



# Unternehmensfinanzierung

## AKTUELL

29. Februar 2024

### Inhalt

Der Bankenverband erwartet eine gesamtwirtschaftliche Stagnation für 2024. Wichtige Stabilisatoren sind der robuste Arbeitsmarkt und der perspektivisch anziehende private Konsum. Für 2024 wird ein Absinken der Inflationsrate von derzeit 2,9 % auf 2,5 % prognostiziert.

2

Das Investitionsgeschehen tritt auf der Stelle. Zwar trotz der herausfordernden Gesamtlage und zeigt sich insgesamt resilient, doch die Stimmung bei den Unternehmen ist verhalten bis angespannt.

4

Die Nachfrage nach Krediten ist weiter gering, Grund dafür sind die schwachen Konjunkturaussichten. Banken und Aufsicht schauen verstärkt auf Risiken, insbesondere im Immobiliensektor. Die Finanzlage der Banken ist stabil.

4

Die Energiewende ist ein Generationenprojekt, dessen Finanzierung auf möglichst viele Schultern verteilt werden muss. Sie kann nur gelingen, wenn auch privates Kapital eingesetzt wird.

7

In der Podcast-Reihe „Bankgeheimnis“ rund um die Finanzierung der Wirtschaft gibt Jan-Philipp Gillmann (Deutsche Bank AG) einen Ausblick auf das Jahr 2024, Stefan Hadré (GASAG Group) erläutert die Chancen und Schwierigkeiten der Energiewende.

8

## Konjunkturelle Entwicklung

### Deutsche Wirtschaft verzeichnet BIP-Rückgang im Jahr 2023

Das reale BIP in Deutschland ist im Jahresdurchschnitt 2023 leicht gesunken (-0,3 % ggü. dem Vj.). Bereinigt um Arbeitstageeffekte – im vergangenen Jahr fielen vergleichsweise viele Feiertage auf einen Wochentag – konnte beinahe das Vorjahresniveau gehalten werden (-0,1 %). Ausschlaggebend für die schwache wirtschaftliche Entwicklung war insbesondere der Rückgang des privaten Konsums. Die im Jahresdurchschnitt 2023 sehr hohe Inflationsrate (+5,9 % ggü. dem Vj.) hat die Kaufkraft der privaten Haushalte massiv gedrückt. Zudem wirkt die geringe Dynamik der Weltwirtschaft dämpfend auf die exportorientierte deutsche Wirtschaft, sie belastet die Ausfuhren inländischer Unternehmen (-2,2 % ggü. Vj.). Da die preisbereinigten Importe noch stärker sanken (-3,4 % ggü. Vj.) trug der Außenhandel, also der Saldo von Ex- und Importen, dennoch positiv zum Bruttoinlandsprodukt bei.

Besonders betroffen von der schwachen Exportnachfrage war das Verarbeitende Gewerbe. Hier sank die Produktion im Durchschnitt des vergangenen Jahres um 1,6 %. Auch der Bausektor schwächelte aufgrund der sehr hohen Baukosten sowie der gestiegenen Zinsen. Die Ausrüstungsinvestitionen haben im vergangenen Jahr zwar zugenommen (+3,0 % ggü. Vj.), das Plus ist allerdings insbesondere auf einen Anstieg der gewerblichen Pkw-Neuzulassungen in Zusammenhang mit einer im August 2023 beendeten staatlichen Förderung („Umweltbonus“) zurückzuführen.

Der Arbeitsmarkt war im vergangenen Jahr ein wichtiger Stabilisierungsfaktor für die deutsche Konjunktur. Die Beschäftigung hat unter Ausschluss saisonaler Effekte im Dezember 2023 mit rund 46 Millionen inländischen Erwerbstätigen einen neuen historischen Höchststand erreicht. Einen – für eine „echte“ Rezession typischen – Kaufkraftverlust durch Entlassungswellen gibt es bislang nicht. Je länger allerdings die wirtschaftliche Schwächephase anhält, desto größer wird das Risiko, dass sich auch die Aussichten für den Arbeitsmarkt spürbar eintrüben.

### Schwächephase der deutschen Wirtschaft hält weiter an

Die deutsche Wirtschaft setzt ihre ausgeprägte Schwächephase auch im Winterhalbjahr 2023/24 fort. Das Bruttoinlandsprodukt sank im 4. Quartal 2023 gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % (preis-, saison- und kalenderbereinigt). Gemessen an den konjunkturellen Frühindikatoren (u. a. Einkaufsmanagerindex, Ifo-Geschäftsklimaindex und Auftragseingang) erscheint ein erneuter Rückgang im ersten Quartal des laufenden Jahres unausweichlich. Mehr noch: Die konjunkturellen Stimmungsindikatoren deuten auf keine rasche Belebung der deutschen Wirtschaft im weiteren Jahresverlauf hin. Dies spiegelt sich auch in den Konjunkturprognosen für das Jahr 2024 wider, die von zahlreichen Forschungsinstituten und internationalen Institutionen bis zuletzt deutlich nach unten korrigiert wurden. Für den Durchschnitt des laufenden Jahres erwartet der Bankenverband eine Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Leistung in Deutschland.

Die deutsche Wirtschaft könnte aus unserer Sicht erst ab dem Frühsommer allmählich wieder auf einen Wachstumspfad zurückkehren. Voraussetzung dafür ist, dass die Inflationsraten weiter sinken und sich die Aussichten für die Weltwirtschaft etwas aufhellen. Die wichtigsten konjunkturellen Impulse in diesem Jahr dürften dann von der Stabilisierung des privaten Konsums und der Bodenbildung der Industrieproduktion ausgehen (Ende des Lagerabbaus). Allerdings würde die wirtschaftliche Erholung zunächst nur sehr verhalten ausfallen, da die konjunkturellen und geopolitischen Risiken bis auf weiteres hoch bleiben.

## **Rückgang der Inflation schwächt sich ab**

Nach einem vorübergehenden Anstieg der Inflationsrate im Dezember 2023 aufgrund eines ungünstigen statistischen Basiseffekts ist die jährliche Teuerungsrate in Deutschland und im Euroraum im Januar 2024 wieder deutlich gesunken; in Deutschland auf 2,9 % und im Euroraum auf 2,8 %. Für Deutschland ist dies der niedrigste Wert seit Juni 2021 (+2,4 %). In den kommenden Monaten sollte die Inflation weiter sinken, jedoch deutlich langsamer als im Verlauf des vergangenen Jahres. Für Deutschland und den Euroraum wird inzwischen für 2024 mit einer Inflationsrate von etwas über bzw. etwas unter 2,5 % gerechnet. Die aktuellen geopolitischen Spannungen insbesondere in Nahost stellen jedoch ein Risiko für eine höhere Inflationsrate dar.

## **Erste Zinssenkungen im Sommer in Aussicht**

Seit September letzten Jahres hat der EZB-Rat die Leitzinsen nicht weiter erhöht. Mittlerweile geben die europäischen Währungshüter erste Signale für eine mögliche Zinssenkung in der zweiten Jahreshälfte. Sie betonen weiterhin ihre „Datenabhängigkeit“ und schauen insbesondere auf die Entwicklung der Löhne im Euroraum. Am wahrscheinlichsten gilt daher eine erste Leitzinssenkung im Juni dieses Jahres (25 Basispunkte). Zu diesem Zeitpunkt liegen auch die Daten zu den Lohnabschlüssen des ersten Quartals 2024 vor; zudem wird die EZB dann eine neue Inflationsprognose veröffentlichen. Die Akteure an den Finanzmärkten haben allerdings teilweise eine Zinssenkung bereits ab April 2024 eingepreist.

Aus unserer Sicht sollte die EZB Zinssenkungen erst dann in Betracht ziehen, wenn die Inflation sehr nah an die Zielmarke von rund 2 % gerückt sein sollte und zugleich die Perspektive besteht, dass sie auch 2025 diesen Zielbereich nicht nach oben verlassen wird.

## Lage der Unternehmen

### Stimmung sehr verhalten

Die Stimmung der Unternehmen ist angesichts der anhaltend hohen Unsicherheiten und schwachen Nachfrage sehr verhalten und teilweise angespannt. Positiv ist, dass die Unternehmen insgesamt resilient aufgestellt sind, auch weil sie ihre Risiken deutlich stärker im Blick haben. Hinzu kommen mitunter Anpassungs- beziehungsweise Gewöhnungseffekte auf Seiten der Unternehmen, was die schwierigen Rahmenbedingungen betrifft. Der robuste Arbeitsmarkt und die Aussicht auf Erholung der privaten Kaufkraft aufgrund der gesunkenen und weiter sinkenden Inflation wirken stabilisierend.

Bei der Bewertung von Lage und Erwartungen gibt es Unterschiede nach Größenklassen: Während sich die Lageeinschätzung und Perspektiven von Großunternehmen insbesondere des Verarbeitenden Gewerbes zum Jahresbeginn teilweise verbessert haben, ist die Stimmung im Mittelstand branchenunabhängig weiterhin sehr gedämpft.

Besonders belastend für Unternehmen wirkt die unübersichtliche Gemengelage, bestehend aus konjunkturellen und strukturellen Faktoren wie Geopolitik, Arbeitskräftemangel, Fiskalpolitik, Energiepreisen und Transformationsbedarf. Investitionen werden unter diesen Bedingungen weiterhin hinausgeschoben, wenn sie nicht sehr dringend erforderlich sind. Die Dynamik 2024 wird in etwa vergleichbar mit 2023 sein, wobei die Investitionszurückhaltung nicht nur Folge, sondern auch Ursache der schwächelnden Konjunktur ist.

Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen stieg 2023 in relevantem Umfang von 14.660 (2022) auf 18.100, das entspricht einem Anstieg um immerhin 23,5 Prozent. Das Insolvenzgeschehen liegt damit allerdings immer noch unter den Werten von vor der Pandemie.

## Kreditvergabe

### Kreditnachfrage weiter gering

Das Gesamtvolumen ausstehender Kredite an Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige in Deutschland blieb laut Bundesbank im 4. Quartal 2023 nahezu stabil – es sank um 0,1 % gegenüber dem Vorjahreswert auf 1.129 Mrd. Euro (nominale Werte). Das (geringe) Minus ergibt sich aus dem Rückgang der ausstehenden Kredite bei den Banken mit Sonderaufgaben (-14,9 %), während Kreditbanken (+0,4 % ggü. Vj.), Sparkassen (+0,9 %), Landesbanken (+1,5 %) sowie Genossenschaftsbanken (+2,9 %) ihre Volumina leicht erhöhen konnten. Berücksichtigt man allerdings, dass die Inflation im Jahr 2023 bei 5,9 % lag, drückt sich in den Zahlen eine sehr deutliche Zurückhaltung bei der Kreditnachfrage aus.

Laut EZB-Bank Lending Survey (BLS) blieb die Nachfrage nach Krediten in allen Kreditsegmenten zurück, wenngleich der Rückgang im Vergleich zu den Vorquartalen moderater ausfiel. Die schwachen Konjunkturaussichten trugen maßgeblich zu diesem Nachfragerückgang bei. Erstmals war nicht mehr das allgemeine Zinsniveau entscheidend für den Rückgang. Auch im Euroraum ging die Kreditnachfrage der Unternehmen im 4. Quartal 2023 weiter deutlich zurück, insbesondere im Immobilien- und Bausektor.

Für die erste Jahreshälfte 2024 erwarten die Banken im Euroraum einen moderaten weiteren Rückgang der Kreditnachfrage vor allem im Immobilien- und Bausektor.

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

Quartal	Insgesamt*	Kreditbanken	Spar-kassen	Landesbanken	Kreditgenossen
<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
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
<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
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
<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
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

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

Quelle: Deutsche Bundesbank, Februar 2024

## Kreditbedingungen

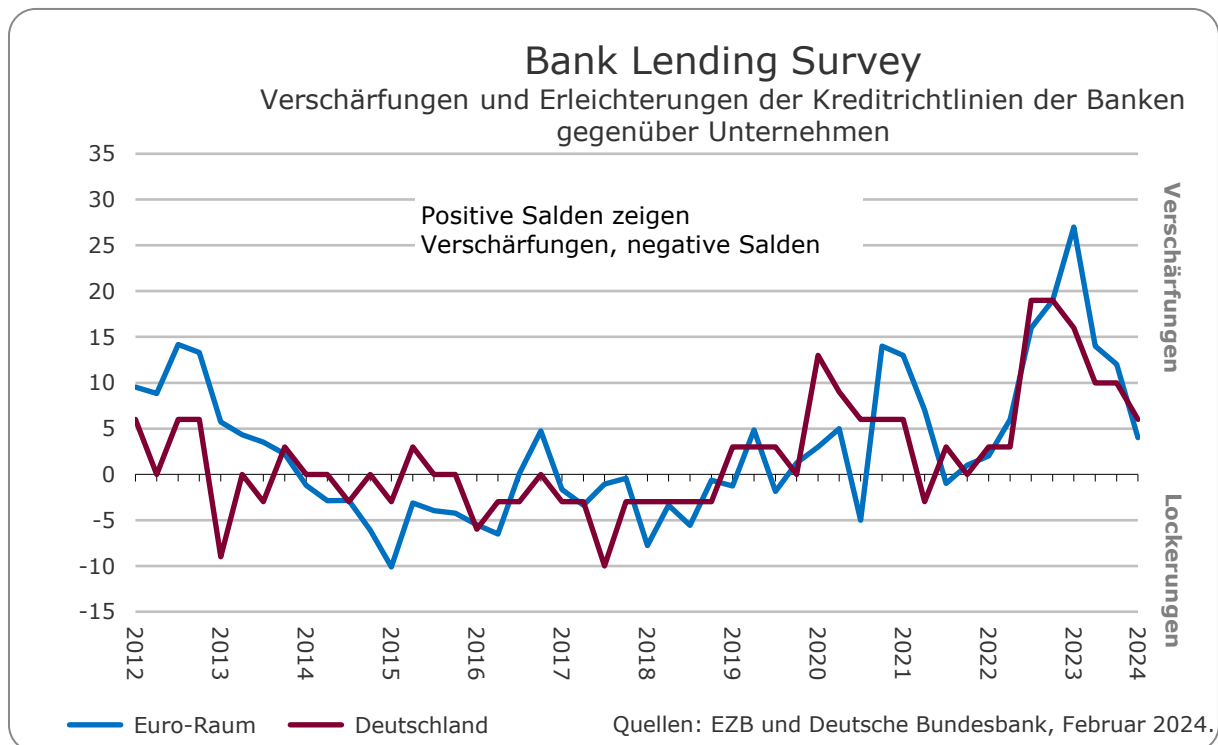
### Kreditvergabe restriktiver, besonders im Immobiliensektor

Die Befragung von Banken im BLS der EZB im 4. Quartal 2023 ergab eine moderate Verschärfung der Kreditstandards von Banken in Deutschland und im Euroraum insgesamt. Diese Restriktion spiegelt die schwachen Konjunkturaussichten sowie die gestiegenen Kreditrisiken wider. Es gibt keine strukturelle Verknappung des Finanzierungsangebots, vielmehr stehen Banken- und Kapitalmärkte für Finanzierung von Unternehmen offen.

Die Zurückhaltung der Banken bezieht sich – laut BLS – insbesondere auf Gewerbeimmobilien und das Baugewerbe. Die eigene Finanzlage der Banken trug hingegen nicht zu einer Verschärfung bei.

## Regulierung wirkt

Auf eine entsprechende ad-hoc-Frage des BLS meldeten die Banken im Euroraum eine weitere Erhöhung ihres Eigenkapitals sowie ihrer risikogewichteten Aktiva. Grund dafür ist die Umsetzung regulatorischer und aufsichtsrechtlicher Anforderungen. Die regulatorisch bzw. aufsichtlich gebotene höhere Risikogewichtung von Aktiva (u. a. Krediten) verlangt jeweils eine höhere Eigenkapitalunterlegung derselben.



## Finanzierung der Energiewende

### Privates Kapital ist nötig

Ausbau Erneuerbarer Energien, Netzausbau, Dekarbonisierung des Wärmesektors – die Energiewende ist ein Generationenprojekt und der Investitionsbedarf gewaltig: Für den Umbau des Energiesystems in Deutschland werden, nach Schätzungen des Bundesverbands der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW), allein bis 2030 rund 600 Milliarden Euro notwendig sein, bis 2045 wird der Bedarf sogar auf mindestens eine Billion Euro anwachsen. Der Großteil dieser Summe wird von der Energiewirtschaft aufgebracht – eine enorme Herausforderung für alle Beteiligten. Klar ist: Ergänzend zu den öffentlichen Haushalten und Bankkrediten bedarf es privater Mittel, um dieses Projekt zu stemmen. Eine der wichtigsten Aufgaben ist es, einen effizienten Investitionsrahmen zu schaffen, der wirtschaftlich attraktive Energiewendeprojekte ermöglicht und die Finanzierung auf möglichst viele Schultern verteilt.

### Finanzierungsherausforderungen adressieren

Investitionen in die Energiewende sind mit – teilweise spezifischen – Finanzierungsherausforderungen verbunden. Diese sind daher auch Gegenstand einer Untersuchung von BDEW, dem Verband kommunaler Unternehmen (VKU) und Deloitte, die von der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) unterstützt wird. Ihre Empfehlungen sind in dem Strategiepapier [„Kapital für die Energiewende“](#) von November 2023 zusammengefasst. Damit wird ein gemeinsames Signal an die Politik gesendet, dass dringend die richtigen Rahmenbedingungen für die Energiewende und ihre Finanzierung geschaffen werden müssen.

### Die zentralen Botschaften des Papiers:

- Die Politik muss für stabile und verlässliche Rahmenbedingungen sorgen.
- Zur Finanzierung der Energiewende bedarf es der stärkeren Einbeziehung des Kapitalmarkts.
- Der Einsatz privaten Kapitals erfordert Wirtschaftlichkeit, ein ausgewogenes Risiko-Rendite-Profil und (insbesondere bei Fremdkapital) stabile Cashflows während der gesamten Finanzierungslaufzeit.
- Risiken müssen auf verschiedene Schultern verteilt werden, öffentlich wie privat.
- Verbriefungen zur Ausplatzierung von Kreditforderungen sind ein zentrales Instrument, um Kapitalmarktinvestoren bei der Finanzierung der Transformation einzubinden.
- Es bedarf passender und zielgenauer Förderprogramme sowie öffentlicher Garantien.

## Podcast „Bankgeheimnis“ zur Finanzierung der Wirtschaft

In Folge 32 des Podcast „Bankgeheimnis“ gibt Jan-Philipp Gillmann, Leiter Unternehmensbank bei der Deutschen Bank AG, einen Ausblick auf die Unternehmensfinanzierung 2024. Seine zentralen Punkte sind: Der Unternehmenssektor ist resilient, es herrscht aber Unzufriedenheit bei den Unternehmen über die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen. Investitionen werden weiter aufgeschoben. Die Finanzierungseite – Banken und Kapitalmarkt – stehen für Finanzierungen bereit.

In Folge 33 (verfügbar ab 01.03.2024) spricht Stefan Hadré, Finanzvorstand der GASAG Group, über die Schwierigkeiten und Chancen der Energiewende und die Herausforderungen bei der Finanzierung: Planbarkeit und Berechenbarkeit der Rahmenbedingungen sind die entscheidenden Voraussetzungen für Investitionen im Energiesektor. Es bedarf einer Art Gesamt-Roadmap und nicht zuletzt der Akzeptanz der Bevölkerung. Die Innenfinanzierungskraft von Unternehmen und Stadtwerken muss gestärkt werden und es sind intelligente Lösungen zur Risikoteilung erforderlich, damit das benötigte private Kapital – über Banken und den Kapitalmarkt – eingeholt werden kann.

Die vollständigen Podcast-Interviews sowie eine Übersicht aller aktuellen Folgen gibt es auf der Website vom Bankenverband ([hier](#)). Reinhören kann man über die bekannten Podcast-Plattformen.

