

## Gutmann Investment Mail – Mai 2012

Eurozone: Kreditklemme nicht in Sicht

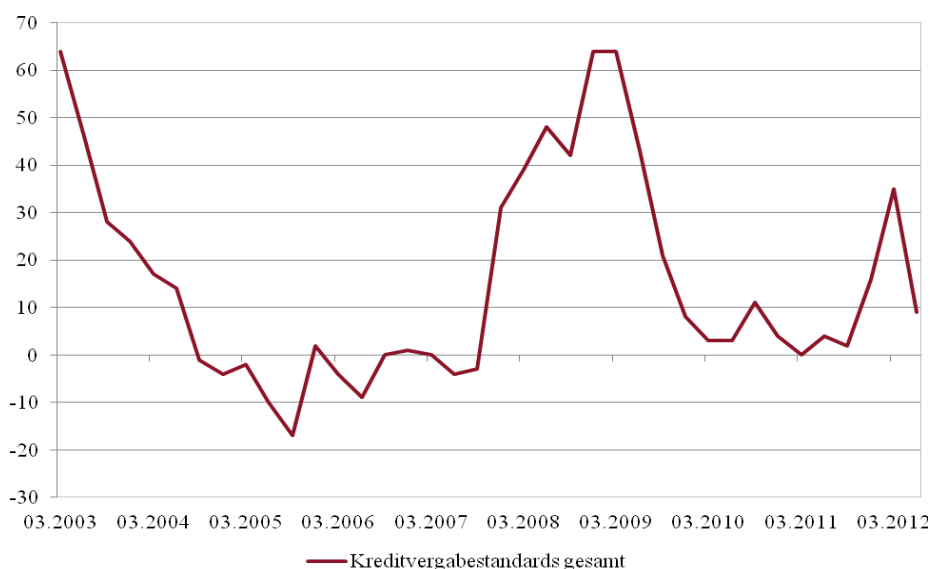
**Viel war in der jüngsten Vergangenheit darüber spekuliert worden, wie sich Krisenstimmung und verschärftes regulatorisches Umfeld auf den europäischen Bankensektor und damit letztendlich auf die Kreditvergabe auswirken. Zumindest die per Ende April vorgelegten Zahlen belegen, dass sich die Kreditvergabepraktiken eher entspannen: Ein klarer Erfolg der von der EZB gesetzten Maßnahmen.**

Normalerweise kann die Veröffentlichung des Bank Lending Survey seitens der EZB von der Öffentlichkeitswirksamkeit nicht mit den Stimmungsindikatoren im verarbeitenden Gewerbe mithalten. Die Ende April veröffentlichten Daten zu den Kreditvergabepraktiken des europäischen Bankensektors sorgten aber in zweierlei Hinsicht für Spannung: Erstens geben sie naturgemäß Aufschluss über Grad und Ursachen einer vermeintlichen Kreditklemme und zweitens sind es die ersten Daten, die nach der Durchführung der beiden Langfristrefinanzierungsprogramme der EZB (LTRO) erhoben wurden (die Auswirkungen des ersten LTRO per Ende Dezember waren in den Daten der letzten Umfrage vom Jänner noch kaum präsent). Sie sind daher perfekt dazu geeignet, den Wirkungsgrad der außergewöhnlichen EZB-Maßnahmen zu ermitteln.

Refinanzierungsumfeld für den Bankensektor hat sich verbessert

Was waren also die Ergebnisse und inwiefern sind sie relevant? Die Kreditvergabestandards für private Haushalte und Unternehmen haben sich spürbar entspannt. Banken sind in der Kreditvergabe zwar noch restriktiv, aber bereits deutlich weniger als noch bei der letzten Umfrage im Jänner dieses Jahres (s. Abb. 1).

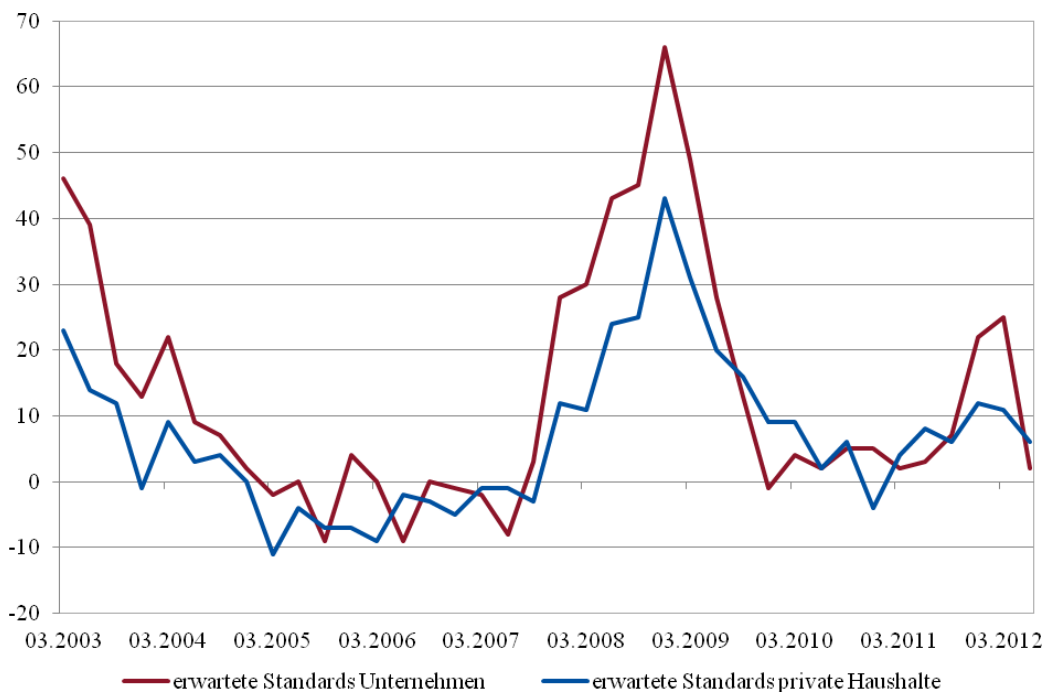
Abb. 1: Kreditvergabestandards gesamt



Quelle: EZB, Ecowin

Dies ist vor allem eine Folge der ebenfalls erhobenen Anzeichen von Entspannung bei der Bankenrefinanzierung; letztere sind als Erfolg der Langfristender der EZB (LTRO) zu sehen. Dies ist insofern bedeutsam, als diese außergewöhnlichen EZB-Maßnahmen vor allem mit dem Argument durchgesetzt wurden, eine vermeintliche Kreditklemme zu verhindern. Schwierigkeiten der Banken, sich zu refinanzieren, schlugen natürlich auch auf die private Kreditvergabe durch. Ein verbessertes Refinanzierungsumfeld für Banken führt mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung also auch zu einer Entspannung bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor – das sollte normalerweise positive Impulse für Wachstum auslösen. Erfreulich ist, dass sich auch der Ausblick auf erwartete Restriktionen bei der Kreditvergabe weiter aufhellt (s. Abb. 2).

Abb. 2: Erwartete Kreditvergabestandards für Unternehmen und private Haushalte



Quelle: EZB, Ecowin

### Schwache Nachfrage nach Krediten

Angebotsseitig waren die EZB-Operationen also ein Erfolg. Anders sieht es bei der Nachfrage aus: Während die Notenbanken über ein probates Instrumentarium zur Senkung der Kreditnachfrage verfügen, hat die EZB kaum eine Handhabe, die Nachfrage zu steigern. Insofern ist es auch ein wenig enttäuschend, dass die Nachfrage nach Krediten relativ schwach ausgefallen ist. Dies ist konsistent mit einer schwachen wirtschaftlichen Aktivität – ein Umfeld, wie wir es in der Eurozone gerade sehen. Unternehmensinvestitionen und damit der Bedarf an Krediten halten sich in dieser Zyklusphase oft nur in engen Grenzen. Auch muss man an dieser Stelle darauf hinweisen, dass wir bisher nur von Zahlen gesprochen haben, die für die Eurozone ermittelt wurden. In den einzelnen Regionen können die Daten deutlich von den Durchschnittswerten abweichen.

Fazit: Auch wenn die Nachfrage nach Krediten enttäuschend ist, sind die Daten in Summe doch positiv zu werten. Nicht zuletzt deshalb, weil eine vom Bankensektor ausgelöste Kreditklemme eine ganz andere Qualität hätte als eine zyklusbedingte Nachfrageflaute. Eine schwache Nachfrage nach Krediten ist in diesem Umfeld zwar nicht erfreulich, aber auch nicht ungewöhnlich. Bei aller gebotenen Vorsicht ist eine „Normalisierung“ des Kreditvergabezyklus schon allein deshalb positiv zu sehen, weil dafür eine Normalisierung des Bankensektors Grundvoraussetzung ist. Alle Anzeichen dafür wären im gegebenen Umfeld sehr willkommen. Insofern haben die LTRO der EZB einen wesentlichen Beitrag zur Verhinderung einer durch Refinanzierungsprobleme im Bankensektor ausgelösten Kreditklemme geleistet.

Mag. Nikolaus Görg, CEFA, Bank Gutmann Aktiengesellschaft

Rückfragen:

Mag. Friedrich Strasser  
Mitglied des Vorstandes und Partner  
Bank Gutmann Aktiengesellschaft  
Tel.: +43-1-502 20-216, [friedrich.strasser@gutmann.at](mailto:friedrich.strasser@gutmann.at)  
[www.gutmann.at](http://www.gutmann.at)

Renate Skoff, The Skills Group  
Tel.: +43-1-505 26 25, [skoff@skills.at](mailto:skoff@skills.at)  
[www.skills.at](http://www.skills.at)

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Insbesondere, wenn sich die Performanceergebnisse auf einen Zeitraum von unter zwölf Monaten beziehen (Angabe von Year-to-date-Performance, Fondsaufgabe vor weniger als 12 Monaten), sind diese aufgrund des kurzen Vergleichszeitraums kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Wiedergabe ist ohne die Zustimmung der Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft, etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissenstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Anbot noch eine Einladung zur Angebotstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

© Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich,  
Tel.: +43-1-502 20-0, [www.gutmannfonds.at](http://www.gutmannfonds.at)

Mai 2012