

TURBULENZEN AUF DEN FINANZMÄRKTEN UND DAS KREDITVERGABEVERFAHREN DES BANKENSEKTORS IM EURORAUM

>> von Jürgen Antony und Torben Klarl > Die stark expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) über die vergangenen Jahre findet in einem für die Zentralbank zunehmend schwierigen Umfeld statt. In einem normalen Marktumfeld führt ein solcher expansiver Kurs üblicherweise zu einem sinkenden Zinsniveau auf den Kapitalmärkten. Die Realwirtschaft würde daran anschließend expandieren, da Kredite zur Refinanzierung von Investitionen des Unternehmenssektors im Allgemeinen günstiger würden. Schlussendlich würde daraufhin die Inflation zu steigen beginnen, was das momentane Ziel der EZB nach deren eigenem Bekunden darstellt. In den letzten Jahren ist das Zinsniveau auf den Kapitalmärkten zweifelsohne gesunken, gleichzeitig ist es allerdings für Unternehmen schwieriger geworden, über den Bankensektor Zugang zu Krediten zu erhalten. Kreditvergabestandards wurden verschärft, so dass der Kreis potenzieller Kreditnachfrager, die diese Standards erfüllen, zurückgegangen ist. In einem aktuellen Beitrag, welcher auf der diesjährigen Tagung der European Economic Association (abrufbar unter www.eea-esem-congresses.org) in Genf vorgestellt wird, befassen wir uns mit den Auswirkungen von Turbulenzen auf Finanzmärkten auf das Kreditvergabeverhalten des Bankensektors gegenüber großen sowie kleinen und mittelgroßen Unternehmen im Euroraum. Ein solcher Zusammenhang kann die Wirkungsweise expansiver Geldpolitik der Zentralbank entscheidend hemmen, falls Finanzmarkturbulenzen den Bankensektor zu Verschärfungen der Kreditvergabestandards veranlasst haben. In diesem Fall sind die Expansion der Realwirtschaft und die Effekte auf die Inflationsrate deutlich vermindert.

Aus ökonomischer Perspektive interagieren Finanzmärkte und das Kreditvergabeverhalten des Bankensektors über verschiedene Kanäle. Ein bedeutender ist der Bankenkapitalkanal. Nach dieser Theorie führt eine Minderung des Eigenkapitals – ausgelöst beispielsweise durch negative Entwicklungen auf den Finanzmärkten – zu erhöhten Herausforderungen an den Bankensektor, sein Kreditgeschäft zu refinanzieren. Er kann sich dann gezwungen sehen, allein bonitätszweifelsfreie Kreditgeschäfte zu tätigen. Dies kann über striktere Kreditvergabekriterien zu einer Reduktion des ausgereichten Kreditvolumens und nachfolgend zu sinkenden gesamtwirtschaftlichen Investitionen des Unternehmenssektors führen. Findet dies in gesamtwirtschaftlich signifikantem Umfang statt, kommt es zu einer Belastung des Wirtschaftswachstums auf gesamtwirtschaftlich makroökonomischer Ebene. Durch diesen Mechanismus kann es zu einem makroprudentiellen Risiko kommen, falls das in der Vergangenheit ausgereichte Kreditportfolio des Bankensektors signifikant durch

Kredite mit nicht zweifelsfreier Bonität gekennzeichnet ist. Über erhöhte Kreditausfälle können dann negative Rückkoppelungen auf das Eigenkapital des Bankensektors entstehen. Hier kann sich ein Kreislauf schließen, der oft auch als Feedback Loop zwischen dem Bankenkapital und der realökonomischen Entwicklung bezeichnet wird. Abhängig von verschiedenen Rahmenbedingungen kann dieser stabil oder instabil sein. Der Bankensektor versucht diesen – oft auch auf Veranlassung der Bankenregulierung – durch ein entsprechend umsichtiges Kreditvergabeverhalten einzugrenzen.

Ziel unseres Beitrages ist es, den zeitlichen Verlauf dieses Mechanismus in Bezug auf das Kreditvergabeverhalten des Bankensektors im Euroraum zu quantifizieren. Im Mittelpunkt stehen die Reaktionen der Kreditvergabekriterien auf unantizipierte Entwicklungen auf den Finanzmärkten im Euroraum. Die Datengrundlage beziehen wir von der EZB bzw. dem Eurosystem. In einer vierteljährlichen Umfrage, der sog. Bank Lending Survey, wird der Bankensektor im Euroraum in einer repräsentativen Stichprobe von ca. 140 Banken nach deren qualitativen Änderungen im Kreditvergabeverhalten über das vergangene Vierteljahr befragt. Das Resultat der Umfrage wird als Prozentsatz aller Banken veröffentlicht, die eine Verschärfung ihrer Kreditvergabestandards angeben. Das European Systemic Risk Board (ESRB) der EZB versucht über Indikatoren, Turbulenzen in unterschiedlichen Finanzmarkt Bereichen zu quantifizieren. Hierbei werden die Bereiche der Anleihen-, Aktien- (Unternehmen aus dem Finanzsektor sowie übriger Wirtschaftsbereiche), Geld- sowie Währungsmärkte handelstäglich erfasst. Die Resultate

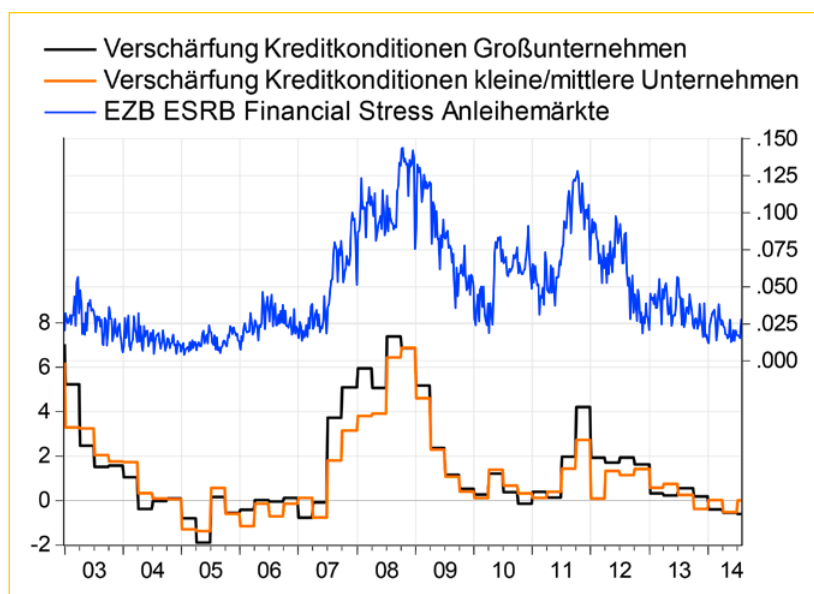


Abbildung 1: Financial Stress und Kreditvergabeverhalten

Linke Skala: Prozentsatz der Banken im Euroraum mit Verschärfung ihrer Kreditkonditionen gegenüber großen sowie kleinen/mittleren Unternehmen (uniform über die jeweiligen Monate des Quartals verteilt, Quelle: BLS Resultate der EZB). Rechte Skala: Financial-Stress-Indikator des ESRB der EZB für Euroraum Anleihenmärkte (Quelle: ESRB der EZB).

werden in Form von Financial-Stress-Indikatoren veröffentlicht, die auf einen Wertebereich zwischen Null und Eins normiert sind (ein hoher Wert signalisiert Anspannungen auf den Märkten). *Abbildung 1* zeigt exemplarisch den Financial Stress Indikator bezogen auf Anleihemärkte im Euroraum sowie den vierteljährlichen Anteil des Bankensektors, welcher eine Verschärfung von Kreditvergabestandards berichtete.

Unsere Resultate zeigen deutliche Reaktionen des Bankensektors auf unantizipierte Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Im Fokus der Untersuchung stand der prozentuale Anteil der Banken im Euroraum, die angaben, während des vergangenen Vierteljahres ihre Kreditkonditionen gegenüber großen sowie kleinen bzw. mittleren Unternehmen verschärft zu haben. Unser Ansatz geht der Frage nach, zu welchen Teilen diese mit Turbulenzen auf den verschiedenen Finanzmärkten in Verbindung zu bringen sind. Es zeigt sich, dass insbesondere Anleihemärkte hier die quantitativ prominenteste Rolle einnehmen. *Abbildung 2* zeigt unsere Ergebnisse über den Zusammenhang zwischen Anleihemärkten und Kreditkonditionsverschärfungen für große sowie kleine bzw. mittlere Unternehmen. Finanzmarktschocks auf Anleihemärkten im Euroraum veranlassen einen signifikanten Teil des Bankensektors zur Verschärfung ihrer Kreditvergabestandards. Auffällig ist, dass große Unternehmen von diesen deutlich stärker sowie deutlich früher betroffen sind als kleine bzw. mittlere Unternehmen. In Reaktion auf einen Schock in Höhe einer Standardabweichung des entsprechenden Stressindikators verschärfen im Maximum ca. 0,7 Prozent aller Banken nach etwa 5 Monaten ihre Konditionen im Kreditgeschäft mit großen Unternehmen (Medianbetrachtung). Bzgl. kleiner und mittlerer Unternehmen sind dies lediglich 0,45 Prozent nach etwa 10 Monaten. Kumuliert über einen Zeitraum von einem Jahr verschärfen 7,4 bzw. 4,2 Prozent aller Banken ihre Kreditkonditionen.

Insgesamt zeigt sich, dass Banken im Kreditgeschäft mit großen Unternehmen schneller durch verschärfte Vergabestandards reagieren. Wegen der deutlich höheren Kreditvolumina gegenüber einzelnen Unternehmen erscheint dies plausibel. Großkredite führen im Portfolio der Banken zu sog. Klumpenrisiken, die diese über erhöhte Vergabestandards zu minimieren versuchen. Das Kreditgeschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen erfordert diesbezüglich geringere Anpassungen.

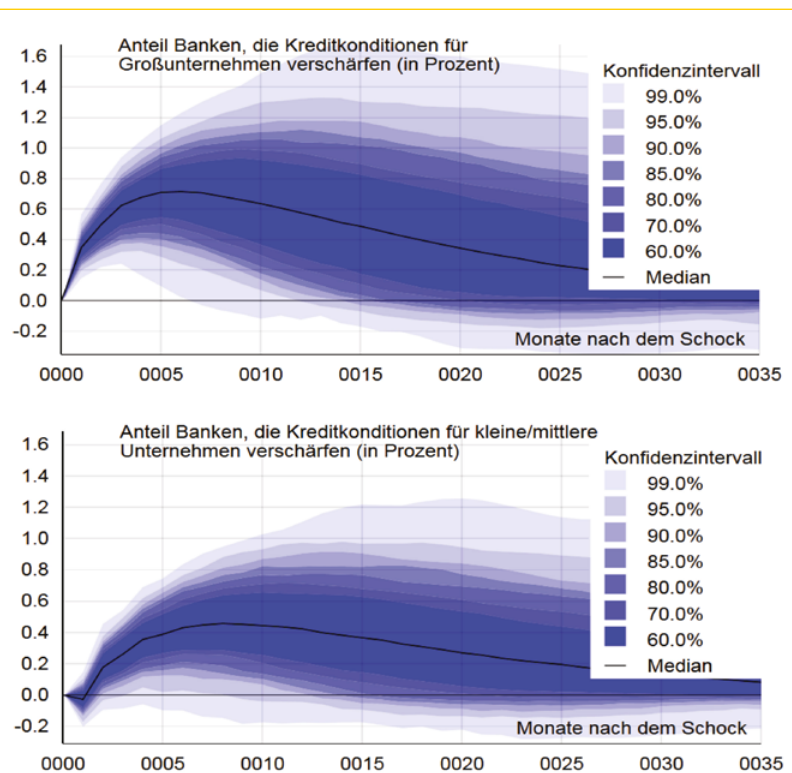


Abbildung 2: Reaktion Kreditvergabekonditionen

Prozentualer Anteil Banken im Euroraum, die nach unantizipierten Turbulenzen auf Anleihemärkten ihre Kreditvergabekonditionen an große sowie kleine/mittlere Unternehmen verschärfen (Quelle: eigene Berechnungen).

Um ebengenannte Zahlen besser einschätzen zu können, ist es hilfreich, diese stärker in Bezug zu Entwicklungen in der Vergangenheit zu setzen. Es zeigt sich beispielsweise, dass bei Insolvenz von Lehman Brothers Inc. in 2008 die entstandenen Schocks auf Anleihemärkten etwa dem 2,5-fachen, bei Ausbruch der Griechenlandkrise im Mai 2010 sogar etwa dem 4,5-fachen Ausmaß obiger Simulation entsprechen. Die entsprechenden Auswirkungen auf die Kreditvergabekonditionen ergeben sich aus den Effekten in *Abbildung 2* multipliziert mit diesen Faktoren.

Die Untersuchung bringt im Endergebnis noch eine weitere bedeutende Entwicklung zu Tage: Die beschriebenen Effekte sind überwiegend permanenter Natur. D.h. bei Abklingen außergewöhnlicher Umstände auf den Finanzmärkten ist nicht mit einer automatischen Abmilderung der Kreditvergabekriterien auf das anfängliche Niveau zu rechnen; vielmehr bleiben die verschärfte Konditionen gegenüber den Kreditnehmern bestehen. Es liegt demzufolge nahe, dass es sich um grundsätzliche Änderungen in der Kreditvergabe handelt, die zum Teil sicherlich auch, wie oben bereits erwähnt, ihren Ursprung in der Bankenregulierung haben. Diese Auswirkungen werden uns somit auf absehbare Zeit begleiten und die Möglichkeiten der expansiven Geldpolitik deutlich beschränken.

Dr. Jürgen Antony

ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule Pforzheim.

Dr. Dr. Torben Klarl

ist Privatdozent an der Universität Augsburg.