



## Unternehmensfinanzierung

### AKTUELL

26.05.2023

### Überblick

Die deutsche Wirtschaft ist im zurückliegenden Winterhalbjahr in eine Rezession gerutscht. Eine durchschlagende Besserung ist kurzfristig nicht zu erwarten. Selbst bei einer allmählichen konjunkturellen Bodenbildung im Jahresverlauf ist im Jahresdurchschnitt 2023 ein leichter Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung zu befürchten.

2

Die Unternehmen in Deutschland sind insgesamt solide aufgestellt, ihr Ausblick hat sich jedoch eingetrübt. Angesichts wirtschaftlicher Unsicherheiten halten sie sich mit Investitionen in die Transformation weiterhin zurück.

4

Die Kreditvergabe der Banken ist zuverlässig und stabil. Sie wuchs im 1. Quartal des Jahres gegenüber dem Vorquartal um 0,5 % (alle Banken) bzw. 2,2 % (private Banken). Die Nachfrage bei mittelfristigen Krediten bleibt konstant.

5

Die Turbulenzen an den Bankenmärkten in den USA und der Schweiz führten auch in der EU zu Irritationen. Der EU-Finanzmarkt hat sich als sehr robust erwiesen; Auswirkungen auf die Kreditvergabe sind nicht erkennbar.

8

Der jüngst veröffentlichte Entwurf von BMF und BMJ zum Zukunftsfinanzierungsgesetz adressiert sinnvolle Maßnahmen zur Stärkung des Finanzmarkts Deutschland in der EU. Eine Stärkung des EU-Finanzmarktes ist für die Finanzierung der Transformation erforderlich.

9

## **Konjunkturelle Entwicklungen in Deutschland**

### ***Deutsche Wirtschaft in eine Rezession gerutscht***

Die deutsche Wirtschaft ist im zurückliegenden Winterhalbjahr (Oktober 2022 bis März 2023) in eine Rezession gerutscht. Entsprechend den vom Statistischen Bundesamt mehrfach herunterrevidierten Daten ist die gesamtwirtschaftliche Leistung gegenüber dem Stand vom dritten Quartal 2022 um 0,9 % gesunken (preis-, saison- und kalenderbereinigt).

Ausschlaggebend für den deutlichen Rückgang war ein kräftiges Minus beim privaten Konsum. Die hohe Inflation hat die Kaufkraft der privaten Haushalte spürbar gedrückt. Im gesamten Winterhalbjahr ist die Konsumnachfrage um rund 3 % gesunken - im vierten Quartal 2022 um 1,7 % und im ersten Quartal 2023 um 1,2 % jeweils gegenüber dem Vorquartal. Die inländische Nachfrageschwäche spiegelt sich auch in den rückläufigen Importen wider. Die deutschen Einfuhren gingen um 2,4 % (4. Quartal 2022) bzw. 0,9 % (1. Quartal 2023) zurück.

Überraschend positiv entwickelten sich die Investitionen in den ersten drei Monaten dieses Jahres. Die Ausrüstungsinvestitionen – vor allem Ausgaben für Maschinen, Fahrzeuge und Geräte – stiegen gegenüber dem Vorquartal um 3,2 %. Die Bauinvestitionen konnten sogar um 3,9 % zulegen. Der Anstieg in der Bauwirtschaft muss allerdings durch den außergewöhnlich milden Winter und den tiefen Einbruch in den Vorquartalen relativiert werden. So sind die Bauinvestitionen von April bis Ende 2022 um gut 7 % zurückgegangen. Und auch bei den Ausrüstungsinvestitionen erfolgte der jüngste Anstieg nach einem kräftigen Minus im Jahresendquartal 2022 (-3,6 % ggü. der Vorperiode).

### ***Gedrückte Perspektiven für den weiteren Jahresverlauf***

Legt man die konjunkturellen Frühindikatoren zugrunde, dann ist kurzfristig keine durchgreifende wirtschaftliche Besserung zu erwarten. Die hohe Teuerungsrate wird auch in den kommenden Monaten die Konsumnachfrage dämpfen, wobei die negativen Raten beim privaten Konsum allmählich wieder kleiner werden sollten. Für die Bauwirtschaft wäre es bereits positiv, wenn sich das Investitionsvolumen in den kommenden Monaten stabilisiert, also eine Bodenbildung vollziehen würde.

Ähnliches gilt für die Ausrüstungsinvestitionen. Die Unsicherheit über die künftige Kosten- und Nachfrageentwicklung ist in der deutschen Wirtschaft weiterhin sehr hoch. Unternehmensumfragen deuten daher auch auf eine teilweise noch abwartende Haltung bei den Investitionen hin. Hierbei spielen auch strukturelle Aspekte, wie die Energiesicherheit oder die Neujustierung von globalen Produktions- und Lieferketten, eine Rolle.

Von der außenwirtschaftlichen Seite ist aktuell leider auch kein kräftiger Impuls zu erwarten. Das globale Wirtschaftswachstum verharrt gegenwärtig auf einem eher moderaten Niveau und für die USA ist das Risiko einer weiteren konjunkturellen Abschwächung gestiegen.

Selbst bei einer konjunkturellen Bodenbildung im aktuell laufenden zweiten Quartal bleiben die konjunkturellen Perspektiven für Deutschland für den Rest dieses Jahres verhalten. Unterstellt man für das Bruttoinlandsprodukt im dritten und vierten Quartal 2023 moderate Wachstumsraten von 0,1 bis 0,2 %, würde sich im Jahresdurchschnitt ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung um rund  $\frac{1}{4}$  % ergeben.

### ***Europäische Zentralbank bekämpft Inflation entschlossen weiter***

Nach mehreren, kräftigen Zinsschritten in den vergangenen Monaten ist die EZB bei ihrer letzten Sitzung Anfang Mai 2023 zu einer zinspolitischen Feinsteuerung übergegangen und hat die Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben. Diese Entscheidung ist zum einen auf das bereits erreichte Zinsniveau zurückzuführen. Die Leitzinsen im Euroraum sind in etwa im restriktiven Bereich angekommen. Zum anderen sollten auch die langen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik berücksichtigt werden.

Die EZB hat deutlich gemacht, dass sie den Zinshöhepunkt noch nicht erreicht hat. Legt man die Zinssätze am Geldmarkt zugrunde, dann ist im Juni und Juli dieses Jahres mit weiteren Leitzinserhöhungen von jeweils 25 Basispunkten zu rechnen. Danach könnte es zu einer Zinspause kommen, die bis weit in das nächste Jahr anhalten dürfte.

Zusätzlich zur jüngsten Zinserhöhung hat die EZB auch das Tempo bei der Reduktion ihres Anleihebestandes erhöht. Die Reinvestitionen fällig werdender Tilgungsbeträge im Rahmen des Asset Purchase Program (APP) werden ab Juli 2023 eingestellt, wodurch sich der Anleihebestand der EZB um etwa 25 Mrd. Euro monatlich reduzieren sollte.

## Lage der Unternehmen

### ***Robust, aber zurückhaltend***

Die Unternehmen in Deutschland zeigen sich angesichts gesunkener Energiepreise und entspannterer Lieferketten weiterhin robust. Die Auftrags- und Nachfragelage ist allerdings in vielen Branchen schwach, das Geschäftsklima hat sich insgesamt kaum verbessert. Zentrale Branchen wie etwa der Automobilsektor konnten Produktion und Export insgesamt wieder steigern, aber auch hier spüren insbesondere Zulieferbetriebe die Nachwehen der Krise.

In dieser Lage halten sich die Unternehmen mit Investitionen weiter zurück. Grund dafür ist die hohe allgemeine wirtschaftliche Unsicherheit, national wie global. Auch wenn die Energiepreise wieder gesunken sind, bleiben sie im Vergleich mit anderen Ländern hoch und stellen einen Wettbewerbsnachteil dar. Der Arbeitskräftemangel erschwert die Umsetzung von Investitionen ebenso wie die unverändert hohe Komplexität von gesetzlichen Auflagen sowie von Planungs- und Genehmigungsprozessen. Beobachtet wurden zuletzt verstärkt Abwanderungen von Unternehmen bzw. Verlagerungen von Investitionen ins Ausland. Diese Faktoren beeinträchtigen auch das Gründungsgeschehen in Deutschland: Laut Statistischem Bundesamt wurden im Jahr 2022 zwar knapp eine halbe Million Betriebe gegründet, doch liegt diese Zahl 4,5 % unter dem Vorjahreswert des zweiten Coronajahrs 2021. Besonders auffällig ist der Rückgang von 9,3 % bei Gründungen größerer Unternehmen.

Die Unternehmen wissen vielfach um die Notwendigkeit, in die digitale und grüne Transformation zu investieren, sowohl gesamtwirtschaftlich als auch im eigenen Betrieb. Viele haben daher entsprechende Transformations- und Investitionspläne entwickelt – sie setzen sie aber aufgrund der genannten wirtschaftlichen und politischen Hürden noch zu wenig um.

### ***Unternehmensinsolvenzen dürften im Jahresverlauf weiter anziehen***

Nachdem in den letzten drei Jahren die Anzahl von Unternehmensinsolvenzen aufgrund staatlicher Maßnahmen (u. a. Aussetzen der Insolvenzantragspflicht während der Corona-Pandemie) stets rückläufig war, ist mittlerweile eine allmähliche Normalisierung zu erkennen. Bereits im vergangenen Jahr ist die Anzahl an Insolvenzen um 4,3 % im Vergleich zu 2021 gestiegen. Im März 2023 lag die Zahl der beantragten Regelinsolvenzverfahren laut Statistischem Bundesamt im Vergleich zum Vormonat um 13,2 % über dem Vormonatsniveau. Nach gegenwärtiger Bewertung zeigt sich darin eine Trendwende, aber nicht der Beginn einer Insolvenzwelle. Gleichzeitig ist auf europäischer Ebene ein deutlicher Anstieg der Insolvenzen zu beobachten.

## **Kreditvergabe und -bedingungen für Unternehmen**

Angesicht der relativen Entspannung seit Jahresbeginn (Energiepreise, Lieferketten bzw. Abbau der Lagerhaltung) blieb die Nachfrage nach Liquidität im ersten Quartal 2023 verhalten. Da zugleich auch nur wenige Investitionskredite nachgefragt wurden, ging das Kreditwachstum gegenüber Vorjahr (verglichen mit den beiden Vorquartalen) zurück.

### ***Stabile Kreditversorgung setzt sich fort***

Das Gesamtvolumen der ausstehenden Kredite an Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige in Deutschland lag im ersten Quartal 2023 laut aktuellen Zahlen der Bundesbank mit rund 1.136 Mrd. Euro weiterhin deutlich über dem Vorjahreswert (+6,9 %), aber nur 0,5 % über dem Wert des Vorquartals. Überdurchschnittlich wuchs erneut die Kreditvergabe der privaten Banken (Kreditbanken) mit 9,9 % gegenüber Vorjahr und 2,2 % gegenüber Vorquartal. Das Volumen umlaufender Unternehmensanleihen blieb dagegen im 1. Quartal 2023 nahezu konstant (+0,2 %).

Das Volumen langfristiger Kredite fiel auf den tiefsten Wert seit 7 Jahren (quasi unverändert im Vergleich zum Vormonat). Zwar konnten sich die kurzfristigen Kredite nach dem Absacken im 4. Quartal 2022 wieder etwas stabilisieren, verzeichneten mit 0,22 % aber auch nur ein geringes Wachstum. Die Nachfrage nach mittelfristigen Krediten stabilisierte sich weiter im niedrigen einstelligen Bereich (2,25 %).

Trotz Finanzierungsangebot ist die Nachfrage also noch verhalten. Die Banken stehen auch zukünftig bereit, ihre Unternehmenskunden bei der Transformation mit Beratung und Finanzierung zu unterstützen. Diese Investitionen und ihre Finanzierung müssen wirtschaftlich überzeugen. Grundsätzlich ist bei jeder Kreditentscheidung, auch bei der Finanzierung von Investitionen in die Transformation, ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell ebenso wie eine Risikoeinschätzung des jeweiligen Unternehmens zwingend erforderlich. Zentral bleibt eine offene Finanzkommunikation zwischen Unternehmen und Bank, um mögliche Engpässe bzw. Risiken, aber auch Chancen und spezifische Lösungsansätze frühzeitig zu erkennen und zu adressieren.

## Kredite an inländische Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige (Ohne Wohnungsbau sowie ohne Finanzierungsinstitutionen und Versicherungen)

Quartal	Insgesamt*	Kredit- banken	Spar- kassen	Landes- banken	Kredit- genossen
<b>Stand Quartalsende in Mrd. €</b>					
Q4/2020	1.004,14	289,98	291,99	109,75	211,86
Q4/2021	1.038,01	296,97	299,26	119,99	222,89
Q1/2022	1.064,06	307,56	304,37	120,86	226,52
Q2/2022	1.090,00	317,48	307,45	123,99	230,15
Q3/2022	1.139,97	329,97	310,83	127,72	232,89
Q4/2022	1.131,35	331,38	312,07	126,21	235,59
Q1/2023	1.136,64	338,98	314,80	127,45	237,15
<b>Veränderung gegenüber Vorjahreszeitraum (in %)</b>					
Q4/2020	3,0	-0,4	3,9	-3,3	5,6
Q4/2021	3,4	2,1	2,6	4,9	5,3
Q1/2022	4,0	2,9	3,6	0	5,5
Q2/2022	7,9	9,1	4,3	10,1	6,3
Q3/2022	12,1	14,7	4,6	10,9	6,0
Q4/2022	9,0	10,9	4,3	5,3	5,9
Q1/2023	6,9	9,9	3,4	5,6	5,1
<b>Veränderungen gegenüber Vorquartal (in %)</b>					
Q4/2020	-0,5	-2,3	0,5	-3,0	1,0
Q4/2021	2,2	3,7	0,7	3,8	1,2
Q1/2022	2,5	3,1	1,7	0,8	1,8
Q2/2022	2,5	3,2	1,0	2,6	1,6
Q3/2022	4,4	3,9	1,1	3,0	1,2
Q4/2022	-0,6	0,2	0,4	-1,2	1,2
Q1/2023	0,5	2,2	0,9	1,1	1,0

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

Quelle: Deutsche Bundesbank, Mai 2023

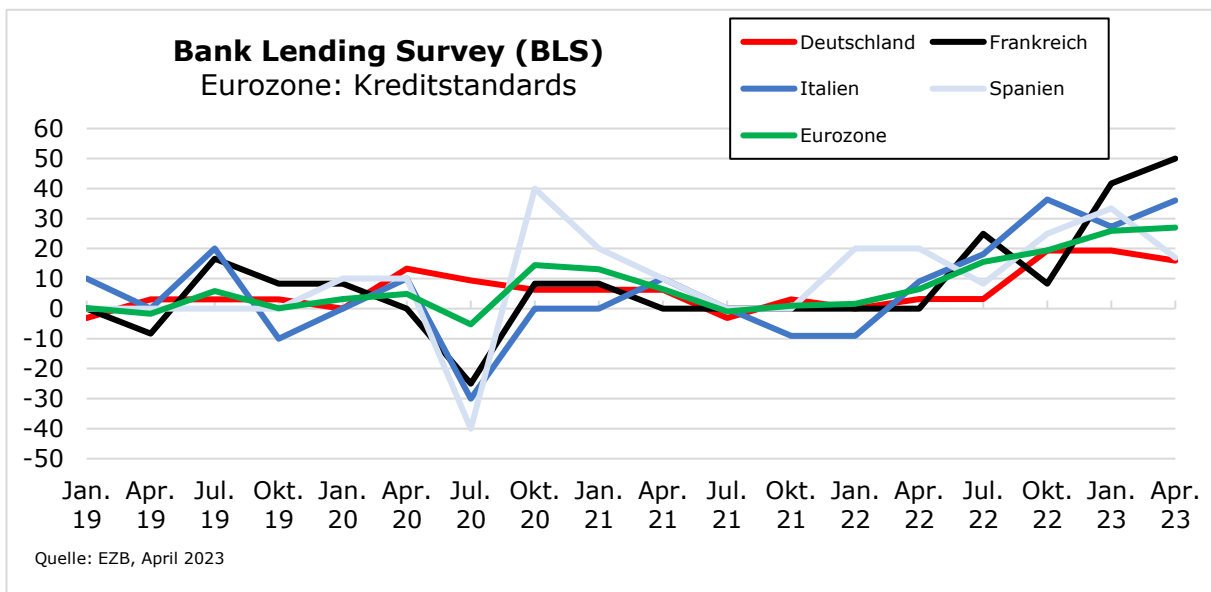
### **Leichtes Anziehen der Kreditstandards erkennbar**

Aktuelle Befragungen auf Unternehmens- bzw. Bankenseite zeichnen ein nicht ganz einheitliches Bild: Laut KfW-ifo Kredithürde (Umfrage unter Unternehmen) gelangen Firmen unabhängig von ihrer Größe wieder leichter an Bankfinanzierungen, wobei knapp eine Viertel der befragten Unternehmen die Kreditvergabe der Banken als restriktiv bezeichnen. Laut DIHK-Umfrage vom Frühsommer ist bei Unternehmen, die von einem schwierigeren Zugang zu Fremdkapital berichten, der erhöhte Zins ausschlaggebend.

Die Ergebnisse des Bank Lending Surveys der EZB (Umfrage unter Banken) zeigen, dass Banken in Deutschland im ersten Quartal 2023 aufgrund von gestiegenem Kreditrisiko ihre Vergaberichtlinien für Unternehmenskredite (im Durchschnitt) erneut leicht gestrafft haben. Nach Einschätzungen der Banken ist zuletzt die Nachfrage nach Unternehmenskrediten zurückgegangen, was in erster Linie mit der Zurückhaltung der Unternehmen bei

Anlageinvestitionen und dem allgemein höheren Zinsniveau erklärt wird. Keine Auswirkungen hatten laut Umfrage die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten (siehe weitere Einschätzungen hierzu unten im Text) auf das Kreditangebot bzw. die Vergabe der Banken.

Im Vergleich zur Eurozone ist sowohl das Anziehen der Kreditstandards als auch der Rückgang der Kreditnachfrage in Deutschland deutlich geringer. So liegt der Wert bei den angezogenen Kreditstandards etwa in Italien und Frankreich erkennbar höher.



## Turbulenzen am internationalen Finanzmarkt

Im März 2023 beschäftigten die Schließung der Silicon Valley Bank und weiterer Banken in den USA sowie die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS die Politik, Regulatoren, Märkte und Öffentlichkeit. Auch die Bankenmärkte in der EU und in Deutschland haben die Auswirkungen zu spüren bekommen, haben sich aber als robust erwiesen. Die jüngsten Ereignisse haben auch gezeigt, welche Aspekte für die Stabilität eines Finanzsystems von entscheidender Bedeutung sind:

- **Starke Kapitalbasis:** Um auch in anspruchsvollen Situationen über hinreichend Eigenkapital zu verfügen, halten Banken Risikopuffer bereit. Das Eigenkapital der Banken ist seit 2010 nicht nur in absoluten Zahlen gestiegen, sondern auch die Definition dessen, was als Eigenkapital gilt, wurde verschärft. Gegenwärtig beläuft sich bei Europas Banken die durchschnittliche Eigenkapitalquote auf knapp 15 %.
- **Ausreichend Liquidität:** Eine der Schwachstellen der Silicon Valley Bank war, dass sie nicht der sogenannten Liquiditätsdeckungsquote unterlag. Diese erschwert bereits im Vorhinein, dass langfristige Investitionen kurzfristig refinanziert werden. In der EU wird zudem der Zinsrisikosteuerungsmechanismen eng überwacht, sodass kritische Entwicklungen rechtzeitig erkannt werden und entsprechend gegengesteuert werden kann.
- **Breite und stabile Einlagenbasis:** Bei der Silicon Valley Bank konzentrierten sich die Einlagen auf eine sehr homogene Gruppe von Kunden und rund 90 Prozent der Einlagen waren größer als 250.000 Dollar – und damit nicht durch die Einlagensicherung geschützt. Die meisten europäischen Banken haben aufgrund eines anderen Finanzierungsprofils eine weitaus stärker diversifizierte Einlagenbasis. Damit sind sie weniger von Entwicklungen einzelner Branchen und Reaktion der Kunden abhängig.
- **Funktionierende Geschäftsmodelle:** Am Ende des Tages kommt es darauf an, dass eine Bank aufgrund eines tragfähigen Geschäftsmodells das Vertrauen seiner Kunden genießt. Falls dieses Vertrauen nicht gegeben ist, kann das insbesondere in einem insgesamt nervösen Marktumfeld zum Problem werden.

Die jüngsten Entwicklungen am internationalen Finanzmarkt haben gezeigt, dass sich in Europa bei der Bankenregulierung die nach der Finanzkrise implementierten Risikomanagementpraktiken bewährt haben. Das ist ein entscheidender Grund, weshalb in Deutschland keine negativen Effekte auf die Unternehmensfinanzierung zu beobachten sind. Mögliche Sorgen um die Refinanzierung oder einer eingeschränkte Kreditvergabe sind daher unbegründet. Die Bekämpfung der Inflation durch eine restriktivere Geldpolitik der EZB zeigt nun allerdings verstärkt ihre Wirkung.



## Zukunftsfinanzierungsgesetz

Das Bundesfinanzministerium und das Bundesjustizministerium haben am 12. April 2023 den Referentenentwurf für das im vergangenen Jahr angekündigte „Zukunftsfinanzierungsgesetz“ veröffentlicht. Ziel des Gesetzes ist es, den Finanzstandort Deutschland als bedeutenden Teil eines starken Finanzplatzes Europa zu stärken und die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes zu erhöhen. Der Zugang zum Kapitalmarkt und die Aufnahme von Eigenkapital soll vor allem für Start-ups und Wachstumsunternehmen erleichtert werden. Der Entwurf sieht erste erforderliche Maßnahmen für den dringend benötigten Investitionsbedarf im Rahmen der digitalen und nachhaltigen Transformation vor, so zum Beispiel die Entbürokratisierung und Internationalisierung. Dies wird nach unserer Einschätzung auch das Vorhaben der EU-Kommission, den europäischen Kapitalmarkt zu vertiefen, vorantreiben.

Konkret sollen nationale Kapitalmarktregeln überarbeitet und Erleichterungen beim Kapitalmarktzugang und den Zulassungsfolgepflichten („being public“) geschaffen werden. Wichtig und dringend bleibt jedoch auf EU-Ebene, dass das EU-Verbriefungsrahmenwerk zusätzlich überarbeitet wird.

Zentral für die Attraktivität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und des Rechtsstandortes Deutschland ist die rechtssichere Vertragsgestaltung. Daher sind nach unserer Einschätzung die Überlegungen zur Einschränkung der AGB-Kontrolle bei Geschäften unter professionellen Kapitalmarktteilnehmern der richtige Ansatz.

Zukunftsweisend ist auch die Einführung der elektronischen Aktie, mit der Deutschland in der EU eine Vorreiterrolle zukäme. Zu begrüßen sind ebenfalls die vorgeschlagenen Verbesserungen der steuerlichen Rahmenbedingungen (u. a. für einen aktienbasierten Vermögensaufbau/Altersvorsorge und Umsatzsteuererleichterungen) sowie der Abbau von administrativen Hürden. Der Referentenentwurf enthält insgesamt also viele gute Elemente. Vereinzelt sollten diese jedoch noch ergänzt und modifiziert werden, damit das Vorhaben, den Finanzstandort Deutschland zu stärken, zielgerichteter erreicht werden kann.

Weitere Einschätzungen zum Entwurf können Sie in der [Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft](#) nachlesen.