



MACROECONOMIC *view*

11. April 2023



Bruno Cavalier
Chefvolkswirt ODDO BHF

Das Wachstum hängt von Krediten ab ... und umgekehrt



WESENTLICHE PUNKTE:

- Nach den jüngsten Turbulenzen werden die Banken ihre Standards für die Kreditvergabe verschärfen.
- Dies dürfte sich dämpfend auf Konjunktur und Inflation auswirken.
- Die Notenbanken müssen einen schwierigen Balanceakt zwischen Preis- und Finanzstabilität meistern.
- Der Zinsstraffungszyklus nähert sich seinem Ende.



Realwirtschaft und Bankensektor sind voneinander abhängig – das versteht sich von selbst. Die Verbindung ist offensichtlich, wenn alles gut läuft. Eine robuste Wirtschaft verringert das Ausfallrisiko und ermutigt die Banken zur Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte. Dies stützt wiederum den Konsum und fördert das Wirtschaftswachstum. Ab einem bestimmten Punkt ist das Kreditwachstum aber zu hoch, so dass auch unrentable Investitionen finanziert werden, die von den Banken dann abgeschrieben werden müssen. Genau das geschah während der letzten Banken Krisen. **In den vergangenen Wochen haben die Probleme mehrerer Regionalbanken in den Vereinigten Staaten und der Credit Suisse in Europa erneut für Stress im Bankensektor gesorgt.** Diese Entwicklung gefährdet die Finanzierung der Wirtschaft und die Wachstumsaussichten.

Wie konnte es dazu kommen? Die derzeitigen Probleme haben ihre Ursache im geldpolitischen Kurswechsel ab Anfang 2022. Vor über einem Jahr begannen die Notenbanken, auf die hohen Inflationsraten zu reagieren, indem sie die Leitzinsen in beispiellosem Tempo anhoben mit dem Ziel, einer Überhitzung der Wirtschaft entgegenzuwirken. Eine Möglichkeit dies zu erreichen ist, für restriktivere

Finanzierungsbedingungen zu sorgen. Die Schwierigkeit liegt in der richtigen Dosierung der Maßnahmen und ihrer Wirkung auf die Konjunktur.

Im Kern besteht die Tätigkeit von Geschäftsbanken darin, kurzfristige, niedrig verzinste Einlagen entgegenzunehmen und dieses Kapital für die Vergabe längerfristiger, höher verzinsten Kredite oder die Anlage in Wertpapieren zu verwenden. Daher ist ein Anstieg der Zinssätze für die Banken normalerweise positiv, da sich dadurch ihre Nettozinssmarge erhöht. Steigende Zinssätze können allerdings auch negative Folgen haben. Sie erhöhen die Wahrscheinlichkeit von Kreditausfällen. Und sie reduzieren den Wert von Portfolios. Darüber hinaus können sie Anleger dazu veranlassen, sich außerhalb des Bankensystems nach einer besseren Verzinsung für ihr Geld umzusehen.

Bei der kalifornischen Silicon Valley Bank (SVB) kamen all diese Risiken gleichzeitig zum Tragen, und dies in einem extremen Ausmaß. Die Bank war innerhalb weniger Stunden insolvent, nachdem bekannt geworden war, dass die SVB ihr Zinsrisiko in keiner Weise abgesichert hatte und Einleger daraufhin in Scharen ihr Geld abzogen. Die unzureichende Kontrolle durch die zuständigen Aufsichtsbehörden scheint inzwischen erwiesen.



Selbst wenn der Fall der SVB ein Extrembeispiel ist, hat er doch die Anfälligkeit der Banken im derzeitigen Zinsumfeld aufgezeigt. Das Einlagevolumen bei Banken, das während der Pandemie, als viele Haushalte geringere Ausgaben hatten, sprunghaft gestiegen war, bewegt sich seit einigen Monaten in die entgegengesetzte Richtung (Grafik). Dies kann als Normalisierung und als Rückkehr zum Status vor der Pandemie gewertet werden, aber auch als Signal für Sorgen um die Solidität besonders gefährdeter Institute.

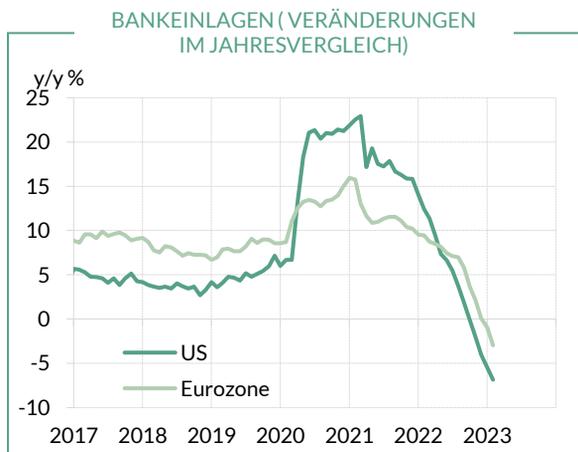
Was bedeutet dies für Konjunktur und Geldpolitik? Eine unvermeidliche Folge ist, dass Geschäftsbanken vorsichtiger agieren. Steigende Zinssätze, zunehmende geopolitische Unsicherheiten infolge des Ukraine-Kriegs und ein gebremstes globales Wachstum – all diese Faktoren führen zu strengeren Standards bei der Kreditvergabe der Banken und belasten Privathaushalte und Unternehmen, die auf Bankkredite angewiesen sind. Genau genommen ist bereits seit einem Jahr eine Verschärfung der Kreditbedingungen zu beobachten. Dieser Trend dürfte sich noch weiter verstärken.

Am stärksten gefährdet ist die Immobilienbranche. Im Wohnsegment variiert das Risiko je nach Finanzierungsstruktur und Preisniveau. Nach zweijährigem Höhenflug befinden sich die Preise für Wohnimmobilien seit Mitte 2022 in den USA und seit Kurzem auch im Euroraum im Abwärtstrend. In einigen nordeuropäischen Ländern, in denen ein hoher Anteil an variabel verzinsten Hypotheken mit einer hohen Verschuldung der Haushalte zusammentrifft, ist die Lage schwieriger als in Kontinentaleuropa. Bei den Gewerbeimmobilien verteuern steigende Zinsen die Baukosten, sodass die Renditen sinken; dies ist z. B. bei Büroimmobilien aufgrund einer gestiegenen Leerstandsquote der Fall. In den Vereinigten Staaten werden fast drei Viertel der Kredite für Gewerbeimmobilien von Regionalbanken vergeben, obwohl auf diese nur ein Drittel der Einlagen entfallen. Das Risiko eines schrumpfenden Kreditangebots ist hier also besonders hoch.

Die jüngsten Entwicklungen stellen die Notenbanken vor ein Dilemma. Auf der einen Seite

haben sie die Aufgabe, die Konjunktur und insbesondere die Preise zu stabilisieren. Um dieser Aufgabe gerecht zu werden, müssen sie bei einer hohen Teuerungsrate die Leitzinsen anheben, doch damit schwächen sie gleichzeitig die Geschäftsgrundlage der Banken. Darüber hinaus kommt ihnen die Aufgabe zu, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.

Darf ein Ziel dem anderen geopfert werden? US-Notenbankchef Jerome Powell und EZB-Präsidentin Christine Lagarde bestritten sehr deutlich, in diesem Dilemma zu stecken. Nach ihrer Argumentation stünden den Notenbanken genügend Instrumente zur Verfügung, um beide Ziele zu erreichen. Sie betonten, dass sie im Falle eines Liquiditätsengpasses nahezu unbegrenzt Liquidität bereitstellen könnten. Nach dem Kollaps der SVB hat die US-Notenbank mit der Backstop-Fazilität (BTFP) bereits ein neues Programm genau für diesen Zweck aufgelegt. Theoretisch hält sie das nicht davon ab, die Leitzinsen weiter zu erhöhen. In der Praxis lassen sich diese verschiedenen Instrumente jedoch nicht vollständig voneinander abgrenzen. **Im Falle einer allgemeinen Bankenkrise wäre eine Lockerung der Geldpolitik unumgänglich. So weit ist es glücklicherweise aber noch nicht. Man kann zumindest davon ausgehen, dass der Straffungszyklus in den USA und in Europa bald sein Ende erreichen wird.**



Quelle der Grafiken: Thomson Reuters, ODDO BHF

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger · Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Monika Vicandi · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main. Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDBEFF500 - www.oddo-bhf.com