

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Zinspolitik und Geldmarkt

---

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 8. März die Notenbankzinsen um einen weiteren viertel Prozentpunkt erhöht. Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden seit dem 14. März mit einem Mindestbietungssatz von  $3\frac{3}{4}\%$  ausgeschrieben, für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird ein Zinssatz von  $4\frac{3}{4}\%$  erhoben und für die Einlagefazilität ein Zinssatz von  $2\frac{3}{4}\%$  vergütet. Mit dieser siebten Zinserhöhung in Folge hat der EZB-Rat den gestiegenen stabilitätspolitischen Risiken Rechnung getragen und den Expansionsgrad der Geldpolitik weiter verringert.

*Zinserhöhung  
im März*

Wie bei den vorherigen Leitzinsänderungen konnte auch der jüngste, von den Marktteilnehmern erwartete Zinsschritt am Geldmarkt reibungslos umgesetzt werden. Der Tagesgeldsatz (EONIA), zu dem Banken Übernachtliquidität handeln, notierte in dieser Zeit meist leicht oberhalb des marginalen Zuteilungssatzes. Die übrigen Geldmarktsätze bewegten sich in der Berichtsperiode nahezu kontinuierlich nach oben, sodass Zwölfmonatsgeld zuletzt einen halben Prozentpunkt höher verzinst wurde als Tagesgeld. Damit ist die Zinsstruktur am Geldmarkt nun wieder ähnlich steil wie Anfang Februar, als an den Märkten mit hoher Wahrscheinlichkeit die erwähnte Zinserhöhung um einen viertel Prozentpunkt im März erwartet wurde. Die Notierungen für Dreimonatsgeld an den Zinsterminmärkten, in denen ebenfalls die Zinserwartungen zum Ausdruck kommen, haben seit dem Zinsschritt im März gleichfalls weiter angezogen.

*Zinsentwicklung  
am Geldmarkt*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden zwischen dem 17. Januar und dem 17. April 2007 reduzierte sich der Bedarf der Kreditinstitute in der EVWU an Zentralbankliquidität, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren verursacht wurde, per saldo um 21,8 Mrd €. Dabei nahm der aus dem Banknotenumlauf stammende Liquiditätsbedarf um 4,7 Mrd € ab. Der Banknotenanstieg war nach dem deutlichen Zuwachs um die Weihnachtszeit spürbar rückläufig, mit 14,9 Mrd € sogar stärker als im Vorjahr. Dagegen stieg der durch Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem verursachte Bedarf per saldo um 3,2 Mrd € an. Eine gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, zeigt über die drei Perioden einen Rückgang des Liquiditätsbedarfs in diesen beiden Kategorien um beachtliche 20,3 Mrd €. Dies wurde einerseits durch den fortgesetzten Ankauf von nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehenden, in Euro denominierten Finanzaktiva verursacht, andererseits aber auch durch die liquiditätswirksame Ausschüttung von Notenbankgewinnen, darunter auch des Bundesbank-Gewinns von 4,2 Mrd € am 13. März.

Angesichts des rückläufigen Liquiditätsbedarfs aus den autonomen Faktoren reduzierte das Eurosystem das Volumen seiner geldpolitischen Geschäfte um netto 14,5 Mrd €. Dabei fand eine Umschichtung von den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRG), die um 40,6 Mrd € abgebaut wurden, zu den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRG) mit dreimonatiger Laufzeit statt, die in Periodendurchschnitten gerechnet um 25,7 Mrd € ausgeweitet wurden. Dies geschah durch eine Aufstockung des Volumens der ab Januar 2007 durchgeführten LRG von zuvor 40,0 Mrd € auf jeweils 50,0 Mrd €. Das Eurosystem verfolgte mit der Ausweitung der LRG die Absicht, auch vor dem Hintergrund des im weiteren Verlauf des Jahres 2007 noch zu erwartenden weiteren Anstiegs des Liquiditätsbedarfs, den Anteil der LRG am gesamten Refinanzierungsvolumen leicht zu erhöhen. Die Umstellung auf die höheren Volumina bei den LRG ging reibungslos vonstatten.

Da die geldpolitischen Geschäfte im Ergebnis weniger stark abgebaut wurden als der Liquiditätsbedarf aus den autonomen Faktoren gesunken ist, stiegen die durchschnittlichen Zentralbankguthaben der Kreditinstitute um 7,3 Mrd € an. Das Mindestreservesoll, das in der März/April-Periode weiterhin kräftig um 13,1% zur entsprechenden Vorjahrsperiode auf 179,8 Mrd € expandierte, konnte so von den Kreditinstituten problemlos erfüllt werden.

EONIA lag bis zum Inkrafttreten der Leitzinserhöhung am 14. März meist bei 3,57%. Mit dem neuen Mindestbietungssatz von 3,75% stand EONIA überwiegend bei 3,81% bis 3,83%.

In der Januar/Februar-Reserveperiode lag der EONIA-Spread (Abstand zwischen EONIA und Mindestbietungssatz) zunächst bei sieben Basispunkten. Die EZB setzte ihre Politik fort, in allen HRG der Periode 1,0 Mrd € über dem rechnerischen Liquiditätsbedarf liegende Beträge zuzuteilen. Ein Liquiditätsüberschuss zum Ende der Periode führte zu einer EONIA-Spread-Verengung auf bis zu drei Basispunkte. Nach einer am 13. Februar durchgeführten liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperation in Höhe von 2,0 Mrd €, dem bisher kleinsten Volumen, endete die Periode aber mit einem angestiegenen EONIA-Spread von 21 Basispunkten, da die Marktteilnehmer, trotz des richtig bemessenen Operationsvolumens, einen Liquiditätsengpass erwartet hatten.

Der EONIA-Spread reduzierte sich allerdings am Beginn der folgenden Periode Februar/März wieder auf sieben Basispunkte. Am 28. Februar weitete sich der Spread – wie üblich am Monatsultimo – etwas aus und betrug zehn Basispunkte. Die Periode Februar/März endete jedoch mit einem um 39 Basispunkte unter dem Leitzins liegenden

EONIA. Dies wurde durch eine Unterbietung in der liquiditätsentziehenden Feinsteuerungsoperation am 13. März verursacht, bei der nur 2,3 Mrd € statt der angestrebten 10,5 Mrd € absorbiert werden konnten.

Zu Beginn der Periode März/April lag der EONIA-Spread dann bei sieben Basispunkten. In den beiden Wochen vor Ostern kam es aber zu einer erneuten, leichten Spreadausweitung auf bis zu 15 Basispunkte am Monatsultimo 30. März. Eine absorbierende Feinsteuerungsoperation am 17. April, dem letzten Tag der Reserveperiode, sorgte dafür, dass sich EONIA mit 3,79% nur vier Basispunkte über dem Mindestbietungssatz befand. Bei dieser Feinsteuerungsoperation konnte das angestrebte Volumen von 22,5 Mrd €, das bisher größte Volumen, komplett absorbiert werden.

### Liquiditätsbestimmende Faktoren<sup>1)</sup>

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2007		
	17. Jan. bis 13. Feb.	14. Feb. bis 13. März	14. März bis 17. Apr.
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderung der autonomen Faktoren</b>			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 14,9	- 1,6	- 8,6
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 2,9	+ 0,8	- 1,1
3. Netto-Währungsreserven <sup>2)</sup>	- 3,7	- 0,5	+ 2,0
4. Sonstige Faktoren <sup>2)</sup>	+ 10,4	+ 6,9	+ 5,2
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 18,7</b>	<b>+ 5,6</b>	<b>- 2,5</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 21,8	- 11,8	- 7,0
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 4,6	+ 10,0	+ 11,1
c) Sonstige Geschäfte	- 0,4	+ 0,6	- 0,1
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,0	- 0,1	+ 0,5
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 0,1	- 0,4	+ 0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>- 17,5</b>	<b>- 1,7</b>	<b>+ 4,7</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 1,2</b>	<b>+ 4,1</b>	<b>+ 2,0</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>- 1,5</b>	<b>- 4,0</b>	<b>- 2,1</b>

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

Auf Sicht von sechs Monaten gehen die Marktteilnehmer von weiteren Zinserhöhungen aus.

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Weiter beschleunigtes Geldmengenwachstum*

Das Geldmengenwachstum im Euro-Währungsgebiet hat sich im ersten Vierteljahr 2007 weiter beschleunigt. Von Januar bis März expandierte die Geldmenge M3 mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 14 %; im vorangegangenen Dreimonatszeitraum hatte diese Rate bei gut 10 % gelegen. Vor allem die marktnah verzinsten M3-Komponenten waren gefragt. Neben kurzfristigen Termineinlagen sind dies Geldmarktfondszertifikate und kurzfristige Bankschuldverschreibungen sowie Repogeschäfte. Während die beiden letztgenannten Komponenten vor allem von institutionellen Anlegern und nicht-finanziellen Unternehmen gehalten werden, dienen kurzfristige Termingelder und Geldmarktfondszertifikate besonders privaten Haushalten zur zinsbringenden Mittelanlage. Offenbar haben sie auch aus ihren kurzfristigen Sparguthaben (mit vereinbarter Kündigungsfrist bis drei Monate) Anlagemittel in diese höher verzinslichen Geldanlagen umgeschichtet. Zuletzt wurden kurzfristige Termingelder von privaten Haushalten mit 3,5 % bis 3,6 % verzinst.

*Anhaltend starke Kreditvergabe an den Privatsektor*

Haupttriebkraft der monetären Expansion ist nach wie vor die Kreditnachfrage des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet. Nach einer gewissen Abschwächung in den Herbstmonaten nahmen die Ausleihungen der Banken an



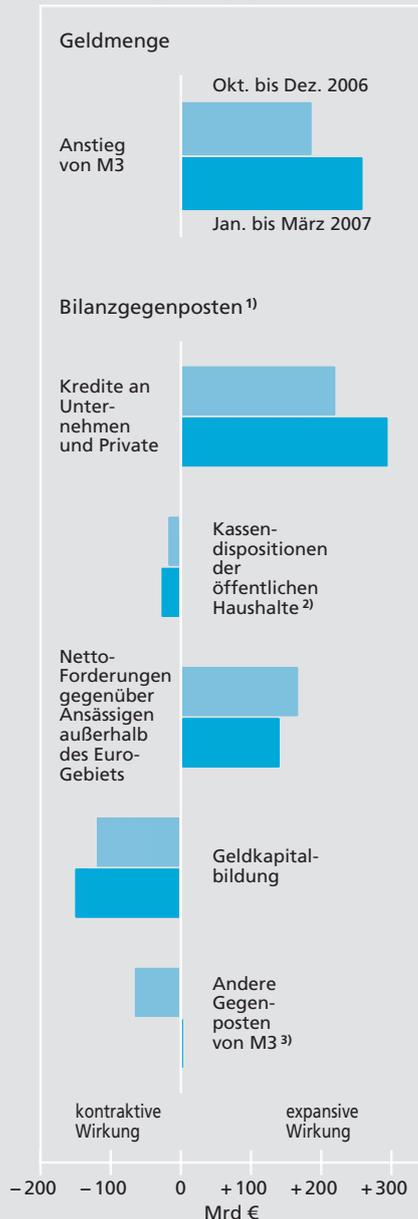
ansässige Unternehmen und Privatpersonen im ersten Vierteljahr 2007 nun wieder deutlich stärker zu. Auf das Jahr gerechnet betrug die Zuwachsrate 11½ %, nach gut 8½ % für die Monate Oktober bis Dezember 2006. Vor allem Buchkredite an den inländischen Privatsektor waren merklich stärker als im Vorquartal gefragt. Zunehmende Bedeutung kommt dabei im Euro-Gebiet der Unternehmensfinanzierung zu, während Wohnungsbaukredite mit dem sich abkühlenden Boom an den Immobilienmärkten in verschiedenen Euro-Ländern tendenziell an Bedeutung verlieren.

Neben den Krediten der Banken an inländische private Nichtbanken nahmen im ersten Vierteljahr auch die Nettoforderungen der Kreditinstitute gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets in großem

*Per saldo erneut sehr hohe Mittelzuflüsse aus dem Ausland*

## Geldmenge M3 in der EWU und ihre Bilanzgegenposten

Mrd €, saisonbereinigt,  
Veränderung im angegebenen Zeitraum



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

Deutsche Bundesbank

Umfang zu. Dahinter stehen meist Geldzuflüsse an inländische Nichtbanken aus dem Zahlungsverkehr mit dem Ausland, die aus Außenhandelsbeziehungen und Finanztransaktionen mit ausländischen Partnern resultieren. Im ersten Quartal haben die Banken des Euro-Gebiets zudem in größerem Umfang inländische Wertpapiere aus ihren eigenen Beständen an gebietsfremde Anleger verkauft. Letzteres dürfte unter anderem auch dazu geführt haben, dass die Verschuldung der öffentlichen Haushalte des Euro-Währungsgebiets im Berichtszeitraum gegenüber den ansässigen Banken gesunken ist.

Dämpfend wirkte auf die monetäre Expansion im ersten Quartal die anhaltend starke Geldkapitalbildung bei Banken im Euro-Währungsgebiet, die mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 11½ % und damit noch etwas stärker als im vierten Quartal (gut 9 %) gestiegen ist. Die Beschleunigung resultierte allerdings ausschließlich aus einem sehr starken Anstieg von Kapital und Rücklagen der Banken. Beide Positionen werden im Rahmen der konsolidierten Bilanz des Bankensystems dem Geldkapital zugeordnet, da sie eine Form der langfristigen Mittelbereitstellung an die Banken darstellen. Aber auch ohne diese Komponenten gerechnet stieg die Geldkapitalbildung bei Kreditinstituten im Euro-Gebiet weiter kräftig an.

*Weiterhin sehr hohe langfristige Mittelanlage bei Banken*

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Wesentlich schwächer als im Euro-Währungsgebiet insgesamt fiel auch im ersten Viertel-

*Anstieg der  
kürzerfristigen  
Bankeinlagen*

Jahr 2007 das Kredit- und Einlagenwachstum in Deutschland aus. Inländische Anleger stockten ihre Guthaben (ohne Repogeschäfte) bei heimischen Kreditinstituten mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 3 ½ % auf. Im Euro-Raum lag die vergleichbare Rate bei 10 %. Ungeachtet der unterschiedlichen Grunddynamik in Deutschland und dem Euro-Raum dotierten auch heimische Anleger vor allem kurzfristige Bankeinlagen, und zwar insbesondere kurzfristige Termineinlagen. Diese profitieren von ihrer marktnahen Verzinsung, was in Zinssätzen von zuletzt zwischen 3,5 % und 4,1 % zum Ausdruck kommt. Ähnlich wie in den Euro-Aggregaten ist es dabei offensichtlich auch zu Umschichtungen zulasten der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist gekommen, deren Verzinsung mit zuletzt 2,3 % deutlich darunter lag. Aber auch täglich fällige Einlagen, die teils unverzinslich sind, wurden nur wenig aufgestockt.

*Längerfristige  
Spareinlagen  
gestiegen*

Der Anstieg der längerfristigen Bankeinlagen inländischer Anleger beschränkte sich auf Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten, die von Januar bis März mit einer saisonbereinigten Jahresrate von knapp 23 % zunahm. Hierbei dürften ebenfalls Umschichtungen zulasten der niedriger verzinsten kurzfristigen Spareinlagen eine Rolle gespielt haben.

*Kredite deutlich  
gewachsen*

Im Kreditgeschäft mit inländischen privaten Nichtbanken hatten die am deutschen Markt tätigen Institute nach der Jahreswende eine deutliche Belebung zu verzeichnen. Im ersten Vierteljahr stiegen die unverbrieften Ausleihungen der Banken saisonbereinigt und aufs

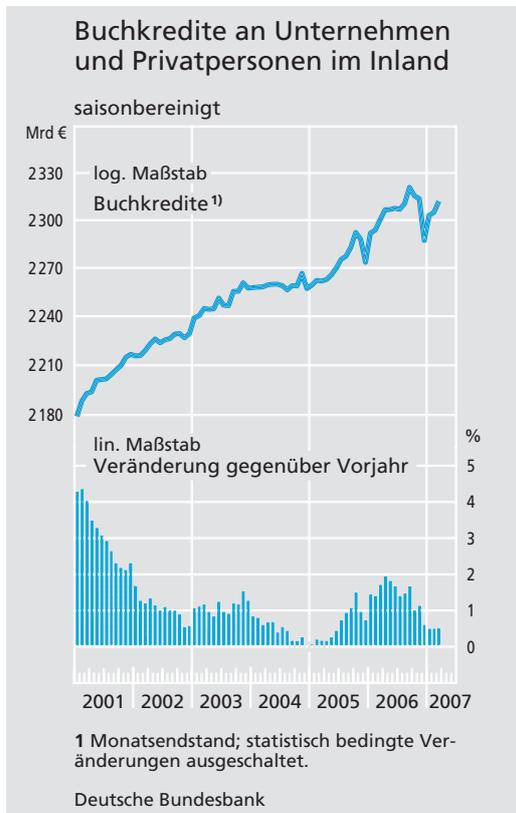
### Entwicklung der Kredite und Einlagen der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland \*)

Position	Mrd €	
	2007 Jan. bis März	2006 Jan. bis März
<b>Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)</b>		
täglich fällig	+ 0,2	+ 5,3
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	+ 14,3	+ 4,2
über 2 Jahre	+ 2,7	+ 8,8
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	- 13,3	- 3,7
über 3 Monate	+ 5,3	+ 1,7
<b>Kredite</b>		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 19,9	+ 21,6
Wertpapierkredite	+ 4,6	+ 20,5
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 11,0	- 7,6
Wertpapierkredite	+ 7,1	- 2,4

\* 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

Jahr gerechnet um 4 ½ %. Vor allem nicht-finanzielle Unternehmen fragten verstärkt Finanzierungsmittel bei heimischen Banken nach. Darüber hinaus haben aber auch Geldaufnahmen von sonstigen Finanzintermediären im Rahmen von Wertpapierleihgeschäften mit deutschen Banken zum Anstieg der Buchkredite beigetragen. Schließlich verstärkten auch Versicherungsunternehmen ihre Ausleihungen bei deutschen Banken. Dagegen ging die Nachfrage von privaten Haushalten nach Wohnungsbaukrediten im ersten Vierteljahr zurück, nachdem die Vorzieheffekte aus der Abschaffung der Eigenheimzulage und der Erhöhung der Mehrwertsteuer auf die Wohnungsbaunachfrage Anfang dieses Jahres ausgelaufen waren.



*Merkliche  
Lockerung der  
Kreditangebots-  
bedingungen*

Nach den Ergebnissen des Bank Lending Survey für Deutschland förderten die Banken die inländische Kreditexpansion durch eine weitere Lockerung ihrer Kreditstandards sowohl im Bereich der Geschäfts- als auch der Privatkunden.<sup>1)</sup> Die Kreditangebotsbedingungen entwickelten sich damit erneut expansiver als im Euro-Raum insgesamt. Ausschlaggebend für die Lockerung waren nach diesen Informationen vor allem der weiter gestiegene Konkurrenzdruck im Kreditgeschäft sowie die verbesserten allgemeinen Konjunkturaussichten.

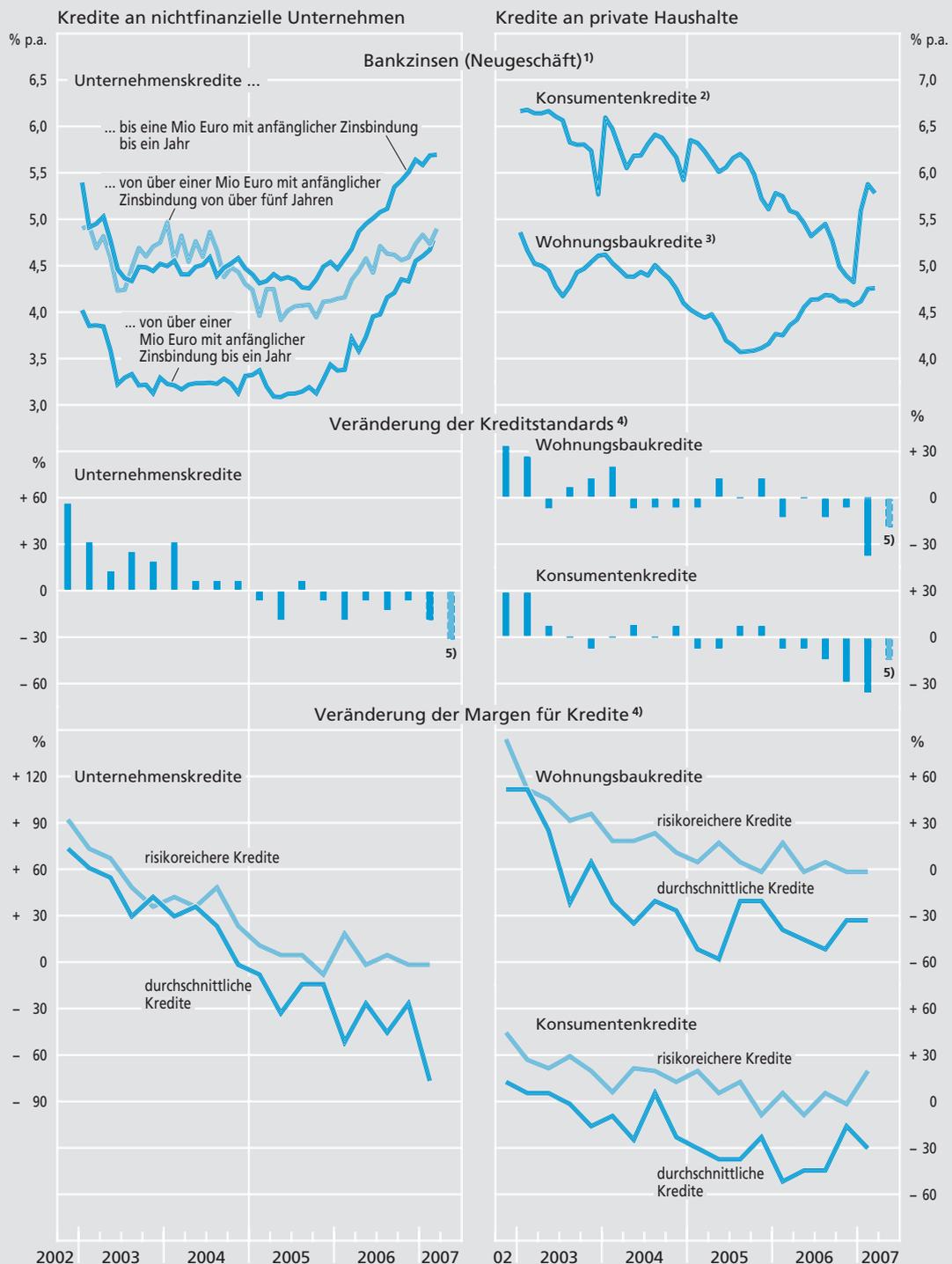
Neben den Kreditstandards wurden auch die Margen für durchschnittliche Engagements insbesondere im Bereich der Unternehmenskredite deutlich gesenkt, während die Margen für risikoreichere Ausleihungen überwiegend unverändert blieben. Für das zweite Quartal erwarten die Umfrageteilnehmer eine weitere Lockerung der Kreditangebotskonditionen.

Im Ergebnis haben die deutschen Institute im Kreditgeschäft die höheren Refinanzierungskosten aufgrund gestiegener Geld- und Kapitalmarktzinsen im ersten Quartal tendenziell in ihren eigenen Konditionen an die Kunden weitergegeben. So verlangten die Institute für kurzfristige Unternehmenskredite Ende März zwischen 4,9% und 5,7%. Im langfristigen Bereich beliefen sich die entsprechenden Sätze auf 4,9% bis 5,1%, was einem Anstieg um jeweils rund 15 Basispunkte gegenüber Dezember 2006 entspricht. Etwas stärker wurden die Sätze für private Wohnungsbaukredite angehoben; für entsprechende Ausleihungen mit einer Zinsbindungsfrist von über zehn Jahren stiegen sie um 20 Basispunkte auf 4,8%.

*Kreditzinsen  
ganz überwie-  
gend gestiegen*

<sup>1</sup> Die aggregierten Umfrageergebnisse für Deutschland finden sich im Einzelnen unter [http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo\\_veroeffentlichungen.php](http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php).

## Bankkonditionen in Deutschland



1 Gemäß harmonisierter Ewu-Zinsstatistik. — 2 Mit anfänglicher Zinsbindung von über einem Jahr bis fünf Jahre. — 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 2.Vj. 2007.

Deutsche Bundesbank