

Geldpolitik und Bankgeschäft

Zinspolitik und Geldmarkt

Der EZB-Rat hat die Notenbankzinsen im Dezember 2006 erneut um einen viertel Prozentpunkt angehoben. Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden seit dem 13. Dezember mit einem Mindestbietungssatz von 3 ½ % ausgeschrieben, für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird ein Zinssatz von 4 ½ % erhoben, für die Einlagefazilität ein Zinssatz von 2 ½ % vergütet.

*Zinserhöhung
im Dezember*

Wie schon die vorherigen Zinserhöhungen zielte auch dieser sechste Zinserhöhungsschritt seit Dezember 2005 darauf ab, den Expansionsgrad der Geldpolitik weiter zurückzunehmen und damit den fortbestehenden Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken. Zwar haben sich die kürzerfristigen Preisaussichten nach dem Rückgang der Ölpreise im Herbst etwas entspannt. Gleichzeitig sind aber die inländischen Preisgefahren durch die spürbare Kräftigung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Euro-Gebiet tendenziell größer geworden. Insbesondere von der Lohnseite sind nach dem zügigen Beschäftigungsaufbau der letzten Jahre die stabilitätspolitischen Risiken gewachsen. Hinzu kommt das bereits seit längerem übermäßig starke Geldmengenwachstum, das vor allem durch eine nach wie vor kräftige Kreditexpansion getrieben wird und längerfristig gesehen auf Inflationsgefahren hindeutet.

Der zinspolitische Kurs ist von den Marktteilnehmern am Geldmarkt erwartet und reibungslos umgesetzt worden. Der Tagesgeldzins (EONIA) notierte zwischen Anfang November und Anfang Februar zumeist leicht

*Zins-
entwicklung
am Geldmarkt*

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 11. Oktober 2006 bis 16. Januar 2007 stieg der Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankguthaben, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo um 4,2 Mrd € an. Die Hauptursache hierfür war der starke Anstieg des Banknotenumlaufs im Euro-Raum um 31,0 Mrd €, der vor allem im Dezember saisonüblich und in ähnlichem Ausmaß wie 2005 kräftig expandierte, wenn auch bei rückläufiger Wachstumsrate im Vergleich zum Vorjahr. Jedoch wurde dieser starke Anstieg durch die anderen autonomen Faktoren weitestgehend ausgeglichen. Der Liquiditätsbedarf aus Einlagen der öffentlichen Haushalte nahm per saldo um 14,1 Mrd € ab. Betrachtet man die Veränderungen der Netto-Währungsreserven und der Sonstigen Faktoren gemeinsam, um Bewertungseffekte zu eliminieren, so führten diese beiden Positionen zu einer Liquiditätsbereitstellung von 12,7 Mrd €. Das Mindestreservesoll erhöhte sich merklich um 7,8 Mrd € und sorgte so neben den autonomen Faktoren für eine zunehmende Nachfrage nach Zentralbankliquidität.

Dem gestiegenen Liquiditätsbedarf wurde vor allem durch eine Aufstockung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGe) um 13,6 Mrd € Rechnung getragen, wobei der stärkste Anstieg mit 9,2 Mrd € in die Periode Dezember/Januar fiel. Das vom EZB-Rat für den Betrachtungszeitraum angestrebte Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGe) blieb unverändert bei 40 Mrd € je Geschäft. Beginnend mit dem LRG am 1. Februar 2007 erhöhte sich dieses Volumen auf 50 Mrd €.

EONIA bewegte sich bis zum Inkrafttreten der Leitzins-erhöhung am 13. Dezember 2006 meist zwischen 3,32 % und 3,35 %. Mit dem neuen Mindestbietungssatz von 3,50 % stand EONIA überwiegend bei 3,56 % bis 3,63 %.

In den ersten drei HRGen der am 11. Oktober startenden Reserveperiode teilte die EZB, wie in den beiden letzten Geschäften der vorherigen Periode, weiterhin den Benchmark-Betrag zu. Da die Marktteilnehmer sich seit Anfang des Jahres an die großzügigen Zuteilungen gewöhnt hatten, führte dies dazu, dass sich der Abstand zwischen EONIA und dem Mindestbietungssatz (EONIA-Spread) von anfänglich sechs Basispunkten auf bis zu 13 Basispunkte erhöhte. Daraufhin teilte die EZB im letzten HRG dieser Mindestreserveperiode 1,0 Mrd € über Benchmark zu, mit der Folge, dass sich der EONIA-Spread zum Ende der Periode auf sieben Basispunkte reduzierte. Trotz der Mehrzuteilung herrschten am letzten Tag der Mindestreserveperiode weitgehend ausgeglichene Liquiditätsbedingungen, so dass keine Feinststeuerungsoperation notwendig wurde.

In der Reserveperiode November/Dezember setzte die EZB die Mehrzuteilung von 1,0 Mrd € über Benchmark in allen fünf HRGen fort. Dadurch blieb der EONIA-Spread überwiegend bei sieben Basispunkten. Aufgrund eines von den Marktteilnehmern scheinbar erwarteten Liquiditätsdefizits zum Ende der Periode erhöhte sich der Spread leicht an den letzten beiden Tagen. Nachdem die EZB am letzten Tag eine liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperation in Höhe von 2,5 Mrd € durchführte, endete die Periode mit einer geringen Netto-Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazität von 531 Mio €.

Die Reserveperiode Dezember/Januar war, wie schon in den Jahren 2005 und 2004, durch eine großzügige Zuteilungspolitik gekennzeichnet, um insbesondere die saisonbedingten Prognoseänderungen beim Banknotenumlauf zu kompensieren. Während die EZB im ersten HRG 2,0 Mrd € über Benchmark zuteilte, erhöhte sie die Mehrzutei-

lung im Geschäft vor Weihnachten auf 4,0 Mrd € und vor dem Jahreswechsel auf 5,0 Mrd €. EONIA stand zum Jahresultimo bei 3,69 % und damit 19 Basispunkte über dem seit 13. Dezember gültigen Mindestbietungssatz von 3,50 %. Der EONIA-Spread stieg gegenüber dem Vorjahrswert leicht um zwei Basispunkte an. Eine Ursache war möglicherweise, dass die geringe Zahl von drei Handelstagen zwischen den Jahren nur wenig Handel zuließ und daher die Sätze stiegen. Zum Jahresbeginn 2007 sank EONIA wieder auf 3,60 % und die EZB teilte in den beiden letzten Geschäften der Reserveperiode 2,0 Mrd € und 1,0 Mrd € über Benchmark zu. Die Periode endete mit ausgeglichenen Liquiditätsverhältnissen, so dass keine Feinststeuerungsoperation durchgeführt werden musste. EONIA stand am letzten Tag der Reserveperiode bei 3,50 % und entsprach somit dem Mindestbietungssatz.

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

| Position | 2006 | | 2006/ 2007 |
|--|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| | 11. Okt. bis 7. Nov. | 8. Nov. bis 12. Dez. | 13. Dez. bis 16. Jan. |
| I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderung der autonomen Faktoren | | | |
| 1. Banknotenumlauf (Zunahme: -) | - 4,3 | - 5,8 | - 20,9 |
| 2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -) | - 1,1 | + 5,3 | + 9,9 |
| 3. Netto-Währungsreserven ²⁾ | + 0,7 | - 0,4 | - 1,2 |
| 4. Sonstige Faktoren ²⁾ | + 1,5 | + 5,8 | + 6,3 |
| Insgesamt | - 3,2 | + 4,9 | - 5,9 |
| II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems | | | |
| 1. Offenmarktgeschäfte | | | |
| a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte | + 3,2 | + 1,2 | + 9,2 |
| b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte | ± 0,0 | - 0,0 | ± 0,0 |
| c) Sonstige Geschäfte | - 0,3 | + 0,1 | - 1,1 |
| 2. Ständige Fazilitäten | | | |
| a) Spitzenrefinanzierungsfazität | + 0,0 | - 0,0 | - 0,0 |
| b) Einlagefazilität (Zunahme: -) | + 0,1 | + 0,0 | - 0,1 |
| Insgesamt | + 3,0 | + 1,3 | + 8,0 |
| III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.) | + 0,0 | + 6,2 | - 2,1 |
| IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -) | + 0,1 | - 6,2 | - 1,7 |

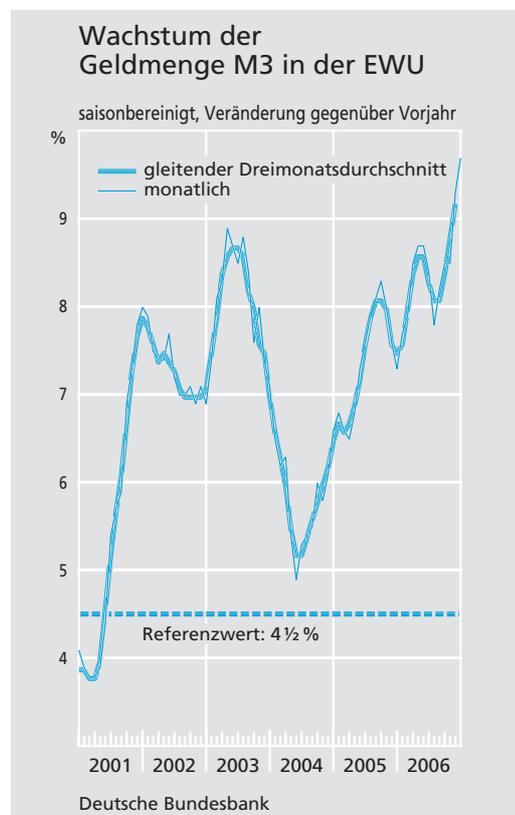
¹⁾ Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14*/15* im Statistischen Teil dieses Berichts. — ²⁾ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

oberhalb des marginalen Zuteilungssatzes, der seinerseits nur wenige Basispunkte über dem Mindestbietungssatz lag. Die Abweichungen beschränkten sich jeweils auf das Ende der Mindestreserveerfüllungsperioden beziehungsweise auf die letzte Dezemberwoche, in welcher die Finanzinstitute üblicherweise aus bilanztechnischen Gründen bestrebt sind, verstärkt Liquidität zu halten. Die übrigen Geldmarktsätze bewegten sich in der Berichtsperiode ebenfalls recht stetig nach oben. Nach der Leitzinsanhebung im Dezember zogen die längeren Laufzeiten bis Anfang Februar um bis zu 20 Basispunkte an; die Zinsen am ganz kurzen Ende veränderten sich dagegen nur wenig. Zuletzt wurde Zwölfmonatsgeld etwa einen halben Prozentpunkt höher verzinst als Tagesgeld. Damit ist die Zinsstruktur am Geldmarkt etwas steiler geworden. Die Notierungen für Dreimonatsgeld an den Zinsterminmärkten, in denen die Zinserwartungen zum Ausdruck kommen, haben seit dem Zinsschritt im Dezember ebenfalls leicht zugelegt. Auf Sicht von sechs Monaten sind am Markt weitere Zinserhöhungen eingepreist.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Anhaltend
starke
Geldmengen-
expansion*

Das im Jahresverlauf 2006 bisher zu beobachtende starke Geldmengenwachstum im Euro-Raum setzte sich auch in den Herbstmonaten weiter fort. Von Oktober bis Dezember nahmen die in M3 enthaltenen Geldbestände mit einer annualisierten saisonbereinigten Wachstumsrate von gut 9% zu. Neben der weiterhin sehr hohen Kreditvergabe an den Privat-



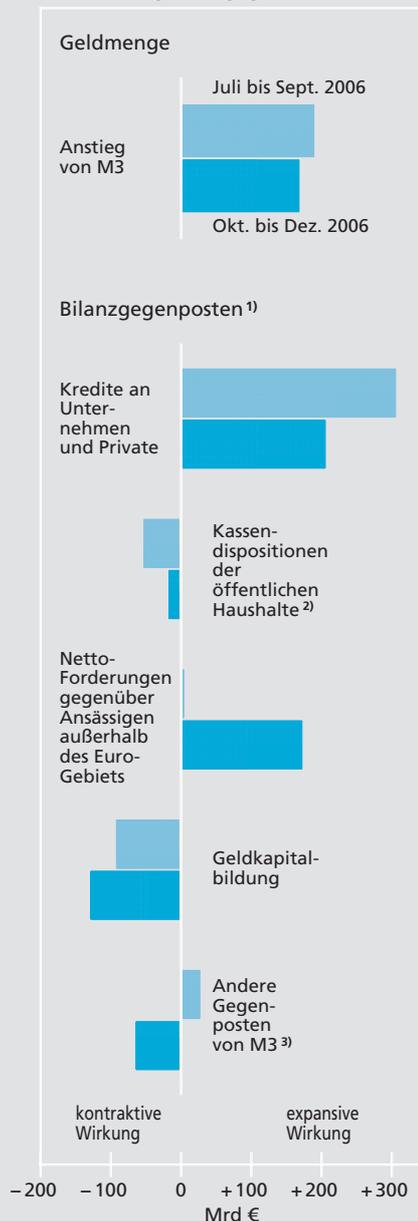
sektor hat im Berichtszeitraum vor allem auch der starke Mittelzufluss aus dem Ausland die monetäre Expansion im Euro-Währungsgebiet gefördert. Dämpfende Wirkungen gingen dagegen zuletzt von der anhaltend kräftigen Geldkapitalbildung und dem deutlichen Abbau der Nettokreditaufnahme inländischer öffentlicher Haushalte bei Banken im Euro-Raum aus.

Unter den M3-Komponenten bevorzugten inländische Anleger im Berichtszeitraum erneut vor allem kurzfristige Termineinlagen, die angesichts ihrer marktnahen Verzinsung bereits seit Beginn der Zinserhöhungsphase des Eurosystems im Dezember 2005 stark dotiert wurden. Darüber hinaus wurden zuletzt aber auch Bargeld und täglich fällige Einlagen – also sehr liquide Komponenten – in großem

*Heterogene
Einlagen-
entwicklung*

Geldmenge M3 in der EWU und ihre Bilanzgegenposten

Mrd €, saisonbereinigt,
Veränderung im angegebenen Zeitraum



1 Die Veränderungen der Bilanzgegenposten werden entsprechend ihrer expansiven (+) bzw. kontraktiven (-) Wirkung auf die Geldmenge gezeigt. — 2 Kredite der Banken an öffentliche Haushalte abzüglich der von Zentralregierungen im Euro-Raum gehaltenen Einlagen und Bestände vom MFI-Sektor begebener Wertpapiere. — 3 Als Restposten aus den übrigen Positionen der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors gerechnet.

Deutsche Bundesbank

Umfang aufgestockt. Dabei bildeten insbesondere nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften Tagesgelder, aber auch sonstige Finanzintermediäre bauten entgegen ihrem saisonüblichen Verhalten solche Guthaben in den Herbstmonaten auf. Die kurzfristigen Spareinlagen wurden hingegen zuletzt weiter abgebaut, ebenso wie die Repogeschäfte.

Die Kredite an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet nahmen im vierten Quartal erneut deutlich zu. Dabei fiel der Zuwachs jedoch erkennbar geringer aus als im Vorquartal. Auf das Jahr hochgerechnet sind die Ausleihungen um 8% gestiegen, was den niedrigsten Zuwachs seit dem ersten Quartal 2005 bedeutet. Die merkliche Abschwächung hatte ihren Grund vor allem in einem starken Rückgang der kurzfristigen Kredite an nicht-monetäre Finanzintermediäre zum Jahresende. Dieser Abbau dürfte seine Entsprechung im Rückgang der Repogeschäfte haben und ist möglicherweise nur vorübergehend. Ein etwas gedämpfteres Wachstum war gleichwohl auch bei den Wohnungsbaukrediten zu verzeichnen. Ihre Zwölfmonatsrate nahm im Schlussvierteljahr 2006 weiter ab und lag am Quartalsende mit 9,5% um gut 2 1/2 Prozentpunkte unter der entsprechenden Rate der Frühjahrsmonate. Das Wachstum der Konsumentenkredite und der sonstigen Ausleihungen an private Haushalte blieb dagegen im Berichtszeitraum unverändert. Besonders kräftig expandierte erneut die Kreditvergabe an inländische nichtfinanzielle Unternehmen. Angesichts der niedrigen Kapitalmarktzinsen nahmen besonders die längerfristigen Ausleihungen zu. Darüber hinaus haben die Banken ihre Bestände an Wert-

*Weiter starke
Kreditvergabe
an den Privat-
sektor*

papieren heimischer Unternehmen kräftig aufgestockt und auf diese indirekte Weise dem Unternehmenssektor zusätzlich umfangreiche Mittel zur Verfügung gestellt.

Kredite an öffentliche Haushalte erneut rückläufig

Anders als die inländische Kreditvergabe an den Privatsektor sind die Ausleihungen heimischer Banken an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet auch im Schlussquartal weiter gesunken. Dabei verringerten die Banken vor allem ihre Bestände an Wertpapieren öffentlicher Emittenten. Zugleich gingen jedoch auch die (nicht zur Geldmenge M3 zählenden) Einlagen der Zentralregierungen stark zurück. Per saldo dämpften die Kassendispositionen der öffentlichen Haushalte gleichwohl den Anstieg der Geldmenge M3 im vierten Quartal.

Nochmals kräftigere Geldkapitalbildung

Die in den Vorquartalen bereits kräftige Geldkapitalbildung beschleunigte sich im Jahreschlussquartal noch einmal. Mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 10 % übertraf das längerfristige Mittelaufkommen das Ergebnis vom dritten Vierteljahr (gut 7 %) deutlich. Neben den längerfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) nahmen zuletzt vor allem auch wieder die längerfristigen Bankschuldverschreibungen sehr stark zu. Ein großer Teil dieser Papiere könnte dabei von Anlegern aus Nicht-EWU-Staaten erworben worden sein. Darauf deutet jedenfalls der gleichzeitig zu beobachtende starke Anstieg der Nettoauslandsforderungen der Banken im Euro-Gebiet im vierten Quartal hin.

Entwicklung der Kredite und Einlagen der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland *)

| Mrd € | 2006 | | 2005 | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Okt. bis Dez. | Okt. bis Dez. | Okt. bis Dez. | Okt. bis Dez. |
| Position | | | | |
| Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1) | | | | |
| täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit | + 23,6 | + 13,2 | | |
| bis zu 2 Jahren | + 30,1 | + 11,0 | | |
| über 2 Jahre | + 5,7 | + 3,9 | | |
| mit vereinbarter Kündigungsfrist | | | | |
| bis zu 3 Monaten | - 7,9 | + 4,1 | | |
| über 3 Monate | + 6,7 | + 0,5 | | |
| Kredite | | | | |
| Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen | | | | |
| Buchkredite | - 33,7 | - 9,1 | | |
| Wertpapierkredite | + 3,9 | + 10,7 | | |
| Kredite an inländische öffentliche Haushalte | | | | |
| Buchkredite | + 2,4 | - 1,9 | | |
| Wertpapierkredite | - 3,6 | - 1,9 | | |

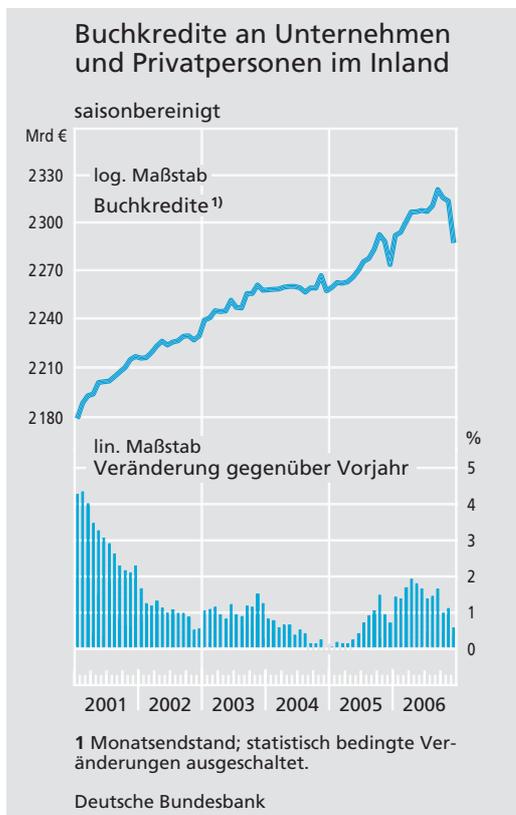
* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds, s.a.: Tabelle IV.1 im Statistischen Teil des Monatsberichts. — 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund.

Deutsche Bundesbank

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Hohe Mittelzuflüsse aus dem Ausland haben offenbar auch den kräftigen Zuwachs der kürzerfristigen Bankeinlagen in Deutschland im letzten Vierteljahr 2006 gespeist, die mit einer saisonbereinigten Jahresrate von gut 6 % zwar schwächer als im gesamten Euro-Währungsgebiet, aber wesentlich kräftiger als im vorangegangenen Quartal gestiegen sind. Insbesondere kurzfristige Termineinlagen, die zuletzt zwischen 3,2 % und 3,6 % verzinst wurden, waren stark gefragt. Sie wurden von Oktober bis Dezember auf das Jahr hochgerechnet um mehr als ein Drittel aufgestockt. Dass gleichzeitig die häufig nur gering verzinsten kurzfristigen Spareinlagen mit einer annualisierten Rate von gut 11%

Kräftiger Anstieg der kürzerfristigen Bankeinlagen



abgebaut wurden, spricht dafür, dass insbesondere die privaten Haushalte weiter bemüht waren, durch Umschichtungen höhere Zinserträge zu erzielen. Die nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland bevorzugten dagegen zum Jahresende – zum Teil wohl auch aus bilanzoptischen Gründen – täglich fällige Einlagen, die sie kräftig aufstockten.

Längerfristige
Bankeinlagen
erneut gefragt

Ähnlich wie im vorangegangenen Vierteljahr wurden aber auch im Jahresschlussquartal längerfristige Bankeinlagen gebildet. Dabei hielt der seit den Frühjahrsmonaten zu beobachtende starke Anstieg der Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist an, die traditionell ausschließlich von privaten Haushalten gebildet werden. Darüber hinaus weiteten finanzielle Unternehmen ihre längerfristigen Termineinlagen aus.

Die Kredite deutscher Banken an inländische Nichtbanken sind im Berichtszeitraum stark abgebaut worden. Sie schrumpften im vierten Quartal mit einer auf das Jahr hochgerechneten saisonbereinigten Rate von knapp 4 ½ %. Hauptursache für diese Entwicklung war die umfangreiche Rückführung kurzfristiger Bankkredite an sonstige Finanzintermediäre. Offenbar wurden zum Jahresende die mit Banken abgeschlossenen Wertpapierleihgeschäfte nicht verlängert. Im Vorquartal waren die mit solchen Geschäften einhergehenden kurzfristigen Kredite an sonstige Finanzintermediäre noch kräftig ausgeweitet worden. Auch die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten hat sich gegen Jahresende abgeschwächt. Die Darlehensgewährung an öffentliche Haushalte ist im vierten Quartal ebenfalls zurückgegangen. Dagegen ist die Kreditvergabe an inländische nichtfinanzielle Unternehmen weiter gestiegen. Die Vorjahrsrate lag zuletzt bei 1,5 %, nach 1,1% Ende des dritten Quartals.

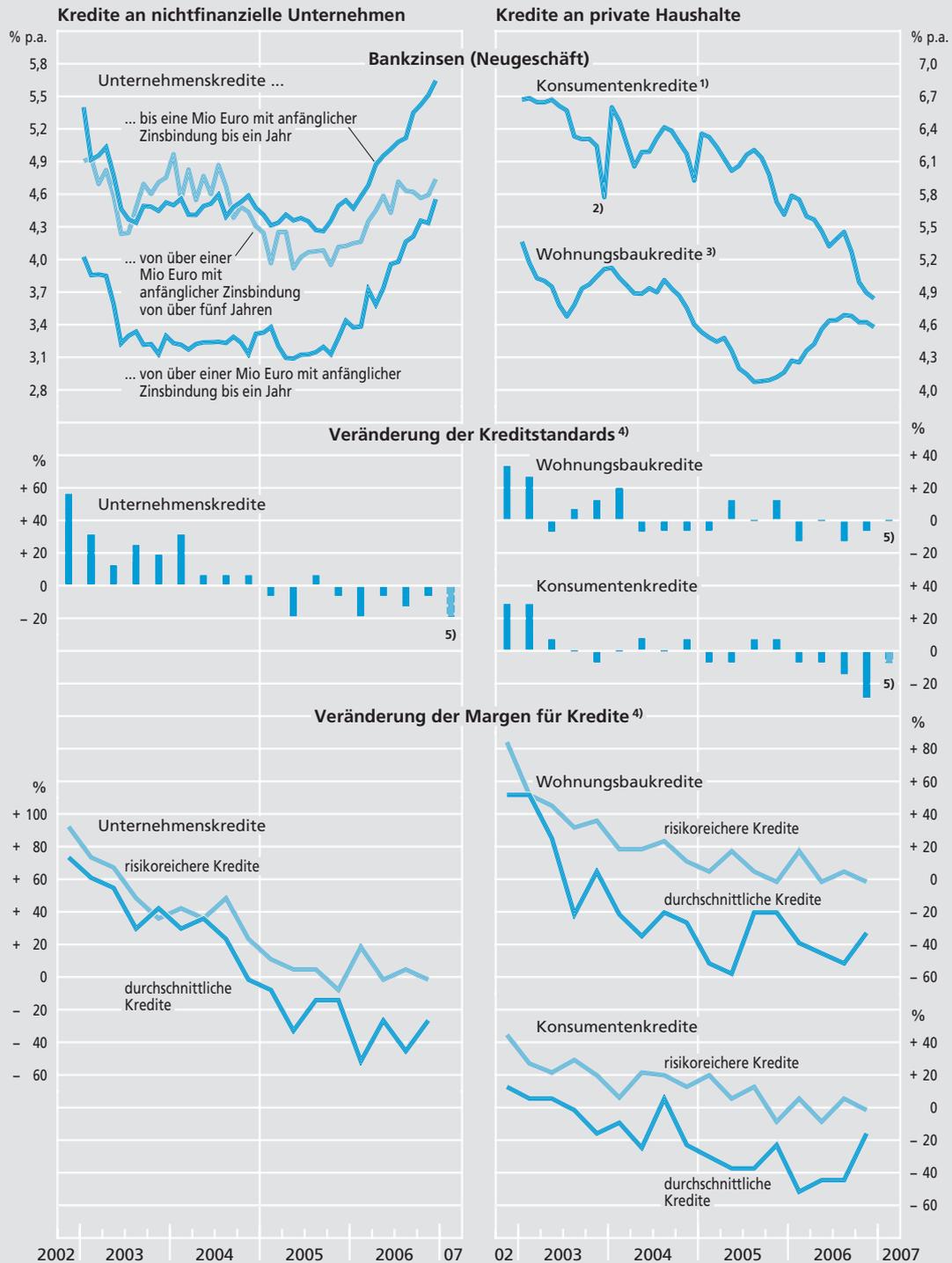
Kredite
insgesamt stark
gesunken

Die insgesamt dennoch schwache Kreditentwicklung in Deutschland kann nach den deutschen Ergebnissen des Bank Lending Survey¹⁾ jedoch nicht auf strengere Kreditangebotsbedingungen zurückgeführt werden. Die befragten Institute ließen nach eigenem Bekunden im Schlussquartal 2006 ihre Kreditstandards im Firmenkundengeschäft und in der Wohnungsbaufinanzierung weitgehend unverändert. Private Haushalte konnten bei Konsumentenkrediten sogar von einer Lockerung der Kreditstandards profitieren. Parallel

Günstigere
Angebots-
bedingungen
für
Konsumenten-
kredite

¹ Die aggregierten Umfrageergebnisse für Deutschland finden sich im Einzelnen unter http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php.

Bankkonditionen in Deutschland



1 Mit anfänglicher Zinsbindung von über einem Jahr bis fünf Jahre. — 2 Durch Sondereffekt bedingter Rückgang. — 3 Mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren bis zehn Jahre. — 4 Gemäß Bank Lending Survey; prozentualer Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“. — 5 Erwartungen für das 1.Vj. 2007.

Deutsche Bundesbank

dazu verengten die teilnehmenden Banken ihre Margen für durchschnittlich riskante Ausleihungen nicht nur im Konsumentenkreditgeschäft, sondern für alle erfragten Kreditarten. Der zunehmende Konditionenwettbewerb spielte hier nach Angaben einiger Banken eine nicht unerhebliche Rolle. Da gleichzeitig die Margen für risikoreichere Kredite unverändert belassen wurden, setzte sich die Margenspreizung im Kreditgeschäft der deutschen Umfrageteilnehmer auch im Berichtszeitraum weiter fort. Für das Startquartal 2007 gehen die Interviewpartner von unveränderten Kreditstandards im Geschäft mit den privaten Haushalten aus, wohingegen sie im Firmenkundensegment eine leichte Lockerung prognostizieren. Im Bereich der Unternehmensfinanzierung, aber auch für die Konsumentenkredite wiesen die deutschen Ergebnisse damit auf eine etwas lockerere Kreditpolitik hin, als dies für den Euro-Raum insgesamt der Fall war.²⁾ Für das erste Viertel-

jahr 2007 erwarten die Banken eine Belebung ihres Kreditgeschäfts; insbesondere im Firmenkreditgeschäft, mit gewissen Abstrichen aber auch im Bereich der Wohnungsbaufinanzierung.

Die bisherige Straffung des geldpolitischen Kurses des Eurosystems wurde von den Banken insbesondere im kurzfristigen Kreditneugeschäft mit dem privaten Sektor weitergegeben. Dagegen war die Entwicklung bei den Konditionen für langfristige Bankkredite stärker von der zeitweise gegenläufigen Tendenz der Kapitalmarktzinsen beeinflusst. Hier lagen die Sätze für Kredite an private Haushalte zuletzt etwas niedriger als am Ende des dritten Quartals. Für Ausleihungen an Unternehmen verlangten die Banken je nach Kreditvolumen zwischen 4,8 % und 5,0 %, und damit etwas mehr als drei Monate zuvor.

*Kurzfristige
Kreditzinsen
überwiegend
anziehend,
langfristige
Sätze
uneinheitlich*

² Vgl. hierzu: Europäische Zentralbank, Monatsbericht, Februar 2007, S. 21 ff.