



Unternehmensfinanzierung

AKTUELL

27. Mai 2024

Inhalt/Überblick

Inflation und Leitzinsen dürften 2024 sinken – die strukturellen Standortprobleme in Deutschland bestehen aber fort.	2
Die Lage der Unternehmen ist insgesamt stabil – nur Investitionen finden kaum statt.	4
Geringe Kreditnachfrage zu Jahresbeginn: Ausstehendes Kreditvolumen schrumpft im 1. Quartal 2024 um 0,6 % gegenüber Vj. auf 1.132 Mrd. Euro. Das Kreditangebot reagiert auf höhere Risiken, bleibt für Unternehmen aber offen.	4
Mobilisierung von privatem Kapital zur Finanzierung von Infrastruktur und Transformation ist nur bei wirtschaftlicher Tragfähigkeit möglich.	7
Kapitalmarktunion und Verbriefungen erhalten politische Unterstützung – pragmatische Schritte sollten schnell folgen.	8
Im Podcast „Bankgeheimnis“ rund um den 23. Deutschen Bankentag beziehen Banken, Unternehmen und Politik Stellung zu den aktuellen Herausforderungen.	9

Konjunkturelle Entwicklung

Deutsche Wirtschaft mit überraschendem Jahresstart

Nach einem deutlichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung im vierten Quartal 2023 (-0,5 % ggü. Vq.) ist die deutsche Wirtschaft besser als erwartet in das neue Jahr gestartet. Das Wachstum von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal war vor allem auf einen Anstieg der Bauinvestitionen (+2,7 % ggü. Vq.) und der Exporte (+1,1 % ggü. Vq.) zurückzuführen. Während die Bauwirtschaft von der milden Witterung profitierte, kamen positive Impulse für die deutschen Ausfuhren von der leichten Belebung der Weltwirtschaft. Die Konsumnachfrage der privaten Haushalte hat sich hingegen noch nicht stabilisiert. Sie war in den ersten drei Monaten dieses Jahres rückläufig (-0,4 % ggü. Vq.). Auch die Ausrüstungsinvestitionen – das sind vor allem Maschinen, Geräte und Fahrzeuge – haben die Talfahrt noch nicht beendet. Nach einem besonders kräftigen Einbruch im Jahresendquartal 2023 (-4,0 % ggü. Vq.) gaben sie in den ersten drei Monaten dieses Jahres um weitere 0,2 % nach.

Moderates Wachstum im Jahresverlauf

Die allmähliche Erholung der Stimmungsindikatoren – insbesondere des Einkaufsmanagerindexes sowie des ifo-Geschäftsklimaindexes – stützt die Einschätzung, dass der konjunkturelle Tiefpunkt in Deutschland inzwischen durchschritten wurde. Angesichts der immer noch sehr verhaltenen Auftragsentwicklung ist für das zweite Quartal 2024 allerdings nicht mit einer Wachstumsbeschleunigung zu rechnen. Die deutsche Wirtschaft dürfte deshalb frühestens im zweiten Halbjahr auf einen etwas stabileren Wachstumspfad einschwenken.

Größter Hoffnungsträger ist dabei der zum Jahresauftakt noch enttäuschende private Konsum. Die gesunkene Inflation und die vergleichsweise hohen Lohnabschlüsse sollten in der zweiten Jahreshälfte die Konsumnachfrage anschieben. Hinzu kommen belebende Effekte von der Zinswende, die die Europäische Zentralbank (EZB) aller Voraussicht nach Anfang Juni einläuten wird.

Vor überzogenen Konjunkturhoffnungen von der Zinsseite muss allerdings gewarnt werden. Zum einen dürfte die EZB auch nach der erwarteten Zinssenkung im Juni 2024 zinspolitisch auf der vorsichtigen Seite bleiben. Eine kräftige und kontinuierliche Leitzinssenkung – wie sie an den Finanzmärkten zeitweise erwartet wurde – ist unwahrscheinlich. Zum anderen darf nicht vergessen werden, dass schon seit längerem strukturelle Investitions- und Standortprobleme das Wirtschaftswachstum in Deutschland belasten. Diese Belastungen lassen sich allein durch Leitzinssenkungen nicht beseitigen.

„Konjunkturampel“ auf Gelb

Wegen des überraschend positiven Starts in das Jahr 2024 und den weniger pessimistischen Stimmungsindikatoren wurden inzwischen erste Konjunkturprognosen nach oben korrigiert. Auch der Bankenverband hebt die Prognose für die BIP-Entwicklung in diesem Jahr leicht an. Statt einer Stagnation rechnen wir inzwischen im Jahresdurchschnitt 2024

mit einem sehr moderaten Wirtschaftswachstum von 0,3 %. Diese Prognose setzt „ordentliche“ Quartalszuwächse von mindestens 0,3 % (jeweils gegenüber dem Vorquartal) in der zweiten Jahreshälfte voraus. Bildlich gesprochen springt die deutsche „Konjunkturampel“ damit allerdings bestenfalls von Rot auf Dunkel-Gelb.

Inflationsrate könnte zum Jahresende wieder etwas anziehen

Der Rückgang der Inflationsraten im Euroraum und in Deutschland stagnierte im April 2024. In Deutschland lag die Teuerungsrate bei 2,2 %, im Euroraum bei 2,4 % (jeweils ggü. Vj.). In den kommenden Monaten werden die Inflationsraten voraussichtlich weiter sinken, allerdings mit einem deutlich gedrosselten Tempo. Im Sommer wäre ein zwischenzeitlicher Tiefpunkt bei etwas unter 2 % möglich – spätestens im Herbst dürfte die Teuerungsrate aber wieder anziehen. Bis dahin dürften die aktuell preisdämpfenden Effekte durch den Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise nachlassen. In der zweiten Jahreshälfte dürften ferner die kräftigen Lohnerhöhungen – allen voran im Dienstleistungssektor – stärker auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Zum Jahresende ist daher mit einer Inflationsrate in Deutschland und im Euroraum von über 2 % zu rechnen. Für den Jahresdurchschnitt 2024 ergibt sich daraus in der Währungsunion eine Inflationsrate von etwa 2,4 %.

Drei Leitzinssenkungen in diesem Jahr erwartet

Die jüngsten Daten zur Inflationsentwicklung im Euroraum bestätigen die Erwartungen einer ersten Zinssenkung der EZB im Juni 2024. Aufgrund der weiterhin erhöhten Inflationszahlen in den USA wird die EZB voraussichtlich deutlich vor der Fed ihre Leitzinsen senken. Der ohnehin bereits recht hohe Zinsabstand zwischen den USA und dem Euroraum wird noch einmal größer werden. Der Euro-Wechselkurs dürfte dadurch tendenziell nachgeben, was wiederum den Inflationsdruck von der Importseite etwas erhöht.

Auch aus diesem Grund erwarten wir nach der ersten Zinssenkung im Juni 2024 keine kontinuierliche Folge von Leitzinssenkungen zu jeder EZB-Ratssitzung. Stattdessen rechnen wir aus heutiger Sicht mit vorsichtigen, graduellen Zinsschritten im weiteren Jahresverlauf. Bis zum Jahresende könnten somit zwei weitere Zinsschritte um jeweils 25 Basispunkte folgen.

Lage der Unternehmen

Kaum Investitionen trotz leichter Erholung

Viele Unternehmen und ganze Branchen sind sich der Notwendigkeit bewusst, in die digitale und grüne Transformation zu investieren, und eine ganze Reihe von Unternehmen haben entsprechende Transformationspläne und Investitionsvorhaben entwickelt. Allerdings werden diese aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Umstände und politischen **Unsicherheit** oft nur sehr zögerlich umgesetzt. Hohe Energiekosten sind einerseits ein gutes Argument, in Energieeffizienz zu investieren – andererseits sind für einige Branchen hohe bzw. schwer zu kalkulierende Energiekosten ein Grund, von Investitionen in Deutschland abzusehen. Hinzu kommt die Unberechenbarkeit bei staatlichen Vorgaben und Förderungen, von der Heizung über das Elektroauto bis hin zum Wohnungsbau. Unsichere Rahmenbedingungen, aber auch unklare Nachfrage für Produkte aus Transformationsprojekten führen dazu, dass es – neben einigen Leuchtturmprojekten – zu wenige glaubwürdige Transformationspläne und rentierliche Investitionsmöglichkeiten gibt, die eine hinreichend sichere Basis für Finanzierungsentscheidungen böten.

Diese Situation ist nicht mehr ganz neu – im Gegenteil: Problematisch ist, dass sich noch immer keine nachhaltige Änderung an der Lage abzeichnet. Transformation findet kaum statt. Sollte sich die Stimmung im produzierenden Gewerbe nicht deutlich verbessern, könnte sich der rückläufige Trend in der Industrie fortsetzen. Im vierten Quartal 2023 lag die Produktion im verarbeitenden Gewerbe mehr als sieben Prozent unter dem Niveau von Ende 2019, vor der Corona-Pandemie. Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) befürchtet, dass die deutsche Industrie auf ein möglicherweise **verlorenes Jahrzehnt** in der Produktion zusteuert. Eine Erholung der globalen Konjunktur allein wird nicht ausreichen, um die wirtschaftlichen Herausforderungen zu bewältigen – ganz abgesehen von den global drohenden Abwärtsrisiken durch geopolitische Spannungen und Handelskonflikte.

Die Zahl der **Unternehmensinsolvenzen** stieg zu Jahresbeginn erneut deutlich an (laut Bundesamt für Statistik im Februar 2024 mit 1785 Insolvenzen 31 % mehr als im Vorjahresmonat), bewegt sich aber insgesamt im Rahmen der Normalisierung.

Kreditvergabe

Keine steigende Kreditnachfrage

Die schwache Wirtschaftslage und Investitionstätigkeit hat – laut Umfrage der KfW – zu einem erneuten Rückgang der **Kreditnachfrage** im Mittelstand geführt. Nur 18,6 % der befragten Mittelständler beantragten in den letzten Monaten einen Bankkredit, während es in der Vorjahresumfrage noch 23,8 % und vor drei Jahren fast ein Drittel waren.

Im ersten Quartal 2024 blieb das **Gesamtvolumen** der ausstehenden Bankkredite an Unternehmen und Selbständige mit 1.133 Milliarden Euro gegenüber dem vorherigen

Quartal nahezu konstant, während im Vergleich zum Vorjahr sogar ein Rückgang um 0,6 % zu verzeichnen ist.

Das Volumen umlaufender **Unternehmensanleihen** wuchs hingegen im 1. Quartal 2024 leicht an, um 2,8 % gegenüber dem Vorquartal bzw. 1,7 % gegenüber dem Vorjahr auf 260 Mrd. Euro.

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

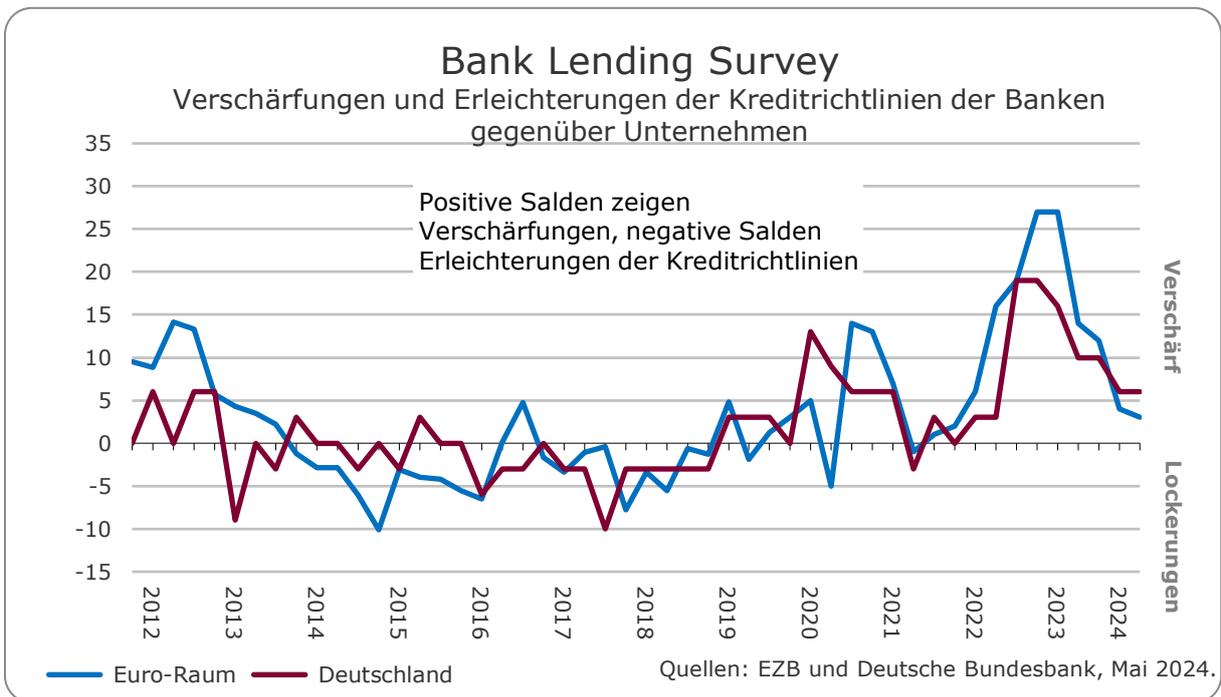
Quartal	Insgesamt*	Kredit- banken	Spar- kassen	Landes- banken	Kredit- genossen
Stand Quartalsende in Mrd. €					
Q4/2020	1.004,14	289,98	291,99	109,75	211,86
Q4/2021	1.038,01	296,97	299,26	119,99	222,89
Q4/2022	1.131,23	331,26	312,07	126,21	235,59
Q1/2023	1.136,64	338,98	314,80	127,45	237,15
Q2/2023	1.140,20	341,63	316,03	127,81	239,55
Q3/2023	1.133,03	338,17	316,01	126,10	240,40
Q4/2023	1.129,02	332,86	315,18	127,52	241,71
Q1/2024	1.132,59	336,25	315,34	127,19	243,06
Veränderung gegenüber Vorjahreszeitraum (in %)					
Q4/2020	3,0	-0,4	3,9	-3,3	5,6
Q4/2021	3,4	2,1	2,6	4,9	5,3
Q4/2022	9,0	10,9	4,3	5,3	5,9
Q1/2023	6,9	9,9	3,4	5,6	5,1
Q2/2023	4,6	7,3	2,6	3,3	4,4
Q3/2023	-0,5	2,2	1,5	-1,1	3,5
Q4/2023	-0,1	0,4	0,9	1,5	2,9
Q1/2024	-0,6	-1,7	0,2	0,1	2,5
Veränderungen gegenüber Vorquartal (in %)					
Q4/2020	-0,5	-2,3	0,5	-3,0	1,0
Q4/2021	2,2	3,7	0,7	3,8	1,2
Q4/2022	-0,6	0,2	0,4	-1,2	1,2
Q1/2023	0,5	2,2	0,8	1,1	1,0
Q2/2023	0,3	0,8	0,4	0,4	1,0
Q3/2023	-0,6	-1,0	0,0	-1,3	0,4
Q4/2023	-0,3	-1,6	-0,2	1,3	0,5
Q1/2024	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,6

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

Quelle: Deutsche Bundesbank, Mai 2024

Kreditvergabestandards in Deutschland verschärfen sich leicht

Laut **EZB Lending Survey** war sowohl in Deutschland als auch im gesamten Euro-Raum im 1. Quartal 2024 eine leichte Verschärfung der Kreditstandards zu beobachten. Der Hauptgrund für diese Entwicklung ist die gestiegene **Risikoeinschätzung** der Banken, die die aktuellen Konjunkturaussichten sowie die gestiegenen Kreditausfallrisiken reflektiert. Trotz dieser angepassten Kreditstandards gibt es aber zumindest in Deutschland keinerlei strukturelle Verknappung des Finanzierungsangebots, der Zugang zu Kapital für die Finanzierung von Unternehmen und Projekten bleibt offen.



Mobilisierung von privatem Kapital zur Finanzierung von Infrastruktur und Transformation nur bei wirtschaftlicher Tragfähigkeit

Investitionen in die Infrastruktur (Verkehr, Energie, Telekommunikation, Bildung) und in die Transformation der Wirtschaftsunternehmen sind mit sehr hohen **Kosten** verbunden.

Bei Infrastruktur- und Energiewendeprojekten stellt sich die grundsätzliche Frage, wie und von wem sie finanziell gestemmt werden (ebenso wie der laufende Betrieb). Die Kosten werden prinzipiell von den Verbrauchern, den Nutzern, den Käufern, dem Staatshaushalt oder von zukünftigen Generationen getragen. Mit anderen Worten: öffentliche Daseinsvorsorge wird mit öffentlichen Geldern „bezahlt“.

Bei Investitionen privater Unternehmen in die Transformation gilt: Investitionen – etwa zur Dekarbonisierung der Prozesse und Produkte – lohnen sich nur bei überzeugendem Geschäftsmodell. Dazu gehört zunehmend ein nachvollziehbarer Transformationsplan, der mit entsprechenden Daten und KPIs unterlegt wird. In jedem Fall muss das Geschäftsmodell die Kapitalkosten erwirtschaften können.

Privates Kapital wird also zur Finanzierung oder für Investments eingesetzt. Es sucht wirtschaftlich tragfähige und **rentierliche Investitionen**. Das gilt für rein private wie für teilöffentliche Projekte gleichermaßen. Ein Investitionsprojekt mit geschlossenem Finanzierungskreislauf, kalkulierbarem Risiko und einer dazu passenden Rendite scheitert heute nicht am Angebot externer Finanzierung. Aktuell besteht – genau genommen – **keine „Finanzierungslücke“** bei der Finanzierung von Investitionen. Von der Kreditvergabe bis zu Investmentmöglichkeiten in verschiedene Kapitalmarktprodukte besteht ein ausreichendes Angebot an privatem Kapital.

Neben der Unterscheidung von „**Bezahlen**“ und „**Finanzieren**“ gibt es aber eine weitere Herausforderung: Die Nachfrage nach Kapital ist – aufgrund schwacher Investitionstätigkeit – gering. Das in Deutschland eigentlich notwendige Investitionsvolumen für Infrastruktur und Transformation ist sehr hoch – es beträgt (nach Schätzungen) allein für die Energiewende 100 Mrd. Euro zusätzlich pro Jahr. Hinzu kommt, dass Banken aus regulatorischen Gründen die mitunter erforderlichen sehr langen Laufzeiten von über 20 Jahren nicht abdecken und auch keine unkalkulierbaren Transformationsrisiken übernehmen dürfen. Dieser hohe Bedarf würde auch die öffentlichen Haushalte überfordern. Daher bleibt die deutlich stärkere Mobilisierung von Kapital über einen tieferen, global wettbewerbsfähigen **EU-Kapitalmarkt** unverzichtbar.

Kapitalmarktunion und Verbriefungen erhalten politische Unterstützung – pragmatische Schritte müssen jetzt folgen

Ein starker, global wettbewerbsfähiger Kapitalmarkt in der Europäischen Union ist elementar, um die vielfältigen Herausforderungen in Deutschland und Europa zu bewältigen. Wenn der grüne und digitale Umbau unserer Wirtschaft, die Sicherung des Lebensstandards angesichts demographischer Veränderungen, aber auch die Stärkung der Souveränität Europas im globalen Wettbewerb gelingen soll, muss neben einem starken Bankensystem auch ein integrierter und tieferer EU-Kapitalmarkt vorhanden sein.

Hierzu haben zuletzt aus Italien Enrico **Letta**, aus Frankreich Christian **Noyer** und die **Eurogruppe** umfangreiche Maßnahmen vorgeschlagen. Sie alle fordern die EU-Kommission auf, sich auch in der nächsten Legislatur des Projektes „Kapitalmarktunion“ mit hoher Priorität anzunehmen. Auch der Europäische Rat der Staats- und Regierungschefs hat im April 2024 beschlossen, die Kapitalmarktunion voranzutreiben. Allerdings bleiben die bisherigen politischen Maßnahmen – und die Entwicklung des Marktes – unzureichend. Es ist zentral, dass – mit Blick auf die **EU-Wahlen 2024** und die Bildung einer neuen EU-Kommission – dieses Projekt weiterhin mit hoher Priorität und noch mehr Entschlossenheit vorangetrieben wird.

Der Bankenverband hat das Ziel einer Kapitalmarktunion von Beginn an unterstützt und im Mai 2024 ein weiteres **Positionspapier** mit **Leitlinien** und pragmatischen Maßnahmen vorgelegt. Wichtig ist insbesondere ein „Kapitalmarkt-Mindset“, die stärkere Orientierung aller gesetzlichen Maßnahmen an der Entfaltung der **Wettbewerbsfähigkeit** der EU-Märkte und ein höheres Maß an Pragmatismus für das weitere Vorgehen. Im Einzelnen stellt das Papier wichtige Maßnahmen vor, die geeignet sind, die EU-Kapitalmärkte zu stärken.

[Positionspapier des Bankenverbandes zur Vertiefung der Kapitalmärkte](#)

Die Belebung des EU-Verbriefungsmarktes ist aus Sicht des Verbandes dabei von hoher Bedeutung. Banken nehmen eine zentrale Rolle als Intermediär zwischen den zu finanzierenden Unternehmen und dem Kapitalmarkt ein. Entsprechend den Bedürfnissen von Investoren am Kapitalmarkt können Banken Kreditfinanzierungen zusammenstellen, die dem Risikoprofil des Investors entsprechen. Banken ermöglichen damit Investitionen, die nicht direkt über den Kapitalmarkt zugänglich sind. Gleichzeitig können auf Seiten der Bank Kapazitäten für die weitere Kreditvergabe freigesetzt werden. Das Instrument, das für diese Zwecke besonders geeignet ist, ist die **Verbriefung**. Der Bankenverband analysiert in seinem aktuellen Positionspapier die Marktsituation und mögliche Ansätze zur Belebung.

[Positionspapier des Bankenverbandes zu Verbriefungen](#)

Podcast „Bankgeheimnis“ zur Finanzierung der Wirtschaft

In **Folge 34** des Podcast „Bankgeheimnis“ äußern sich – im Rahmen des 23. Deutschen **Bankentages** – eine Reihe von Mitgliedsbanken und Persönlichkeiten zu den aktuellen Herausforderungen für Politik und Wirtschaft und zum Handlungsspielraum von Banken. Die Themen des Bankentages – geopolitische Unsicherheiten und Europas Politik, Klimaschutz und Künstliche Intelligenz – prägen auch die Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Unternehmen. Neben den CEOs von Deutscher Bank und UniCredit sprechen im Podcast die Vertreterinnen und Vertreter einer Reihe kleinerer Banken, der CEO der Siemens AG sowie die Geschäftsführerin eines Hidden Champion, der CDU-Generalsekretär, eine Wirtschaftsweise, eine KI-Professorin und nicht zuletzt der Präsidenten der Bankenaufsicht.

In **Folge 35** stellt Elmira Mamedova-Ahmad (Bankenverband) das Thema **Geldwäschebekämpfung** sowie Struktur und Aufgaben der neuen EU-Behörde AMLA in Frankfurt am Main vor.

[Neue Folgen des Podcasts Bankgeheimnis](#)

