

Fragmentierte Kreditmärkte erhöhen Finanzierungskosten für kleine und mittelgroße Firmen

Von Franziska Bremus und Katja Neugebauer

Die europäische Finanz- und Schuldenkrise hat für viele kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) im Euroraum höhere Finanzierungskosten mit sich gebracht. Ein Grund dafür ist, dass der europäische Kreditmarkt heute stärker fragmentiert ist als zu Beginn der Krise, weil viele Banken ihr internationales Kreditgeschäft reduziert haben. Dieser Bericht zeigt, dass Firmen, in deren Heimatländern die Kreditvergabe ausländischer Banken eingebrochen war, in den Jahren 2010 bis 2014 schlechtere Finanzierungsbedingungen hinnehmen mussten. Die Ergebnisse unterstreichen, dass die Integration der internationalen Kreditmärkte eine wichtige Rolle für die Finanzierungsbedingungen von KMU spielt. Empfehlenswert ist daher, die hohe Abhängigkeit der KMU von Banken zu reduzieren und ihnen, etwa über einen leichteren Zugang zum Kapitalmarkt, auch andere Finanzierungsquellen zu eröffnen.

Bis zur globalen Finanzkrise 2008/09 nahm die Integration der internationalen Finanzmärkte zu. Insbesondere die Banken in Europa weiteten ihre Aktivitäten im inner- und außereuropäischen Ausland aus.¹ Nach Ausbruch der Krise haben sie ihr internationales Kreditgeschäft allerdings deutlich zurückgefahren.² Ein Blick auf die Forderungen ausländischer Banken gegenüber Kreditnehmern in den Ländern des Euroraums zeigt, dass der europäische Kreditmarkt seit der Finanz- und Schuldenkrise fragmentierter ist als zuvor (Abbildung 1). So sind die Kreditbestände ausländischer Banken seit dem zweiten Quartal 2008 um rund 45 Prozent gefallen. Während der Rückzug aus dem grenzüberschreitenden Kreditgeschäft im europäischen Interbankenmarkt besonders ausgeprägt ist (minus 64 Prozent), sind die Kredite an Nichtbanken, also an Kreditnehmer außerhalb des Bankensektors,³ weniger stark gefallen (minus 36 Prozent).

Die Verwerfungen auf den Kreditmärkten haben insbesondere die kleinen und mittelgroßen Unternehmen (KMU)⁴ beeinträchtigt, da sich diese vorwiegend über Banken finanzieren.⁵ Insgesamt ging die Kreditvergabe an kleinere Unternehmen im Euroraum, gemessen an den Neukrediten mit einem Volumen von weniger als eine Million Euro, zwischen Ende 2007 und 2014 um 36 Prozent zurück (Abbildung 2). Auch berichteten laut

¹ Vgl. Philip R. Lane (2013): Financial Globalisation and the Crisis, *Open Economies Review* 25, 555-580.

² Vgl. Gian-Maria Milesi-Ferretti und Cedric Tille (2011): The great retrenchment: international capital flows during the global financial crisis, *Economic Policy* 26 (66), 285-342, sowie Franziska Bremus und Marcel Fratzscher (2015): Drivers of Structural Change in Cross-Border Banking Since the Global Financial Crisis, *Journal of International Money and Finance* 52, 32-59.

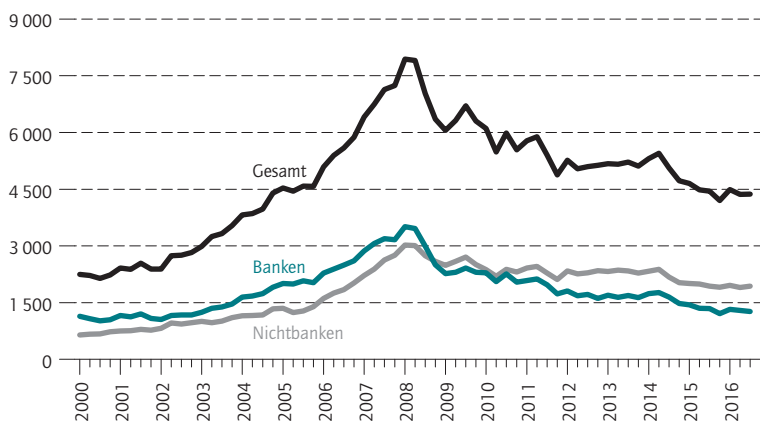
³ Unter *Nichtbanken* fallen hier nichtfinanzielle Firmen, private Haushalte, aber auch finanzielle Firmen ohne Banklizenz, beispielsweise Investmentfonds.

⁴ Laut Definition der Europäischen Kommission haben KMU weniger als 250 Beschäftigte, maximal 50 Millionen Euro Umsatz oder eine Bilanzgröße von höchstens 43 Millionen Euro, vgl. Empfehlung der Europäischen Kommission vom 6. Mai 2003 (online verfügbar, abgerufen am 10. Mai 2017). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt).

⁵ Vgl. Gert Wehinger (2013): SMEs and the Credit Crunch: Current Financing Difficulties, Policy Measures and a Review of Literature, *OECD Journal: Financial Market Trends* 2, 115-148.

Abbildung 1

Ausländische Kredite in Ländern des Euroraums
In Milliarden US-Dollar



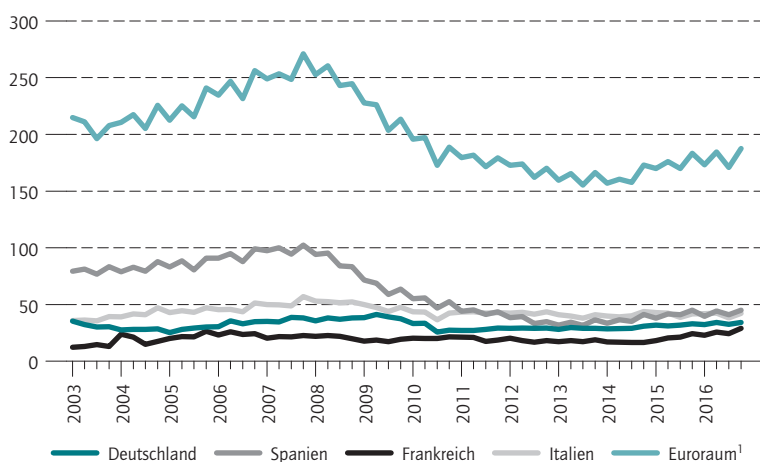
Quelle: Consolidated Banking Statistics, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

© DIW Berlin 2017

Seit der Finanzkrise sind die Kredite aus dem Ausland in den Ländern des Euroraums zurückgegangen.

Abbildung 2

Neukredite in Höhe von einer Million Euro oder weniger an nichtfinanzielle Unternehmen
In Milliarden Euro



¹ wechselnde Zusammensetzung, seit Januar 2015 besteht der Euroraum aus 19 EU-Staaten.

Quelle: MFI Interest Rate Statistics, Europäische Zentralbank; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2017

Die Kreditvergabe an kleinere Unternehmen hat seit der Finanzkrise im Euroraum abgenommen.

einer Befragung der Europäischen Zentralbank viele Unternehmen, dass sie schwerer an Kredite kommen.⁶ So war bis Ende 2014 der Anteil derjenigen Firmen, die von einer verschlechterten Kreditverfügbarkeit betroffen waren, stets größer als der Anteil der Firmen, für die sich eine Verbesserung ergab (Abbildung 3). Insgesamt war der Zugang zu externen Finanzierungsquellen neben Absatzschwierigkeiten, der Verfügbarkeit von qualifiziertem Personal und Wettbewerbsdruck für einen großen Teil der KMU im Euroraum eines der dringendsten Probleme (Abbildung 4). Auch wenn sich die Kreditbedingungen zuletzt stabilisiert haben, bleibt die Finanzierungssituation in einigen Bereichen schwierig – zum Beispiel für kleinere Unternehmen in den Peripherieländern des Euroraums.⁷

Kleine und mittelgroße Unternehmen machen in der EU 99,8 Prozent der nichtfinanziellen Unternehmen aus, tragen knapp 60 Prozent zur gesamten Wertschöpfung bei und beschäftigen 70 Prozent aller Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer.⁸ Ihre Finanzierungsbedingungen spielen also eine große Rolle für die wirtschaftliche Entwicklung in Europa. Kreditknappheit und steigende Kreditzinsen für KMU können die gesamtwirtschaftliche Erholung bremsen, da Bank- und Überziehungskredite die wichtigste externe Finanzierungsquelle für europäische KMU sind (Abbildung 5). Deshalb stellt sich die Frage, inwiefern die Fragmentierung des europäischen Kreditmarkts die Finanzierungssituation europäischer KMU und damit die realwirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigt hat.⁹

Fragmentierter Kreditmarkt kann KMU-Finanzierung direkt und indirekt beeinflussen

Der Rückzug der Banken aus dem internationalen Kreditgeschäft kann sich über verschiedene Wirkungskanäle negativ auf die Finanzierungsbedingungen für Firmen auswirken. Erstens kann die Fragmentierung einen zinssteigernden Effekt haben, wenn weniger Kredite aus dem Ausland *direkt* an Unternehmen vergeben werden. Auch wenn KMU vorrangig von heimischen Banken finanziert werden, bekam laut einer Erhebung für sieben europäi-

⁶ Vgl. Europäische Zentralbank: Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) (online verfügbar).

⁷ Vgl. Europäische Investitionsbank (2016): Investitionen und ihre Finanzierung in Europa 2016, Jahresbericht (online verfügbar).

⁸ Vgl. Europäische Kommission (2016): Annual Report on European SMEs 2015/2016 – SME recovery continues (online verfügbar).

⁹ Dieser Wochenbericht basiert auf einer Studie, die als DIW-Diskussionspapier im März 2017 erschienen ist, vgl. Franziska Bremus und Katja Neugebauer (2017): Don't Stop Me Now: The Impact of Credit Market Fragmentation on Firms' Financing Constraints, DIW Discussion Paper 1650 (online verfügbar).

sche Länder¹⁰ immerhin jede zehnte Firma Kredite von ausländischen Banken. Dabei gibt es jedoch deutliche Unterschiede: In Frankreich hatten fast 15 Prozent der KMU Geschäftsbeziehungen zu ausländischen Banken, in Deutschland fünf Prozent. Ein Rückzug der Banken aus dem Auslandsgeschäft könnte demnach zumindest für einen Teil der KMU negative Implikationen für die Verfügbarkeit und die Kosten von Krediten haben.

Zweitens kann sich der Rückgang der Kredite von ausländischen Banken *indirekt* über den heimischen Bankensektor auf die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen auswirken. Einerseits sinkt der Wettbewerbsdruck auf die heimischen Banken, wenn sich ausländische Institute aus dem Markt zurückziehen. Dies kann steigende Kreditzinsen für die Kunden der heimischen Banken mit sich bringen.¹¹ Andererseits kann die Fragmentierung des europäischen Kreditmarktes dazu führen, dass die inländische Kreditvergabe sinkt und die inländischen Kreditzinsen steigen, weil sich die Refinanzierungsbedingungen der inländischen Banken aufgrund der knapperen ausländischen Interbankenkredite verschlechtern. Verschiedene Studien legen nahe, dass das grenzüberschreitende Interbankengeschäft eine wichtige Rolle für die inländischen Kreditbedingungen spielt.¹²

Kreditentwicklung und Finanzierungskosten von KMU im Euroraum

Die vorangegangenen Ausführungen haben gezeigt, dass sich die Kreditbedingungen für KMU im Nachgang der Finanz- und Schuldenkrise verschlechtert haben. Für den Zeitraum bis Ende 2014 zeigt sich dies auch anhand von Zinsunterschieden zwischen kleinen und großen Krediten (Abbildung 6). Schon vor der globalen Finanzkrise lagen die Zinsen für Kredite mit geringeren Volumina, die vorrangig von kleineren Firmen nachgefragt werden, über den Zinsen von Großkrediten. Ein Grund für diese Zinsunterschiede ist, dass Banken die Kreditwürdigkeit kleiner Unternehmen schwerer einschätzen können als die Kreditwürdigkeit großer Unternehmen, die strengeren Berichts- und Offenlegungspflichten unterliegen. Folglich müssen kleine Unternehmen für ihre Kre-

10 Im Rahmen des EFIGE-Projekts (European Firms in a Global Economy), das vom Think-Tank *Bruegel* geleitet wurde, ist ein Firmendatensatz für sieben Länder (Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Österreich, Spanien und Ungarn) für die Jahre 2008 und 2009 entstanden.

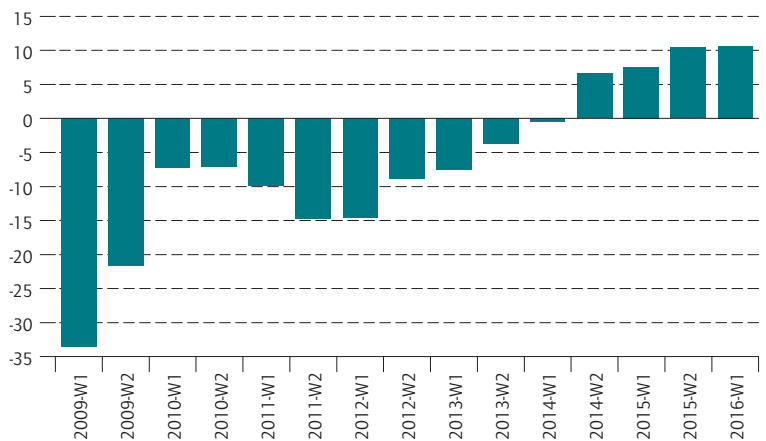
11 Vgl. Franziska Bremus (2015): Cross-Border Banking, Bank Market Structures and Market Power: Theory and Cross-Country Evidence, *Journal of Banking and Finance* 50, 242-259; sowie Beatriz De Blas und Katheryn Russ (2013): All Banks, Great, Small, and Global: Loan Pricing and Foreign Competition, *International Review of Economics and Finance* 26, 4-24.

12 Vgl. Yusuf Soner Baskaya et al. (2017): Capital Flows and International Credit Channel, *Journal of International Economics*, im Erscheinen; sowie Rajkmal Iyer et al. (2014): Interbank Liquidity Crunch and the Firm Credit Crunch: Evidence from the 2007-09 Crisis, *Review of Financial Studies* 27, 347-372.

Abbildung 3

Veränderungen der Kreditverfügbarkeit für KMU im Euroraum

Saldo in Prozent¹



¹ Dargestellt ist der Anteil der Unternehmen, die eine Verbesserung der Kreditverfügbarkeit angaben, abzüglich des Anteils der Unternehmen, die eine Verschlechterung angaben.

Anmerkung: „W1“ bezeichnet diejenige Befragungswelle eines Jahres, die das zweite und dritte Quartal umfasst. „W2“ bezeichnet die zweite Befragungswelle und umfasst das vierte Quartal sowie das erste Quartal des Folgejahres.

Quelle: Survey on the Access to Finance of Enterprises, Europäische Zentralbank.

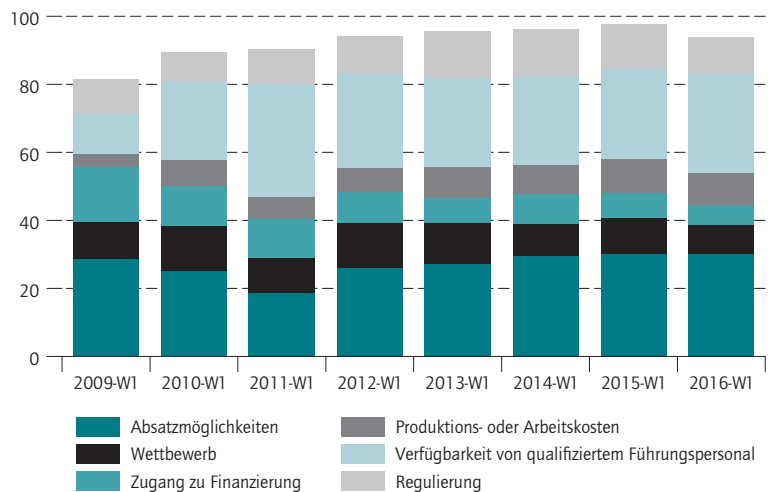
© DIW Berlin 2017

Erst Ende 2014 verbesserte sich die Kreditverfügbarkeit für die Mehrheit der KMU im Euroraum.

Abbildung 4

Dringendste Probleme für KMU im Euroraum

In Prozent



Quelle: Survey on the Access to Finance of Enterprises, Europäische Zentralbank.

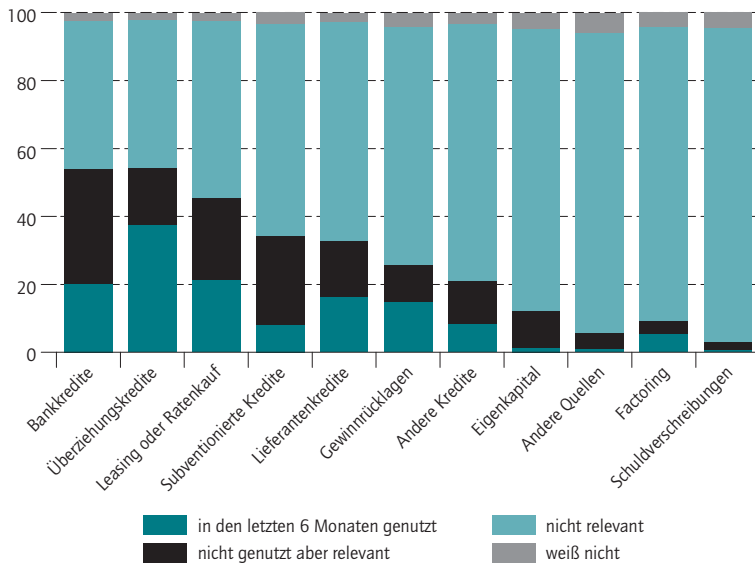
© DIW Berlin 2017

Vor allem zu Beginn der Krise war der Zugang zu externer Finanzierung ein größeres Problem für kleine und mittelgroße Unternehmen.

Abbildung 5

Finanzierungsstruktur von KMU im Euroraum im Jahr 2016

In Prozent



Quelle: Survey on the Access to Finance of Enterprises, Juni 2016; Europäische Zentralbank.

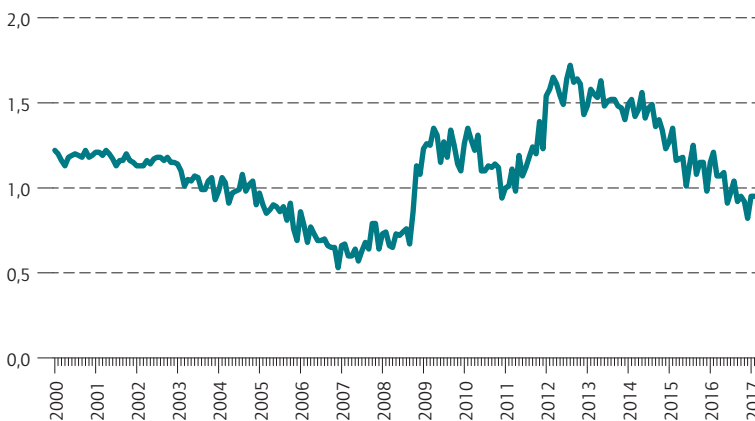
© DIW Berlin 2017

Bank- und Überziehungskredite sind die wichtigste Finanzierungsform für KMU im Euroraum.

Abbildung 6

Zinsunterschiede im Euroraum

Differenz zwischen Kreditzinsen für kleine und große Kredite in Prozentpunkten¹



Quelle: MFI Interest Rate Statistics, Europäische Zentralbank, eigene Berechnungen.

¹ Kleine Kredite haben ein Volumen von maximal einer Million Euro, große Kredite haben ein Volumen von über einer Million Euro.

© DIW Berlin 2017

Die Zinsunterschiede sind während der Finanzkrise gestiegen und seit 2014 wieder zurückgegangen.

dite meist höhere Risikoprämien zahlen als größere und transparentere Firmen, die leichter zu bewerten sind.

Mit Beginn der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 ist die Differenz zwischen den Zinssätzen für kleine und große Kredite sichtbar gestiegen. Lag sie kurz vor der Krise noch bei unter einem Prozentpunkt, so ist die Differenz zwischen den durchschnittlichen Zinsen für Kredite unter und über einer Million Euro anschließend auf rund 1,3 Prozentpunkte gesprungen. Folglich verteuerten sich Kredite vor allem für kleinere Unternehmen. Im Zuge der europäischen Staatsschuldenkrise erhöhte sich der Zinsunterschied für kleine und größere Firmen im Jahr 2012 noch einmal deutlich, auf über 1,5 Prozentpunkte, und näherte sich erst 2015 wieder den Werten, die vor dem Ausbruch der Finanzkrise zu beobachten waren.

In der hier zugrundeliegenden Studie¹³ wurde untersucht, ob und inwiefern der Rückgang des internationalen Kreditgeschäfts in den Jahren 2010 bis 2014 die Finanzierungsbedingungen von KMU verschlechtert hat. Dazu wurden Mikrodaten über die Finanzierungssituation von Firmen aus dem *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)* der Europäischen Zentralbank mit Makrodaten für elf Länder des Euroraums verbunden (Kasten 1).

Die Auswertung der SAFE-Daten zeigt, dass sich die Finanz- und Schuldenkrise in den Finanzierungskosten der Unternehmen niederschlug: 2011 verzeichneten rund zwei Drittel der KMU steigende Kreditzinsen (Abbildung 7). Anfang 2014 gaben immer noch 30 Prozent der Firmen an, dass sich ihre Kreditzinsen in den zurückliegenden sechs Monaten erhöht haben. Dabei sind deutliche Unterschiede zwischen den Ländern zu beobachten: Während in den Jahren 2010 bis 2014 nur knapp 20 Prozent der deutschen KMU steigende Zinsen hinnehmen mussten, waren es in Spanien fast 80 Prozent. Die Finanzierungskosten erhöhten sich für KMU vor allem in jenen Ländern, die besonders stark von der europäischen Finanz- und Schuldenkrise betroffen waren.

Auf Basis dieser Erkenntnisse lässt sich jedoch noch nicht die Aussage treffen, dass eine Ursache für die sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen für KMU tatsächlich im zunehmend fragmentierten Kreditmarkt lag. So könnten auch andere Faktoren und Einflüsse für diese Entwicklung verantwortlich sein.

Um zu untersuchen, inwiefern ein Rückgang des Kreditvolumens für eine Kreditzinserhöhung für KMU im Euroraum verantwortlich ist, wird ein ökonometrisches

¹³ Vgl. Bremus und Neugebauer (2017), a. a. O.

Kasten 1

SAFE-Daten

Die halbjährlich von der Europäischen Zentralbank erhobenen SAFE-Firmendaten (*Survey on the Access to Finance of Enterprises*) umfassen weitreichende Informationen darüber, wie sich nichtfinanzielle Unternehmen in Europa finanzieren (können). Die Befragung ist repräsentativ, sowohl auf Ebene des gesamten Euroraums, als auch für die vier größten Mitgliedsländer Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.

Fast drei Viertel der Firmen im SAFE haben im Zeitraum von 2010 bis 2014 weniger als 50 Beschäftigte (Tabelle). Gut die Hälfte weist einen jährlichen Umsatz von unter zwei Millionen Euro auf. Obwohl die Mehrheit der Unternehmen sehr klein ist, sind fast 80 Prozent von ihnen mindestens zehn Jahre alt. Die meisten Firmen sind im Dienstleistungssektor (35 Prozent) und im Handel (28 Prozent) tätig.

In der Stichprobe, die dieser Studie zugrunde liegt und die Jahre 2010 bis 2014 umfasst, sind folgende Länder enthalten: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien.

Tabelle

Charakteristika europäischer KMU im SAFE-Datensatz

	Absolute Häufigkeit	Prozent
Beschäftigung		
1-9 Beschäftigte	22 263	35,6
10-49 Beschäftigte	22 613	36,2
50-249 Beschäftigte	17 629	28,2
Wirtschaftszweig		
Gewerbe	15 822	25,3
Bau	6 771	10,8
Handel	17 748	28,4
Dienstleistungen	22 164	35,5
Jährlicher Umsatz		
Bis zu zwei Millionen Euro	32 229	54,6
Über zwei und bis zehn Millionen Euro	17 288	29,3
Über zehn und bis 50 Millionen Euro	9 525	16,1
Firmenalter		
Mindestens zehn Jahre	46 434	77,1
Fünf bis unter zehn Jahre	8 640	14,3
Zwei bis unter fünf Jahre	4 198	7,0
Weniger als zwei Jahre	946	1,6
Mehrheitseigner der Firma		
Öffentliche Anteilseigner	2 478	4,0
Familie oder Privateigner	33 162	53,2
Andere Firmen oder Geschäftspartner	7 311	11,7
Venture Capital oder Business Angel	716	1,1
Eine natürliche Person, nur ein Eigner	17 240	27,6
Andere	1 456	2,3

Quelle: SAFE 2010W2 bis 2013W2, Europäische Zentralbank.

© DIW Berlin 2017

Modell mit verschiedenen Einflussfaktoren geschätzt. Dazu werden Informationen über Kreditzuflüsse in die hier betrachteten Euroraum-Länder aus den *Consolidated Banking Statistics* der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich herangezogen. Dieser Datensatz enthält sowohl Informationen über die grenzüberschreitenden Kredite insgesamt, als auch von Banken gegenüber anderen Banken sowie gegenüber privaten Nichtbanken.¹⁴

Die Wahrscheinlichkeit für eine Kreditzinssteigerung soll zunächst durch das gesamte Kreditwachstum (national und international) im Herkunftsland der Firma erklärt werden sowie durch eine Reihe von Kontrollvariablen auf Firmen- und Länderebene, zum Beispiel der

Firmengröße oder einem Indikator für das wirtschaftliche Länderrisiko.¹⁵

Anschließend wird analysiert, inwiefern Änderungen der *internationalen* Kreditzuflüsse in die Herkunftsländer der einzelnen Unternehmen deren Finanzierungskosten beeinflussen.

Zuletzt werden die Effekte zweier Komponenten der ausländischen Kredite getrennt voneinander betrachtet, nämlich einerseits die Effekte des Rückgangs ausländischer Kredite an Banken und andererseits an private Nichtbanken.

¹⁴ Die Kredite an private Nichtbanken umfassen Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen, Haushalte sowie an finanzielle Unternehmen ohne Banklizenzen.

¹⁵ In den Indikator für das Länderrisiko gehen verschiedene Risikokomponenten ein, beispielsweise der Haushaltssaldo des Landes, das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, die Inflation und der Leistungsbilanzsaldo.

Abbildung 7

Firmen mit steigenden Kreditzinsen in den Jahren 2010 bis 2014
Anteile in Prozent



Anmerkung: „W1“ bezeichnet diejenige Befragungswelle eines Jahres, die das zweite und dritte Quartal umfasst. „W2“ bezeichnet die zweite Befragungswelle und umfasst das vierte Quartal sowie das erste Quartal des Folgejahres.

Quellen: Survey on the Access to Finance of Enterprises, Europäische Zentralbank; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2017

Zum Höhepunkt der Krise berichteten fast 70 Prozent der Firmen von Zinsanstiegen. Besonders KMU in Südeuropa waren davon betroffen.

Rückläufige internationale Kredite beeinträchtigen Finanzierungsbedingungen für KMU

Die Ergebnisse zeigen grundsätzlich einen negativen Zusammenhang zwischen Kreditwachstum und der Wahrscheinlichkeit von Zinssteigerungen für KMU (Abbildung 8): Je stärker das gesamte Volumen der Kredite an nichtfinanzielle Firmen in den Ländern des Euroraums im Zeitraum von 2010 bis 2014 zurückgegangen ist, desto eher waren die Unternehmen von höheren Zinskosten betroffen. Dieser negative Zusammenhang zwischen dem Wachstum des gesamten Kreditvolumens und den Kreditzinsen bleibt auch dann bestehen, wenn

länder- und firmenspezifische Charakteristika berücksichtigt werden, die die Kreditkosten eines Unternehmens beeinflussen, zum Beispiel Firmengröße und -alter, das ökonomische Risiko oder der durchschnittliche Einlagenzins im Herkunftsland eines Unternehmens.¹⁶

Betrachtet man nur die grenzüberschreitenden Kredite, waren Firmen in Ländern, aus denen sich ausländische Banken zurückgezogen haben, wesentlich häufiger mit steigenden Zinsen konfrontiert. Die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung war für Firmen in Ländern mit rückläufigen ausländischen Krediten um bis zu 15 Prozentpunkte höher als für Firmen in Ländern, in denen die ausländischen Kredite zunahmen. Insgesamt hat der Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe also zur Erhöhung der Finanzierungskosten für KMU im Euroraum beigetragen.

Rückzug aus dem internationalen Interbankenmarkt erhöht Finanzierungskosten

Werden die internationalen Kreditpositionen weiter untergliedert, in Kredite an Banken einerseits und Nichtbanken andererseits, so zeigt sich, dass der Rückgang der grenzüberschreitenden Interbankenkredite hinter dem negativen Zusammenhang zwischen den ausländischen Krediten und den Finanzierungskosten für KMU steckt. Je stärker die ausländischen Kredite an die Banken im Heimatland eines Unternehmens fielen, desto höher war dessen Wahrscheinlichkeit, höhere Zinsen für neue Kredite zahlen zu müssen. Dies kann zum Beispiel aus schlechteren Refinanzierungsbedingungen für die inländischen Banken resultieren, die sie an ihre Kunden weitergeben.

Im Gegensatz dazu scheinen die direkten grenzüberschreitenden Kredite an Nichtbanken keinen bedeutenden Einfluss auf die Kreditkosten für KMU gehabt zu haben. Der geschätzte Effekt ist zwar ebenfalls negativ, allerdings statistisch nicht signifikant. Dies kann daran liegen, dass die direkte Kreditvergabe durch Auslandsbanken eine vergleichsweise geringe Bedeutung für KMU hat. Allerdings ist das Maß für grenzüberschreitende Kredite an nichtfinanzielle (kleinere) Firmen grob: Die ausländischen Forderungen an Nichtbanken umfassen nicht nur Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen,

¹⁶ Die Schätzergebnisse zeigen, dass vor allem die kleinen Firmen von steigenden Zinsen betroffen sind. Für Firmen in Ländern mit engen Verflechtungen der Banken untereinander steigen die Kreditzinsen ebenfalls vermehrt. Auch höhere Finanzierungskosten für Banken in Form von höheren Einlagenzinsen sowie ein höheres wirtschaftliches Länderrisiko erhöhen die Wahrscheinlichkeit für steigende Zinsen. Hingegen wirkt eine größere Bankendichte, und damit größerer Wettbewerb im Bankensektor, sowie eine geringere Kreditnachfrage der Unternehmen erwartungsgemäß Kreditzinssteigerungen entgegen.

sondern auch an private Haushalte sowie Finanzunternehmen außerhalb des Bankensektors.¹⁷

Der Befund, dass internationale Interbankenkredite eine wichtige Rolle für die Entwicklung der Kreditzinsen für KMU gespielt haben, passt zu den Ergebnissen anderer Studien (Kasten 2).

Schlussfolgerungen

Die vorangegangenen Untersuchungen zeigen, dass fragmentierte Kreditmärkte, wie sie infolge der Finanz- und Schuldenkrise zu beobachten waren, die realwirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen können. Ein Rückzug der Banken aus dem europäischen Kreditmarkt – insbesondere aus dem Interbankenmarkt – verschlechtert die externen Finanzierungsbedingungen für kleine und mittelgroße Unternehmen. Vor allem KMU in Peripherieländern des Euroraums leiden nach wie vor unter Finanzierungsbeschränkungen. Dies kann die realwirtschaftliche Konvergenz im Euroraum weiter bremsen. Eine Diversifizierung der Finanzierungsquellen für KMU, zum Beispiel über einen einfacheren Zugang zum Kapitalmarkt, würde die Abhängigkeit der Unternehmen vom Bankensektor verringern. Der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Gestaltung einer europäischen Kapitalmarktunion¹⁸ ist diesbezüglich ein Schritt in die richtige Richtung.¹⁹

Zudem zeigt sich, dass internationale Bankkredite relativ volatil sind. Insbesondere das Interbankengeschäft ist im Zuge der Finanzkrise eingebrochen, während die grenzüberschreitenden Kredite gegenüber Unternehmen außerhalb des Bankensektors stabiler waren. Vermehrte direkte Geschäftsbeziehungen zwischen ausländischen Banken und Unternehmen, besonders auch über ausländische Töchter und Filialen, könnten demnach stabilisierend wirken.

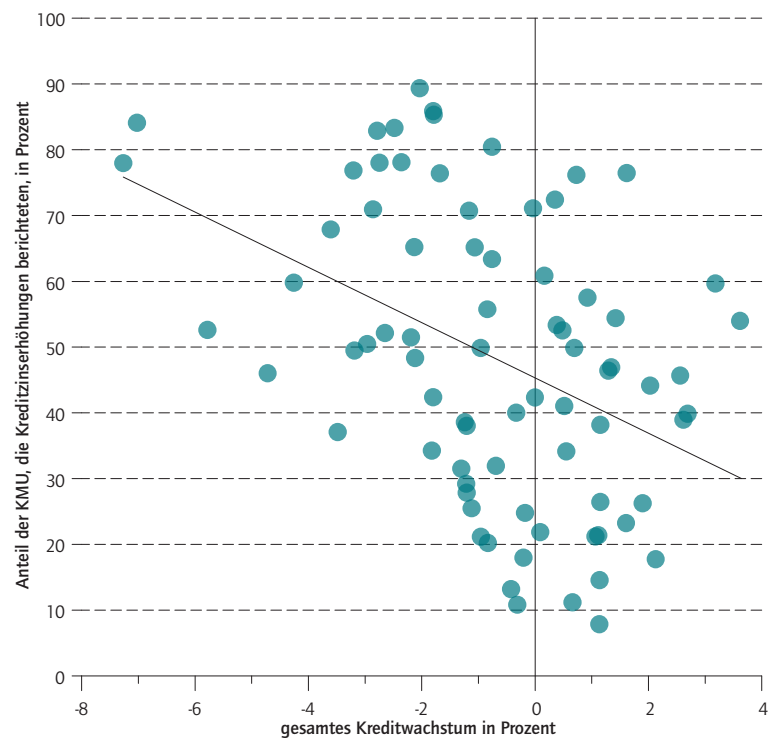
¹⁷ Für den hier untersuchten Zeitraum sind feiner gegliederte Informationen zu den grenzüberschreitenden Krediten nicht verfügbar, so dass die Kredite an Nichtbanken nur als Proxy für die ausländischen Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen dienen. Seit Ende 2013 sind bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für einige Länder auch Informationen zu den internationalen Krediten an Finanzunternehmen außerhalb des Bankensektors erhältlich.

¹⁸ Vgl. Europäische Kommission (2015): Kapitalmarktunion: Ein Aktionsplan für mehr Unternehmens- und Investitionsfinanzierung. Pressemitteilung vom 30. September 2015 (online verfügbar).

¹⁹ Im Dezember 2016 wurde zum Beispiel beschlossen, den Schwellenwert für die Prospektpflicht für Wertpapieremissionen anzuheben. Somit können mehr Emissionen prospektfrei getätigt werden. Vgl. Europäische Kommission (2016): Capital Markets Union: Commission welcomes agreement to give companies easier access to capital markets. Pressemitteilung vom 8. Dezember 2016 (online verfügbar). Außerdem entwickelt die Europäische Kommission zusammen mit Banken und UnternehmensvertreterInnen eine Strategie, um KMU im Falle der Ablehnung eines Kreditantrages konstruktives Feedback zu geben, vgl. Europäische Kommission (2016): Communication from the Commission, Capital Markets Union—Accelerating Reform (online verfügbar).

Abbildung 8

Zusammenhang zwischen Kreditwachstum¹ und Kreditzinssteigerungen in den Jahren 2010 bis 2014



¹ Inländische und ausländische Kredite.

Quellen: SAFE, Europäische Zentralbank, Consolidated Banking Statistics der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2017

Je stärker die gesamten Kredite in den Ländern des Euroraums zurückgegangen sind, desto höher war der Anteil der KMU, die von Zinssteigerungen betroffen waren.

Insgesamt sind im Nachgang der Krise die internationalen Kreditströme stärker zurückgegangen als andere Kapitalströme, etwa grenzüberschreitende Investitionen in Anleihen oder Aktien.²⁰ Dies ist ein weiteres Argument dafür, das Augenmerk auf eine Vertiefung der europäischen Kapitalmärkte zu richten, um Alternativen zur Unternehmensfinanzierung über Banken zu schaffen. Eine breitere Integration des europäischen Kapitalmarktes könnte zu einer besseren Risikoteilung führen und die Finanzierungsbeschränkungen für KMU in Krisenzeiten abmildern.

²⁰ Vgl. Milesi-Ferretti und Tille (2011), a. a. O.

Kasten 2

Interbankenkredite und Finanzierungsbedingungen: Verwandte Literatur

Dass die Stabilität des Interbankenmarktes für die KMU-Finanzierung bedeutend ist, wird durch eine Reihe anderer Studien bestätigt. So zeigt eine Analyse portugiesischer Mikrodaten für die Krisenjahre 2007 bis 2009, dass der Zugang zu Krediten aufgrund von Verwerfungen im europäischen Interbankenmarkt für kleine Firmen erschwert worden ist.¹ Außerdem weisen die Ergebnisse darauf hin, dass kleine Firmen diese Kreditverknappung nicht über andere Finanzierungsquellen ausgleichen konnten. Laut einer Untersuchung, die auf Umfragedaten für osteuropäische Länder basiert, hängen die Finanzierungsbedingungen von KMU in Krisenzeiten stark von der finanziellen Lage ihrer Banken ab.² Geraten die ausländischen Kreditgeber in Schieflage, werden die Kredite für kleinere Unternehmen knapper. Somit kann sich aufgrund der internationalen Aktivitäten der Banken Stress im Bankensektor eines Landes auf die wirtschaftliche Entwicklung in anderen Ländern übertragen. Empirische Ergebnisse für die Türkei unterstreichen, dass der Interbankenmarkt ein wichtiger Transmissionskanal globaler Kreditzyklen ist.³ Je mehr sich heimische Banken über den internationalen Interbankenmarkt refinanzieren, desto stärker übertragen sich

die Schwankungen internationaler Kreditströme auf die Kreditvergabe im Inland.

Historische Daten für den Zeitraum 1870 bis 2013 zeigen, dass Bankensysteme, die sich statt über Kundeneinlagen eher über Interbankenkredite und Anleihen finanzieren, krisenanfälliger sind.⁴ Andere theoretische und empirische Analysen weisen ebenfalls darauf hin, dass die Zusammensetzung der Finanzierungsquellen (also der Verbindlichkeiten) von Banken eine wichtige Rolle für die Verwundbarkeit des Finanzsystems spielt.⁵ Bankensysteme, die ihre Kreditvergabe vermehrt über den Interbankenmarkt oder über kurzfristige Schuldverschreibungen finanzieren statt über Depositen privater Haushalte, geraten mit einer höheren Wahrscheinlichkeit in eine Krise. Zudem wird darauf hingewiesen, dass die Finanzierungsstruktur der Banken – zum Beispiel das Verhältnis von Verbindlichkeiten wie Krediten von anderen Banken oder institutionellen Investoren zu klassischen Kundeneinlagen – als Indikator für den Aufbau systemischer Risiken einen hohen Informationsgehalt aufweist.

1 Vgl. Iyer et al. (2014), a. a. O.
 2 Vgl. Alexander Popov und Gregory Udell (2012): Cross-Border Banking, Credit Access, and the Financial Crisis, *Journal of International Economics* 87, 147–161.
 3 Vgl. Baskaya et al. (2017), a. a. O.

4 Vgl. Oscar Jorda et al. (2017): Bank Capital Redux: Solvency, Liquidity and Crisis, CEPR Diskussionspapier 11934.
 5 Vgl. Hyun Song Shin (2010): Non-core liabilities tax as a tool for prudential regulation. Policy Memo, sowie Joon-ho Hahn, Hyun Song Shin und Kwanho Shin (2013): Noncore bank liabilities and financial vulnerability, *Journal of Money, Credit and Banking* 45, 3–36.

Franziska Bremus ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie des DIW Berlin | fbremus@diw.de

Katja Neugebauer ist Affiliate am Systemic Risk Centre der London School of Economics and Political Science | k.neugebauer@lse.ac.uk

JEL: F34, F36, G15, G21

Keywords: International banking, SME finance, credit costs



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
84. Jahrgang

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Johanna Mollerstrom, Ph.D.
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Dr. Critje Hartmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Franziska Bremus
Prof. Dr. Christian Dreger
Sebastian Kollmann
Markus Reiniger
Mathilde Richter
Miranda Siegel
Dr. Alexander Zerrahn

Lektorat

Dr. Frauke H. Peter
Dr. Heike Belitz

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304
ISSN 1860-8787 (Online)

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.