

# Der Kreditzyklus beginnt zu kippen

25.06.2023 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Signale, die die US-Bankenkreditaggregate senden, deuten auf Konjunkturverlangsamung, vielleicht sogar auf Rezession hin. Die Kreditausfallraten sind zwar noch sehr niedrig, dürften aber in den kommenden Quartalen ansteigen.

In den Vereinigten Staaten von Amerika ließ sich in den letzten Jahrzehnten eines beobachten: Die Entwicklung der Bankkredite war recht eng und vor allem auch positiv mit dem Verlauf der Konjunktur (hier repräsentiert durch die Veränderung des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP)) verbunden (Abb. 1):

Eine zunehmende Konjunktur ging einher mit einem Anwachsen der Kredite, eine Verlangsamung oder gar Schrumpfung des BIP entsprechend mit einer Verlangsamung oder gar Schrumpfung der Bankkredite. Anzumerken ist hier, dass das starke Ansteigen der Güterpreis-inflation dafür gesorgt hat, dass die Wachstumszahlen der Zeitreihen in den letzten Quartalen sehr hoch ausgefallen sind; die Zahlen sind also im wahrsten Sinne des Wortes inflationiert.

## 1 Enger Verbund zwischen Bankkredit und Konjunktur

US-Bankkredite und US-BIP, Jahresveränderung in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Der enge Verbund zwischen Bankkredit und Konjunktur deutet an, dass der Angebots- und Nachfragemodus im Kreditmarkt eine hohe Bedeutung zukommt für den Gang der Wirtschaft und der Finanzmärkte.

Eine Frage, die sich der Betrachter von Abb. 1 vermutlich stellt, lautet: Bestimmen die Bankkredite das BIP, oder verhält es sich hier umgekehrt?

Zwar gibt es für beide Erklärungen ein Für und Wider, vermutlich ist aber davon auszugehen, dass der Zusammenhang (die Ursache-Wirkungs-Beziehung) zwischen Kredit- und BIP-Veränderung zeitvariant ist, das heißt, es gab Phasen, in denen die Geschehnisse in der Realwirtschaft die Bankkreditentwicklung antrieben, und Phasen, in denen die Ausweitung oder Rückführung des Bankkreditangebots das BIP ursächlich veränderte. Wie allerdings die Krisen der Vergangenheit immer wieder gezeigt haben, haben Probleme auf der Kreditangebotsseite häufig besonders weitreichende Folgen.

Man denke an dieser Stelle nur einmal an die globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009, in der wachsende Kreditausfälle den Banken schwer zusetzten, ihr Eigenkapital aufzuzehren drohten. Die Fähigkeit und Bereitschaft der Banken, neue Kredite zu vergeben und fällig werdende Kredite zu erneuern, schwand. Mit dem dadurch ausgelösten rückläufigen Kreditangebot trocknete die Liquidität in den Finanzmärkten aus, die Wirtschaft ging in eine scharfe Rezession. Der Bankenapparat beziehungsweise das

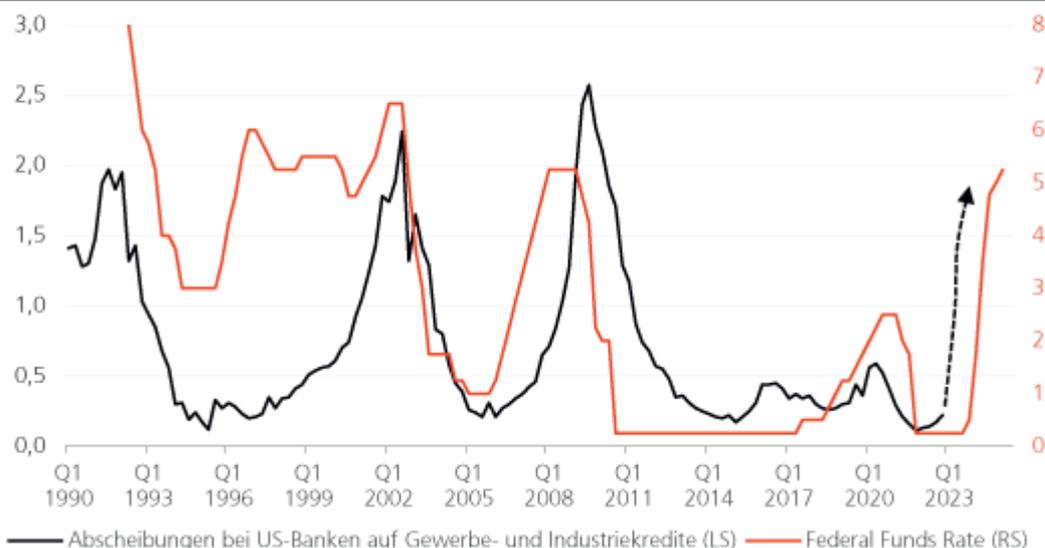
Bankkreditangebot verdient daher ganz besondere Aufmerksamkeit, will man sich ein Bild machen über die (künftige) Entwicklung von Konjunktur und Finanzmarktentwicklung.

Die US-Zentralbank (Fed) hat mittlerweile ihren Leitzins kräftig angehoben. Lag er Anfang 2022 noch auf der Nulllinie, so steht er jetzt bei 5,00–5,25 Prozent. Die Verteuerung der Kreditkosten wird absehbar Folgen haben: Sie wird die Kreditnachfrage zurückdrängen, und auch das Kreditangebot der Banken wird nicht unberührt bleiben. Die Wirtschaft schwächt sich ab.

Die Arbeitslosigkeit nimmt zu, es kommt zu steigenden Kreditausfällen. Abb. 2 deutet an, dass die Zinspolitik der Fed mit einer beträchtlichen Zeitverzögerung (von ungefähr zwei Jahren) auf die Ausfallraten der US-Bankkredite gewirkt hat. Das aktuelle Leitzinsniveau lässt daher erahnen – mit Blick auf den historischen Zusammenhang –, dass es noch zu recht schmerzhaften Kreditausfällen kommen wird.

## 2 Leitzinserhöhungen führt zu Kreditausfällen

US-Leitzins (2 Jahre nach vorn verschoben) und Bankkreditausfälle in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Die US-Leitzinserhöhungen wirkten bisher mit einer beträchtlichen Zeitverzögerung auf die Konjunktur bzw. die Ausfallraten der Bankkredite.

Abb. 3 zeigt die Kreditausfallraten der US-Bankkredite in Prozent der gesamten Bankkredite bis zum Ende des ersten Quartals 2023. Wie zu erkennen ist, sind die Kreditausfallraten im historischen Vergleich nach wie vor sehr niedrig. Ein leichtes Ansteigen der Raten gibt es lediglich bei Konsumentenkrediten und Kreditkartenforderungen. Bemerkenswert ist dabei vor allem, dass die Ausfallraten im Immobiliensektor sich nach wie vor auf historischen Tiefständen befinden.

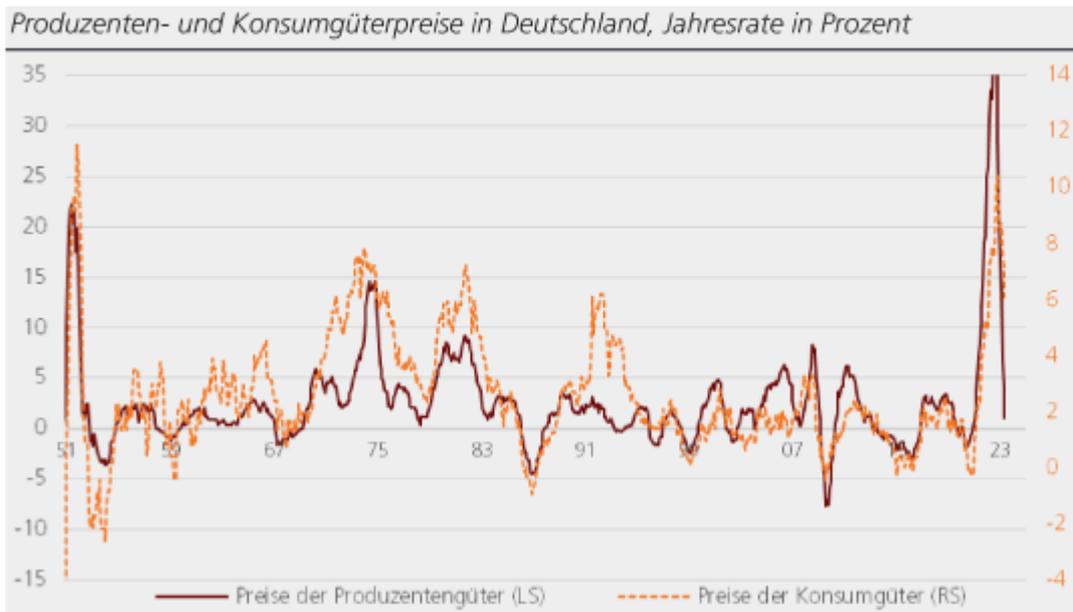
Ganz offensichtlich haben die erhöhten Zinsen noch keine Überforderung der Schuldner, die ihre Immobilien auf Pump finanziert haben, verursacht (wenn man davon ausgeht, dass die Banken Problemkredite nicht verstecken, sondern entsprechend bilanziell ausweisen. Gleichwohl sollte das kein Grund für Entwarnung sein).

## Güterpreisinflation auf dem Rückzug

Zwischen Produzenten- und Konsumgüterpreisen besteht eine Abhängigkeit. Das ist unmittelbar einsichtig. Denn um Konsumgüter zu erzeugen, müssen Produzentengüter eingesetzt werden. In der Tat zeigt sich ein positiver, recht enger (allerdings nicht immer ganz stabiler) Zusammenhang zwischen der Veränderung der Produzentengüterpreise und der Konsumgüterpreise in Deutschland.

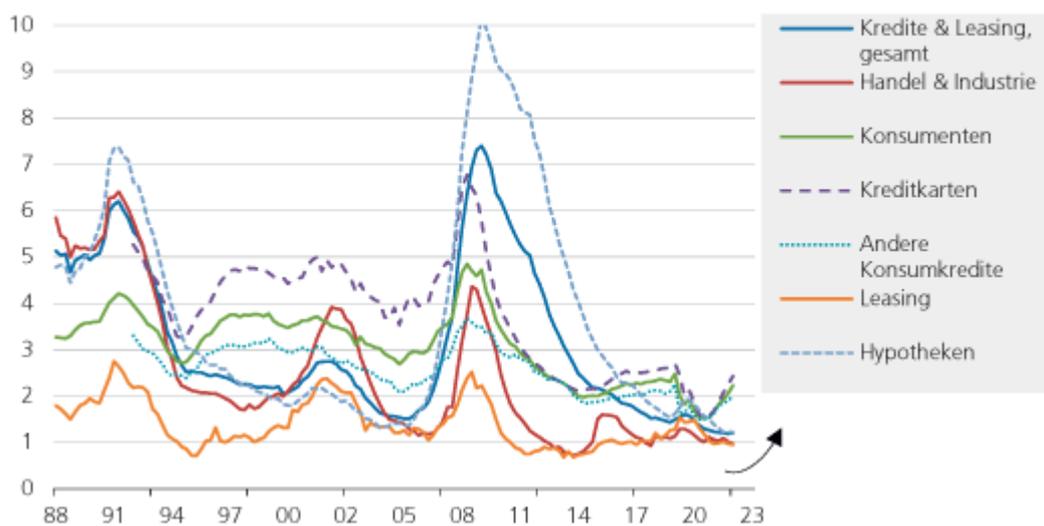
Die nachstehende Abbildung verdeutlicht das für die Zeit Januar 1951 bis Mai 2023. Deutlich zu erkennen ist die Hochinflation ab 2021. Mittlerweile jedoch hat die Jahresinflation der Produzentengüterpreise stark nachgegeben, lag nur noch bei 1 Prozent. Das lässt vermuten, dass bald auch die Inflation der Konsumgüterpreise, die zuletzt 6,1 Prozent betrug, weiter deutlich nachgeben wird. Das scheint umso

wahrscheinlicher zu sein, weil das Kredit- und Geldmengenwachstum sich im Euroraum stark verlangsamt hat und – aufgrund der Vorlaufeigenschaft des Geldmengenwachstums – entsprechend Abwärtsdruck auf die künftigen Konsumgüterpreise zu erwarten ist (siehe [hier auch diesen Aufsatz](#)).



### 3 Ausfallraten der US-Bankkredite nach wie vor niedrig

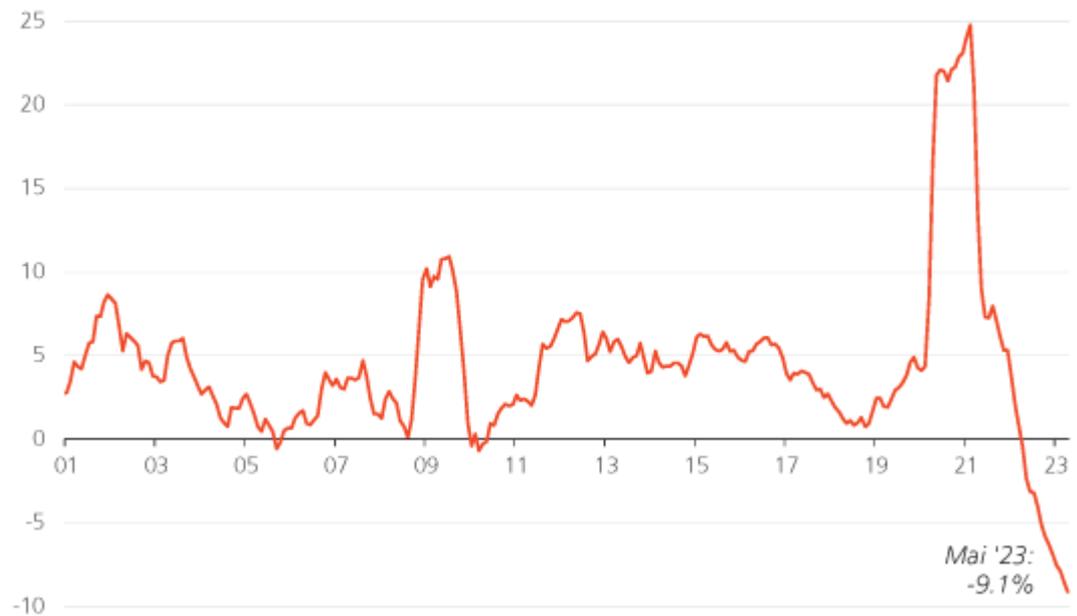
Kreditausfälle bei US-Bankkrediten in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Die Ausfallraten der Bankkredite befinden sich nach wie vor auf sehr niedrigen Niveaus. Lediglich die Raten für Konsumentenkredite und Kreditkartenforderungen sind angestiegen.

Denn der Kreditzyklus ist vermutlich bereits dabei, sich zu drehen – wie die Vorlaufeigenschaft des US-Leitzinses das bereits zu signalisieren scheint. Auch der Blick auf das Auf und Ab der Kreditausfallraten in den letzten Jahrzehnten zeigt, dass der Kreditmarkt ausgeprägten Zyklen unterworfen ist. Vor allem vor dem Hintergrund der extremen Niedrigzinsphase in den letzten fast 15 Jahren und dem dabei erfolgten Verschuldungsaufbau liegt jetzt die Vermutung nahe, dass der schnelle und markante Zinsanstieg nicht folgenlos für die Konjunktur und die Schuldenqualität bleiben wird. Und bekanntlich sind wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den USA folgenreich für den Rest der Welt.

**4 Die Kaufkraft von Konsumenten und Produzenten fällt drastisch***Jahreswachstum der realen US-Geldmenge M2 in Prozent**Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.**Die reale Kaufkraft der Konsumenten und Produzenten in den USA ist seit Ende 2022 stark rückläufig, spricht für Konjunkturbremmung und nachlassenden Preisinflationsdruck.*

In diesem Zusammenhang verdient ein weiterer Aspekt Erwähnung: und zwar die schrumpfende reale (das heißt kaufkraftbereinigte) US-Geldmenge. Wir hatten im letzten Degussa Marktreport vom 7. Juni 2023 bereits darauf hingewiesen: Die Kaufkraft der Konsumenten und Produzenten in den USA schwindet, und zwar so stark wie seit Anfang 1959 nicht mehr (Abb. 4). Es gab zwar zuvor einen starken Anstieg der Geldmenge (von 2020 bis 2021), und man könnte daher geneigt sein, den aktuellen Rückgang als "problemlose Normalisierung" der vorangegangenen überschwänglichen Geldmengenvermehrung zu interpretieren. Doch ganz so einfach ist die Sache nicht.

Wenn sie unglücklicherweise einen Hasen auf der Landstraße überrollen, ihren Wagen danach sofort erschrocken anhalten, den Rückwärtsgang einlegen, und den Hasen noch einmal überfahren (wenngleich diesmal aus der anderen Richtung), wird das arme Tier nicht wiederhergestellt, nicht wieder zum Leben erweckt. So verhält es sich auch bei einer Geldmengenausweitung in der Volkswirtschaft, die nachfolgend wieder rückgängig gemacht wird. Zum einen sind die Menschen, die von einer Geldmengenausweitung geschädigt (begünstigt) wurden, nicht diejenigen, die von einer Geldmengenreduktion begünstigt (geschädigt) werden: Eine Geldmengenausweitung mit anschließender Geldmengenrückführung sorgt vielmehr für bleibende Umverteilungswirkungen.

Zum anderen sorgt die Geldmengenausweitung (mit ihren inflationären Folgen) für eine Veränderung der Produktions- und Beschäftigungsstruktur in der Volkswirtschaft, und sie beeinflusst dabei natürlich vor allem auch die Güterpreise (verteuert sie, verändert sie zueinander – im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre). Die Geldmengenvermehrung sorgt anfänglich für Aufschwung, für einen "Boom", und eine Geldmengenreduktion führt absehbar einen Abschwung, einen "Bust" herbei. Denn das, was die Geldmengenvermehrung bewirkt hat, kann nicht bestehen, wenn die Geldmenge wieder reduziert wird.

Die Kombination aus steigenden Zinsen und schrumpfender Geldmenge ist daher auch besonders brisant. Dass die dadurch ausgelösten Anpassungen mit erhöhten Kreditausfallraten verbunden sein könnten, erscheint recht wahrscheinlich. Denn nicht zuletzt ist zu bedenken: Wenn sich die Kreditqualität verschlechtert, dann gerät der Kredit in Misskredit. Die Brisanz des Kredits betonte etwa Thomas Paine (1737–1809) mit seinen Worten: "Kredit ist schlummerndes Mißtrauen."

Die Krise 2008/2009 hat gezeigt, was geschieht, wenn plötzlich in den Finanzmärkten der Kredit sprichwörtlich verschwindet. Die Betrachtung der Kreditmarktentwicklungen, die Analyse des Kreditzyklus verdienen daher höchste Aufmerksamkeit von Seiten der Anleger und Investoren. Unsere Einschätzung ist, dass der Kreditzyklus dabei ist zu drehen, und zwar in seine Abwärtsphase, auch wenn sich die Entwicklung noch in einem sehr frühen Stadium befindet.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit  
Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/584791--Der-Kreditzyklus-beginnt-zu-kippen.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).