

Deutsche Finanzierungsbedingungen – Verbesserung im Euroland-Vergleich

Die nun seit drei Jahren anhaltende Finanzkrise hat zu enormen Steuerausfällen und steigenden Staatsausgaben geführt. Dies hat die mittelfristige Bonität vieler Staaten verschlechtert und ihre Fähigkeit in Frage gestellt, die eingegangenen Zahlungsverpflichtungen zu bedienen. Die Zinsdifferenzen von Staatsanleihen haben sich in der Eurozone daher trotz Einrichtung der European Financial Stability Facility nicht nachhaltig reduziert. Die Bonität der Staaten gerät zusätzlich dadurch unter Druck, dass erwartet wird, dass die nationalen Regierungen versuchen werden, ihre Banken im Krisenfall zu stützen, um Ansteckungseffekte, „bank-runs“, systemische Krisen und einen Zusammenbruch der Kreditversorgung der heimischen Wirtschaft zu verhindern. Dies belastete beispielsweise im zweiten Halbjahr 2010 besonders die Bonitätseinschätzungen Irlands und Spaniens an den Finanzmärkten.

Schwankungen der Ausfallprämien

Die Erwartung, dass die nationalen Regierungen ihren Banken zur Seite springen werden, führt dazu, dass die Bonität der Banken wiederum von der Bonität ihrer Heimatländer abhängt. Schließlich ist die bisherige Unterstützung der Banken immer zugunsten der Anleihehalter ausgegangen, da befürchtet wurde, dass ein Ausfall auf das Fremdkapital zu Abschreibungsbedarf bei anderen Investoren und so zu Ansteckungseffekten und unkalkulierbaren systemischen Risiken führen könnte. Entsprechend weisen die Ausfallprämien (CDS-Spreads) der Banken und Staaten in den jeweiligen Ländern der Eurozone gemeinsame Schwankungen auf, was für die gegenseitige Abhängigkeit ihrer Kreditwürdigkeit spricht.

Zudem ist zu erkennen, dass die CDS-Niveaus insgesamt nationalen Einflussfaktoren

zu unterliegen scheinen. Sie sind in Spanien und Irland allgemein höher als in Deutschland und den Niederlanden. So liegen sie bei deutschen Banken im Bereich zwischen 100 und 200 Basispunkten (Bp) und beim deutschen Staat bei gut 50 Bp. Der spanische Staat hat Ende 2010 dagegen CDS-Spreads von rund 350 Bp. Bei bonitätsstärkeren spanischen Banken lagen sie mit 250 bis 300 Bp etwas darunter, bei einigen Cajas allerdings auch deutlich darüber. Bei irischen Banken und dem Staat Irland sind sie seit dem Sommer besonders

Dr. Karsten Junius, Leiter Kapitalmarkt- und Immobilienresearch, DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

Die Zinsdifferenzen in der Eurozone bleiben nicht auf Staatsanleihen begrenzt. Die Erwartung, dass bonitätsstärkere Staaten auch ihre Banken besser schützen können, führt zu stark unterschiedlichen Finanzierungsniveaus der europäischen Banken. Deutsche Banken profitieren dabei von der hohen Bonität des deutschen Staates. Inwieweit sich dies auf das Kundengeschäft auswirkt, wertet der Autor anhand der europäischen Zinsstatistik für die einzelnen Einlagen- und Kreditsegmente aus. Vor allem im Hypothekenkreditgeschäft sind die deutschen Zinsen gegenüber dem Euroland-Durchschnitt seit 2009 deutlich gefallen. Angesichts der in den letzten Jahren stagnierenden Kreditvolumina in Deutschland sieht er hier, anders als in den meisten Ländern der Währungsunion, keine Notwendigkeit zu einer Bilanzreduzierung bei den privaten Haushalten. Der Kreditvergabe in Deutschland bescheinigt er hervorragende Voraussetzungen. Er erwartet daher, dass sich das Muster der letzten zwölf Jahre in der Währungsunion umdreht und die Kreditvolumina in Deutschland nun stärker wachsen als in den bislang boomenden Volkswirtschaften der EWU. (Red.)

stark angestiegen. Ende 2010 werden für fünfjährige CDS auf irische Banken und den Staat rund 600 bis 1100 Bp gezahlt.

Zu den Ländern, die sich wie Deutschland an CDS-Niveaus von unter 100 Bp für fünfjährige Laufzeiten erfreuen, gehören Finnland, Frankreich und die Niederlande. Im Folgenden wird überprüft, ob die Entwicklung der CDS-Prämien mit ähnlichen Bewegungen im Kundengeschäft der Banken einhergeht. Dabei konzentriert sich die Betrachtung auf die Zinsniveaus in Deutschland im Vergleich zum Euroland-Durchschnitt. Hinweise dazu liefert die harmonisierte Kreditstatistik der EZB, zu der die einzelnen Zentralbanken in ihren Ländern erhobene Daten zuliefern. Die Daten sind weitgehend harmonisiert, wenn gleich Unterschiede bleiben. Dies ergibt sich bereits durch unterschiedliche Kreditbedingungen, die neben den reinen Zinsniveaus üblich sind. Daher werden bei der Analyse nicht nur die absoluten Niveauunterschiede betrachtet, sondern stärker auch die Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den Ländern.

Einlagenverzinsung in Deutschland im Vergleich

Das aktuelle Niveau der Einlagenzinsen der privaten Haushalte sowie der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften findet sich für die einzelnen Länder der Eurozone in Tabelle 1. Dabei handelt es sich um Angaben für das Neugeschäft und nicht die Durchschnittsverzinsung der Einlagen. Die Zinsen in Deutschland liegen in allen Bereichen unterhalb der Durchschnittsniveaus in der Eurozone. Dies gilt für die Einlagen von privaten Haushalten genauso wie die von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, das heißt Unternehmen. Ähnlich niedrige Niveaus finden sich in Österreich, Finnland, Belgien und mit Abstrichen in Frankreich.

Tabelle 1: Ausgewählte Zinssätze für Einlagen (Neugeschäft) Oktober 2010

Land	private Haushalte					nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften		
	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist		mit vereinbarter Laufzeit		
	bis zu 1 Jahr	mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	mehr als 2 Jahre	bis zu 3 Monaten	mehr als 3 Monate	bis zu 1 Jahr	mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	mehr als 2 Jahre
Euroraum	2,35	2,75	2,79	1,54	1,82	1,18	2,40	2,65
Deutschland	1,13	2,04	2,17	1,37	1,80	0,75	1,69	2,28
Belgien	0,89	2,09	1,88	1,05	-	0,59	-	-
Finnland	1,61	2,10	2,01	0,65	-	0,66	2,40	2,18
Griechenland	3,67	3,54	3,31 ^{a)}	-	-	2,98	4,69 ^{c)}	-
Frankreich	-	-	-	-	-	-	-	-
Italien	1,25	-	-	1,29	-	-	-	-
Irland	-	-	-	v	-	-	-	-
Luxemburg	0,00	-	-	0,23	-	-	-	-
Malta	1,18	2,83	3,65	1,64	-	1,55	-	-
Niederlande	2,42	-	3,61	2,03	-	0,83	-	-
Österreich	1,23	1,82	2,13	-	-	-	1,65	2,40
Portugal	2,29	-	-	-	-	2,14	-	-
Slowakei	2,01	2,38	2,20	0,75	1,53	0,77	1,69	2,82
Slowenien	1,86	3,45	4,06	0,67	1,82	1,39	3,45	2,82
Spanien	2,61	3,09	3,36	-	0,86 ^{b)}	2,16	3,32	2,92
Zypern	3,96	4,08	-	2,43	3,38	3,14	-	-

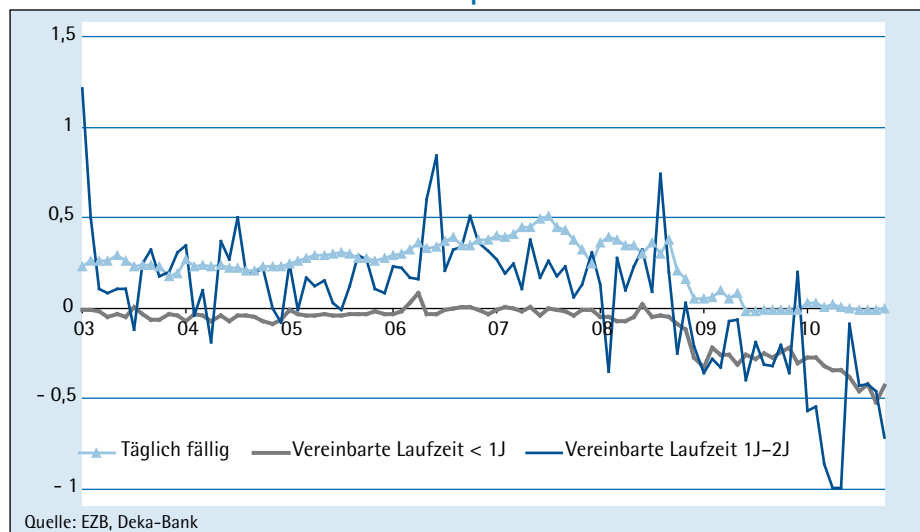
a) September 2010 b) Mai 2010 c) Juli 2010

Quellen: EZB, Deka-Bank

Besonders hohe Einlagenzinsen werden wenig überraschend in Griechenland, Spanien und Zypern gezahlt. Dieses Muster weist einen deutlichen Unterschied zu der Zeit vor der Finanzkrise auf. Noch Anfang 2007 lagen die in der harmonisierten Zinsstatistik dargestellten Durchschnittszinsen in Deutschland in sechs der acht Bereiche oberhalb des Euroland-Mittels.

Aufgrund möglicher struktureller Unterschiede ist die Entwicklung der Zinsdifferenzen innerhalb der Eurozone aussagekräftiger als die Niveaus. Abbildung 1 zeigt daher die Zinsdifferenzen von Deutschland und dem Euroland-Durchschnitt seit Beginn der Statistik im Zeitablauf am Beispiel der Einlagen von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften. Positive

Abbildung 1: Differenz der Einlagenzinsen nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften von Deutschland – EWU-Mittel in Prozentpunkten



Quelle: EZB, Deka-Bank

Werte ergeben sich bei vergleichsweise höheren deutschen Zinsen. Tendenziell ist zu erkennen, dass die Einlagenzinsen vor der Finanzkrise in Deutschland oberhalb der Durchschnittsniveaus in Euroland lagen, seit Mitte 2008 relativ gefallen sind und nun unterhalb des EWU-Mittels liegen.

Am besten ist dies bei Einlagen mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr zu erkennen. Bei den in der Abbildung nicht dargestellten Einlagen privater Haushalte besteht ein ähnlicher Abwärtstrend. Dieser setzte ebenfalls, ungefähr nach dem Lehman-Fall, im Herbst bis Winter 2008 ein. Am besten ist er bei vereinbarten Laufzeiten von unter einem Jahr sowie im Bereich von ein bis zwei Jahren sichtbar, also bei Einlagensegmenten, die eine mittelfristige Liquidität sichern und bei denen die Konkurrenz um Kundeneinlagen ausgeprägter sein dürfte als bei täglich fälligen Einlagen oder denen mit einer Kündigungsfrist von unter drei Monaten. Insgesamt zeigt sich, dass die im Vergleich zum Euroland-Durchschnitt günstige Entwicklung der Ausfallprämien der deutschen Banken sich in niedrigeren Einlagezinsen im Kundengeschäft bemerkbar macht.

Kredite an die privaten Haushalte

Bei den Kreditzinsen werden zunächst die der privaten Haushalte betrachtet, da sie volumenmäßig den bedeutsamsten Teil der Kreditvergabe darstellen.¹⁾ Tabelle 2 stellt die Zinsniveaus für die einzelnen Länder der Eurozone dar. Zu erkennen ist, dass die Zinsniveaus bei Wohnungsbaukrediten in Deutschland geringer sind als im Euroland-Durchschnitt. Eine Ausnahme stellen lediglich die bei uns kaum vorhandenen variabel verzinsten Kredite oder Kredite mit einer Laufzeit unter einem Jahr dar. Finnland weist in allen Laufzeitbereichen sehr niedrige Zinsniveaus auf. Bei den Konsumentenkrediten ist das Bild etwas uneinheitlicher.

Während Überziehungskredite und Konsumentenkredite mit langer Laufzeit in Deutschland deutlich teurer sind als im Euroland-Durchschnitt, sind sie im mittleren Laufzeitenbereich klar günstiger. Zu erkennen ist auch, dass die Zinsniveaus in Griechenland, Portugal, Irland und Spanien deutlich über denen der strukturstarke Länder wie Deutschland, Niederlande, Österreich und Finnland liegen. Strukturelle Zinsniveauunterschiede dürfen an dieser Stelle nicht verschwiegen werden. Diese

ergeben sich bereits durch unterschiedliche Kreditbedingungen, die neben den reinen Zinsniveaus üblich sind. Zusätzlich sind Zinsunterschiede dadurch möglich, dass die Kreditlaufzeiten selbst innerhalb der Kreditklassen unterschiedlich sind.²⁾

In Abbildung 2 wird daher erneut die Entwicklung der Zinsdifferenzen am Beispiel des quantitativ wichtigsten Teilbereichs der Wohnungsbaukredite illustriert. Bei den Konsumentenkrediten ist allerdings auch kein klarer Strukturbruch oder Trend zu erkennen, der das bislang vermutete Muster bestätigt oder widerlegt. Während Wohnungsbaukredite in Deutschland der Statistik nach vor der Finanzkrise noch höher verzinst waren als im Euroland-Durchschnitt, sind sie seit 2009 günstiger. Dies gilt insbesondere für die Laufzeiten von ein bis fünf Jahren. Lagen dort die Zinsen in den Jahren 2003 und 2004 durchschnittlich noch 32 Bp über dem Euroland-Aggregat, so befanden sie sich seit Anfang 2009 nun durchschnittlich 22 Bp darunter.

Im volumensmäßig sehr wichtigen Bereich von fünf bis zehn Jahren hat sich die Zinsdifferenz von plus 10 Bp auf minus 14 Bp für die deutschen Kreditnehmer verbessert, bei Laufzeiten von über zehn Jahren von plus 24 Bp auf minus 1 Bp. Die Zinsdifferenzen im Bereich unter einem Jahr widersprechen den beobachteten Strukturveränderungen nicht. Da sie jedoch entweder in Deutschland oder außerhalb von Deutschland weniger gängig sind, sind die Zinsunterschiede in diesen Bereichen weniger bedeutsam.

Unternehmenskredite

Die aktuellen Zinsniveaus bei den Unternehmenskrediten (nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften) sind in Tabelle 3 für die einzelnen Länder der Eurozone dargestellt. Hier ist das Muster weniger klar als bei den Krediten an private Haushalte. Dies mag erneut auf Kreditnebenbedingungen, unterschiedliche Kreditsicherheiten oder die offensichtlich auch sehr löcherige Statistik zurückzuführen sein. Klärung verschafft leider auch nicht der Blick auf die Entwicklungen im Euroland-Vergleich. Während 2008 und 2009 zu erkennen war, dass sich der Zinsnachteil von Deutschland egalisiert hat, ist die Entwicklung in den letzten zwölf Monaten sehr heterogen. Eine mögliche Erklärung dafür könnte unter anderem die geringe Verfügbarkeit von Kredi-

Tabelle 2: Ausgewählte Zinssätze für Kredite (Neugeschäft) privater Haushalte Oktober 2010

Land	Überziehungskredite	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite			
		mit anfänglicher Zinsbindung						
		variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	mehr als 5 Jahre	variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	mehr als 10 Jahre
Euroraum	8,67	5,31	6,01	7,72	2,76	3,58	3,78	3,68
Deutschland	9,90	3,45	5,49	8,28	3,21	3,34	3,58	3,59
Belgien	-	6,04	6,17	8,23	2,92	3,66	3,90	3,85
Finnland	7,06	3,61	4,33	7,54	2,06	2,93	3,14	3,03
Griechenland	11,08	10,65	8,26	10,12	3,72	3,99	5,28	4,68
Frankreich	-	-	-	-	-	-	-	-
Italien	7,47	6,77	7,05	7,24	2,45	3,12	3,57	4,10
Irland	12,40	6,00	-	-	2,94	-	-	-
Luxemburg	-	-	-	-	-	-	-	-
Malta	6,22	5,80	-	-	3,34	-	-	-
Niederlande	5,60	-	-	-	3,53	4,26	4,60	4,90
Österreich	5,35	4,84	4,33	4,11	2,62	2,37	4,17	4,70
Portugal	11,69	6,93	11,70	-	2,69	-	-	-
Slowakei	14,45	7,96	15,27	14,07	4,78	4,93	6,37	7,86
Slowenien	8,60	4,61	7,05	7,01	3,23	3,96	5,50	5,52
Spanien	8,96	5,43	7,75	9,13	2,55	2,90	8,40	3,56
Zypern	7,68	6,54	-	-	4,88	-	-	-

Quellen: EZB, Deka-Bank

ten insbesondere für bonitätsmäßig nicht einwandfreie Adressen sein. Die rückläufige Entwicklung der Unternehmenskreditaggregate würde dies bestätigen.

Während in der Vergangenheit bonitätsmäßig schlechtere Kreditnehmer höhere

Zinsen zahlen mussten, sind sie seit der Lehman-Krise vom Kreditmarkt eventuell vollkommen ausgeschlossen. Derzeit lässt sich allein feststellen, dass die Zinsniveaus in Griechenland, Portugal, Spanien und Irland tendenziell höher sind als im Euroland-Durchschnitt, was die bisherigen Er-

Abbildung 2: Differenz der Hypothekenzinsen der privaten Haushalte Deutschland – EWU-Mittel in Prozentpunkten

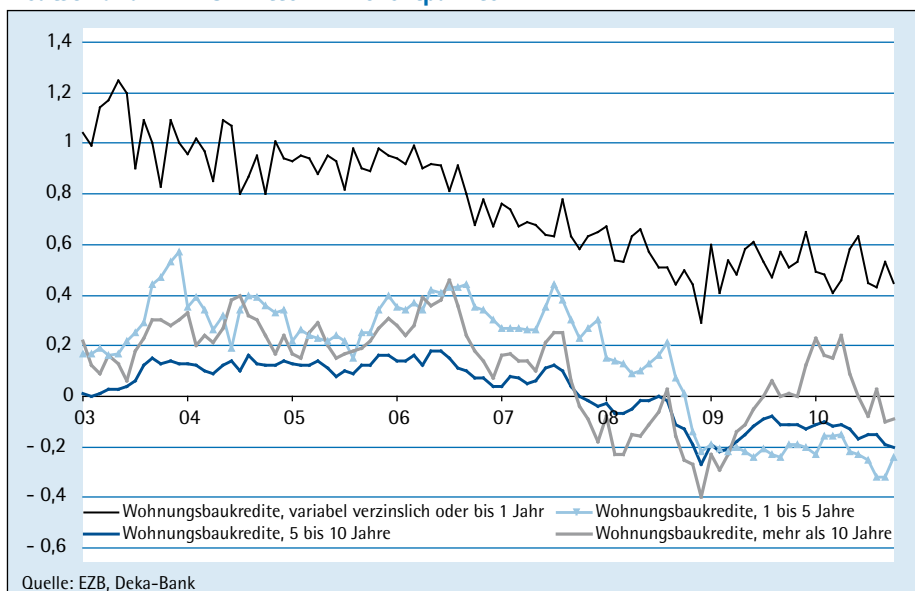


Tabelle 3: Ausgewählte Zinssätze für Kredite (Neugeschäft) für nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften Oktober 2010

Land	Kredite bis zu 1 Mill. Euro			Kredite von mehr als 1 Mill. Euro		
	mit anfänglicher Zinsbindung					
	variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	mehr als 5 Jahre	variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	mehr als 5 Jahre
Euroraum	3,44	4,19	3,80	2,34	2,98	3,45
Deutschland	3,44	4,42	3,73	2,44	3,33	3,47
Belgien	2,68	2,69	4,03	1,89	-	-
Finnland	2,97	4,26	3,50	1,90	3,50	2,87
Griechenland	5,96	7,98	6,13	5,32	-	-
Frankreich	-	-	-	-	-	-
Italien	3,25	4,32	4,42	2,18	2,57	3,46
Irland	4,05	-	-	3,24	-	-
Luxemburg	-	-	-	-	-	-
Malta	4,88	-	-	4,38	-	-
Niederlande	2,13	4,13	4,64	2,20	3,95	3,65
Österreich	2,43	3,40	3,74	1,99	3,87	4,33
Portugal	5,72	-	-	3,75	-	-
Slowakei	4,10	5,23	5,46	2,90	6,77	3,02
Slowenien	5,80	5,87	5,00	4,79	5,64	3,84
Spanien	3,75	5,30	4,69	2,48	3,03	3,24
Zypern	6,34	-	-	5,68	-	-

Quellen: EZB, Deka-Bank

gebnisse und das festgestellte Muster in der Eurozone zumindest nicht widerlegt.

Deutschland vor einem Kreditboom?

Die Zinsniveaus in der Eurozone sind dank der Niedrigzinspolitik der EZB derzeit auf Rekordtiefständen. Zudem hat die bisherige Analyse gezeigt, dass die Finanzierungsbedingungen in Deutschland sich im Vergleich zu Gesamteuroland tendenziell zusätzlich verbessert haben. Dies ist vor allem im Hypothekensektor zu beobachten gewesen. Die aktuelle Entwicklung der Kreditvolumina zeigt, dass unter den Kreditarten die Hypothekenkredite in Euroland derzeit das stärkste Wachstum aufweisen. Dies ist für die aktuelle Konjunkturlage typisch. Private Haushalte erhöhen ihre Kreditnachfrage normalerweise schneller als die Unternehmen, bei denen Produktivitätsgewinne zunächst zu einer höheren Innenfinanzierung führen. Interessant ist eine Betrachtung der Kreditexpansion der letzten Jahre. Vergleichbare Daten liegen ab Dezember 2002 vor. Auffallend in diesem fast achtjährigen Zeitraum ist vor allem der extrem starke Anstieg der Kredite der privaten Haushalte in Griechenland, Spanien und Irland von 325 Prozent, 147

Prozent und 135 Prozent. Der Euroland-Durchschnitt liegt bei 54 Prozent.

Bemerkenswert ist zudem die schwache Kreditentwicklung in den Niederlanden, Belgien und vor allem in Deutschland von 25 Prozent, 25 Prozent und null Prozent. Damit sind die Bedingungen für die künftige Kreditnachfrage in Deutschland gut. Es erscheint unwahrscheinlich, dass die privaten Haushalte versuchen werden, ihre Verschuldung durch zusätzliches Sparen zu reduzieren. Dies kann eher in Ländern angenommen werden, die einen kreditfinanzierten Immobilienboom erleben durften. Fallende Immobilienpreise sollten vor allem in Griechenland, Irland und Spanien das Verhältnis von Vermögenswerten zu Verbindlichkeiten der privaten Haushalte verschlechtern. Damit verbunden steigt in der Regel das Bedürfnis der Haushalte, Kredite zurückzuführen und so die private Vermögensbilanz wieder auszugleichen. Dieses impliziert wiederum, dass die Haushalte dieser Länder als zusätzliche Kreditnehmer vermutlich für einige Zeit nicht zur Verfügung stehen werden. Sie profitieren von den derzeit günstigen Zinsen dann auch nur bei einer Prolongation fällig werden der Kredite.

Eine Stimulierung der Investitionstätigkeit geht davon allerdings nicht aus. Die günstigen Finanzierungsbedingungen sollten vor allem dort zu einer tatsächlichen Erhöhung der Kreditvolumina führen, wo die Haushalte auch die finanziellen Mittel und ein hohes Vertrauen in ihre eigene Einkommens- und Vermögenspreisentwicklung haben. Das dürfte wiederum vor allem in Deutschland der Fall sein, wo die Wohnimmobilienpreise nun langsam zu steigen beginnen, die Arbeitslosenquoten auf dem niedrigsten Stand seit 1992 sind, die Fürsprecher stärker steigender Löhne zunehmen und negative Vermögenseffekte in den letzten Jahren gering waren.

Unterschiedliche Ausgangsniveaus der Kreditvolumina

Die bisherige Argumentation verschweigt, dass die Kreditvolumina in den einzelnen Ländern der Eurozone 2002 vollkommen unterschiedliche Ausgangsniveaus aufwiesen. So hatten die Hypothekenkredite in Deutschland 2002 bereits einen Anteil am BIP von 43 Prozent gegenüber 13,4 Prozent in Griechenland und 30,1 Prozent in der Eurozone insgesamt. Der Anteil in den ebenfalls nur ein geringes Kreditwachstum verzeichnenden Niederlanden lag 2002 sogar bei 60,8 Prozent. Dies erklärt zum Teil die unterschiedlichen Wachstumsraten. Ein weiterer Teil wird sicherlich durch die starken Unterschiede bei der Entwicklung der Wohnimmobilienpreise erklärt werden können. Schließlich führen steigende Immobilienpreise natürlicherweise zu höheren Kreditvolumina.

Vergessen werden darf auch nicht, dass der größte Teil der Immobilienpreisanstiege in Euroland fundamental gerechtfertigt ist, da die Einkommen und Mieten nachhaltig höher und die Zinsen niedriger sind als zu Beginn der Währungsunion. Trotz der vorhandenen Übertreibungen dürften die Immobilienpreise daher auch in Irland und Spanien nicht wieder auf das Niveau von 2002 zurückfallen. Selbst wenn man das starke Kreditwachstum relativiert, bleibt der Befund, dass die privaten Haushalte in den Ländern mit starkem Kreditwachstum und in den letzten beiden Jahren fallenden Hauspreisen sowie steigenden Arbeitslosenquoten eher zu einer Rückführung als zu einer Ausweitung ihrer Kredite neigen dürften. Umgekehrt dürften die deutschen Haushalte die Stärke ihres Arbeitsmarktes, die im Vergleich zur Entwicklung der Mie-

ten und Einkommen günstigen Immobilienpreise zum Anlass nehmen, ihre Kreditvolumina auszuweiten. Die Konjunkturdynamik und die hohe Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands dürften zudem zu höheren Lohnabschlüssen als im Euroland-Durchschnitt führen. Schließlich können auch nur so die derzeit mit Strukturproblemen behafteten Länder Wettbewerbsfähigkeit hinzugewinnen.

Im Umkehrschluss bedeutet dies aber auch einen höheren Inflationsdruck in Deutschland als in der Eurozone. Dieser sollte dazu beitragen, dass die Realzinsen laufzeitenabhängig Richtung Null tendieren und in jedem Fall unter dem Euroland-Durchschnitt liegen werden. Die Kreditnachfrage kann dadurch zusätzlich stimuliert werden. Einen Kreditboom ähnlich der Entwicklungen in Südeuropa zu Anfang der Währungsunion zu erwarten, wäre sicherlich übertrieben, eine in Deutschland stärker ansteigende Kreditvergabe im Vergleich zu den ersten Jahren der EWU und zu den restlichen EWU-Ländern ist aber durchaus realistisch.

Günstige Voraussetzungen für eine stärkere Kreditnachfrage

Die Voraussetzungen für eine stärkere Kreditnachfrage in Deutschland sind sehr gut. Das allgemeine Zinsniveau in der Eurozone ist sehr niedrig. Zusätzlich führt die höhere Bonität des deutschen Staates dazu, dass deutsche Banken sich auf den Finanzmärkten günstiger finanzieren können als ihre europäische Konkurrenz. Dies geht inzwischen in vielen Bereichen mit vergleichsweise niedrigeren Einlagen- und Kreditzinsen als in der restlichen Eurozone einher. Vor allem bei Hypothekenkreditzinsen kann beobachtet werden, dass die in Deutschland aus strukturellen Gründen bis 2008 höheren Zinsen nun unterhalb der Euroland-Durchschnitte liegen. Die Kreditnachfrage dürfte mittelfristig zusätzlich stimuliert werden, wenn der starke Arbeitsmarkt in Deutschland zu höheren Löhnen und zu höheren Inflationsraten als im Euroland-Durchschnitt führt.

Dadurch würden die Realzinsen in Deutschland zusätzlich gedämpft und die Kreditnachfrage stimuliert. Letztlich sollte die Kreditnachfrage in Deutschland auch deshalb ansteigen können, weil die privaten Haushalte ihre Verschuldung in den letzten acht Jahren auch nominal nicht

erhöht haben, während sie in der übrigen Eurozone deutlich angestiegen ist. Es lässt sich daher sagen, dass die privaten Haushalte in Deutschland alle Voraussetzungen haben, um über eine Ausweitung ihrer Verschuldung vom aktuellen Niedrigzinsumfeld zu profitieren. Neben Deutschland weisen auch die Niederlande, Österreich und Finnland günstige Voraussetzungen für eine stärkere Kreditnachfrage auf. Die Entwicklung sollte vor allem die Binnen nachfrage in diesen Ländern und bei uns stärken und zu einer Verringerung der Ungleichgewichte in der Eurozone beitragen.

Fußnoten

¹⁾ Wohnungsbaukredite haben mit 42,9 Prozent das stärkste Gewicht an der Gesamtkreditvergabe, gefolgt von den Unternehmenskrediten mit 36,8 Prozent und den Konsumentenkrediten mit 20,3 Prozent. Innerhalb aller drei Segmente dominieren die Kreditlaufzeiten von über fünf Jahren. Beim euro-

päischen Vergleich ist zu beachten, dass sich die Struktur in den anderen Ländern so nicht widerspiegelt. So haben beispielsweise Wohnungsbaukredite mit einer Ursprungslaufzeit bis ein Jahr oder variabel verzinst in Deutschland kaum eine Bedeutung, während sie in Spanien wesentlich gängiger sind. Auf der Einlagenseite sind es ebenfalls die privaten Haushalte, die mit einem Anteil von 75 Prozent eine wesentlich höhere Bedeutung als die nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften mit 25 Prozent haben. Während allerdings die Einlagen der privaten Haushalte überwiegend eine Laufzeit von über zwei Jahren haben, ist es bei den Unternehmenskrediten umgekehrt.

²⁾ Die Kreditlaufzeitklassen von ein bis fünf Jahren, fünf bis zehn Jahren und mehr als zehn Jahren sind dafür noch zu grob. Bei einer steilen Zinsstrukturkurve sind die Zinsniveaudifferenzen erheblich, wenn die durchschnittliche Laufzeit in einem Land innerhalb der Kategorie fünf bis zehn Jahre zum Beispiel bei sechs Jahren und in einem anderen bei acht Jahren liegt. So schrieb die Bundesbank bei der Einführung der Statistik im Jahr 2003, dass eine höhere durchschnittliche Laufzeit dazu beitragen würde, dass die für Deutschland ausgewiesenen Zinsniveaus höher sind als die anderer Länder. ■■■■■