

# Finanzmarktkrise: Können die Maßnahmen der Bundesregierung eine Kreditklemme der Unternehmen verhindern?

3

Reichen die Maßnahmen, die die Bundesregierung mit dem Finanzmarktstabilisierungsgesetzes beschlossen hat, aus, um eine drohende Kreditklemme zu verhindern?

## Gute Chancen zur Vermeidung einer schwerwiegenden Kreditklemme

Ein Blick auf die Statistik zeigt: Bis zum dritten Quartal 2008 ist in Deutschland ein konstant starkes Wachstum der Unternehmenskredite gegenüber dem Vorjahr von über 10% zu verzeichnen gewesen. Nicht einmal ein Rückgang der Wachstumsrate war in den ersten drei Quartalen zu beobachten. Danach wäre die Frage nach vorhandenen Engpässen in der Kreditbereitstellung vordergründig schnell mit einem klaren »Nein« zu beantworten.

Bei genauerem Hinsehen stellt sich aber doch die Frage, ob das deutliche Kreditwachstum Ausdruck einer unverändert hohen Risikotragfähigkeit und -bereitschaft der Kreditinstitute ist. Bereits vor einiger Zeit erreichten uns Berichte aus den USA, dass viele Unternehmen, die ihre kurz laufenden Schuldverschreibungen (commercial papers) nicht mehr am Kapitalmarkt platzieren konnten, stärker auf ihre Refinanzierungslinien bei den Kreditinstituten zurückgriffen. Auch in Europa und Deutschland nutzen die Unternehmen inzwischen ihre Kreditlinien stärker als bisher. In einer Zeit wie heute, in der viele Kreditinstitute Verluste verkraften müssen, ihre Eigenkapitalunterlegung stärken und ihr Fremdkapital verkleinern müssen oder wollen, könnte es durchaus denkbar sein, dass künftig die Ausreichung von Krediten wieder restriktiver gehandhabt wird.

Zu beobachten war in den letzten Monaten bereits, dass die Kreditinstitute bei neu verhandelten Finanzierungen verschlechterte Konditionen anboten. Damit tragen sie der Erwartung Rechnung, dass die Ausfallquoten während des Konjunkturabschwungs steigen werden. Auch die erhöhten Risikoaufschläge in der eigenen Refinanzierung geben die Kreditinstitute damit weiter. Diese deutliche Verschär-

fung der Standards für Unternehmenskredite wird bei der Auswertung des »Bank Lending Survey« der EZB bereits für das dritte Quartal 2008 deutlich. Für das vierte Quartal 2008 erwarten die deutschen Banken weitere Verschärfungen.

Ein wichtiger Indikator sind für mich die Zuschriften, die ich als Parlamentarier und Staatssekretär erhalte. Bis vor wenigen Wochen war keine Häufung der Unternehmen festzustellen, die sich mit Finanzierungsschwierigkeiten an mich wandten. Zu jedem Zeitpunkt gibt es Unternehmen, die sich in einer wirtschaftlich schwierigen Lage befinden oder die in einer Branche tätig sind, die von den Kreditinstituten negativ eingestuft wird. Dass in diesen Fällen das Finanzierungsangebot nicht der Nachfrage entspricht, ist kein Zeichen einer Kreditklemme, sondern eines normal funktionierenden Marktes.

Seit kurzer Zeit häufen sich allerdings Zuschriften von Unternehmen, die in der Vergangenheit keine Finanzierungsschwierigkeiten hatten und die eine sehr solide Vermögenssubstanz und ein gutes Rating aufweisen. In einigen dieser Fälle ist unzweifelhaft erkennbar, dass die Refinanzierungsrestriktionen des Kreditgebers der entscheidende Grund für die Angebotsverknappung sind; in anderen Fällen liegt zumindest die Vermutung sehr nahe.

Ein Kreditgeber überlegt sich sicher genau, ob eine Nicht-Verlängerung von Kreditzusagen seine Risikoposition verbessert. Gerade bei bilanziell schwachen Unternehmen kann die Nicht-Verlängerung eines Kredites für den Finanzierer bedeuten, dass er durch den Zusammenbruch des Unternehmens und die Verwertung der Sicherheiten einen erheblichen Schaden erleidet. Anders mag sich die Situa-



Hartmut Schauerte\*

\* Hartmut Schauerte ist Parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie.

tion im Falle ausreichend vorhandener Sicherheiten darstellen. Wenn sich der Kreditgeber allerdings selbst in Schwierigkeiten befindet, kann dies ein Anreiz sein, gerade bei sehr soliden Unternehmen auf eine Rückzahlung zu drängen.

Die meisten Beobachter gehen davon aus, dass diejenigen Teile der Kreditwirtschaft, die ein starkes Einlagengeschäft haben, ihr Kreditangebot weitgehend stabil halten werden. Es ist bekannt, dass die Sparkassen und die genossenschaftlichen Kreditinstitute sich traditionell ungleich stärker über die Einlagen der Kunden refinanzieren können als große Teile der Privatbanken. Gerade sie sind es, die zusammen etwa rund 70% der Kredite für die kleinen und mittleren Unternehmen aufbringen. Für den weitaus größten Teil des Mittelstandes rechne ich somit auch in Zukunft nicht mit einer Kreditverknappung.

Allerdings müssen wir die Angebotsengpässe in der Kapitalmarktfiananzierung und in Teilen der Kreditwirtschaft sehr ernst nehmen, zumal der Wettbewerb derzeit nur eingeschränkt dafür sorgt, dass Lücken geschlossen werden. Betroffen von dieser Angebotsverknappung wird vor allem der größere industrielle Mittelstand sein. Das sind häufig Unternehmen, von denen viele in den letzten Jahren ihre Abhängigkeit von Bankdarlehen abgebaut und verstärkt direkte Kapitalmarktfiananzierungen nachgefragt haben. Der Erfolg der Mezzaninangebote ist ein Beispiel für diese Umorientierung. Schuldscheindarlehen, aber auch die verstärkte Nutzung von Factoring und Leasing sind andere Beispiele.

Während das Mezzaninangebot, das zu großen Teilen von einem funktionierenden Verbriefungsmarkt abhing, schon seit über einem Jahr rückläufig ist, verknappt sich inzwischen auch das Angebot in den anderen Kapitalmarktsegmenten für Unternehmensfiananzierungen.

So haben beispielsweise die Warenkreditversicherer, mit denen Lieferanten das Risiko absichern können, dass der Belieferte nicht bezahlen kann, inzwischen nicht nur die Preise, sondern auch in großem Umfang die Eigenbehalte erhöht und die Absicherungsvolumina verringert. Es wird nicht zu vermeiden sein, dass diese Angebotsverknappung Auswirkungen haben wird auf die Fähigkeit und Bereitschaft der Unternehmen, Lieferantenkredite zu gewähren.

Da die Rückversicherer der Waren- und Dienstleistungskreditversicherer weitgehend identisch sind mit den Rückversicherern der Factoring-Anbieter, sind auch Verknappungen im Factoring-Markt wahrscheinlich. Am Beispiel des Factoring-Marktes ist erkennbar, dass in diesem Fall die Fähigkeit und Bereitschaft des Finanzsystems, dem Unternehmenssektor Risiken abzunehmen, auch konkrete Auswirkungen auf die Liquidität hat: Wenn die Ausfallrisiken

von Factoring-Fiananzierungen nicht mehr im bisherigen Umfang bei den Rückversicherern platzierbar sein sollten, versiegt auch die mit dem Factoring verbundene Liquiditätsgewährung.

Aus früheren Zyklen wissen wir, dass sich viele Unternehmen zunächst damit behelfen, dass sie ihre Verbindlichkeiten später bedienen, was in der Folge die Fiananzierungssituation bei den Gläubigern erschwert.

Auch aus dem Bereich der internationalen Handelsfiananzierungen gibt es punktuell beunruhigende Nachrichten. Ein Mangel an Akkreditiven, mit denen Banken Zahlungen im Handel garantieren, kann zu erheblichen Problemen und sogar zur Unterbrechung von Handelsströmen führen.

Anders als Kreditgeber, die meist nicht nur über einen Kredit mit einem Unternehmen verbunden sind, haben Warenkreditversicherer, Handelsfiananzierer, Factoring- und Leasing-Anbieter zudem bessere Möglichkeiten, ihr Angebot einzuschränken, ohne selbst einen Schaden zu erleiden. Das könnte deren Neigung erhöhen, im Zweifel lieber ihren Marktanteil aufzugeben, statt ihr Angebot aufrechtzuhalten.

Ein frühzeitig aussagekräftiger Indikator für den Zustand der Finanzwirtschaft ist auch die Bereitschaft, Projektfiananzierungen zu übernehmen. Größere Projektfiananzierungen werden traditionell durch Kapitalgeberkonsortien und weniger durch einzelne Kreditinstitute bereitgestellt. Auch wenn es in diesem Marktsegment in Deutschland noch keine eindeutigen Signale gibt, sind aus der Bauwirtschaft doch schon Stimmen zu vernehmen, dass das unzureichende Fiananzierungsangebot des Marktes Projekte gefährden kann.

### **Geeignetes Maßnahmenpaket**

Vor dem Hintergrund dieser Situationsanalyse verfolgt die Bundesregierung mit dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz das Ziel, einer möglichen Kreditklemme der Unternehmen wirksam zu begegnen.

Ohne Zweifel waren und sind die Maßnahmen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes erforderlich, um die Finanzwirtschaft in Deutschland zu stabilisieren, Vertrauen wieder herzustellen und Verluste durch staatliche Rekapitalisierungen auszugleichen, sofern sich den Finanzinstituten keine bessere private Alternative eröffnet. Das deutsche Rettungspaket sieht 400 Mrd. € für Garantien und 80 Mrd. € für die Bankenkaptalisierung vor, wobei die Inanspruchnahme dieses Eigenkapitalhilfe unter anderem an die Sicherstellung der Kreditvergabe gerade an kleine und mittlere Unternehmen gekoppelt ist. Die Maßnahmen sind damit insgesamt

geeignet, die Finanzinstitute in die Lage zu versetzen, ihre Kreditversorgung für die Unternehmen auf hohem Niveau aufrechtzuerhalten.

### Kein einfach zu lösender Zielkonflikt

Es bleibt die individuelle Abwägung jedes Finanzinstituts, ob es von den staatlichen Angeboten Gebrauch macht. Manches Kreditinstitut hat die Finanzkrise bislang gut überstanden und sieht deshalb keinen Bedarf für eine staatliche Hilfe. Andere Institute haben erhebliche Abschreibungen zu verzeichnen und wollen durch eine Verkleinerung der Bilanzsumme – neudeutsch »deleveraging« – ihre Eigenkapitalquote erhöhen. Es gibt noch keine gesicherten Erkenntnisse, ob und in welchem Umfang der Abbau von Aktiva auch den Bereich der Unternehmensfinanzierungen umfassen wird.

Natürlich hofft und erwartet die Politik, dass die Finanzinstitute ihre Bilanzrestrukturierungen mit Augenmaß vornehmen und dabei auch die Nachhaltigkeit der Kreditversorgung der Wirtschaft, insbesondere auch der mittelständischen Wirtschaft, im Blick haben – wenn nicht aus volkswirtschaftlichen Gründen, dann zumindest aus einem langfristig orientierten Geschäftsinteresse heraus.

Für die Kreditinstitute ergibt sich allerdings ein nicht einfach zu lösender Zielkonflikt: Auf der einen Seite sollen sie ihr Kreditangebot möglichst nicht einschränken; auf der anderen Seite werden von ihnen höhere Kernkapitalquoten verlangt, um für die Zukunft »wetterfester« zu sein. Zudem signalisieren die Schwierigkeiten in der Realwirtschaft den Banken, dass bei Unternehmenskrediten auf absehbare Zeit mit steigenden Ausfallrisiken zu rechnen ist. Eine gewisse Zögerlichkeit bei der Vergabe neuer Kredite ist den Banken in dieser Situation nicht zu verdenken.

### Stärkung der Instrumente der Förderfinanzierung

In der Bundesregierung bestand vor diesem Hintergrund schnell Einigkeit, dass in Ergänzung des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes die Instrumente der Förderfinanzierung gestärkt und erweitert werden müssen. Die zentrale Maßnahme zur Stärkung der Unternehmensfinanzierung im Anfang November vom Bundeskabinett beschlossenen Wachstumspaket ist eine 15 Mrd. Euro-Fazilität, die sich auch an größere Unternehmen mit in der Regel bis zu 500 Mill. € Gruppenumsatz richtet und die die Gewährung von Haftungsfreistellungen für die durchleitenden Kreditinstitute von bis zu 90% vorsieht. Auch Nachrangfinanzierungen sind möglich.

Die Finanzierungsförderung des Bundes und der Länder folgt dem Grundsatz, dass förderungsintensive Maßnahmen vor

allem jungen, kleinen und innovationsorientierten Unternehmen zugute kommen sollen. Größere, ältere und weniger innovationsorientierte Unternehmen können zwar auch günstige Förderfinanzierungen erhalten, dann aber zu (annähernd) marktmäßigen Preisen. An diesem Grundsatz wird auch im Fall der 15 Mrd. Euro-Fazilität festgehalten, indem für die Risikoübernahme und die bereitgestellte Liquidität marktgerechte Entgelte verlangt werden.

Für die Hausbanken der Unternehmen bietet das Programm bedarfsgerechte Möglichkeiten, sich über die KfW Liquidität zu beschaffen und gleichzeitig ihre Risikoexposition zu begrenzen.

Ergänzend zu diesem 15 Mrd. Euro-Plafonds wird das Förderangebot für innovationsintensive und auf den Klimaschutz orientierte Finanzierungen verbessert und das Kreditvolumen allein in 2009 um 2,8 Mrd. € ausgeweitet. Neben diesen Maßnahmen zur Verbesserung der Unternehmensfinanzierung hat die Bundesregierung eine Reihe von Nachfrage stimulierenden und den Steuerbürger entlastenden Maßnahmen beschlossen, die die Haushalte von Bund und Länder mit rund 23 Mrd. € belasten werden und zusammen mit den ausgelösten Multiplikatoreffekten einen starken wirtschaftlichen Impuls zur Dämpfung des Konjunkturabschwungs erwarten lassen.

Wenn ich jetzt zur Ausgangsfrage zurückkomme, ob die Maßnahmen der Bundesregierung eine Kreditklemme der Unternehmen verhindern können, ist meine Antwort: Ohne die Maßnahmen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes und des Wachstumspakets wäre eine Kreditklemme für viele, insbesondere größere Mittelständler, sehr wahrscheinlich gewesen. Mit unseren Maßnahmen sind die Chancen, dass Deutschland von einer schwerwiegenden Kreditklemme verschont bleibt, dagegen deutlich gestiegen. Im Vergleich zum Euroraum fallen die Ergebnisse für Deutschland gegenwärtig weniger drastisch aus als in den anderen Ländern. In den kommenden Monaten wird sich der Prozess schärferer Kreditstandards und steigender Risikomargen fortsetzen. Wenn wir aus dem bisherigen Verlauf der Finanzkrise etwas gelernt haben, dann die Erkenntnis, dass sich die Krise als bedrohlicher herausgestellt hat, als viele Fachleute lange Zeit erwartet haben. Die Bundesregierung beobachtet die Entwicklung sorgfältig und ist handlungsfähig. Das Ausmaß der Krise wird allerdings letztlich davon abhängen, dass alle Beteiligten jetzt mit Augenmaß reagieren!