

Die Entwicklung der Bankeinlagen in Deutschland

Die Anleger im Euro-Währungsgebiet haben in der jüngeren Vergangenheit bei ihren Portfolioentscheidungen eine ausgeprägte Liquiditätspräferenz gezeigt. Seit fast zwei Jahren wird das Geldmengenwachstum dadurch stark nach oben verzerrt. Neben den üblichen zinszyklischen Einflüssen haben dazu der dramatische Einbruch der Aktienkurse ebenso wie die Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung beigetragen. Auch in Deutschland prägten das Vorsichtsmotiv sowie zins- und kursspekulative Überlegungen die Dispositionen der Anleger. Insbesondere die täglich fälligen Einlagen sind zuletzt kräftig gewachsen, während die übrigen Bankeinlagen insgesamt nur moderat ausgeweitet wurden. Im Folgenden werden die Entwicklungstendenzen im Einlagengeschäft der deutschen Kreditinstitute im Einzelnen dargestellt und vor dem Hintergrund der längerfristigen Trends eingeordnet.

Einführung

Entsprechend ihrer Rolle als Finanzintermediäre nehmen Banken in ihrem Passivgeschäft fremde Gelder entweder in Form von Einlagen oder gegen die Emission eigener Wertpapiere entgegen. Im Aktivgeschäft gewähren sie Kredite oder erwerben Wertpapiere anderer Emittenten. Dabei sind Einlagen nach § 1 Absatz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) „rückzahlbare Gelder des Publi-

*Zum Begriff
der „Einlage“*

*Dominanz des
Einlagen-
geschäfts*

kums, sofern der Rückzahlungsanspruch nicht in Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen verbrieft wird, ohne Rücksicht darauf, ob Zinsen vergütet werden.“¹⁾

Die Hereinnahme von Einlagen ist der Kernbereich des traditionellen Passivgeschäfts der Kreditinstitute. Auf Einlagen von Nichtbanken entfiel Ende Februar 2003 ein Anteil von gut 41 ½ % der gesamten „Verbindlichkeiten gegenüber Kunden“.²⁾ Sie waren damit die wichtigste Finanzierungsquelle der deutschen Banken.³⁾ Die so genannten Interbankverbindlichkeiten, also die Verbindlichkeiten gegenüber anderen Banken, rangieren dabei an zweiter Stelle (knapp 32 %), gefolgt von den verbrieften Verbindlichkeiten (26 ½ %). Je nach Bankengruppe variieren diese Anteile jedoch zum Teil deutlich. Während die Einlagen von Nichtbanken bei den Kreditgenossenschaften knapp 79 % und bei den Sparkassen gut 70 ½ % ihrer Verbindlichkeiten gegenüber Kunden ausmachen, liegt der Anteil der vor allem mit anderen Banken oder am Kapitalmarkt agierenden Institute, wie den genossenschaftlichen Zentralbanken oder den Landesbanken, deutlich darunter (gut 16 ½ % bzw. 25 ½ %). Der entsprechende Anteil der Kreditbanken macht gut 42 % aus und ist damit ähnlich hoch wie im Durchschnitt aller Banken.

*Bankeinlagen
und monetäre
Analyse*

Aus geldpolitischer Sicht ist insbesondere die Entwicklung der Einlagen von Nichtbanken von Interesse. Sie kann Hinweise auf das Anlageverhalten und die Liquiditätsausstattung von Unternehmen und privaten Haushalten geben. Dynamisch wachsende Einlagenbestände können auf unangemessen großzü-

gige Finanzierungsbedingungen hindeuten. Eine übermäßige Liquiditätsausstattung kann zu unerwünscht hohen Preissteigerungsraten führen. Die Höhe der Inflationsrisiken hängt allerdings stets von den Ursachen des Liquiditätsanstiegs ab. Eine detaillierte Analyse der Einlagenentwicklung liefert in diesem Zusammenhang Erkenntnisse darüber, welche Einlagearten trendmäßig stärker steigen als andere und inwiefern ein übermäßiger Einlagenanstieg nicht nur Folge kurzfristiger Sondereffekte ist, die sich nicht in höheren Inflationsraten niederschlagen werden.

In diesem Sinne stehen daher häufig die Einlagen von „Inländern“ im Mittelpunkt des Interesses. Mit dem Beginn der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion ist der Begriff des „Inländers“ aber aus Sicht eines Teilnehmerlandes nicht mehr so eindeutig wie zuvor. Im Rahmen einer auf Deutschland aus-

*Einlagen von
Deutschen bei
heimischen
Banken
versus ...*

1 Die Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (RechKredV) spricht in diesem Zusammenhang lediglich von „Verbindlichkeiten gegenüber Kunden“. Als solche sind alle die Verbindlichkeiten auszuweisen, die nicht verbrieft sind (§ 21 Abs. 2). In der Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 22.11.2001 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFI) (EZB/2001/13) wird die Bilanzposition „Verbindlichkeiten aus Einlagen“ definiert als „Beträge, welche die Berichtspflichtigen Gläubigern schulden (ohne Beträge aus der Ausgabe von übertragbaren Wertpapieren).“

2 Unter den „Verbindlichkeiten gegenüber Kunden“ werden im Folgenden die in der Publikationstabelle I.2 im Statistischen Beiheft 1 zum Monatsbericht (Bankenstatistik) aufgeführten Positionen „Verbindlichkeiten gegenüber Banken“, „Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken“, „verbrieft Verbindlichkeiten“ und „nachrangige Verbindlichkeiten“ zusammengefasst, wobei Umgruppierungen der nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen (aus den verbrieften Verbindlichkeiten) und der nachrangigen Verbindlichkeiten vorgenommen wurden.

3 Zu den Einlagen von Nichtbanken werden hier auch die Sparbriefe gezählt, bei denen es sich entweder um Namenspapiere oder um nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen handelt. Sparbriefe werden im Rahmen der monatlichen Bilanzstatistik als Einlage mit vereinbarter Laufzeit erfasst.

Passiv- und Einlagengeschäft deutscher Banken

Monatsendstände in Mrd €; Stand Februar 2003

Position	alle Banken	Kredit- banken	Sparkassen und Landes- banken	Kredit- genossen- schaften und genossen- schaftliche Zentral- banken
Anzahl der berichtenden Institute	2 355	272	524	1 491
Summe der Passivpositionen	6 460,6	1 827,3	2 316,3	750,6
davon:				
Verbindlichkeiten gegenüber Banken 1)	1 841,0	689,5	686,0	188,8
in % der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden 2)	31,8	43,6	32,7	27,6
Verbriefte Verbindlichkeiten 3)	1 532,1	224,5	477,4	65,8
in % der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden 2)	26,5	14,2	22,7	9,6
Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken 4)	2 415,4	667,7	937,6	428,3
in % der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden 2)	41,7	42,2	44,6	62,7
Übrige Passivpositionen	672,1	245,6	215,4	67,7
Einlagen inländischer Nichtbanken 4)	2 084,6	523,6	840,6	419,8
davon:				
täglich fällige Einlagen	571,6	236,5	218,9	113,7
in % der Einlagen inländischer Nichtbanken	27,4	45,2	26,0	27,1
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	279,3	108,2	93,2	73,3
in % der Einlagen inländischer Nichtbanken	13,4	20,7	11,1	17,5
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit über 2 Jahren	654,4	88,8	214,2	58,2
in % der Einlagen inländischer Nichtbanken	31,4	17,0	25,5	13,9
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von 3 Monaten	479,9	77,2	254,4	148,0
in % der Einlagen inländischer Nichtbanken	23,0	14,7	30,3	35,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist über 3 Monaten	99,3	12,9	59,8	26,5
in % der Einlagen inländischer Nichtbanken	4,8	2,5	7,1	6,3

1 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen und nachrangigen Verbindlichkeiten. — 2 Summe aus Verbindlichkeiten gegenüber Banken, gegenüber Nichtbanken sowie den verbrieften Verbindlichkeiten. — 3 Ohne Verbindlichkeiten aus nicht

börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen, aber mit nachrangig begebenen börsenfähigen Schuldverschreibungen. — 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen und nachrangigen Verbindlichkeiten.

... deutscher
Beitrag zur
Einlagenbildung
in der EWU

gerichteten Analyse des nationalen Bankgeschäfts sind dies naturgemäß die deutschen Einleger. Zur Bestimmung des Beitrags des deutschen Bankensystems zur Einlagenentwicklung im Europäischen Währungsgebiet sind hingegen auch die Einlagen von Angehörigen anderer EWU-Staaten im deutschen Bankensektor relevant.⁴⁾ Insgesamt ist der quantitative Unterschied zwischen den beiden Abgrenzungen aber vergleichsweise gering. Mit einem Anteil von 9 ½ % bewegen sich nur die längerfristigen Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren) von Nichtbanken aus anderen EWU-Staaten in einer erwähnenswerten Größenordnung.⁵⁾ Bei den anderen Einlagearten liegt der Anteil zumeist bei nur rund einem Prozentpunkt. Für die Veränderung der deutschen Beiträge zu den Bankeinlagen im Euro-Währungsgebiet von Monat zu Monat können Mittelverlagerungen durch Angehörige anderer EWU-Staaten allerdings zeitweilig durchaus größere Bedeutung erlangen.

Konzentration
auf die Einlagen
von deutschen
Anlegern im
nationalen
Bankensektor

Die folgende Analyse der Einlagenentwicklung in Deutschland konzentriert sich auf die Bankeinlagen von deutschen Nichtbanken bei heimischen Kreditinstituten. Sie vermittelt damit nicht nur eine Vorstellung über die längerfristigen Entwicklungstendenzen des Einlagengeschäfts der heimischen Banken, sondern erlaubt es grundsätzlich auch, nachfrageseitige Besonderheiten im Anlageverhalten deutscher Anleger zu identifizieren.

Bankeinlagenentwicklung und ihre Bestimmungsfaktoren

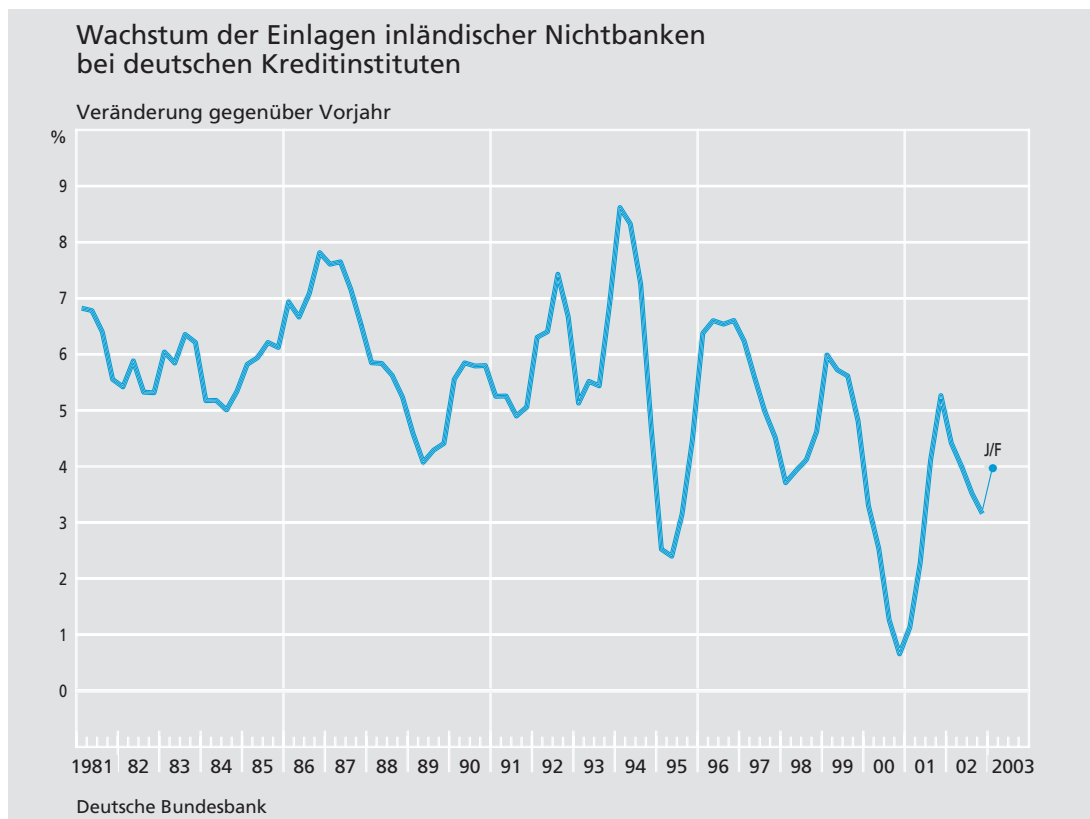
Die Einlagen in Deutschland ansässiger Kunden bei heimischen Banken sind seit Beginn der achtziger Jahre um durchschnittlich gut 5 ½ % pro Jahr gewachsen. Bei einem mittleren Preisanstieg⁶⁾ von 2 ½ % fiel die Zunahme der realen Bankeinlagen damit um etwas mehr als einen Prozentpunkt stärker aus als der gleichzeitige Anstieg des Produktionspotenzials in Deutschland von knapp 2 %. Dabei wies die Entwicklung eine insgesamt recht wechselvolle Dynamik auf. Während die Bankeinlagen in den achtziger Jahren noch relativ kräftig wuchsen und ihre Veränderungen einen vergleichsweise langen Zyklus aufwiesen, hat das Expansionstempo in den neunziger Jahren nachgelassen und die Volatilität der Entwicklung erkennbar zugenommen. So lag die jährliche Zuwachsrate in den achtziger Jahren im Durchschnitt bei 6 %, in der Zeit von 1990 bis 2002 bei 5 % und Ende 2002 sogar nur noch bei 3 %.

Längerfristige
Entwicklungstendenzen ...

4 Im Rahmen ihrer monatlichen Meldungen zur konsolidierten Bilanz des Euro-Währungsgebiets müssen die deutschen MFIs deshalb sowohl Angaben zu ihren Geschäften mit Gebietsansässigen in Deutschland als auch mit Gebietsansässigen in den übrigen Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets machen. Diese Aufgliederung ist notwendig, um ein für die EWU geschlossenes Bild der monetären Lage zu erhalten.

5 Dieser Anteil ist nicht nur vergleichsweise hoch, sondern er schwankt auch im Zeitablauf erkennbar. Hinter den von Angehörigen anderer EWU-Staaten bei deutschen Banken angelegten Geldern stehen ausländische Finanzierungstöchter deutscher Banken. Diese begeben aus steuerlichen Gründen auf eigene Rechnung Bankschuldverschreibungen und führen die ihnen zugehenden Mittel ihren deutschen Mutterinstituten im Wege einer langfristigen Termineinlage zu.

6 Gemessen mit Hilfe des Deflators für das Bruttoinlandsprodukt.



... und
Ausgaben-
wachstum

Im Wesentlichen ist die schwächere Expansionsdynamik im Zusammenhang mit dem gleichzeitigen Rückgang der Zuwachsrates der gesamtwirtschaftlichen Ausgaben zu erklären, der sich sowohl aus einer Abnahme der durchschnittlichen Inflationsrate von knapp 3% in den achtziger Jahren auf 2% in den späteren Jahren als auch in einem geringeren realen BIP-Wachstum niederschlug.⁷⁾ Die Differenz zwischen dem durchschnittlichen nominalen Einkommenswachstum und der trendmäßigen Einlagenexpansion ist dementsprechend über die beiden letzten Jahrzehnte hinweg vergleichsweise konstant geblieben.

Kointegrations-
analyse ...

Die Schätzung eines einfachen ökonometrischen Modells zur Erklärung der Einlagenentwicklung ergibt zunächst ein recht ähnliches Bild. Dabei wurde der langfristige Zusammen-

hang (Kointegrationsbeziehung) zwischen der realen Einlagenentwicklung auf der einen Seite und dem realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) sowie einem Zinssatz als Maß für die Opportunitätskosten der Haltung von Bank-einlagen auf der anderen Seite untersucht.

Die geschätzte Einkommenselastizität ist für die Gesamteinlagen etwas größer als eins (1,07). Wie der einfache Zeitreihenvergleich bereits gezeigt hat, entwickeln sich die realen Einlagen damit also stärker als das BIP. Die (Semi-)Elastizität des Kapitalmarktzinses ist negativ (-0,03), was eine Interpretation des

⁷ Das durchschnittliche Wachstum des Produktionspotenzials hat sich von über 2% in den achtziger Jahren auf unter 2% für die Zeit seit 1990 verringert (vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung des Produktionspotenzials in Deutschland, Monatsbericht, März 2003, S. 43 ff.).

Schätzung einer langfristigen Einlagengleichung

Basis für die Schätzungen ist eine einfache Langfristbeziehung zwischen den realen Einlagen und ihren Hauptdeterminanten, dem realen BIP und dem Zins:

$$E_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{BIP}_t + \alpha_2 \text{ZINS}_t + \varepsilon_t$$

Dabei ist E_t der mit dem BIP-Deflator deflationierte logarithmierte (reale) Einlagenbestand, BIP_t das logarithmierte reale Bruttoinlandsprodukt, ZINS_t der nominale Kapitalmarktzins (Zinssatz für Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit) sowie ε_t das Residuum der Schätzung, welches die nicht (durch Zins- und BIP-Veränderungen) erklärbaren Abweichungen von der geschätzten Beziehung darstellt. Andere Zinsgrößen wie die tatsächliche Eigenverzinsung der Einlagen sowie verschiedene Zinsspreads wurden ebenfalls untersucht. Die Verwendung dieser Zinsvariablen ergab jedoch entweder kein merklich anderes Bild oder führte nicht zu befriedigenderen empirischen Modellen. Die Kointegrationsbeziehungen wurden mit dem Dynamischen Kleinst-Quadrat-Verfahren (DOLS) geschätzt. Der Schätzzeitraum reicht in der Regel vom ersten Quartal 1980 bis zum vierten Quartal 2002. Statistische Brüche in den verwendeten Zeitreihen wurden bereinigt.

Deutsche Bundesbank

Zinssatzes als Maß für die Opportunitätskosten erlaubt.

Eine differenziertere Analyse lässt jedoch eine gewisse Instabilität des Zusammenhangs insbesondere in den neunziger Jahren erkennen. Offensichtlich sind in den letzten Jahren auch noch andere wichtige Bestimmungsfaktoren der Einlageentwicklung mit ins Spiel gekommen, die durch die Wirtschaftsaktivität und das Zinsniveau allein nicht erklärt werden können. Der sehr starke Anstieg der täglich fälligen Einlagen seit Mitte der neunziger Jahre ist hierfür zu einem guten Teil verantwortlich (siehe Schaubild auf S. 41). Wird das Gesamtaggregat nämlich ohne die täglich fälligen Einlagen betrachtet, liegt die BIP-Elastizität der so modifizierten Einlagenentwicklung nicht nur näher bei eins, sondern die Stabilität der gesamten Schätzung verbessert sich deutlich.⁸⁾ Offensichtlich wurde die Entwicklung der hier ausgeklammerten Sichteinlagen in jüngerer Zeit von anderen Faktoren getrieben, die durch die hier gewählte einfache Spezifikation nur unzureichend erfasst werden.

Eine stabile Langfristbeziehung erhält man auch für einige enger abgegrenzte Teilaggregate. Für das Aggregat der kurzfristigen Termin- und Spareinlagen ergibt sich eine BIP-Elastizität von etwa eins und eine negative Zinsabhängigkeit. Dagegen wachsen die gesamten Termineinlagen überproportional mit dem Einkommen und sind zudem positiv mit dem Zins korreliert. Der positive Zinskoeffizient

... mit Stabilitätsproblemen der Gesamteinlagen

Andere Langfristbeziehungen

⁸ Tests deuten darauf hin, dass die Gleichung für die gesamten Einlagen nahe daran ist, keine kointegrierende Beziehung darzustellen. Für das Aggregat ohne die täglich fälligen Einlagen hingegen ist die Kointegration wesentlich besser gesichert.

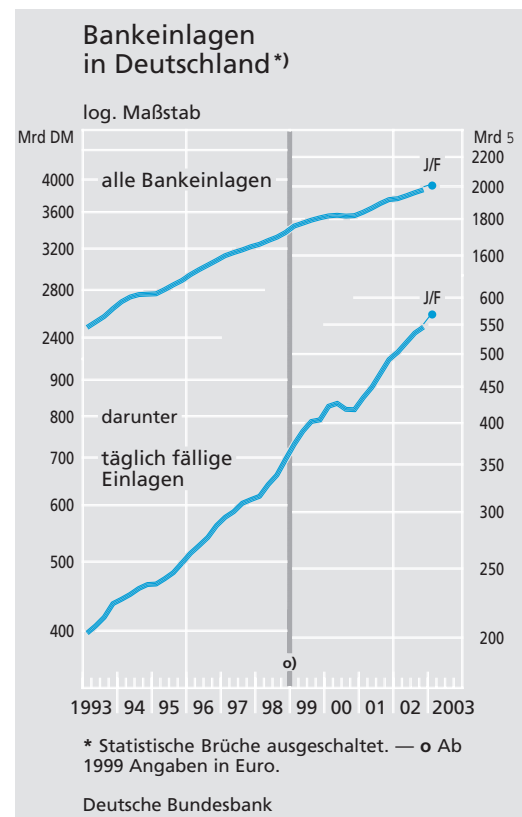
deutet darauf hin, dass der Kapitalmarktzins hier eher ein Maß für die Eigenverzinsung als für die Opportunitätskosten darstellt.

*Struktur-
verschiebungen
zwischen den
Bankeinlagen*

Im Zeitablauf haben sich zwischen den verschiedenen Einlagearten überdies deutliche Verschiebungen ergeben, und zwar sowohl in der längerfristigen Betrachtung als auch im Zusammenhang mit den kürzerfristigen, zyklischen Schwankungen im Einlagengeschäft der Banken. Besonders ausgeprägte zyklische Bewegungen weist die Entwicklung der kurzfristigen Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) auf. Die marktnahe Verzinsung dieser Bankeinlagen macht sie insbesondere in Zinsanstiegsphasen zu einer attraktiven Anlageform für die private Anlage ebenso wie für das Liquiditätsmanagement der großen Unternehmen.

*Kurzfristige
Termineinlagen
und
Spareinlagen*

Diese Entwicklung ging insbesondere in den achtziger und Anfang der neunziger Jahre vor allem zu Lasten der klassischen Spareinlage (mit gesetzlicher Kündigungsfrist von drei Monaten), die bis dahin sowohl Kassenhaltungs- als auch Anlagefunktionen für breite Bevölkerungskreise erfüllte. Eine vergleichsweise leichte Verfügbarkeit war bei den kurzfristigen Spareinlagen vor allem durch die Möglichkeit gegeben, Gelder in begrenztem Umfang ohne vorherige Kündigung abzuheben, wobei sie aber mit einer relativ niedrigen Verzinsung ausgestattet waren.⁹⁾ Auch auf Grund eines zunehmenden Renditebewusstseins der Sparer wurden sie insbesondere Ende der achtziger und Anfang der neunziger Jahre stark in marktnäher verzinsten kurzfristigen Termineinlagen umgeschichtet. Im Ergebnis war dadurch ihr Anteil an den gesamten Bankeinla-



gen der inländischen Nichtbanken von 25 % im Durchschnitt der achtziger Jahre auf gut 20 % Ende 1992 gesunken.¹⁰⁾ Seitdem hat sich die Entwicklung jedoch wieder umgekehrt.

⁹ Sparern wurde das Recht eingeräumt, ohne vorherige Kündigung pro Sparkonto und Kalendermonat über maximal 3 000 DM ihres Sparguthabens zu verfügen. Derzeit liegt dieser Betrag bei 2 000 €. Ein darüber hinausgehendes Verfügungsrecht schließt entsprechend der Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (§ 21 RechKredV) die Einordnung einer Einlage als Spareinlage aus.

¹⁰ Zum starken Rückgang der kurzfristigen Spareinlagen Anfang der neunziger Jahre haben jedoch auch Portfolioanpassungen in Ostdeutschland im Gefolge der deutsch-deutschen Währungsunion beigetragen, denn unmittelbar nach der Einführung der D-Mark in den neuen Bundesländern hatten die Ostdeutschen ihre hohen Spareinlagenbestände in größerem Umfang in Bargeld umgetauscht oder in andere attraktiver verzinsten Anlageformen umgeschichtet. Ende 1990 machte der Bestand an Einlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist bei Kreditinstituten in Ostdeutschland weniger als die Hälfte seines Ausgangswertes vom Juni 1990 aus (vgl.: Deutsche Bundesbank, Die längerfristige Entwicklung der Spareinlagen und ihre Implikationen für die Geldmengenspolitik, Monatsbericht, Mai 1997, S. 50f.).

Langfristige Determinanten der inländischen Einlagen

Einlageart	BIP	ZINS
Gesamte Einlagen	1,07	-0,03
Gesamte Einlagen ohne täglich fällige Einlagen	0,98	-0,02
Täglich fällige Einlagen ¹⁾	1,08	-0,02
Anderer kurzfristige Einlagen ²⁾	0,95	-0,02
Gesamte Termineinlagen ³⁾	1,64	0,03

¹ Mit zusätzlichem Zeittrend ab dem vierten Quartal 1994 geschätzt; der Koeffizient der Trendvariablen beträgt 1,8. — ² Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren zuzüglich Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von drei Monaten. — ³ Einlagen mit vereinbarter Laufzeit.

Deutsche Bundesbank

Mit der Neuregelung der Sparverkehrsvorschriften im Jahr 1993 war es den Kreditinstituten nämlich möglich geworden, als „Ersatz“ für das frühere Sparbuch Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten mit attraktiveren Konditionen auszustatten.¹¹⁾ Um der weiteren Erosion ihrer kurzfristigen Refinanzierungsmittel zu begegnen, machten die Banken hiervon auch rege Gebrauch. Im Anschluss daran wurden deshalb insbesondere in Phasen niedriger Zinsen in großem Umfang kurzfristige Spareinlagen gebildet, die überwiegend einen über der Mindest- beziehungsweise Grundverzinsung liegenden Zinssatz aufwiesen, während die kurzfristigen Termineinlagen von Mitte 1994 bis Mitte 1997 zum Teil deutlich abgebaut worden waren.¹²⁾

Eine ökonometrische Untersuchung deutet darauf hin, dass die Gewichtsverschiebungen zwischen Termin- und Spareinlagen tatsächlich maßgeblich von einer Substitutionsbeziehung zwischen den kurzfristigen Termin- und Spareinlagen geprägt werden, die vom Abstand zwischen der Verzinsung dieser beiden Einlagearten abhängt. Den Schätzungen zufolge bewirkte im Durchschnitt des betrachtenden Zeitraums eine Ausweitung des Zinsvorteils der langfristigen Termingelder um einen Prozentpunkt eine relative Verminderung der Spareinlagen um 22 Prozentpunkte.¹³⁾

Ökonometrische Schätzung der Substitutionsbeziehung

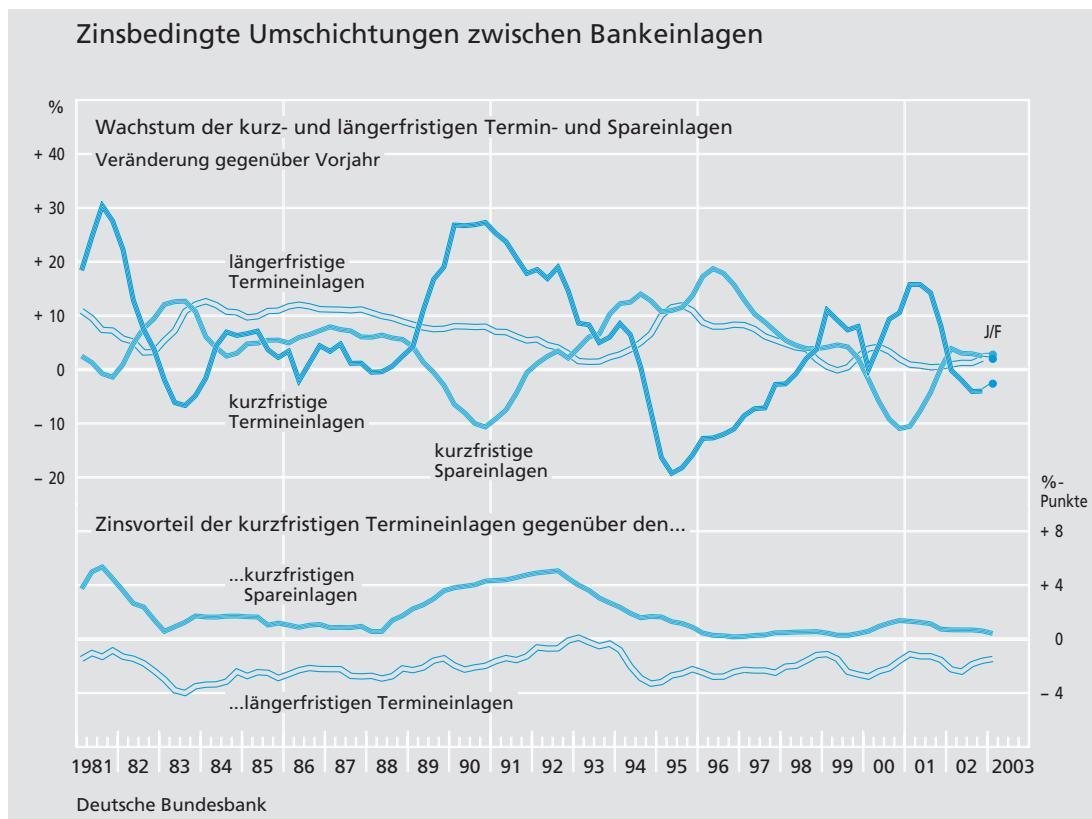
Neben den Umschichtungen zwischen den kurzfristigen Termin- und Spareinlagen hat es in den zurückliegenden Jahren auch zinszyklisch bedingte Verlagerungen zwischen den kurzfristigen und den längerfristigen Ter-

Kurz- und längerfristige Termineinlagen

¹¹ Mit der Neuregelung der Sparverkehrsvorschriften zum 1. Juli 1993 ging eine weit reichende Deregulierung des Sparverkehrs in Deutschland einher. Die vormals enthaltenen gesetzlichen Vertragsregulierungen wurden durch eine Bilanzierungsvorschrift ersetzt. Dies ermöglichte den Banken, beliebige Anlageprodukte unter der Bezeichnung Spareinlage anzubieten (vgl.: Deutsche Bundesbank, Die längerfristige Entwicklung der Spareinlagen und ihre Implikationen für die Geldmengenpolitik, a. a. O., S. 44).

¹² Zunehmende Verbreitung fanden dabei Sparkonten mit temporären Bonifikationen oder Sondersparformen, die mit unterschiedlichen Ausgestaltungsformen (Einmal-Anlage oder Ratensparen, mit festem oder mit variablem Zinssatz, mit steigenden Zinsen oder einem Bonus am Laufzeitende) und unter einer Vielzahl von Bezeichnungen (Zuwachssparen, Bonus-Sparen, Prämiensparen, Ziel-Sparen, Sparen mit Zuschlag, Geldmarkt-Sparen, Rendite-Sparen, Mehrzinssparen, usw.) angeboten wurden (vgl.: Deutsche Bundesbank, Die längerfristige Entwicklung der Spareinlagen und ihre Implikationen für die Geldmengenpolitik, a. a. O., S. 51).

¹³ Die konjunkturelle Entwicklung scheint dabei keine Bedeutung für diese Substitutionsbeziehung zu besitzen, denn Veränderungen des BIP haben keinen signifikanten Einfluss auf die Schätzgleichung. Bemerkenswerterweise war der Erklärungsgrad dieser Schätzung sehr hoch. Knapp 60 % der Veränderungen des Verhältnisses der beiden Einlagen können durch die Entwicklung des Spreads erklärt werden.



mineinlagen gegeben. Besonders in den neunziger Jahren lässt sich eine gegenläufige Entwicklung zwischen den Expansionsraten der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren und der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren beobachten. Schätzungen der Relation zwischen den längerfristigen und kurzfristigen Termineinlagen weisen jedenfalls auf eine derartige Substitutionsbeziehung zwischen den beiden genannten Fristenbereichen hin, die ebenfalls maßgeblich von der Höhe des entsprechenden Zinsspreads bestimmt wird. So ging die Relation zwischen den längerfristigen und den kurzfristigen Termineinlagen im Durchschnitt des Beobachtungszeitraums bei einer Verringerung des Zinsnachteils der kurzfristigen Einlagen um einen Prozentpunkt um 20 Prozentpunkte zurück.

Über den Zinszyklus hinweg hat sich die Laufzeitstruktur der Einlagen ohnehin deutlich verändert. Im Ergebnis ist es zu ausgeprägten Verschiebungen in der Laufzeitstruktur der Einlagen zu Lasten der längeren Bindungsfristen gekommen. Zuletzt entfielen nur noch 35 % auf diese Laufzeitkategorie, verglichen mit gut 40 % seit Anfang der neunziger und 46 % in den achtziger Jahren. Die durchweg niedrigen Zinsen haben zusammen mit dem hohen Maß an Unsicherheit nach dem Rückgang der Aktienkurse und der enttäuschenden Wirtschaftsentwicklung während der letzten Jahre die Liquiditätsvorliebe der inländischen Anleger zusätzlich gefördert.

Auffallend ist in diesem Zusammenhang das in den letzten Jahren starke Wachstum der täglich fälligen Einlagen. Bis Mitte der neunziger

*Gestiegene
Liquiditäts-
vorliebe ...*

Substitutionsbeziehungen zwischen ausgewählten Einlagearten

Regressionsansatz:

$$X_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{SPREAD}_t + \varepsilon_t$$

Dabei ist X_t die Relation zweier Einlagearten, SPREAD_t die Differenz zweier Zinssätze sowie ε_t das Residuum.

Relation von ...	SPREAD 1)
... kurzfristigen Spareinlagen und kurzfristigen Termineinlagen	- 0,22
... längerfristigen und kurzfristigen Termineinlagen	- 0,20

1 Differenz aus dem Zinssatz für kurzfristige Termineinlagen und dem für kurzfristige Spareinlagen bzw. zwischen dem Zinssatz für kurzfristige und für längerfristige Termingelder.

Deutsche Bundesbank

... kommt besonders den täglich fälligen Einlagen zugute

Jahre ähnelte es zumeist dem der kurzfristigen Spareinlagen. Beide Einlagearten waren im Vergleich zu den übrigen Bankeinlagen vergleichsweise niedrig verzinst. Deshalb waren sie besonders in Niedrigzinsphasen wie Mitte/Ende der achtziger Jahre gefragt. Während dieser Perioden war der Zinsentgang gering, der mit ihrer Haltung verbunden war, und sie konnten zudem ihren Vorteil einer schnellen Verfügbarkeit besonders gut ausspielen.

Seit Mitte der neunziger Jahre entwickeln sich die täglich fälligen Einlagen und die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten aber recht unterschiedlich. Während die kurzfristigen Spareinlagen nur noch mit einer abnehmenden Rate wachsen, hat das Expansionstempo der täglich fälligen Einlagen deutscher Anleger bei heimischen Banken seit-

dem spürbar zugenommen. Die gestiegene Beliebtheit von Tagesgeldeinlagen dürfte dabei nicht nur auf die geringeren Alternativkosten in Form entgangener Zinsen für längerfristige Anlageformen (Opportunitätszins), sondern vor allem auch auf die zunehmende Verbreitung attraktiv verzinsten Sichteinlagen zurückzuführen sein, das heißt also auf eine relative Erhöhung der Eigenverzinsung. Mangels entsprechender Daten lässt sich diese Vermutung jedoch nicht unmittelbar empirisch überprüfen.¹⁴⁾ In den ökonometrischen Schätzungen für die täglich fälligen Einlagen konnte dies daher nur auf indirektem Weg geschehen, indem ab 1994 ein zusätzlicher positiver Zeittrend aufgenommen wurde, um der geschilderten Entwicklung Rechnung zu tragen.¹⁵⁾ Diese Trendvariable hat sich dabei als signifikant erwiesen.

Als Hinweis auf die zunehmende Bedeutung der Eigenverzinsung für die Attraktivität von Tagesgeldern kann auch der seit Mitte der

Rolle der gestiegenen Eigenverzinsung

14 Im Rahmen der Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank (Monatsberichtstabelle VI.7), zu der rd. 350 ausgewählte Kreditinstitute melden, werden zwar Zinssätze für Sichteinlagen von Privatkunden mit höherer Verzinsung erfragt. Da aber keine Angaben über den zu Grunde liegenden Umfang dieser Einlagen vorliegen, lässt sich kein gewichteter Durchschnittszins für Sichteinlagen ermitteln. Man kann allerdings vermuten, dass ihre Verzinsung entgegen der Vorstellung, dass täglich fällige Einlagen unverzinslich seien, im Durchschnitt erkennbar positiv ist. Die Mindest-/Grundverzinsung für Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, die sich also auf Einlagen mit einem geringen Wettbewerbsdruck zwischen den Banken bezieht, liefert möglicherweise eine recht gute Untergrenze für den durchschnittlichen Zinssatz der täglich fälligen Einlagen.

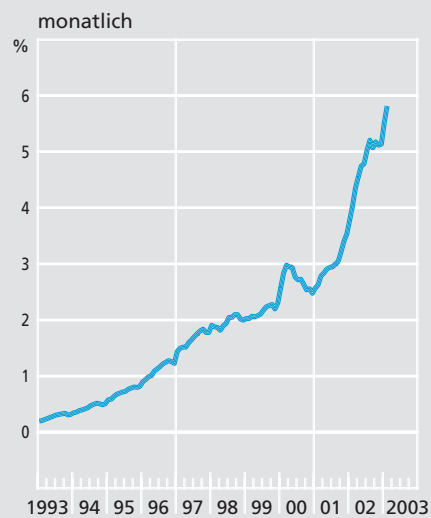
15 Darüber hinaus wird ein signifikant negativer Niveauanstieg Anfang 1994 berücksichtigt. Dessen ökonomische Interpretation ist im Gegensatz zu dem positiven Zeittrend nur schwer möglich. Er könnte Folge des Abklingens einer erhöhten Liquiditätshaltung im Zuge der EWS-Krisen sowie der 1992 und 1993 geführten Diskussion über die Einführung und Ausgestaltung einer Zinsabschlagsteuer sein.

neunziger Jahren erkennbar gestiegene Anteil der von Privatpersonen bei Direktbanken¹⁶⁾ gehaltenen täglich fälligen Einlagen angesehen werden. Auch wenn der Anteil dieser überwiegend marktnah verzinsten Einlagen mit 6 % zurzeit noch gering ist, ist ihre dynamische Entwicklung vermutlich im Zusammenhang mit der allgemeinen Tendenz im Wettbewerb zwischen den Banken um kurzfristige Refinanzierungsmittel zu sehen. Gerade im zurückliegenden Jahr konnten Direktbanken in großem Umfang täglich fällige Einlagen attrahieren; 22 % des Anstiegs der Tagesgeldeinlagen deutscher Nichtbanken bei heimischen Banken entfielen auf Einlagen inländischer Privatpersonen bei solchen Instituten.¹⁷⁾

*Zuletzt auch
unsicherheits-
bedingte
Liquiditäts-
haltung*

Die starke Expansion der hoch liquiden Bankeinlagen in den letzten Jahren ist – wie bereits erwähnt – aber auch auf eine Reihe von Sonderfaktoren zurückzuführen, die im Laufe der Zeit wieder an Bedeutung verlieren werden. So ist das starke Wachstum der täglich fälligen Einlagen im Jahr 2001 auch im Zusammenhang mit dem Abbau inländischer Bargeldhorte zu sehen, wozu es in Verbindung mit der Einführung des Euro-Bargeldes gekommen ist. Im vergangenen Jahr haben die Anleger ihre liquiden Bankeinlagen wohl vor allem auf Grund der ausgeprägten Verunsicherung stark dotiert. Neben den wiederholten Rückschlägen in der Aktienkursentwicklung spielten besonders in der zweiten Jahreshälfte auch geopolitische Risiken eine wichtige Rolle.¹⁸⁾ Bereits in früheren Jahren haben die täglich fälligen Einlagen stets sensitiv auf ein durch Unsicherheit geprägtes Stimmungsbild der Anleger reagiert. Sowohl während

Anteil der täglich fälligen Einlagen von Privatpersonen bei Direktbanken an den gesamten Sichteinlagen in Deutschland*)



* Ausgewählte Direktbanken, deren Angaben um statistische Brüche korrigiert wurden.

Deutsche Bundesbank

der Diskussion um eine Zinsabschlagsteuer 1992/93 als auch im Zusammenhang mit dem Übergang zur dritten Stufe der Europäischen Währungsunion hatten die Inländer ihre Liquiditätsbestände vorübergehend stark aufgestockt.

16 Unter „Direktbank“ werden im folgenden Kreditinstitute ohne Filialstruktur verstanden. Die speziellen Vertriebsstrukturen solcher Banken gehen in der Regel mit einer recht attraktiven Konditionengestaltung einher. Die Bundesbank führt in ihrer Bankenstatistik keine Bankengruppe „Direktbanken“; die hier gemachten Angaben basieren auf den Meldungen acht namhafter Direktbanken mit Sitz in Deutschland.

17 Der starke Anstieg der marktnah verzinsten täglich fälligen Einlagen bei den betrachteten Direktbanken im letzten Jahr in Deutschland dürfte nicht zuletzt auch auf einen infolge einer umfangreichen Werbekampagne gestiegenen Bekanntheitsgrad solcher Einlagen zurückzuführen sein.

18 Gemessen am CDAX sind die Aktienkurse in Deutschland im letzten Jahr um über 40 % zurückgegangen. Und auch der DAX-Volatilitätsindex lag in jahresdurchschnittlicher Betrachtung 2002 um rd. 40 % über dem Wert von 2001.

Bankeinlagen nach Einlegergruppen

*Privat-
personen ...*

Unter den verschiedenen Einlegergruppen haben im Jahr 2002 vor allem inländische Privatpersonen Sichteinlagen in Deutschland gebildet. Wie schon im Jahr zuvor entfielen rund 70 % der Zunahme dieser Einlageart im Jahresverlauf auf diese Gruppe, was nur zum Teil durch ihren ebenfalls hohen Anteil am Bestand der täglich fälligen Einlagen des inländischen Nichtbankensektors (von zuletzt 63 %) erklärt werden kann.

*... und
Unternehmen*

Die inländischen Unternehmen bevorzugten im letzten Jahr neben den täglich fälligen Einlagen vor allem Termingelder mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Ähnlich wie in früheren Phasen relativ niedriger Zinsen weiteten sie diese zum Teil mit zweistelligen Wachstumsraten aus.

*Repatriierung
von Auslands-
geldern
deutscher
Unternehmer*

Die Expansion der kurzfristigen Unternehmenseinlagen in Deutschland war in der Vergangenheit auch immer wieder von Verlagerungen von Geldern zwischen Deutschland und dem Euromarkt beeinflusst worden, die lange Zeit durch den Zinsvorteil ausländischer Banken infolge geringerer Mindestreservebelastungen an den internationalen Bankenplätzen in Luxemburg und London bedingt waren. Durch den Übergang zur Währungsunion und die einheitliche Mindestreservepflicht im gesamten Euro-Raum, die überdies auf ein sehr niedriges Niveau gesenkt wurde, ist dieser Wettbewerbsvorteil der in Luxemburg ansässigen Institute jedoch entfallen und im Vergleich zu den Bedingungen am Londoner Platz auf ein Minimum zurückgenommen worden. Daher war es bereits im Vorfeld der

Währungsunion zu einer umfangreichen Repatriierung von kurzfristigen Mitteln aus dem Ausland gekommen. Die von inländischen Nichtbanken bei den Auslandstöchtern und -filialen deutscher Banken angelegten kurzfristigen Einlagen gingen allein im Dezember 1998 um 12 ½ Mrd € zurück. Gleichzeitig stiegen die kurzfristigen Termineinlagen inländischer Unternehmen bei heimischen Banken um 11 Mrd € an.¹⁹⁾ Auch das gesamte Jahr 1999 über wurden Mittel vom Euromarkt nach Deutschland zurückverlagert.²⁰⁾

Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren werden ebenfalls vorwiegend von Unternehmen gehalten. Dazu rechnen auch die von den Banken gegebenen Namensschuldverschreibungen. Von sehr wenigen Zeitabschnitten abgesehen, trugen vor allem diese zum Anstieg der längerfristigen Termineinlagen inländischer Anleger bei. Der Anteil der von Unternehmen gehaltenen Einlagen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren am Gesamtumfang der längerfristigen Termingelder nahm von 35 ½ % Anfang 1980 auf mittlerweile 62 % zu.²¹⁾ Allerdings han-

*Längerfristige
Termingelder
von
(Versicherungs-)
Unternehmen*

¹⁹ Die gesamten Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren stiegen im Dezember 1998 in saisonbereinigter Betrachtung um gut 7 % gegenüber dem Vormonat.

²⁰ Im gesamten Jahr 1999 belief sich der Rückgang der kurzfristigen Einlagen deutscher Nichtbanken bei Töchtern und Filialen deutscher Banken im Ausland auf 33 Mrd €. Davon entfielen 16 Mrd € auf Töchter und Filialen in Großbritannien und 16 Mrd € auf solche in anderen EU-Ländern (hierunter 13 ½ Mrd € auf Institute in Luxemburg).

²¹ Dieser Anstieg unterschätzt den Beitrag der Unternehmen zum Wachstum der längerfristigen Termineinlagen sogar noch, da seit Januar 1999 auch die fast ausschließlich von Privatpersonen gehaltenen Bauspareinlagen als Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren erfasst werden. Lässt man sie im Rahmen eines langfristigen Vergleichs außen vor, hätte sich der Anteil der Unternehmen an den längerfristigen Termineinlagen von 35 ½ % auf knapp 72 ½ % mehr als verdoppelt.

delt es sich bei diesen Einlegern weniger um Produktionsunternehmen, sondern fast ausschließlich um Versicherungen, die diese Form der Mittelanlage bevorzugt für längerfristige Anlagezwecke nutzen, um die Risiken aus drohenden Kursrückgängen an den Wertpapiermärkten und die entsprechenden bilanziellen Wertberichtigungen zu vermeiden. Vielfach handelte es sich dabei um die bereits erwähnten Bank-Namensschuldverschreibungen, die nicht an der Börse notiert und daher zum Emissionswert bilanziert werden können. In Niedrigzinsphasen spielten diese Anlagen daher lange Zeit eine besondere Rolle. Seit Mitte der neunziger Jahre hat das Interesse der Versicherungen an dieser Anlageform allerdings merklich nachgelassen. Im Zuge der bis vor drei Jahren anhaltenden Börsenhausse sind stattdessen vorübergehend die Engagements der Versicherungen in Wertpapieren stärker gestiegen.

*Einlagen der
öffentlichen
Hand*

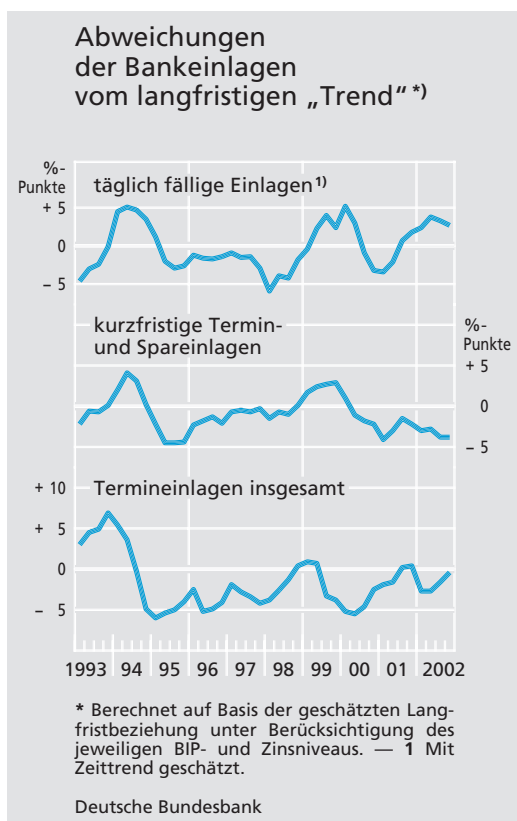
Auf die Einlagen der deutschen öffentlichen Haushalte bei heimischen Banken entfiel zuletzt mit 5 ½ % nur ein relativ geringer Anteil der gesamten Einlagen inländischer Nichtbanken. Auch in der Vergangenheit hat diese Haltergruppe im Durchschnitt über mehrere Jahre hinweg nur eine relativ geringe Rolle gespielt. Längerfristige Anlagemotive spielen bei der Veränderung der Einlagen öffentlicher Stellen nur eine untergeordnete Rolle. Stattdessen werden die vom öffentlichen Sektor bei den Banken gehaltenen Mittel vor allem zum kurzfristigen Ausgleich der diskontinuierlich anfallenden laufenden Einnahme- und Ausgabeströme eingesetzt. Entsprechend stark sind die Schwankungen dieser Einlagebestände von Monat zu Monat. Über viele Jahre hinweg

haben öffentliche Stellen, wie die Unternehmen, dafür auch die Anlagemöglichkeiten am Euromarkt genutzt, da die Zinserträge dort durchweg etwas höher waren. In den letzten Jahren hat die Einlagehaltung bei Auslandsbanken ähnlich wie im Falle der Unternehmen aber spürbar an Bedeutung verloren.

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die Einlagenentwicklung in Deutschland steht im langjährigen Durchschnitt in einer relativ stabilen Relation zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum. Innerhalb der Bankeinlagen ist es in den letzten beiden Jahrzehnten jedoch zu bemerkenswerten Strukturverschiebungen gekommen. Besonders auffallend ist in diesem Zusammenhang das starke Wachstum in den kurzfristigen Bereichen des Einlagegeschäfts während der zweiten Hälfte der neunziger Jahre. Hierzu dürfte eine zunehmend marktnähere Verzinsung beigetragen haben. In jüngster Zeit hat darüber hinaus aber insbesondere auch die unsicherheitsbedingte Liquiditätshaltung eine wichtige Rolle gespielt.

Dass es sich bei dem starken kurzfristigen Einlagenwachstum der letzten beiden Jahre tatsächlich um eine außergewöhnliche Entwicklung handelt, die mit den traditionellen Erklärungsfaktoren und Verhaltensmustern nicht hinreichend erfasst werden können, lässt sich auch anhand der hier präsentierten Schätzungen demonstrieren. Die großen Abweichungen des tatsächlichen Einlagenbestandes vom jeweils langfristig erklärbaren Wert, die sich



aus der mit Hilfe der Kointegrationsanalyse geschätzten Langfristbeziehung ergeben, sind jedenfalls ein deutlicher Hinweis auf die besonderen Einflüsse, die in diesen „Portfolioeffekten“ ihren Niederschlag finden. Diese Sondereinflüsse scheinen vor allem das starke Wachstum der täglich fälligen Einlagen gefördert zu haben. Obwohl bei deren Schät-

zung ein zusätzlicher positiver Trend berücksichtigt wurde, der die längerfristigen Gewichtsverschiebungen in der Struktur der Einlagen recht gut einfängt, liegen die Abweichungen hier gegenwärtig um 3 % bis 4 % über dem Niveau, das sich aus den längerfristigen Wirkungsbeziehungen ergibt. Im Jahr 1999 und in der ersten Hälfte 2000 waren die Divergenzen sogar noch etwas höher gewesen. Der Eintritt Deutschlands in die dritte Stufe der Währungsunion sowie Rückflüsse vom Euromarkt hatten damals die täglich fälligen Einlagen übermäßig stark ansteigen lassen.²²⁾ Insgesamt lässt sich damit festhalten, dass die starke Expansion der kurzfristigen Bankeinlagen während der vergangenen vier Jahre nach den hier vorgelegten Ergebnissen tatsächlich zu einem guten Teil den einschneidenden Veränderungen und ungewöhnlichen Umfeldbedingungen zuzurechnen ist, die diese Zeit geprägt haben.

22 In einer weiter gehenden Analyse, bei der die langfristige Betrachtung in ein Modell eingebettet wird, das auch kurzfristige Anpassungseffekte berücksichtigt, wird zudem deutlich, dass das Unterschließen der täglich fälligen Einlagen während der Zeitspanne vom vierten Quartal 2000 bis zum zweiten Quartal 2001 in der obigen Darstellung übertrieben ist. Auf Basis eines Fehlerkorrektur-Modells erhält man einen wesentlich geringeren Unterhang der Sichteinlagen in diesem Zeitraum.