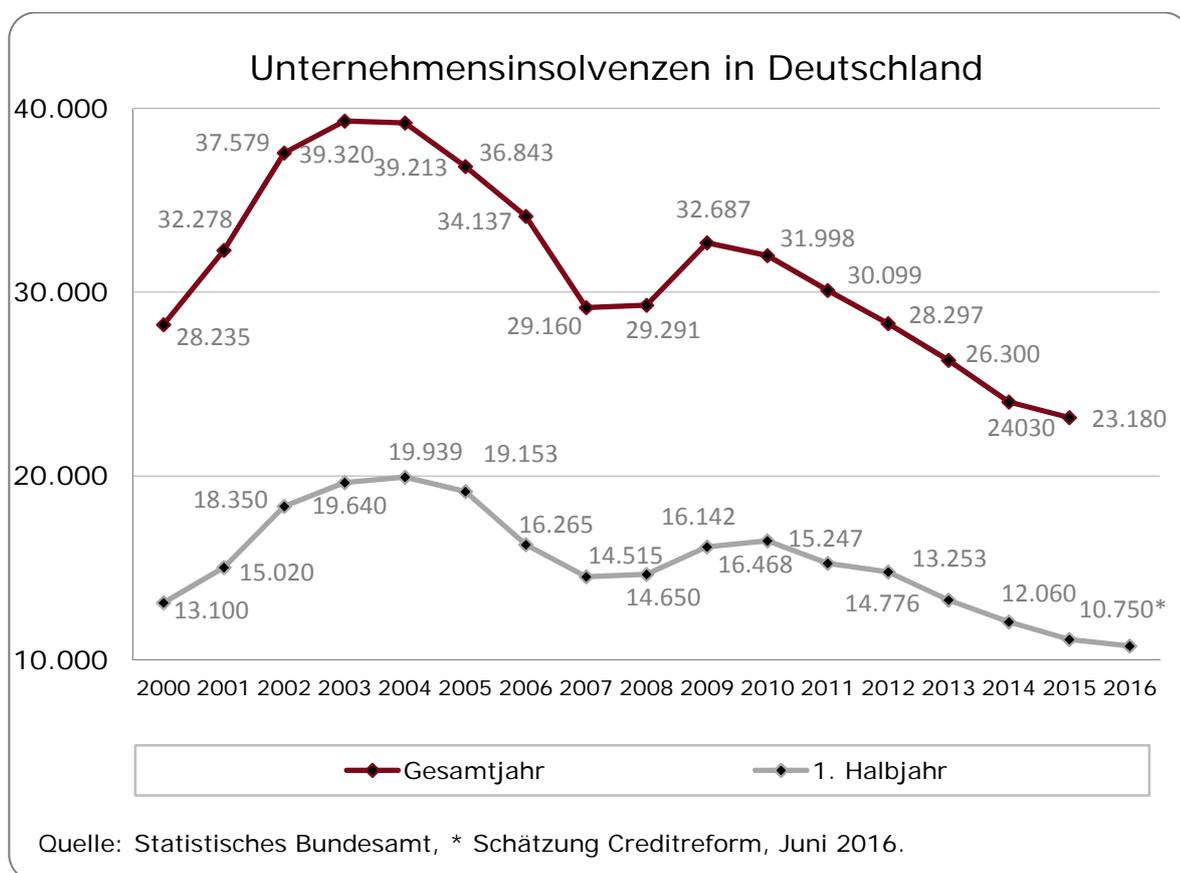
\*\*Bei den Bestandszahlen für das Kreditvolumen gab es im Dezember 2014 einen (statistischen) Sondereffekt, da die Bundesbank aufgrund der Umstellung der Meldeanforderungen der EZB (Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen, ESGV 2010) Umklassifizierungen beispielsweise bei Holding-Gesellschaften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

Quelle: Deutsche Bundesbank, August 2016.

## Insolvenzen im 1. Halbjahr 2016 weiter rückläufig

Nach aktuellen Schätzungen von Creditreform gibt es erneut weniger Insolvenzen in Deutschland. Im ersten Halbjahr 2016 ging die Zahl der Unternehmensinsolvenzen gegenüber dem Vorjahreszeitraum (1. Halbjahr 2015) um 6,8 Prozent auf 10.750 Insolvenzanträge zurück. Nach Einschätzung von Creditreform war die anhaltend

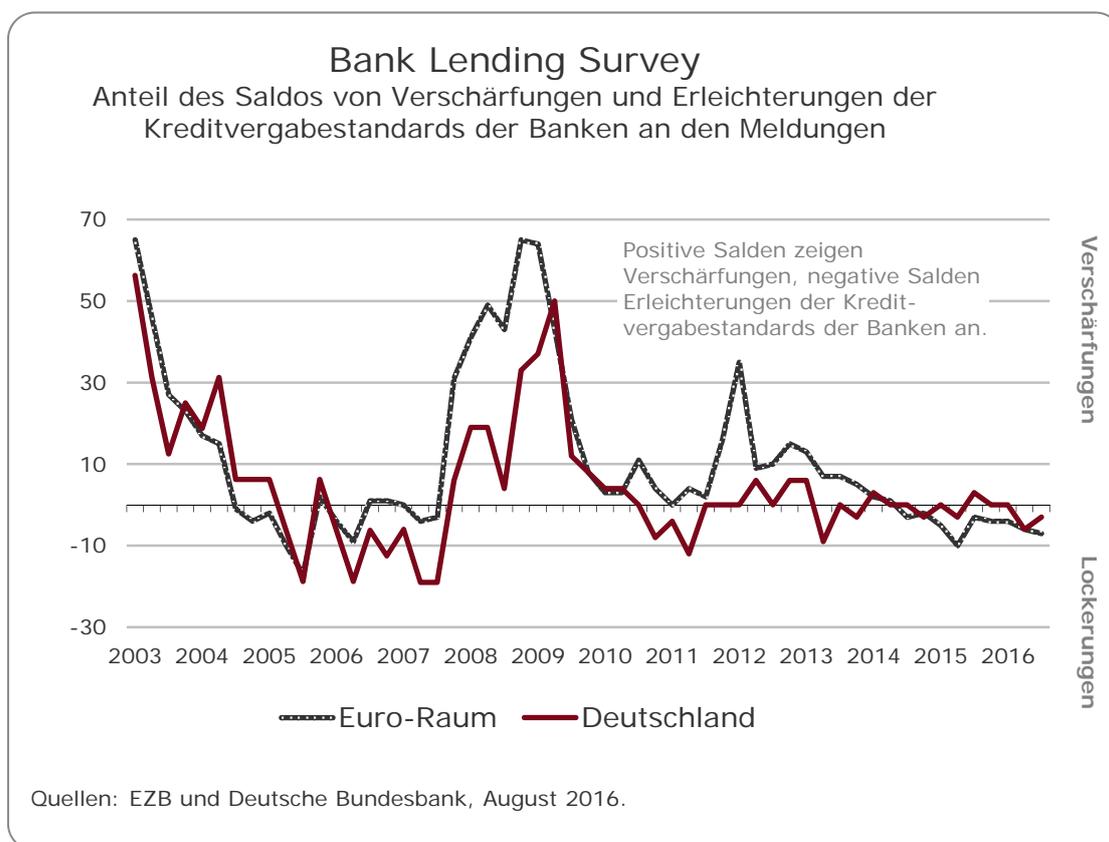
gute Wirtschaftslage in einem günstigen Finanzierungsumfeld für diese Entwicklung verantwortlich. Unternehmen konnten ihre Ertrags- und Eigenkapitalsituation stärken. Zudem führte das seit Jahren stagnierende Gründungsgeschehen in Deutschland zu einem abnehmenden Bestand an tendenziell insolvenzanfälligen jungen Unternehmen.



## Bank Lending Survey

Die Ergebnisse der im zweiten Quartal 2016 durchgeführten Umfrage im Rahmen des Bank Lending Survey der EZB unterstützen die Einschätzung einer weiterhin günstigen Finanzierungssituation für Unternehmen. So gaben die befragten Banken in **Deutschland** an, ihre Kreditvergabebedingungen für Unternehmen per Saldo kaum verändert zu

haben. Die befragten Banken im **Euroraum** gaben für das zweite Quartal 2016 eine leichte Lockerung ihrer Kreditvergabebedingungen für Unternehmen an. Die Kreditnachfrage vonseiten der Unternehmen stieg laut Angaben der Umfrageteilnehmer im Euro-Raum spürbar, in Deutschland hingegen nur leicht.

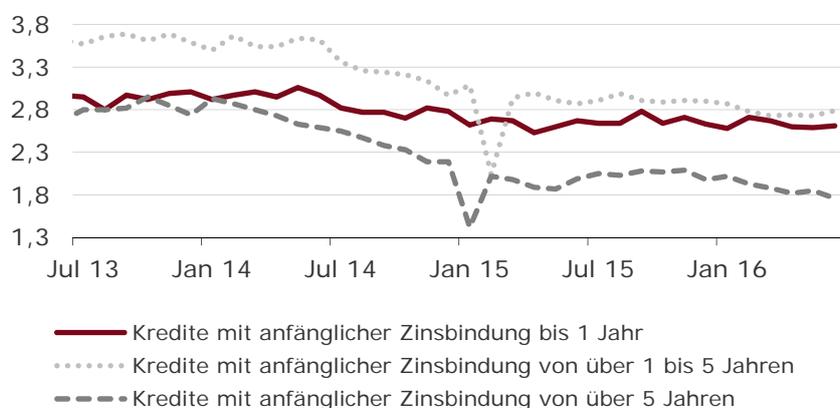


## Niedrigzinsumfeld hat sich weiter verfestigt

Unternehmen zahlten Ende Juni 2016 im kurzfristigen Laufzeitbereich Zinsen in Höhe von 2,6 % für Kredite bis 1 Mio. € und 1,2 % für Kredite über 1 Mio. €. Die Zinsen für langfristige Kredite mit einer Laufzeit von über 5 Jahren lagen zuletzt bei 1,8 % beziehungsweise 1,6 %.

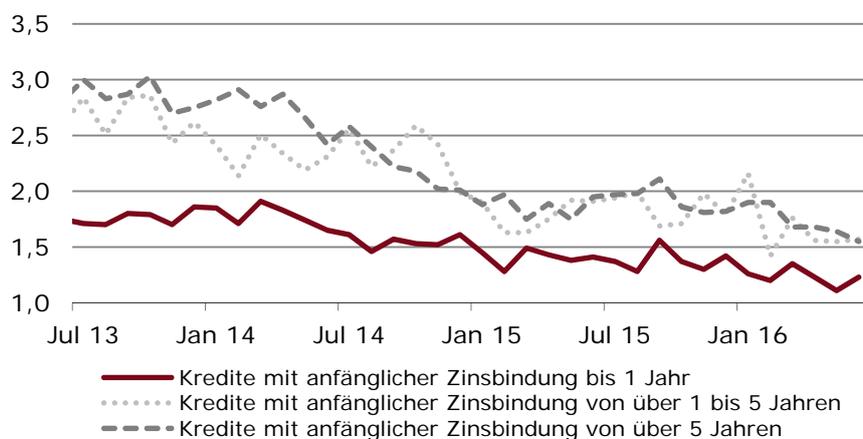
Unternehmenskredite sind damit gegenüber den Werten des ersten Quartals noch einmal gesunken und liegen auf historisch niedrigem Niveau.

Effektivzinssätze von Krediten **bis 1 Mio. €** an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft) in %



Quelle: Deutsche Bundesbank, August 2016.

Effektivzinssätze von Krediten **über 1 Mio. €** an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft) in %



Quelle: Deutsche Bundesbank, August 2016.