



Eurozone: Kredite weiter rückläufig

Description

In der Debatte über die europäische Geld- und Zinspolitik artikulieren sich immer größere und immer unrealistischere Hoffnungen, die EZB werde es schon richten. Niedrigstzinspolitik, Aufkaufprogramme für Wertpapiere und Bankenstresstest sollen die Kreditvergabe in Europa an Unternehmen und private Haushalte ankurbeln.

Diese ist in der Eurozone im September aber wiederum gesunken, und zwar um 1,2% gegenüber dem Vorjahresmonat. Erwartet wurde ein Rückgang um 1,3%, im August war ein Minus von 1,5% gemeldet worden. Die erste große bedingte Geldspritze der EZB an Banken zum Ankurbeln der Vergabe von Unternehmenskrediten stieß im September auf wenig Interesse. Jetzt schaut man auf die zweite Salve im Dezember.

Die EZB hofft, dass mit dem Ergebnis des europaweiten Stresstests nun Unsicherheiten beseitigt sind und die Banken wieder mehr Kredite vergeben. Der zahme Test hatte lediglich aktuell noch bei [13 Banken bestehende Kapitallücken von insgesamt 10 Mrd. Euro festgestellt](#).

Ifo-Präsident Sinn hat in diesem Zusammenhang nochmals die Übernahme der Bankenaufsicht durch die EZB kritisiert. Sie käme in einen schwerwiegenden Interessenkonflikt, wenn sie einerseits die Banken überwachen soll, ihnen aber andererseits relativ wertlose Wertpapiere abkaufen will, um das Überleben der Banken zu sichern.

Die EZB kauft bereits Pfandbriefe (Covered Bonds) und setzt damit einen Beschluss des EZB-Rats um. Das Kaufprogramm der EZB für Kreditverbriefungen soll im November starten. Das theoretisch mögliche Volumen solcher Käufe hatte EZB-Vizepräsident Vitor Constancio bei Covered Bonds auf rund 600 Mrd. Euro und bei Kreditverbriefungen auf 400 Mrd. Euro beziffert. Die Papiere sollen auch außerhalb des Bankensektors gekauft werden, was die Liquidität in der Wirtschaft direkt erhöhen würde.

Mit der Abwicklung der Transaktionen für das ABS-Programm hat die EZB vier Vermögensverwalter beauftragt. Im einzelnen sind das die zur Deutschen Bank gehörende Deutsche Asset & Wealth Management International, Amundi and Amundi Intermédiation, ING Investment Management und State Street Global Advisors. Diese werden "auf Anweisung und im Auftrag der EZB" Asset-Backed Securities (ABS) am Markt kaufen. Die Verträge mit den ausgewählten Asset Managern sollen nach Angaben der EZB eine Reihe von Vorkehrungen vorschreiben, um etwa über die Trennung der Teams, die für die EZB arbeiten, von jenen, die mit anderen Aktivitäten befasst sind, Interessenskonflikte zu vermeiden. Wie war das mit dem Bock und dem Gärtner?

Erklärtes Ziel all dieser Übungen ist es, die Inflation anzustacheln. Das jährliche Wachstum der Geldmenge M3 lag im September jedoch bei nur 2,5%, im gleitenden Dreimonatsschnitt um 2,1%. Als „inflationneutral“ wird ein Zuwachs von 4 bis 4,5% angesehen.

Zur Nachfrageseite bei Unternehmenskrediten hat Ernst & Young ausgerechnet, dass die liquiden Reserven der Dax-Konzerne innerhalb des vergangenen Jahres um rund 9% gestiegen sind. Auch der Mittelstand hortet Liquidität, wie eine Studie der Fachhochschule des Mittelstands im September 2013 feststellte ([h/t Blicklog](#)). Liquidität wird weder an die Eigentümer ausgeschüttet, noch investiert, sondern gehortet. Ist es das Trauma der Kreditklemme in Folge der Lehman-Pleite, das immer noch wirkt? Jedenfalls zeigt sich (auch) hier, dass viele Unternehmen insbesondere in Europa weiter keine



Veranlassung sehen, von ihrem vorsichtigen Kurs abzurücken.

Die Frage eines sicheren Parkplatzes hat durch den „erfolgreichen“ Banken-Stresstest der EZB nichts an Brisanz verloren. Die Bonität vieler Banken ist es immer noch labil und offenbar kann man weiterhin nicht vor bösen Überraschungen sicher sein. Erst kürzlich war die portugiesische Bank Espirito Santo (BES) in Schieflage geraten – ihr war zuvor von der Troika attestiert worden, dass sie „gesund“ ist. Angesichts der jetzt auch von der Europäischen Kommission in ihrem Herbstgutachten geäußerten Einschätzung, es werde noch mindestens ein Jahr dauern, bis in der Eurozone wieder moderates Wachstum zu verzeichnen sein wird, glaubt kaum jemand, dass die Eurokrise überwunden ist. Und auf die "[Wachstumslokomotive Deutschland](#)" ist mittlerweile auch kein Verlass mehr. Das dürfte die ohnehin labile Verfassung des Bankensystem in der Eurozone weiter unter Druck bringen.

Das Ausfallrisiko von Banken bleibt bei den Unternehmen weiter ein wichtiges Thema, das dadurch besondere Brisanz bekommt, dass Banken nach und nach dazu übergehen, negative Einlagezinsen verlangen. Wenn Unternehmen ihre überschüssige Liquidität zunehmend von Banken abziehen, steigt dadurch deren Ausfallrisiko weiter an. Auch die EZB berechnet für Einlagen bei ihr mittlerweile Strafzinsen. Bundesanleihen mit kurzen Laufzeiten haben ebenfalls zuletzt negative Renditen erzielt. In einer solchen Situation werden zunehmend alternative "sichere" Parkmöglichkeiten gesucht.

Andererseits haben viele, insbesondere kleine und mittlere, Unternehmen Probleme, Bankkredite zu bekommen. Oft sind dies gerade die innovativsten Firmen, und so leidet eben auch die Produktivitätsentwicklung und damit das Wachstumspotenzial. Banken sind an der Vergabe von Krediten an Unternehmen mit geringerer Bonität nicht nur wegen des erhöhten Risikos weniger interessiert. Sie müssen hierfür auch mehr Eigenkapital vorhalten. Wenn auch sonst nicht viel, so hat der Banken-Stresstest immerhin noch einmal dessen Knappheit gezeigt.

Angesichts dieser Mixtur aus hoher Liquiditätsausstattung, nicht eben vor Optimismus überbordenden Zukunftsaussichten und einem labilen Bankensystem wundert es nicht, dass die Unternehmen wenig Kreditbedarf haben. An diesen Nachfrage-seitigen Faktoren kann die Angebotsseite, sprich die Geldpolitik der EZB, wenig ausrichten. Also spielt sie selbst auf der Nachfrageseite mit. Unser Wirtschaftssystem [entfernt sich damit immer weiter von einer marktbezogenen Preisfindung](#).