

Geldpolitik und Bankgeschäft

Zinspolitik und Geldmarkt

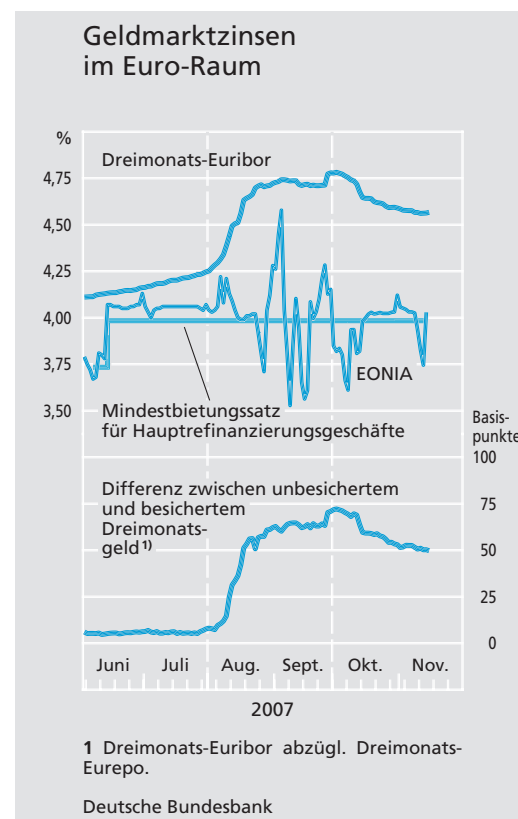
Der EZB-Rat beließ die Leitzinsen des Eurosystems in den Sommermonaten unverändert. Seit der letzten Zinserhöhung vom 13. Juni werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchweg mit einem Mindestbietungssatz von 4 % ausgeschrieben; für die Spitzenrefinanzierung wird seitdem ein Zinssatz von 5 % erhoben, für die Einlagefazilität ein Zinssatz von 3 % vergütet. Für eine geldpolitische Geradeausfahrt sprach die besonders hohe Unsicherheit bei der Bewertung der möglichen Auswirkungen der Finanzmarkt-turbulenzen, welche von den Problemen am amerikanischen Markt für Subprime-Hypothekenfinanzierungen ausgelöst wurden. Darüber hinaus haben die zeitweiligen Verspannungen am Geldmarkt ein unverändertes Festhalten an den bestehenden Notenbanksätzen nahegelegt. Die Ausrichtung des geldpolitischen Kurses am Ziel der Preisniveaustabilität ist dadurch jedoch unberührt geblieben. Mit fortschreitender Entspannung an den Geldmärkten sind daher auch die zunehmenden Inflationsrisiken wieder stärker in den Blickpunkt gerückt, weil der starke Energiepreisanstieg und die Verteuerung von Lebensmitteln sowie anderer Konsumgüter und Dienstleistungen vermehrt zu diesbezüglichen Sorgen Anlass geben.

*Zinspolitische
Geradeausfahrt*

Die Zinsentwicklung am Geldmarkt seit Anfang August spiegelt die – infolge der Auswirkungen der Krise am amerikanischen Subprime-Markt – stark gestiegene Unsicherheit in den Liquiditätsdispositionen der Banken wider. Dies zeigt sich besonders deutlich in der Entwicklung des Tagesgeldsatzes (EONIA),

*Zinsentwicklung
am Geldmarkt
von Finanzmarkt-
turbulenzen
gekennzeichnet*

zu dem die Banken Übernachtliquidität handeln. Während dieser Satz gewöhnlich leicht oberhalb des marginalen Zuteilungssatzes notiert, stieg er Anfang August zunächst kräftig an, als sich die Banken mit deutlich gestiegenen Liquiditätsrisiken konfrontiert sahen. Diese ergaben sich aus der Gefahr, dass bankeigene Finanzierungs- und Vertriebsgesellschaften, die direkt oder indirekt am US-Subprime-Markt engagiert waren, ihre Kreditlinien sowohl dem Zeitpunkt als auch dem Umfang nach unerwartet in Anspruch nehmen würden. Um die Spannungen zu verringern und den in diesem Zusammenhang aufgetretenen Funktionsmängeln in den längeren Laufzeitbereichen des Geldmarkts entgegenzuwirken, signalisierte die EZB ihre Bereitschaft, mit großzügigen Refinanzierungsangeboten den plötzlich aufgetretenen Liquiditätsengpässen entgegenzuwirken. Zu diesem Zweck führte das Eurosystem insbesondere zu Beginn der Geldmarktunruhen zusätzlich zu den regulären Hauptrefinanzierungsgeschäften wiederholt großzügig bemessene liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durch. Später wurden auch die langfristigen Tenderoperationen durch ergänzende Sondergeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit erweitert (vgl. Tabelle auf S. 28). Nur in Ausnahmefällen sahen sich Banken zum verstärkten Rückgriff auf die deutlich teurere Spitzenrefinanzierungsfazilität gezwungen. Die reichliche Liquidität führte jedoch in der Folgezeit dazu, dass der Tagesgeldsatz wiederholt merklich unter den Mindestbietungssatz fiel, was durch liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen des Eurosystems wieder korrigiert wurde. Zweck der stützenden Maßnahmen des Eurosystems war



es, nachhaltige und für das gesamte Finanzsystem destabilisierende Liquiditätsengpässe zu verhindern und damit in dieser besonders kritischen Phase das Vertrauen der Märkte wieder zu stärken.

Die zeitweilig hohe Nervosität der Marktteilnehmer hat sich auch in der Entwicklung der etwas längerfristigen Geldmarktsätze niedergeschlagen, die zu Beginn der Finanzmarktunruhen aufgrund der stark gestiegenen Risikoprämien am unbesicherten Geldmarkt deutlich angezogen hatten. So erhöhte sich der Zinsaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) gegenüber mit Wertpapieren besichertem Dreimonatsgeld (Eurepo) zunächst auf insgesamt gut drei Viertel Prozentpunkte. Erst ab etwa Mitte Oktober hat sich dieser Zinsabstand wieder etwas zurückgebil-

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden zwischen dem 11. Juli und dem 9. Oktober 2007 stieg der Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo um 5,3 Mrd €. Der Banknotenumlauf wuchs weiterhin robust und absorbierte 6,0 Mrd €. Im Betrachtungszeitraum erreichte der Banknotenumlauf am 3. August 2007 mit 645,0 Mrd € den bisher höchsten Stand in diesem Jahr. Die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem stiegen um insgesamt 9,8 Mrd € und erhöhten ebenfalls den Liquiditätsbedarf. Eine gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, zeigt über die drei Perioden einen Rückgang des Liquiditätsbedarfs der Banken um 10,5 Mrd € und lag damit auf dem Niveau des vergleichbaren Vorjahreszeitraums. Der Rückgang wurde vor allem durch den Ankauf von nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehenden Finanzaktiva durch das Eurosystem verursacht. Das Mindestreservesoll erhöhte sich in den drei Reserveperioden um 4,1 Mrd € und konnte von den Kreditinstituten problemlos erfüllt werden (vgl. Tabelle auf S. 27).

Im Betrachtungszeitraum stand das Liquiditätsmanagement des Eurosystems angesichts der Anfang August 2007 aufgekommenen Spannungen am Geldmarkt vor besonderen Herausforderungen. Um ein weitestgehend normales Funktionieren des Geldmarkts zu unterstützen, stellte das Eurosystem großzügig Liquidität bereit und ermöglichte außerdem den Banken durch eine veränderte Struktur der Liquiditätsversorgung ein früheres Erfüllen der Mindestreservepflicht innerhalb der Mindestreserveperiode (Frontloading). Darüber hinaus wurde der Laufzeitenmix der Offenmarktgeschäfte so angepasst, dass die dreimonatigen Refinanzierungsgeschäfte im Vergleich zu den wöchentlichen Refinanzierungsgeschäften ein größeres Gewicht erhielten. Alles in allem stellte das Eurosystem nicht mehr Liquidität zur Verfügung als in den vorausgegangenen Perioden auch, jedoch war die Liquidität innerhalb der Reserveperiode anders verteilt. Insgesamt erwies sich der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems als geeignet, um in besonderen Liquiditätssituationen gezielt und flexibel zu handeln.

In der Reserveperiode Juli/August gab es gemessen an der EONIA-Entwicklung noch keine Anzeichen spürbarer Spannungen am Geldmarkt.

In der Reserveperiode August/September wurde Tagesgeld am 9. August trotz der großzügigen Zuteilungspolitik knapp und die Sätze stiegen im Tagesverlauf bis auf 4,60%, ausgelöst durch Engpässe im US-Dollar-Geldmarkt. Dies veranlasste die EZB, liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durchzuführen. Bei den vier aufeinanderfolgenden Operationen betragen die Volumina 94,8 Mrd €, 61,1 Mrd €, 47,7 Mrd € und 7,7 Mrd € (vgl. Tabelle auf S. 28). Während die erste Feinsteuerungsoperation wegen des nicht leicht quantifizierbaren Liquiditätsbedarfs als Mengentender zu einem Festsatz von 4,00% und mit der Ankündigung voller Zuteilung der

Gebote ausgeschrieben war, wurden die übrigen Geschäfte im normalen Tendersverfahren als variabler Tender mit Mindestbietungssatz und ohne vorher angekündigten Zuteilungsbetrag ausgeschrieben. Nach den Operationen wurde EONIA bei 4,05% und damit wieder in der Nähe des Mindestbietungssatzes festgestellt. Ergänzt wurden diese schnell greifenden Operationen durch eine kräftige Aufstockung der regulären Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie einen Sonder-Langfristender im Volumen von 40,0 Mrd €, insbesondere auch deshalb, weil an den Feinsteuerungsoperationen nur ein kleinerer Kreis von Geschäftsbanken teilnahm. Die Überbenchmark-Beträge der Hauptrefinanzierungsgeschäfte betrugen 73,5 Mrd €, 46,0 Mrd €, 14,5 Mrd € und 5,0 Mrd €. Der Betrag der letzten Zuteilung stand im Einklang mit der EZB-Kommunikation des schrittweisen Abschmelzens der Überbenchmark-Beträge, wurde aber im Markt als so knapp empfunden, dass EONIA am Tag der Valutierung des Hauptrefinanzierungsgeschäfts auf 4,59% stieg. Eine zuführende Feinsteuerungsoperation am Folgetag im Volumen von 42,2 Mrd € brachte EONIA wieder zurück auf 4,05%. Die Reserveperiode endete mit einer absorbierenden Feinsteuerungsoperation im Volumen von 60,0 Mrd € und einem EONIA von 3,87%.

Die Reserveperiode September/Oktober war ebenfalls von Hortungsverhalten der Banken und Volatilität des Tagesgeldes gekennzeichnet. Wegen ausgetrockneter längerfristiger Geldmarktsegmente wurde weiterhin ein Großteil der Liquidität im Übernacht-Segment umgeschlagen. Um den Druck aus diesem Segment zu nehmen und gleichzeitig die Fristen ab einer Woche zu beleben, führte das Eurosystem einen weiteren Sonder-Langfristender im Volumen von 75,0 Mrd € durch. Dennoch war kaum Entspannung zu beobachten, da die Überschussliquidität nicht zuletzt wegen der vorsichtigen Geschäftspolitik vieler Banken bei Ausleihungen fast ausschließlich wieder im Tagesgeldbereich gehandelt wurde. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften wurde deutlich über Benchmark zugeteilt, mit Beträgen von 10,0 Mrd €, 36,0 Mrd €, 33,0 Mrd € und 7,5 Mrd €. Auffallend war ein sehr hoher marginaler Zuteilungssatz von 4,27% im Hauptrefinanzierungsgeschäft per 26. September 2007 trotz großzügiger Zuteilung. Zu den Gründen zählen, dass erstens die Vorsichts-Nachfrage nach Zentralbankliquidität unverändert hoch blieb, zweitens der Tender den Quartalsultimo einschloss und drittens Banken zusätzliche Sicherheitsgebote abgaben, weil sie beim Tender der Vorwoche nicht zum Zuge kamen. In der gesamten Reserveperiode schwankte EONIA zwischen 3,57% und 4,29%. Eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation bewirkte, dass EONIA am letzten Tag der Reserveperiode bei 3,95% stand.

Mit Beginn der Reserveperiode Oktober/November 2007 stabilisierte sich EONIA im Verlauf der Reserveperiode in der Nähe des Mindestbietungssatzes von 4,00%. Gleichwohl blieben die Sätze in den Hauptrefinanzierungsgeschäften auf erhöhtem Niveau; der marginale Zuteilungssatz für den Tender per 7. November betrug 4,14%.

det. Zuletzt lag er mit einem halben Prozentpunkt aber noch immer deutlich höher als beispielsweise im Juli (weniger als 0,1 Prozentpunkt), das heißt, bevor die Finanzmarkt-turbulenzen ausbrachen.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Beschleunigtes
Geldmengen-
wachstum*

Die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet wuchs im dritten Quartal mit einer saisonbereinigten Jahresrate von gut 11½ % merklich stärker als im zweiten Vierteljahr, als sich das Expansionstempo vorübergehend etwas abgeschwächt hatte. Ähnlich wie in den Vorquartalen dotierten die inländischen Anleger weniger die häufig nur niedrig verzinsten Sichteinlagen oder ihre Bargeldbestände, sondern vor allem die marktnah verzinsten M3-Komponenten. Besonders kurzfristige Termineinlagen, Repogeschäfte und Bankschuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren nahmen im Berichtszeitraum kräftig zu. Während kurzfristige Termineinlagen bereits seit Beginn der Leitzinsstraffung des Eurosystems im vierten Quartal 2005 stark expandierten, waren kurzlaufende Bankschuldverschreibungen und Repogeschäfte erst in den letzten Monaten wieder deutlich vermehrt gefragt. Dabei dürfte der Anstieg der kurzfristigen Repogeschäfte – also Einlagen inländischer Nichtbanken bei Banken im Euro-Raum, die mit Wertpapieren unterlegt sind – im Zusammenhang mit den jüngsten Geldmarktanspannungen stehen. Aber auch der starke Zuwachs der außerhalb des Bankensektors umlaufenden kurzfristigen Bankschuldverschreibungen lässt sich wohl

Liquiditätsbestimmende Faktoren *)

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

| Position | 2007 | | |
|---|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | 11. Juli bis 7. Aug. | 8. Aug. bis 11. Sep. | 12. Sep. bis 9. Okt. |
| I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren | | | |
| 1. Banknotenumlauf (Zunahme: -) | - 8,4 | + 0,5 | + 1,9 |
| 2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -) | + 1,6 | + 0,0 | - 11,4 |
| 3. Netto-Währungsreserven 1) | - 6,3 | + 0,6 | + 4,6 |
| 4. Sonstige Faktoren 1) | + 9,4 | + 2,0 | + 0,2 |
| Insgesamt | - 3,7 | + 3,1 | - 4,7 |
| II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems | | | |
| 1. Offenmarktgeschäfte | | | |
| a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte | + 6,3 | - 33,0 | - 74,4 |
| b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte | ± 0,0 | + 21,7 | + 90,6 |
| c) Sonstige Geschäfte | - 0,1 | + 9,0 | - 9,9 |
| 2. Ständige Fazilitäten | | | |
| a) Spitzenrefinanzierungsfazilität | - 0,1 | + 0,0 | + 0,1 |
| b) Einlagefazilität (Zunahme: -) | - 0,1 | - 0,0 | - 1,2 |
| Insgesamt | + 6,0 | - 2,3 | + 5,2 |
| III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.) | + 2,4 | + 0,7 | + 0,7 |
| IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -) | - 2,9 | - 0,6 | - 0,6 |

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

Deutsche Bundesbank

Offenmarktgeschäfte des Eurosystems

| Valutatag | Geschäftsart 1) | Laufzeit, in Tagen | Tatsächliche Zuteilung, Mrd € | Abweichung zur Benchmark, Mrd € | Marginaler Satz/Festsatz, in % | Repartierungssatz, in % | Gewichteter Satz, in % | Cover Ratio, in % 2) | Anzahl Bieter |
|-----------|-----------------|--------------------|-------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------|----------------------|---------------|
| 08.08.07 | HRG | 7 | 292,5 | 1,0 | 4,06 | 27,24 | 4,07 | 1,34 | 319 |
| 09.08.07 | FSO (+) | 1 | 94,8 | – | Fest: 4,00 | – | – | 1,00 | 49 |
| 10.08.07 | FSO (+) | 3 | 61,1 | – | 4,05 | – | 4,08 | 1,80 | 62 |
| 13.08.07 | FSO (+) | 1 | 47,7 | – | 4,06 | – | 4,07 | 1,77 | 59 |
| 14.08.07 | FSO (+) | 1 | 7,7 | – | 4,07 | – | 4,07 | 5,97 | 41 |
| 15.08.07 | HRG | 7 | 310,0 | 73,5 | 4,08 | 47,99 | 4,10 | 1,38 | 344 |
| 22.08.07 | HRG | 7 | 275,0 | 46,0 | 4,08 | 25,82 | 4,09 | 1,60 | 355 |
| 24.08.07 | S-LRG | 91 | 40,0 | – | 4,49 | 75,20 | 4,61 | 3,14 | 146 |
| 29.08.07 | HRG | 7 | 210,0 | 14,5 | 4,08 | 79,30 | 4,09 | 1,68 | 320 |
| 30.08.07 | LRG | 91 | 50,0 | – | 4,56 | 37,65 | 4,62 | 2,40 | 168 |
| 05.09.07 | HRG | 7 | 256,0 | 5,0 | 4,15 | 25,78 | 4,19 | 1,67 | 356 |
| 06.09.07 | FSO (+) | 1 | 42,2 | – | 4,06 | – | 4,13 | 2,15 | 46 |
| 11.09.07 | FSO (-) | 1 | -60,0 | – | 4,00 | 90,38 | – | 1,11 | 37 |
| 12.09.07 | HRG | 7 | 269,0 | 10,0 | 4,14 | 68,24 | 4,17 | 1,51 | 381 |
| 13.09.07 | S-LRG | 90 | 75,0 | – | 4,35 | 22,58 | 4,52 | 1,85 | 140 |
| 19.09.07 | HRG | 7 | 155,0 | 36,0 | 4,15 | 69,03 | 4,16 | 2,30 | 371 |
| 26.09.07 | HRG | 7 | 190,0 | 33,0 | 4,27 | 18,59 | 4,29 | 1,94 | 378 |
| 27.09.07 | LRG | 84 | 50,0 | – | 4,50 | 72,08 | 4,63 | 1,71 | 159 |
| 03.10.07 | HRG | 7 | 163,0 | 7,5 | 4,14 | 92,97 | 4,16 | 1,83 | 316 |
| 09.10.07 | FSO (-) | 1 | -24,5 | – | 4,00 | 60,89 | – | 1,64 | 18 |
| 10.10.07 | HRG | 7 | 218,0 | 40,0 | 4,12 | 36,10 | 4,16 | 1,48 | 342 |
| 12.10.07 | FSO (-) | 5 | -30,0 | – | 4,00 | 74,85 | – | 1,34 | 22 |
| 17.10.07 | HRG | 7 | 171,0 | 18,0 | 4,11 | 78,59 | 4,14 | 1,66 | 349 |
| 24.10.07 | HRG | 7 | 182,0 | 14,5 | 4,11 | 2,88 | 4,14 | 1,67 | 245 |
| 31.10.07 | HRG | 7 | 170,0 | 9,5 | 4,14 | 62,59 | 4,16 | 1,69 | 308 |
| 01.11.07 | LRG | 91 | 50,0 | – | 4,45 | 77,43 | 4,53 | 1,75 | 157 |
| 07.11.07 | HRG | 7 | 160,0 | 3,5 | 4,14 | 65,69 | 4,15 | 1,72 | 300 |
| 13.11.07 | FSO (-) | 1 | -27,8 | – | 4,00 | 100,00 | – | 1,00 | 10 |
| 14.11.07 | HRG | 7 | 182,0 | 20,0 | 4,15 | 83,72 | 4,16 | 1,54 | 298 |

1 HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO: Feinststeuerungsoperation

(+ : Liquidität bereitstellend, - : Liquidität absorbierend). — 2 Verhältnis des Volumens der Gesamtgebote zum Zuteilungsvolumen.

Deutsche Bundesbank

auf die Entwicklung am Geldmarkt zurückzuführen, denn diese kurzlaufenden Papiere werden traditionell eng am Euribor verzinst, der im zurückliegenden Quartal kräftig gestiegen war. Das Interesse der Anleger an Geldmarktfonds, die teilweise auch indirekt am US-Markt investiert waren, hat nach der Weigerung einiger Fonds, in den turbulenten Zeiten Notverkäufe zu realisieren, um eigene Anteile zurückzunehmen, hingegen stark nachgelassen. Dies dürfte eine Ursache für den deutlichen Rückgang der Geldmarktfondszertifikate im Berichtsquartal sein (saisonbereinigt und aufs Jahr gerechnet um 11%). Im Vorquartal hatte diese Anlageform noch in besonderem Maße von dem recht geringen Zinsgefälle zwischen Geld- und Kapitalmarkt profitiert.

Haupttriebkraft der monetären Expansion war die nach wie vor lebhaftere Kreditnachfrage des privaten Sektors. Saisonbereinigt und aufs Jahr gerechnet betrug der Anstieg im dritten Quartal 12 ½ %, nach 13 ½ % im Vorquartal. Insbesondere bei den nichtfinanziellen Unternehmen hat damit der in den letzten zwei Jahren erfolgte Anstieg der Bankzinsen zwischen 1,1 Prozentpunkten und 2,2 Prozentpunkten die Kreditaufnahme nicht gebremst. Einen Grund hierfür dürfte die in dieser Zeit gestiegene Kreditanspruchnahme für Unternehmensübernahmen und -zusammenschlüsse darstellen. Allerdings zeigen die Angaben der am Bank Lending Survey teilnehmenden Banken eine spürbare Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmen im dritten Quartal, insbesondere für Ausleihungen zum Zwecke der Unternehmensüber-

*Weiterhin
starke Kredit-
vergabe an den
Privatsektor...*

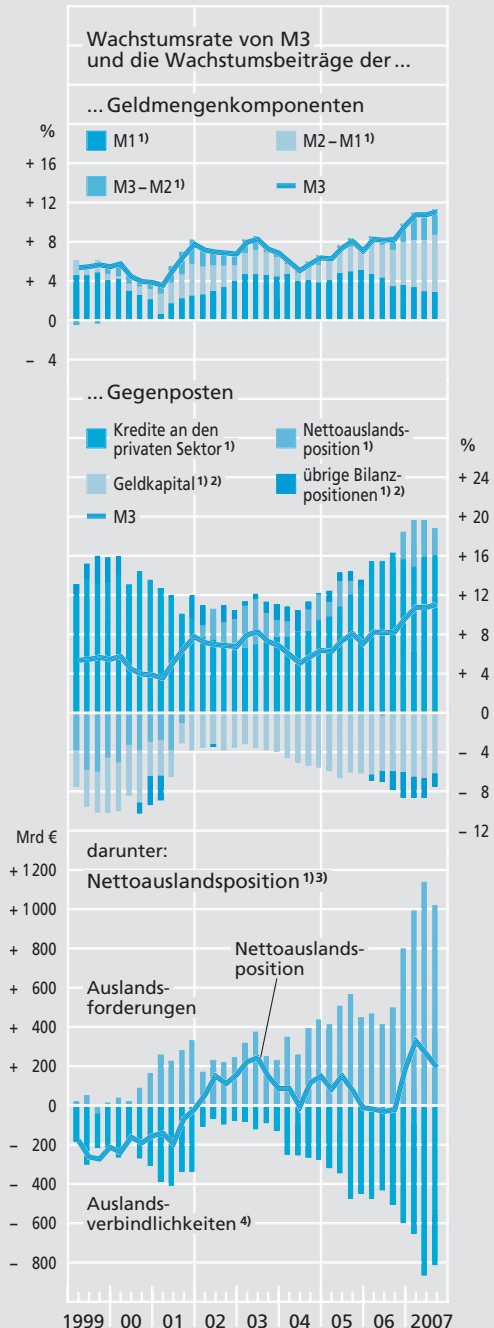
nahme. Daneben stiegen zuletzt aber auch die unverbriefte Ausleihungen an sonstige Finanzintermediäre stark an. Hier dürften sich auch die Finanzhilfen der Banken an ihre Verbriefungstöchter ausgewirkt haben. Bei den Krediten an private Haushalte setzten sich die Abschwächungstendenzen der Vorquartale hingegen weiter fort. Zwar lagen die Wohnungsbaukredite auch zuletzt noch um 7,8 % über ihrem Vorjahrsstand, im Juni hatte diese Rate aber noch bei 8,4 % gelegen. Offenbar dämpfte hier die nachlassende Dynamik an den Immobilienmärkten in einigen EWU-Ländern die Kreditnachfrage. Zugleich zeigten sich in diesem wichtigen Teilsegment der europäischen Kreditmärkte aber auch die Wirkungen der gestiegenen Hypothekenzinsen und in Ansätzen bereits die leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken im dritten Quartal, von der verschiedene Euro-Länder berichteten. Mit Vorjahrsraten von 5 % beziehungsweise 3,4 % wuchsen die Konsumentenkredite beziehungsweise die sonstigen Kredite an private Haushalte auch im vergangenen Quartal weiterhin merklich schwächer als die Wohnungsbaukredite.

... bei
zusätzlichem
Wertpapier-
erwerb durch
die Banken

Außerhalb des traditionellen Kreditgeschäfts stockten die Banken im Euro-Raum im dritten Quartal auch erneut in großem Umfang ihre Bestände an Wertpapieren inländischer Unternehmen auf. Dabei erwarben sie per saldo ausschließlich festverzinsliche Wertpapiere, die ganz überwiegend auf Euro lauteten. Dagegen gaben sie inländische Aktien und sonstige Dividendenwerte ab, nachdem sie solche Papiere im Vorquartal noch in großem Umfang erworben hatten.

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, vierteljährlich



1 Berechnet aus den über 12 Monate kumulierten Veränderungen. — 2 Eine Zunahme dämpft, für sich betrachtet, das M3-Wachstum. — 3 Nicht saisonbereinigt. — 4 Zunahme: -.

Deutsche Bundesbank

Moderater Anstieg der längerfristigen Mittelanlage bei Banken

Anders als in den Vorquartalen wurde der expansive Effekt der starken Kreditvergabe auf das Wachstum der Geldmenge M3 nicht durch eine kräftige Zunahme der Geldkapitalbildung abgemildert. Die längerfristigen Bankeinlagen und vor allem die längerfristigen Bankschuldverschreibungen nahmen vergleichsweise nur moderat zu. Letztere wurden im dritten Quartal lediglich mit einer saisonbereinigten Jahresrate von knapp 3% ausgeweitet – die schwächste aufs Jahr gerechnete Expansion seit den Frühjahrsmonaten 2001. Grund hierfür dürfte der deutliche Renditerückstand längerfristiger Bankschuldverschreibungen gegenüber kürzerfristigen sein, der durch den im Zuge der Finanzmarkturbulenzen erfolgten Anstieg der Dreimonatszinsen hervorgerufen wurde. Neben deutschen und niederländischen Banken, die solche Papiere per saldo tilgten, emittierten zuletzt vor allem spanische Banken deutlich weniger längerfristige Schuldverschreibungen als in den Vorquartalen. Darüber hinaus dotierten inländische Anleger auch in merklich geringerem Umfang längerfristige Termineinlagen. Sie wurden im Berichtszeitraum in saisonbereinigter Betrachtung um 5 ½% aufgestockt, nachdem sie im zweiten Vierteljahr noch mit einer aufs Jahr gerechneten Rate von 13% gestiegen waren. Insbesondere sonstige Finanzintermediäre haben zu der Abschwächung beigetragen, vermutlich weil sie aufgrund der Finanzmarkturbulenzen ein deutlich geringeres Mittelaufkommen im Wege der zuvor mit großem Erfolg betriebenen Kreditverbriefung zu verzeichnen hatten.

Ein kräftiger Rückgang der Nettoforderungsposition der Banken gegenüber dem Ausland

im dritten Quartal hat für sich betrachtet die monetäre Expansion im Euro-Gebiet merklich gedämpft. Umfangreiche Mittelabflüsse aus dem Nichtbankensektor in Länder außerhalb der Währungsunion waren in den Monaten Juli bis September vor allem in Frankreich, den Niederlanden und Irland zu beobachten, während deutschen Nichtbanken per saldo Geld aus Nicht-EWU-Staaten zufluss.

Aus geldpolitischer Sicht gibt das beschleunigte Geld- und Kreditwachstum nach wie vor Anlass zur Sorge. Die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten haben daran im Ergebnis wenig geändert. Zwar dürften die gestiegenen Risikoprämien auch auf die Bankzinsen ausstrahlen und für sich genommen zu einer gewissen Abschwächung des Kreditwachstums führen. Allerdings sind die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen in der Kredit- und Geldschöpfung der Banken bislang eher moderat ausgefallen. Die reichlich bemessene Ausstattung der Nichtbanken mit Geld- und Finanzierungsmitteln bleibt angesichts der an Bedeutung gewinnenden Preisimpulse aus der Ölpreisentwicklung und dem Nahrungsmittelbereich ein ernst zu nehmender Risikofaktor.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Ähnlich wie im übrigen Euro-Gebiet sind auch die kurzfristigen Bankguthaben der inländischen Kundschaft im dritten Quartal in saisonbereinigter und aufs Jahr gerechneter Betrachtung mit 13 ½% erneut ausgesprochen kräftig gestiegen. Wie in den Vorquarta-

Deutlicher Rückgang der Nettoauslandsposition der Banken

Monetäre Analyse deutet weiter auf längerfristige Inflationsgefahren hin

Kräftiger Anstieg der kurzfristigen Bankeinlagen

len waren besonders die marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen stark gefragt. Nach der letzten Zinserhöhung durch den EZB-Rat haben die Banken auch ihre Sätze für Termingelder mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren um rund einen viertel Prozentpunkt nach oben angepasst, während die Zinsen auf kurzfristige Spareinlagen nur leicht zunahmen. Zum Teil dürfte es deshalb zu weiteren Umschichtungen zulasten kurzfristiger Spareinlagen gekommen sein, die im Berichtszeitraum weiter deutlich abgebaut wurden. Daneben dürften aber auch Gelder aus anderen Bereichen in kurzfristige Termineinlagen verlagert worden sein. Das gilt in gewissem Umfang auch für Anlagen in Geldmarktfonds, die in Deutschland im dritten Vierteljahr starke Abflüsse zu verzeichnen hatten. Angesichts der jüngsten Finanzmarkturbulenzen könnten zudem auch Gelder, die in der Vergangenheit eher in längerfristigen Bankschuldverschreibungen angelegt wurden und die zuletzt stark rückläufig waren, vorübergehend in hoch verzinsten kurzfristigen Termineinlagen geparkt worden sein, um die weitere Renditeentwicklung an den Geld- und Kapitalmärkten abzuwarten. Anders als in den beiden Vorquartalen expandierten zuletzt aber auch die täglich fälligen Einlagen deutlich. Sie wurden per saldo ganz überwiegend von sonstigen Finanzintermediären dotiert, die offenbar ihr Liquiditätspolster bei den Banken merklich aufstockten, um stets möglichen Zahlungsverpflichtungen aus der Rückgabe von Anteilscheinen und anderen Wertpapieremissionen nachkommen zu können.

Im Gegensatz zu der ausgeprägten Zurückhaltung der Anleger bei den längerfristigen

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

| Position | Mrd € | |
|---|---------------------------|---------------------------|
| | 2007 Juli bis Sept. | 2006 Juli bis Sept. |
| Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1) | | |
| täglich fällig | + 8,5 | - 13,1 |
| mit vereinbarter Laufzeit | | |
| bis zu 2 Jahren | + 45,5 | + 23,9 |
| über 2 Jahre | + 4,5 | + 5,7 |
| mit vereinbarter Kündigungsfrist | | |
| bis zu 3 Monaten | - 13,2 | - 12,2 |
| über 3 Monate | + 1,4 | + 3,8 |
| Kredite | | |
| Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen | | |
| Buchkredite | + 17,5 | + 17,2 |
| Wertpapierkredite | - 0,9 | - 2,1 |
| Kredite an inländische öffentliche Haushalte | | |
| Buchkredite | - 6,2 | - 3,0 |
| Wertpapierkredite | - 6,3 | - 8,7 |

* 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.

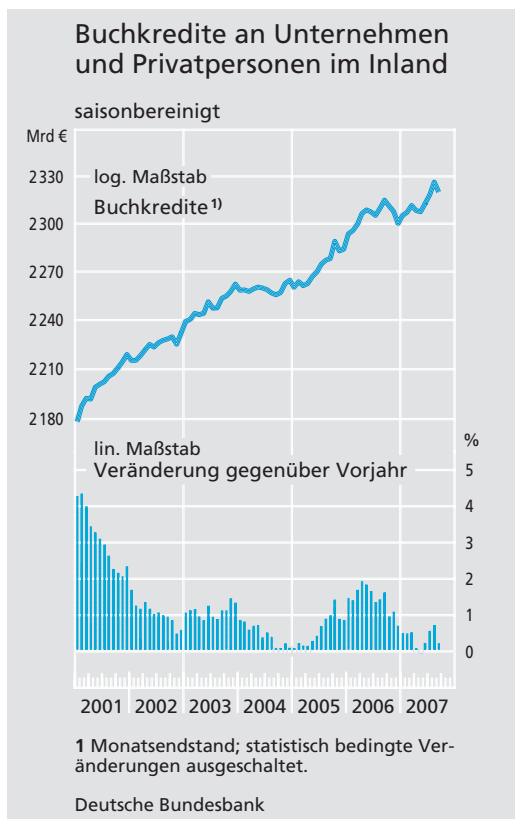
Deutsche Bundesbank

Bankschuldverschreibungen waren längerfristige Bankeinlagen zuletzt weiter gefragt. Sie wurden im Berichtsquartal mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 4 ½ % dotiert, nach 3 ½ % im Vorquartal. Maßgeblich haben dazu die Dispositionen der inländischen Versicherungsunternehmen beigetragen, die in Zeiten unsicherer Zinsaussichten vorzugsweise längerfristige Terminguthaben bevorzugen, vielfach in Form des Erwerbs von Bank-Namenschuldverschreibungen. Darüber hinaus haben private Haushalte ihre langfristigen Sparguthaben aufgestockt.

Das Kreditgeschäft der deutschen Banken mit der inländischen Kundschaft entwickelte sich anders als im übrigen Euro-Gebiet nur schwach. Zudem führten die heimischen Institute ihre Anlagen an den inländischen Wert-

*Längerfristige
Bankeinlagen
ebenfalls
gefragt*

*Buchkredite
an Privatsektor
leicht
gewachsen...*



papiermärkten zurück. Noch deutlicher verminderten sich ihre Buchforderungen gegenüber inländischen öffentlichen Haushalten. Nur die Buchkredite an Unternehmen und private Haushalte in Deutschland stiegen in den Sommermonaten, aber lediglich um gut 1% (saisonbereinigt und auf das Jahr hochgerechnet).

... bei recht heterogener sektoraler Entwicklung

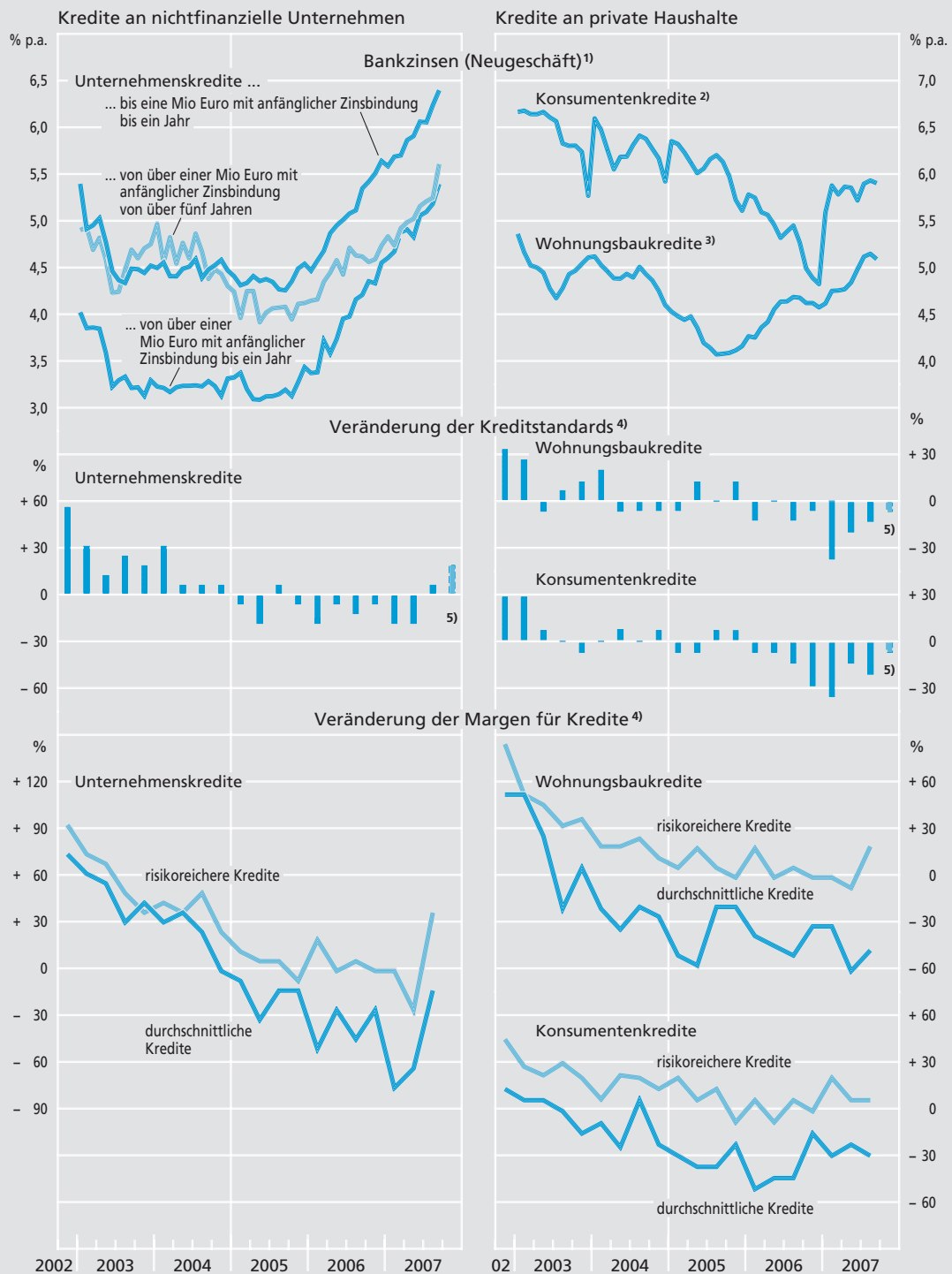
In sektoraler Betrachtung, für die jedoch nur die Ursprungswerte in nicht saisonbereinigter Form vorliegen, griffen erneut insbesondere nichtfinanzielle Unternehmen auf Bankkredite zurück. Deren Buchkredite lagen zuletzt um 2,9% über ihrem Vorjahrsstand. Zwar stockten auch sonstige Finanzintermediäre ihre unverbrieften Ausleihungen bei deutschen Banken auf, dieser Anstieg fiel aber deutlich geringer aus als in den beiden Vor-

jahren. Dämpfend auf die inländische Kreditexpansion wirkten auch die stagnierenden Ausleihungen an private Haushalte im Berichtsquartal. Im Vorjahr hatten private Haushalte ihre Mittelaufnahme bei inländischen Banken im dritten Vierteljahr – insbesondere für Wohnungsbauzwecke – kräftig aufgestockt. Insgesamt lagen die Ausleihungen der Banken an inländische private Haushalte um 0,9% unter dem Vergleichswert des Vorjahres.

Die Gründe für die schwache Kreditentwicklung sind nach wie vor in erster Linie auf der Nachfrageseite zu suchen: Die schwache Dynamik des Wohnungsbaus dämpft seit Jahren das Immobilienfinanzierungsgeschäft der Banken. Und die günstige Ertragslage der Unternehmen erlaubt diesen die Finanzierung der lebhaften Investitionstätigkeit aus eigenen Mitteln. Von der Kreditangebotsseite bestehen dementsprechend nach den Angaben der am Bank Lending Survey des Eurosystems teilnehmenden deutschen Banken auch im dritten Quartal 2007, trotz der Turbulenzen an den Kreditmärkten, weiterhin keine besonderen zusätzlichen Restriktionen. Vielmehr entwickelte sich die Kreditangebotspolitik der deutschen Banken wie schon im Vorquartal eher entspannter als im Euro-Raum insgesamt. So wurden die Standards sowohl für Wohnungsbau- als auch für Konsumentenkredite erneut leicht gelockert, während sie für die Unternehmenskredite insgesamt nahezu unverändert blieben. Die Margen für durchschnittlich riskante Engagements waren spürbar rückläufig, für risikoreichere Ausleihungen wurden die Margen hingegen tendenziell etwas ausgeweitet.

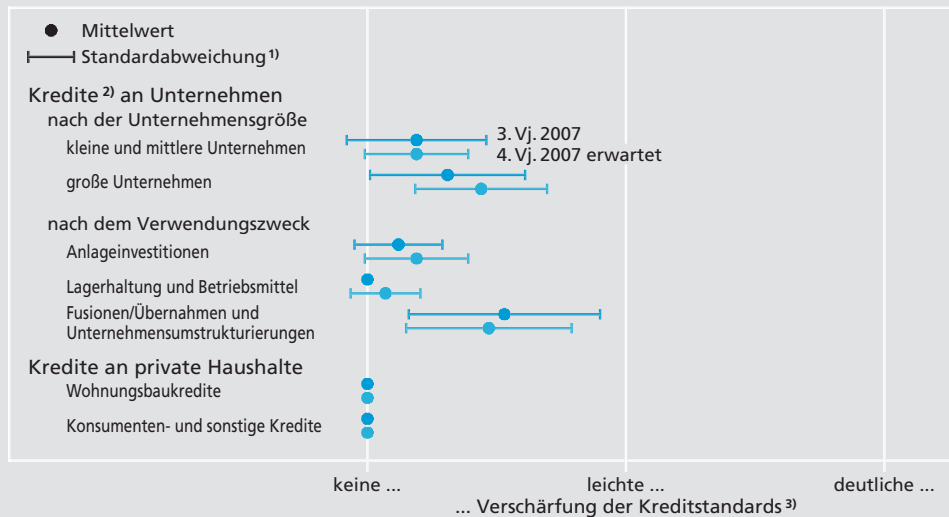
Kreditstandards trotz Finanzmarkt-turbulenzen weiterhin unverändert bis expansiver

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 4. Vj. 2007.

Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Kreditstandards der am Bank Lending Survey teilnehmenden deutschen Banken ^{*)}



* Die Veröffentlichung aller Zusatzfragen zu den Auswirkungen finden sich im Internet unter www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php. — 1 Die abgebildete Spanne umfasst eine Standardabweichung. Sie kann rein rechnerisch auch außerhalb des Bereichs der möglichen Ausprägungen liegen. — 2 Einschl. Kreditlinien. — 3 Mittelwerte und Standardabweichungen berechnet auf Grundlage folgender Quantifizierung: 1 = trug deutlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei; 2 = trug leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei; 3 = hatte weitgehend keine Auswirkungen auf die Kreditrichtlinien.

Deutsche Bundesbank

Im Berichtsquartal nur geringe Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf Kreditvergabe

Die Umfrageteilnehmer gaben des Weiteren an, dass die Vergabekonditionen für Kredite an private Haushalte von den Turbulenzen an den Finanzmärkten unbeeinflusst waren. ¹⁾ Nur im Firmenkundengeschäft hat die Entwicklung an den Finanzmärkten in isolierter Betrachtung zu einer etwas restriktiveren Kreditvergabepolitik der an der Umfrage teilnehmenden Banken beigetragen, die jedoch vor allem Kredite an große Unternehmen sowie Aquisitionsfinanzierungen im Rahmen von Fusionen und Übernahmen betraf. Kredite an kleine und mittlere Unternehmen waren hingegen weniger berührt.

Auch für das vierte Quartal kaum Auswirkungen erwartet

Für das kommende Quartal gehen die Banken von einer Fortsetzung der bisherigen Entwicklung aus. Sie sagen etwas restriktivere Standards im Unternehmensbereich mit Aus-

nahme der kleinen und mittleren Unternehmen und überwiegend unveränderte Standards für Kredite an private Haushalte voraus.

Im Gefolge der Marktentwicklung insbesondere im kürzerfristigen Bereich sind die Kredit- und Einlagenzinsen der deutschen Banken im dritten Quartal weiter gestiegen. Neben der Straffung des zinspolitischen Kurses des Eurosystems hat dazu auch die allgemeine Neubewertung der Risiken beigetragen, die sich in den höheren Zinsspreads niedergeschlagen hat. Zu größeren Anpassungen, wie sie sich etwa aus den kräftigen

Kredit- und Einlagenzinsen in Deutschland gestiegen

¹ Der Bank Lending Survey wurde im dritten Quartal um einige zusätzliche Fragen bezüglich der isolierten Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Kreditvergabepolitik der teilnehmenden Institute erweitert. Eine Auswahl der entsprechenden Antworten findet sich in dem oben stehenden Schaubild.

Zinsaufschlägen am Interbanken-Geldmarkt ergeben haben, ist es dabei aber nicht gekommen. Insgesamt betrachtet verzeichneten die Unternehmenskreditzinsen im Mittel einen Anstieg um einen viertel Prozentpunkt. Damit verlangten die Institute für kurzfristige Ausleihungen je nach Kreditgröße zuletzt Zinssätze zwischen 5,4 % und 6,4 % und für langfristige zwischen 5,4 % und 5,6 %. Auch Wohnungsbaukredite verteuerten sich im vergangenen Quartal etwas. Hier lagen die Konditionen für Kredite mit einer Zinsbindungs-

frist von über zehn Jahren zuletzt bei 5,1 %, nach 5,0 % im zweiten Vierteljahr. Die Konditionen für Konsumentenkredite zogen vor allem im mittleren Laufzeitenband an, während sie am langen Ende etwas nachgaben. Im Passivgeschäft der deutschen Banken profitierten vor allem die Termineinlagen privater Haushalte mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr von verbesserten Zinskonditionen. Mit einem durchschnittlichen Zinssatz von 4,0 % rentierten sie um mehr als einen viertel Prozentpunkt höher als noch Ende Juni.