

# Finanzkrise und Automobilhandel

Ursachen – Auswirkungen –  
Konsequenzen

Bonn, 15. Oktober 2008

**DEUTSCHES KRAFTFAHRZEUGGEWERBE**

Zentralverband



# I. Ursachen

## i. Entwicklung der Finanzkrise 2007/2008

US-Immobilienkrise, US-Liquiditätskrise, US-Hypothekenkrise, Globale Bankenkrise – Die aktuelle Situation auf den globalen Finanzmärkten hat viele Namen, aber nur eine zentrale Ursache: Schwierigkeiten in einem kleineren Segment des amerikanischen Hypothekenmarktes haben durch Schockwellen binnen kurzer Zeit die Existenz von großen und kleinen Banken bedroht oder sogar vernichtet, darunter auch Banken außerhalb der Vereinigten Staaten.

Dazu konnte es kommen, indem die amerikanische Zentralbank (Fed) durch eine Niedrigzinspolitik zu Anfang des Jahrzehnts die schwächelnde Konjunktur zu stützen versuchte. Der Konjunkturreinbruch in den Jahren 2001/2002 zwang die Fed dazu, das Leitzinsniveau dermaßen stark zu senken, dass der Realzins – also der Leitzins abzüglich der Inflationsrate – Anfang 2003 sogar im negativen Bereich lag. Dies bedeutete nichts anderes, als dass die reale Kaufkraft eines Geldbetrags höher war als diejenige Kaufkraft, die derselbe Geldbetrag nach erfolgter Anlage zu einem späteren Zeitpunkt samt Zinszahlung besitzen würde. Sparen wurde letztlich bestraft und war somit nicht sinnvoll, so dass die Sparquote merklich abnahm und 2005 etwa bei 0,5% lag. Zum Vergleich: Die deutsche Sparquote betrug in dem Jahr etwa 11%.

Damit wiederum ging einher, dass die privaten Haushalte ihr Vermögen für kurzfristigen Konsum verwendeten und aufgrund der günstigen Kreditkonditionen ihre Verschuldungsbereitschaft sowie ihre Konsumgüternachfrage deutlich erhöhten. Gleichzeitig stieg die Immobiliennachfrage dermaßen stark an, dass die Immobilienpreise mit teilweise zweistelligen Wachstumsraten zulegten. Die exzessive Binnennachfrage stützte schließlich in der Tat die Konjunktur in den Vereinigten Staaten und sorgte in den Jahren 2003 bis 2007 für ein ansehnliches Wirtschaftswachstum.

Allerdings wurde die Kreditwürdigkeit der konsumfreudigen Amerikaner nur selten überprüft: Es wurden zum einen Kredite an Hausbauer vergeben, die sich ein Eigenheim nicht leisten konnten. Zum anderen belasteten Hausbesitzer ihre Immobilie im Zuge der vermeintlichen Wertsteigerung mit Hypotheken, die den wirklichen Wert der Immobilie bei weitem überstiegen. Kurzum lebten die Amerikaner jahrelang über ihrem Niveau. Sie gaben mehr Geld aus, als sie besaßen und wähten sich in der trügerischen Gewissheit, dass die Wertsteigerung ihrer Immobilien den erhöhten Konsum kompensieren würde.

In den Bilanzen der kreditgebenden amerikanischen Banken sammelten sich im Zuge dieser langfristig nicht tragfähigen Verschuldung der Kreditnehmer hohe Forderungspositionen gegenüber den privaten Haushalten. Über moderne sowie komplizierte Finanzprodukte, so ge-

nannte „Asset Backed Securities“ oder „Collateralized Debt Obligations“, wurden diese Forderungen in kleineren Tranchen weltweit an ausländische Banken verkauft. Dadurch wurde beispielsweise auch die Sachsen LB zum Gläubiger von amerikanischen Immobilienbesitzern.

Mit dem Ende der Niedrigzinspolitik im Jahr 2004 setzte die Korrektur dieser großzügigen Kreditvergabepraxis ein, die bis heute anhält. Insbesondere im Bereich des Subprime-Marktes – des Marktes mit den geringsten Bonitäten bzw. Schuldnerqualitäten – konnten Kreditnehmer ihre Kredite nicht mehr bedienen, teils wegen steigender Zinsen, teils wegen fehlender Einkommen. Gleichzeitig fiel der Wert der Immobilien, was dazu führte, dass die hohe private Verschuldung nicht mehr mit entsprechenden Vermögenswerten hinterlegt war. Die US-Immobilienblase begann schließlich im Frühsommer 2007 zu platzen, indem die vermeintlichen Vermögensgewinne der privaten Haushalte sich zusehends in hohe Verluste verwandelten.

Da die Kreditrisiken über die ganze Welt verteilt wurden, hatten (und haben) auch deutsche Banken Wertberichtigungen in Milliardenhöhe vorzunehmen. Die Forderungen gegenüber den amerikanischen privaten Haushalten wurden bei den betroffenen Banken somit als uneinbringlich abgeschrieben. Seither zieht die Krise Kreise, belauern sich Banken in aller Welt, stockt der Geldfluss zwischen den Instituten, melden traditionsreiche Geldhäuser Insolvenz an und erschüttern damit das Vertrauen der Realwirtschaft in die Stabilität der heutigen Finanzsysteme.

Die wesentlichen Konsequenzen für die Realwirtschaft wiederum sind in der Verknappung und Verteuerung von Krediten zu sehen. Denn mit der Korrektur der realisierten Verluste geht die Reduzierung des vorhandenen Eigenkapitals der Banken einher. Das Eigenkapital stellt für die Banken allerdings eine notwendige Bedingung dar, um Kredite vergeben zu können bzw. zu dürfen. Aufgrund der Eigenmittelunterlegungsvorschriften gemäß Basel II werden europäische Banken insofern in ihren Kreditvergabemöglichkeiten begrenzt, als ein gewisser Prozentsatz des entliehenen Betrags, abhängig von der Bonität des Kreditnehmers, bei der Zentralbank hinterlegt werden muss. Dies hat im Prinzip die Funktion eines Sicherheitspuffers, so dass normalerweise selbst der Ausfall eines größeren Kreditnehmers aufgefangen werden kann.

## **ii. Bewältigung der Finanzkrise**

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie die europäischen Staaten auf diese globale Finanzkrise reagieren. Dabei ergibt sich die Notwendigkeit einer Reaktion schon allein aus der volkswirtschaftlichen Bedeutung eines funktionierenden Geld- und Kapitalmarktes. Neben der konzertierten Leitzinssenkung bedeutender Zentralbanken wie der Europäischen Zentralbank, der Schweizerischen Nationalbank oder der Bank of England wurde auf europäischer Ebene

vereinbart, dass die Regierungen der einzelnen Staaten die jeweiligen Probleme in Folge der Finanzkrise im Interesse einer schnellen Bewältigung unabhängig voneinander angehen sollen. Beim ersten Gipfel-Treffen der Euro-Staaten in der Geschichte der Währungsunion verständigten sich die Staats- und Regierungschefs später allerdings darauf, Staatsgarantien für den Geldverkehr zwischen den Banken und auch Staatsbeteiligungen an Kreditinstituten ausdrücklich zu erlauben. Diese gemeinsame Aktion wurde allgemein sehr positiv aufgenommen und sorgt für eine erste Beruhigung der Märkte.

Das deutsche Bankensystem gilt als sehr solide und ist dank zahlreicher Universalbanken gut aufgestellt. Universalbanken haben den Vorteil, dass sie sämtliche Bankleistungen anbieten. Problematischer steht es um spezialisierte Banken wie Investment- oder auch Hypothekenbanken, wie am Beispiel der deutschen Hypo Real Estate Bank deutlich wurde. Dahingegen profitieren Sparkassen und Genossenschaftsbanken davon, dass sie über den regionalen Sparkassen- und Giroverband in den Deutschen Sparkassen- und Giroverband bzw. in den Bundesverband der Deutschen Volks- und Raiffeisenbanken eingebettet sind. Durch diese bundesweite Sicherungseinrichtung werden die an den Verband angeschlossenen Institute geschützt und insbesondere deren Liquidität und Solvenz gesichert. Hier kommen beispielsweise die Zufuhr von Eigenmitteln oder die Erfüllung von Ansprüchen Dritter in Betracht.

Die Regierungen räumen Bürgschaften ein und stützen, wie beispielsweise die englische Regierung, die Banken mit Milliardenzahlungen. Durch diese Vorgehensweise beteiligt sich der Staat an den Verlusten der Banken und verhindert somit deren Zahlungsunfähigkeit. Schon ein einziger Bankenzusammenbruch kann über den damit einher gehenden Vertrauensverlust in die Finanzwirtschaft die Konjunktur und das Wachstum einer Volkswirtschaft zum Erliegen bringen. Die sich daran anschließenden volkswirtschaftlichen Schäden wie Beschäftigungsrückgang, Unternehmensinsolvenzen oder eine erneute sowie weiter verschärfte Kreditverknappung können die Kosten der Rettung der entsprechenden Bank bei weitem übersteigen. Zugleich ist der Kreis derjenigen, die für die Rettung der Bank bezahlen, identisch mit dem Kreis derjenigen, die die Folgen des Unterlassens der Bankenrettung und eines darauf folgenden Bankenzusammenbruchs zu tragen haben.

## **II. Auswirkungen auf den automobilen Markt**

### **i. Auswirkungen auf die Automobilhersteller**

Da die vorliegende Stellungnahme vornehmlich die Auswirkungen der Finanzkrise auf den Automobilhandel zum Inhalt hat, soll an dieser Stelle nur kurz auf die Auswirkungen auf die Automobilhersteller eingegangen werden.

Unabhängig von der Finanzkrise sind die global tätigen Automobilhersteller seit längerer Zeit mit besonderen Herausforderungen konfrontiert. Auf der einen Seite weisen die Triade-Märkte wie USA, Japan und Europa Sättigungstendenzen auf. Auf der anderen Seite wachsen die Automobilmärkte in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) teilweise zweistellig. Dies hat unter anderem dazu geführt, dass zusätzliche Kapazitäten aufgebaut wurden, um die steigende Nachfrage in den BRIC-Staaten befriedigen zu können. Gleichzeitig wurden aber die bestehenden Kapazitäten in den übrigen Märkten nicht oder nicht in ausreichendem Maße reduziert.

Zu den geschilderten Sättigungstendenzen kamen als weitere Herausforderungen die Preissteigerungen für Energie und Rohstoffe sowie die Klimadiskussion. Diese Aspekte hatten Veränderungen des Verbraucherverhaltens zur Folge, wodurch – gerade bei den amerikanischen Herstellern – Defizite in der Modellpolitik deutlich wurden.

Diese Situation wird durch die Finanzkrise erheblich verschärft. Aufgrund der geschilderten Probleme in den USA brach dort die Automobilnachfrage weiter ein. Auch in Europa ist aufgrund der ohne Zweifel bestehenden Verunsicherung der Verbraucher, die aber nicht nur auf die Finanzkrise zurückzuführen ist, die Automobilnachfrage weiter rückläufig. Da in den immer noch wachsenden BRIC-Staaten der sinkende Absatz auf den Triade-Märkten nicht vollständig durch steigende Automobilverkäufe kompensiert werden kann, ist die Entscheidung einzelner Hersteller (z.B. GM, BMW, Mercedes-Benz), die Produktion zu kürzen, folgerichtig. Ursächlich dafür ist aber nicht die Finanzkrise. Diese verschärft die geschilderte Problematik allerdings.

Welche Konsequenzen sich aus den Produktionskürzungen im Detail ergeben, kann nicht beurteilt werden, da diesbezügliche Informationen fehlen. Allerdings sollte berücksichtigt werden, dass es aus Sicht des Handels einerseits zu begrüßen ist, wenn ein weiterer Anstieg der Überproduktion vermieden wird. Andererseits dürften Produktionskürzungen weit reichende herstellereinterne Folgen haben, die dazu führen könnten, dass der finanzielle Spielraum geringer wird. Das kann nicht im Interesse des Handels liegen, sei es weil beispielsweise die Entwicklung neuer Modelle zurückgestellt werden muss oder weil geplante Verkaufsförderungsmaßnahmen nicht mehr in vollem Umfang umgesetzt werden können.

## **ii. Auswirkungen auf den Automobilhandel**

### **a. Entwicklung der Nachfrage nach Automobilen in Deutschland**

Ohne Zweifel ist die automobilen Nachfrage auch in Deutschland rückläufig. Die Finanzkrise stellt aber nur einen Einflussfaktor dar, der nicht isoliert betrachtet werden kann.

Zu den bereits genannten Aspekten, wie die gestiegenen Energiepreise und die Klimadiskussion kommen in Deutschland die seit langem bestehende Verunsicherung der Autofahrer beispielsweise aufgrund der nach wie vor unklaren künftigen Regelung zur Kfz-Steuer sowie der anhaltenden Diskussion über Umweltzonen hinzu. Da der Markt ohnehin Sättigungstendenzen aufweist und die Fahrzeugqualität in den vergangenen Jahren erheblich verbessert wurde, werden geplante Käufe verschoben oder gar nicht getätigt. Diese Situation wird durch die aktuelle Verunsicherung aufgrund der Finanzkrise sicherlich verstärkt, die Finanzkrise ist aber nicht ursächlich dafür.

Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass mit einer spürbaren Belebung der automobilen Nachfrage auch dann nicht gerechnet werden kann, wenn die Finanzkrise abflaut. Denn die Nachfragestagnation ist eher struktureller als konjunktureller Natur.

#### **b. Investitionsfinanzierung**

Aufgrund der erschwerten Kreditvergabemöglichkeiten der Banken könnte der Eindruck erweckt werden, als befinde sich der Automobilhandel in einer nie gekannten Kreditklemme bzw. als stünde diese ihm bevor. Dieser Eindruck sollte jedoch relativiert werden.

Zunächst einmal ist festzuhalten, dass es für die Unternehmen des deutschen Kfz-Gewerbes seit Jahren mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden ist, Kredite zu wirtschaftlich vertretbaren Konditionen zu bekommen, um notwendige Investitionen tätigen zu können. Die Ursache liegt insbesondere darin, dass die Rentabilitätssituation seit Jahren unbefriedigend ist.

Vor diesem Hintergrund haben sich viele Banken schon seit langem aus dem Kfz-Gewerbe zurückgezogen. Zu den Banken, die Investitionen in Autohäuser und Werkstätten finanzieren, zählen hauptsächlich Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken. Aufgrund ihrer besonderen Struktur, unter anderem aufgrund der Tatsache, dass sie sich eher nicht über den Kapitalmarkt refinanzieren, ergibt sich insoweit tendenziell eine positive Auswirkung aus der aktuellen Finanzkrise auf die Unternehmen des deutschen Kfz-Gewerbes. Insofern ist zur Zeit noch nicht feststellbar, dass sich die Finanzkrise negativ auf den Bereich der Investitionsfinanzierung ausgewirkt hat.

Dies bestätigt im Übrigen auch eine aktuelle Befragung von Unternehmen durch das Ifo-Institut, bei der etwa 2.700 deutsche Unternehmen befragt wurden (61. Jahrgang – Ifo-Schnelldienst 9/2008). Hier kommen die Forscher zu dem Ergebnis, dass lediglich 8% der Umfrageteilnehmer über verschlechterte Finanzierungsbedingungen aufgrund der Finanzkrise klagen. Die große Mehrzahl, 82%, berichtete von unveränderten Finanzierungsmöglichkeiten. Bei alleiniger Betrachtung des Handels fällt die Beurteilung im Bereich der mittleren Unternehmen ähnlich

aus, während etwa 50% der kleinen Unternehmen die Finanzierungsmöglichkeiten als unverändert einschätzen („Weiß nicht“: etwa 30%, „Verschlechtert“: etwa 20%). Den Befragungsergebnissen des Ifo-Instituts zufolge ist es nicht zu einer Kreditklemme in Folge der Finanzkrise gekommen.

Gleichwohl muss an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass die Kosten der Investitionsfinanzierung bislang zwar nicht angestiegen sind, es kurz- bis mittelfristig aber zu einem Anstieg der Finanzierungskosten kommen kann. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken erschwert werden. Dies führt zu steigenden Finanzierungskosten, die die Margen der Banken sinken lassen. Um dies zu verhindern, wird zumindest ein Teil dieser zusätzlichen Kosten an die Kreditnehmer weitergegeben werden (müssen).

### **c. Finanzierung der Fahrzeugbestände**

Aufgrund der rückläufigen Neuzulassungen, die nicht die tatsächlichen Verkäufe widerspiegeln, sondern ebenfalls die – je nach Marke unterschiedlich hohen – Eigenzulassungen des Automobilhandels enthalten, ist festzustellen, dass die Lagerbestände überdurchschnittlich hoch sind. Somit stellt sich die Frage, ob die Kosten der Finanzierung dieser Bestände nicht nur als Konsequenz des Bestandswachstums gestiegen sind, sondern ob gleichzeitig als eine Auswirkung der Finanzkrise auch die Finanzierungsbedingungen verschlechtert wurden.

Eine aktuelle Umfrage bei den Fabrikatsverbänden hat ergeben, dass dies – soweit die Lagerbestandsfinanzierung über die Herstellerbanken erfolgt – bislang nicht der Fall ist. Bei einigen Fabrikaten wurden sogar zinsfreie Zeiträume eingeführt, um den Händlern die Lagerbestandsfinanzierung zu erleichtern.

Diese Situation lässt sich auf zwei sich ergänzende Effekte zurückführen: Einerseits werden auch für die Herstellerbanken die Kosten der Refinanzierung steigen. Diese werden auf Dauer an die Kreditnehmer, d.h. in diesem Fall den Handel, weitergegeben werden müssen. Andererseits müssen Hersteller befürchten, dass ihre Händler vor diesem Hintergrund die Lagerbestände reduzieren. Dem wirken Hersteller natürlich entgegen, da sie den Absatz ihrer Fahrzeuge an ihre Händler stabilisieren möchten.

Mittelfristig ist aber davon auszugehen, dass die Konditionen für die Lagerfinanzierung steigen werden. Bei einigen Fabrikaten wurde dies auch bereits avisiert. Da jedoch nicht mit einer spürbaren Nachfragesteigerung zu rechnen ist, kommt es mehr als je zuvor auf ein sorgfältiges Lagerbestandsmanagement an.

#### **d. Absatzfinanzierung**

Die bereits mehrfach angesprochene Veränderung der Kosten der Refinanzierung auf Seiten der Banken könnte auch dazu führen, dass die Kostensteigerungen ganz oder teilweise an Endkunden weitergegeben werden. Damit würden die Zinsen für die Finanzierung eines Fahrzeugkaufs steigen. Dies wiederum dürfte zu einem weiteren Nachfragerückgang führen.

Zur Zeit ist jedoch davon auszugehen, dass seitens der Hersteller einer derartigen Entwicklung entgegengewirkt werden wird, indem die Finanzierung von Neufahrzeugverkäufen – stärker als bisher – subventioniert wird.

#### **e. Leasinggeschäfte**

Abschließend stellt sich die Frage, ob sich die Finanzkrise – gegebenenfalls mittelbar – auf das Leasinggeschäft auswirken könnte. Dies wäre in zweifacher Hinsicht denkbar:

Einerseits könnte sich aufgrund der nicht zu erwartenden Nachfragebelebung der Marktdruck nochmals verstärken. Hierbei ist insbesondere zu berücksichtigen, dass Flottenkunden angesichts steigender Leasingraten darüber nachdenken werden (bzw. müssen), beispielsweise die Fahrzeuge länger zu halten. Das wiederum schwächt die Nachfrage nach Neufahrzeugen. Dies könnte weitere Verkaufsaktionen zur Stützung der Nachfrage auslösen, die aber nochmals sinkende Restwerte zur Folge hätten.

Da – wie eine aktuelle Umfrage bei den Fabrikatsverbänden bestätigt – bei vielen Marken der Handel ausschließlich oder zumindest zu einem großen Anteil das Restwertrisiko trägt – führte dies zu einer Vergrößerung der ohnehin schon drohenden Risiken aus Leasinggeschäften.

Hinzu käme, dass die Fahrzeuge, die zu überhöhten Restwerten zurückgenommen werden müssen, zusätzlich noch mit steigenden Lagerfinanzierungskosten belastet würden.

Allerdings erscheint auch hier insoweit eine Relativierung angebracht, als die Finanzkrise einen Einflussfaktor darstellt, der aber letztlich nicht isoliert betrachtet werden kann.

### **III. Konsequenzen und Handlungsempfehlungen**

Die vorstehende Analyse verdeutlicht, dass die zur Zeit zu beobachtenden Probleme des Automobilhandels auf Ursachen zurückzuführen sind, die nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit der Finanzkrise stehen. Allerdings ist davon auszugehen, dass einige dieser Probleme aufgrund der aktuellen Finanzkrise verschärft werden.

Daraus lässt sich folgendes ableiten:

1. Es ist – gerade weil die Finanzkrise nicht der Haupteinflussfaktor ist – mittelfristig nicht von einer spürbaren Belebung der automobilen Nachfrage auszugehen.
2. Die Finanzkrise kann mittelfristig zur Folge haben, dass die Kosten für die Finanzierung von Investitionen und Lagerbeständen steigen werden.
3. Deshalb sollte ein sorgfältiges Lagerbestandsmanagement erfolgen. Zu prüfen ist, ob und inwieweit bestehende Lagerbestände abgebaut werden können.
4. Da – wenn auch nur mittelbar – als Folge der Finanzkrise die Restwerte von Leasingrückläufern nochmals sinken könnten, sollte beim Abschluss von Leasinggeschäften die notwendige kaufmännische Vorsicht, weniger die kurzfristige Erreichung von Absatzzielen maßgebend sein.

Bonn, den 15. Oktober 2008

Ul/gez. Patrick Bendfeld, Antje Woltermann