

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Zinspolitik und Geldmarkt

---

Seit Oktober 2008 hat der EZB-Rat den Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems um insgesamt  $2\frac{1}{4}$  Prozentpunkte gesenkt. Mit dieser Lockerung der geldpolitischen Ausrichtung nutzte das oberste Entscheidungsgremium des Eurosystems den Handlungsspielraum, der sich aus deutlich geringeren Inflationsrisiken ergeben hatte. Gleichzeitig trug es den im Zuge der Finanzmarktkrise stark eingetrübten realwirtschaftlichen Ausichten im Euro-Raum Rechnung. Banken müssen somit seit dem 21. Januar für die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die zunächst weiterhin als Festzinstender mit vollständiger Zuteilung ausgeschrieben werden, einen Zinssatz in Höhe von 2 % zahlen. Für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität berechnet das Eurosystem 3 % Zinsen. Der Zinssatz für Guthaben im Rahmen der Einlagefazilität beträgt 1%. Damit kehrte das Eurosystem nach der vorübergehenden Absenkung des symmetrischen Zinskorridors um den Hauptrefinanzierungssatz auf 100 Basispunkte wieder zu der üblichen Breite von 200 Basispunkten zurück.

*Entschlossene  
Zinssenkungen  
des EZB-Rats*

Durch die Lockerung der geldpolitischen Ausrichtung seit Oktober 2008 reduzierten sich auch die Zinssätze am Euro-Geldmarkt deutlich. So sank der Tagesgeldsatz (EONIA) stark ab – auch infolge der vollständigen Zuteilung der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie der Ausweitung des Abstandes zwischen Hauptrefinanzierungssatz und Satz der Einlagefazilität – und notierte merklich unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes. Das der Festsetzung des EONIA-Satzes zu-

*Mengentender  
mit Vollzutei-  
lung drückt  
EONIA unter  
Hauptrefinan-  
zierungssatz*

grunde liegende Handelsvolumen war allerdings im historischen Vergleich weiterhin gering, was einerseits auf die großzügige Mittelbereitstellung durch das Eurosystem zurückzuführen sein dürfte, andererseits aber auch auf anhaltende Geldmarktverspannungen am Interbankenmarkt hindeutet.

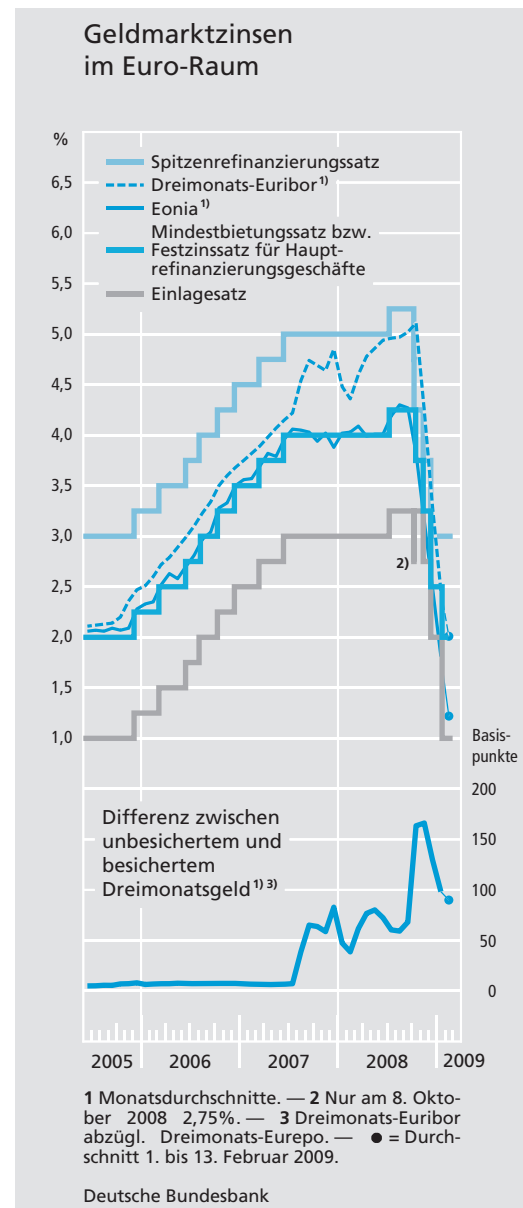
*Risikoaufschläge auf dem Rückzug*

Auch die längerfristigen Notierungen am Euro-Geldmarkt sanken in den vergangenen Monaten deutlich. Dies wurde begleitet von einer merklichen Einengung der Risikoaufschläge. So reduzierte sich die Renditedifferenz zwischen unbesichertem Dreimonatsgeld (Dreimonats-Euribor) und seinem besicherten Pendant (Eurepo) seit Ende Oktober deutlich um etwa einen Prozentpunkt trotz neuerlicher schlechter Nachrichten aus dem europäischen und US-amerikanischen Bankensektor. Aktuell notiert diese Zinsdifferenz bei gut 0,9 Prozentpunkten.

### Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Abgeschwächte monetäre Expansion*

Die Wachstumsdynamik der Geldmenge M3 hat sich im vierten Quartal merklich verringert. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet nahm das breite Geldmengenaggregat von Oktober bis Dezember 2008 um 6 % zu, nachdem es im vorangegangenen Vierteljahr noch mit einer Rate von gut 8 % gestiegen war. Auch in einer etwas längerfristigeren Betrachtung hat sich die monetäre Dynamik weiter abgeschwächt. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahrsraten für die Monate Oktober bis Dezember betrug 7,9 %, einen Prozentpunkt unter dem Wert des Vor-



quartals und vier Prozentpunkte niedriger als noch vor einem Jahr.

Unter den Geldmengenkomponenten sind im Berichtszeitraum besonders die im Geldmengenaggregat M1 zusammengefassten sehr liquiden Geldkomponenten Bargeld und täglich fällige Einlagen gestiegen. Die Geldmenge M1 wuchs mit gut 9 ½ % deutlich stärker als im Vorquartal (knapp 3 %). Hierzu trug

*Hoch liquide M3-Komponenten besonders gefragt*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 8. Oktober 2008 bis 20. Januar 2009 stieg der Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankguthaben, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo sehr stark um 132,7 Mrd € an. Einen großen Anteil daran hatte der Banknotenumlauf im Euro-Raum, der im Betrachtungszeitraum sehr deutlich um 68,8 Mrd € zunahm. Neben dem saisonüblichen Anstieg vor den Weihnachtsfeiertagen machte sich besonders die starke Expansion des Banknotenumlaufs im Oktober bemerkbar, die kurz nach der Verschärfung der Finanzmarktkrise einsetzte. Zum Jahreswechsel erreichte der Banknotenumlauf im Euro-Raum mit 766,2 Mrd € einen neuen Höchststand. Darüber hinaus erhöhten auch die übrigen autonomen Faktoren im Betrachtungszeitraum den Liquiditätsbedarf. So stiegen zum einen die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem um 44,7 Mrd € an, zum anderen zeigt eine gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, eine weitere Zunahme des Liquiditätsbedarfs um 19,2 Mrd €. Auch erhöhte sich in den drei betrachteten Reserveperioden das Mindestreserve-Soll um insgesamt 5,5 Mrd €. Neben diesem regulären Bedarf gab es aber noch eine krisenbedingte, stark erhöhte Liquiditätsnachfrage.

Nachdem die Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers ab Mitte September zu einer deutlichen Intensivierung der Verspannungen am Interbanken-Geldmarkt geführt hatte, gab die EZB am ersten Tag der Reserveperiode Oktober/November – in einer konzertierten Aktion führender Notenbanken – umgehende und massive Schritte zur Entspannung des Geldmarkts bekannt. Neben einer Leitzinssenkung um 50 Basispunkte auf 3,75 % beschloss sie die unverzügliche symmetrische Verengung des Korridors der Ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkte auf 100 Basispunkte (befristet bis 20. Januar 2009). Als weitere zentrale Maßnahme führte die EZB in den Hauptrefinanzierungsgeschäften einen zeitlich befristeten Wechsel von Zinstender auf Mengentender mit voller Zuteilung durch und weitete diesen Schritt einige Tage später auf die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte aus. Die Durchführung zusätzli-

cher Langfristender, unter anderem Operationen mit der Dauer einer Reserveperiode, sorgte für eine ergänzende Liquiditätsbereitstellung in den Laufzeiten bis zu sechs Monaten (vgl. Tabelle auf S. 26). Weitere wichtige Maßnahmen waren zusätzliche Refinanzierungsangebote in US-Dollar und Schweizer Franken sowie eine Erweiterung des Sicherheitenrahmens. Vorrangiges Ziel all dieser Maßnahmen und der damit verbundenen Liquiditätssteuerung war es, die ausreichende Versorgung mit Zentralbankliquidität zu gewährleisten. Die erhebliche Liquiditätsnachfrage der Kreditinstitute im Betrachtungszeitraum, verbunden mit einem deutlichen Anstieg der Bieter bei den Offenmarktgeschäften und einer nochmaligen Verschiebung der Laufzeitenstruktur hin zu den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, bestätigte die Angemessenheit der durchgeführten Maßnahmen. Darüber hinaus hielt die EZB an ihrer Politik fest, am jeweils letzten Tag einer Reserveperiode mittels Feinsteuerungsoperation überschüssige Liquidität zu absorbieren. Insgesamt erwies sich der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems als geeignet, um auch in diesen besonderen Liquiditätssituationen gezielt und flexibel zu handeln.

Die Reserveperiode Oktober/November 2008 begann regulär mit einem Hauptrefinanzierungsgeschäft, das als Zinstender zum Mindestbietungssatz von 4,25 % durchgeführt wurde. Obwohl die EZB dabei 209,5 Mrd € über dem rechnerischen Bedarf (Benchmark) zuteilte, kam es zu sehr hohen Zuteilungssätzen, die deutlich die starken Verspannungen am Geldmarkt dokumentierten. Der außerordentliche Zinssenkungsbeschluss am ersten Tag der Periode sowie die Ankündigung der oben genannten Maßnahmen veranlasste die EZB dazu, umgehend eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation mit der Dauer von sechs Tagen und dem neuen Leitzins von 3,75 % durchzuführen, um die beschlossenen Anpassungen des geldpolitischen Handlungsrahmens sofort zu implementieren. Durch den anschließenden Wechsel von Zins- auf Mengentender mit Vollzuteilung erfolgte von da an die Liquiditätsversorgung allein nach Maßgabe der Nachfrage der Kreditinstitute. Dies führte in dieser Reserveperiode zu hohen Zuteilungsvolumina bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften mit Über-Bench-

mark-Beträgen von bis zu 360 Mrd €. Folge dieser reichlich im Markt vorhandenen Überschussliquidität waren zum einen sehr hohe Inanspruchnahmen der Einlagefazilität, die in der Reserveperiode Oktober/November durchschnittlich 214 Mrd € betragen. Die gleichzeitig recht starke Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität (im Durchschnitt 12,7 Mrd €) unterstrich die bestehende Segmentierung des Interbanken-Geldmarkts. Zum anderen ließ die deutlich über dem rechnerischen Bedarf vorhandene Liquidität EONIA stark unter den Festzinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte fallen.

In der Reserveperiode November/Dezember wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zum neuen Festzinssatz von 3,25 % durchgeführt, nachdem auf der EZB-Ratssitzung vom 6. November eine Zinssenkung um 50 Basispunkte beschlossen worden war. Auch weiterhin war die Liquiditätsversorgung von der starken Nachfrage der Kreditinstitute nach Zentralbankgeld geprägt. Dies zeigte sich vor allem in den Haupttendern, die recht konstante Bietungsvolumina (und gleichzeitig Zuteilungsbeträge) von rund 340 Mrd € aufwiesen und zu hohen Über-Benchmark-Beträgen (bis 300 Mrd €) führten. An den ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften – darunter erstmals parallel zugeteilte 3- und 6-Monats-Tender – zeigten die Kreditinstitute geringeres Interesse. Während aus der reichlichen Überschussliquidität weiterhin hohe Übernachteinlagen beim Eurosystem resultierten (durchschnittlich 201 Mrd €), nahm die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität in dieser Reserveperiode deutlich ab (durchschnittlich 2,7 Mrd €). EONIA lag während dieser Zeit durchgängig und deutlich unter dem Hauptrefinanzierungssatz, im Periodenschnitt um fast 30 Basispunkte.

Die Reserveperiode Dezember/Januar unterschied sich in diesem Jahr, trotz ihrer Länge von 42 Tagen sowie den eingeschlossenen Weihnachtsfeiertagen und dem Jahreswechsel, aus Sicht der Liquiditätssteuerung nur in geringem Maße von der Vorperiode. Die Liquiditätsnachfrage der Kreditinstitute blieb unvermindert stark: Fast durchgängig waren sehr hohe Über-Benchmark-Beträge in den Haupttendern (bis zu 370 Mrd €)

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

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2008		2009
	8. Okt. bis 11. Nov.	12. Nov. bis 9. Dez.	10. Dez. bis 20. Jan.
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 37,8	- 9,0	- 22,0
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 29,8	- 22,8	+ 7,9
3. Netto-Währungsreserven <sup>2)</sup>	+ 131,7	+ 31,5	+ 0,8
4. Sonstige Faktoren <sup>2)</sup>	- 160,8	- 36,1	+ 13,7
Insgesamt	- 96,7	- 36,4	+ 0,4
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 127,5	+ 35,7	- 118,1
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 118,2	+ 4,7	+ 156,4
c) Sonstige Geschäfte	+ 41,5	- 6,8	+ 1,6
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 5,2	- 10,0	+ 0,2
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 193,8	+ 12,8	- 37,6
Insgesamt	+ 98,6	+ 36,4	+ 2,5
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 1,8	+ 0,1	+ 2,8
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 1,3	- 1,2	- 3,0

<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.

zu verzeichnen, die weiterhin zu hohen Inanspruchnahmen der Einlagefazilität von durchschnittlich 238 Mrd € führten. Die befürchteten Liquiditätsengpässe zu Weihnachten und am Jahresultimo traten aufgrund der äußerst umfassenden Liquiditätsversorgung nicht auf. Vielmehr führte die reichliche Überschussliquidität weiterhin zu EONIA-Fixierungen, die deutlich (im Durchschnitt 28 Basispunkte) unter dem neuen Hauptrefinanzierungssatz von 2,50 % lagen, den der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 4. Dezember beschlossen hatte. Die Aufnahme der Slowakei in die Währungsunion zum 1. Januar 2009 verlief aus Sicht der Liquiditätssteuerung reibungslos.

**Offenmarktgeschäfte des Eurosystems \*)**

Valutatag	Geschäftsart 1)	Laufzeit in Tagen	Tatsächliche Zuteilung, Mrd €	Abweichung zur Benchmark 2), Mrd €	Marginaler Satz/Festsatz, in %	Repartierungssatz, in %	Gewichteter Satz, in %	Cover Ratio 3)	Anzahl Bieter
08.10.08	HRG	7	250,0	209,5	4,70	94,69	4,99	1,09	436
09.10.08	S-LRG	182	50,0	–	5,36	86,94	5,57	2,28	181
09.10.08	FSO (+)	6	24,7	–	3,75	100,00	–	1,00	99
15.10.08	HRG (MT)	7	310,4	357,4	3,75	100,00	–	1,00	604
22.10.08	HRG (MT)	7	305,4	358,4	3,75	100,00	–	1,00	703
29.10.08	HRG (MT)	7	325,1	309,4	3,75	100,00	–	1,00	736
30.10.08	LRG (MT)	91	103,1	–	3,75	100,00	–	1,00	223
05.11.08	HRG (MT)	7	312,0	243,5	3,75	100,00	–	1,00	756
07.11.08	S-LRG (MT)	33	20,4	–	3,75	100,00	–	1,00	55
11.11.08	FSO (–)	1	– 79,9	–	3,60	100,00	3,51	1,87	117
12.11.08	HRG (MT)	7	334,4	111,9	3,25	100,00	–	1,00	848
13.11.08	S-LRG (MT)	91	66,8	–	3,25	100,00	–	1,00	139
13.11.08	S-LRG (MT)	182	41,6	–	3,25	100,00	–	1,00	127
19.11.08	HRG (MT)	7	338,0	297,0	3,25	100,00	–	1,00	851
26.11.08	HRG (MT)	7	334,5	234,0	3,25	100,00	–	1,00	836
27.11.08	LRG (MT)	91	42,2	–	3,25	100,00	–	1,00	161
03.12.08	HRG (MT)	7	339,5	261,0	3,25	100,00	–	1,00	787
09.12.08	FSO (–)	1	– 137,5	–	3,05	100,00	2,94	1,11	95
10.12.08	S-LRG (MT)	42	134,9	–	2,50	100,00	–	1,00	139
10.12.08	HRG (MT)	7	217,9	22,4	2,50	100,00	–	1,00	783
11.12.08	S-LRG (MT)	91	55,9	–	2,50	100,00	–	1,00	105
11.12.08	S-LRG (MT)	182	38,1	–	2,50	100,00	–	1,00	96
17.12.08	HRG (MT)	6	209,7	296,2	2,50	100,00	–	1,00	792
18.12.08	LRG (MT)	98	50,8	–	2,50	100,00	–	1,00	169
23.12.08	HRG (MT)	7	223,7	335,2	2,50	100,00	–	1,00	640
30.12.08	HRG (MT)	7	238,9	362,9	2,50	100,00	–	1,00	629
06.01.09	HRG (MT)	8	216,1	373,1	2,50	100,00	–	1,00	600
08.01.09	S-LRG (MT)	98	9,5	–	2,50	100,00	–	1,00	45
08.01.09	S-LRG (MT)	182	7,6	–	2,50	100,00	–	1,00	39
14.01.09	HRG (MT)	7	203,8	331,8	2,50	100,00	–	1,00	614
20.01.09	FSO (–)	1	– 140,0	–	2,30	100,00	2,15	1,03	103

\* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 9. Juli 2008 bis 7. Oktober 2008 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2008, S. 26. — 1 HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO: Feinststeuerungsoperation (+: Liquidität

bereitstellend, –: Liquidität absorbierend), MT: Mengentender. — 2 Seit dem 22. Oktober 2008 ohne Berücksichtigung der in derselben Woche zugeteilten (S-)LRG und verschiedener Devisenwapoperationen — 3 Verhältnis des Volumens der Gesamtgebote zum Zuteilungsvolumen.

Deutsche Bundesbank

vor allem der starke Anstieg im Oktober bei, als sich die Finanzmarktkrise nochmals verschärfte und die Anleger massiv in diese Geldmengenkomponenten umschichteten. Im Ergebnis expandierte der Bargeldumlauf im Schlussquartal mit einer auf das Jahr gerechneten Rate von gut 32 %, nach 8 ½ % im dritten Quartal, und die entsprechende Wachstumsrate der täglich fälligen Einlagen erhöhte sich von gut 1 ½ % im dritten Viertel-

jahr auf 5 ½ %. Bei den kurzfristigen Termineinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu zwei Jahren) war indes eine starke Wachstumsabschwächung zu beobachten. Aufgrund außerordentlich starker Mittelabflüsse im Dezember stiegen diese im Schlussquartal nur noch mit einer auf das Jahr gerechneten Rate von 2 % an, nach gut 29 % im dritten Quartal. Die Bestände an marktfähigen Finanzinstrumenten wurden im Be-

richtsquarter in der Summe dagegen kaum aufgestockt. Dem starken Rückgang der kurzfristigen Bankschuldverschreibungen stand eine ähnlich starke Zunahme der Geldmarktfondszertifikate und der Repogeschäfte gegenüber.

*Merklich gedämpfte Kreditvergabe an den privaten Sektor*

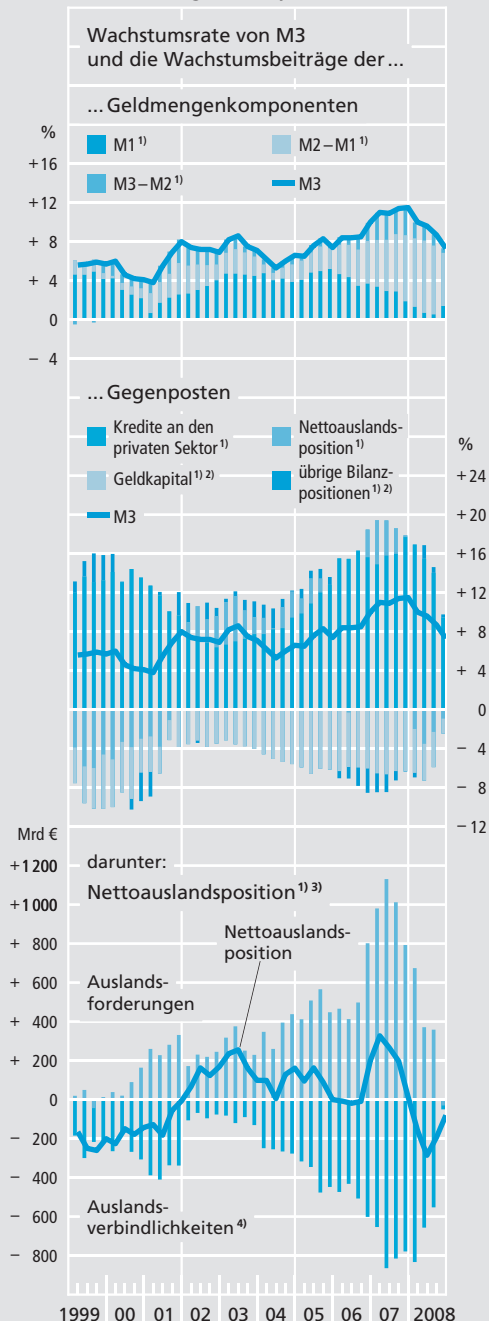
Die Buchkreditvergabe an den inländischen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet büßte im Berichtsquarter deutlich an Schwung ein. Von Oktober bis Dezember 2008 nahmen die unverbrieften Forderungen sogar leicht ab; die auf das Jahr gerechnete saisonbereinigte Wachstumsrate belief sich im Berichtsquarter auf  $- \frac{1}{2} \%$ , nach einer Zunahme von  $6 \frac{1}{2} \%$  im dritten Quartal. Zu dieser Abschwächung trugen allerdings auch umfangreiche Verbriefungstransaktionen bei, durch die die betroffenen vergebenen Kredite nicht weiter als Buchkredite an den privaten Sektor in den Bankbilanzen geführt werden. Im Einzelnen gingen in nicht saisonbereinigter Betrachtung sowohl die Buchkredite an private Haushalte als auch die an finanzielle Unternehmen zurück, wohingegen die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen im Oktober und November noch leicht anstiegen. Die entsprechenden 12-Monatsraten betragen am Jahresende für Wohnungsbaukredite  $1,7 \%$  (nach  $4,1 \%$  im September), für die übrigen Ausleihungen an private Haushalte  $2,1 \%$  (nach  $3,3 \%$ ) und für nichtfinanzielle Unternehmen  $9,4 \%$  (nach  $12,2 \%$ ).

*Übrige Gegenposten*

Die Nettoauslandsposition des MFI-Sektors, in der sich der Zahlungsverkehr der Nichtbanken mit dem Ausland widerspiegelt, stieg in den Monaten Oktober bis Dezember um 91 Mrd €, nachdem der Zufluss im Vorquarter bei

## Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

29 Mrd € gelegen hatte. Hierin dürften sich auch Umschichtungen zugunsten inländischer Bankguthaben widerspiegeln, zu denen wohl auch Staatsgarantien in verschiedenen EWU-Ländern beigetragen haben. Für sich genommen ebenfalls förderlich auf die monetäre Expansion wirkten die Kredite der Banken an die öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet. In saisonbereinigter Betrachtung nahmen diese in den Monaten Oktober bis Dezember um 114 Mrd € zu. Dabei sind im Berichtsquartal ausschließlich die Wertpapierkredite an die öffentliche Hand gestiegen. Hier schlug sich sicherlich auch der gestiegene Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte nieder. Gleichzeitig kam es jedoch von Oktober bis Dezember auch zu einem starken Anstieg der Einlagen der Zentralregierungen bei den inländischen Kreditinstituten um 142 ½ Mrd € (die nicht zur Geldmenge M3 gehören).

*Moderater Rückgang der längerfristigen Mittelanlage bei Banken*

Das Geldkapital wurde im Euro-Raum im Berichtsquartal leicht abgebaut, saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet um gut 2 %. Ohne die massive Aufstockung von Kapital und Rücklagen der Banken, hinter der überwiegend die staatlichen Rettungsmaßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors standen, wäre der Rückgang der längerfristigen Mittelanlage bei inländischen Banken im Schlussquartal deutlich stärker ausgefallen (saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet um knapp 6 ½ %). Angesichts des angespannten Marktumfelds ging der Umlauf langfristiger Bankschuldverschreibungen in saisonbereinigter und auf das Jahr gerechneter Betrachtung um 12 ½ % zurück. Im Gegensatz dazu stieg das Anlegerinteresse an

langfristigen Spareinlagen im Berichtsquartal merklich; längerfristige Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren) wurden nur schwach aufgebaut.

Trotz des Anstiegs der Geldmenge M3 im vierten Quartal, der vor allem durch die starke Verunsicherung der Anleger insbesondere zu Beginn des Berichtsquartals getrieben wurde, hat sich die monetäre Grunddynamik – also jenes Geldmengenwachstum, das letztlich inflationsrelevant ist – tendenziell abgeschwächt. Entsprechend sind die mit dem Geldmengenwachstum verbundenen längerfristigen stabilitätspolitischen Gefahren im Laufe des vierten Quartals erkennbar gesunken. Dies zeigt sich auch in den monetär basierten Inflationsprojektionen, die sich zuletzt stark an die Preisstabilitätsnorm des Eurosystems angenähert haben. Dabei ist allerdings der hohe Grad an Unsicherheit zu bedenken, der derzeit mit solchen Inflationsprojektionen verbunden ist.

*Mittelfristige Preisrisiken aus monetärer Sicht merklich gesunken*

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Die Bankeinlagen der heimischen privaten Nichtbanken sind im vierten Quartal sehr stark gestiegen. Insgesamt betrachtet nahmen sie mit einer auf das Jahr gerechneten Rate von knapp 14 % zu. Hierzu dürfte nicht zuletzt die von der Bundesregierung ausgesprochene Garantie für Bankeinlagen beigetragen haben, was insbesondere im Oktober in einem starken Zuwachs der täglich fälligen Einlagen zum Ausdruck kam. Im gesamten Schlussquartal stiegen diese Einlagen mit

*Spürbarer Anstieg der kurzfristigen und der längerfristigen Bankeinlagen*



einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Rate von knapp 29%. Dagegen gingen zuletzt die kurzfristigen Termineinlagen, die in den zurückliegenden Quartalen noch kräftig expandiert hatten, saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet leicht zurück. Die Zinssenkungen des Eurosystems im vierten Quartal um insgesamt 1¾ Prozentpunkte dürften die Attraktivität der traditionell recht marktnah verzinsten kurzfristigen Termingelder deutlich verringert haben; ihr Zinsvorsprung gegenüber anderen Bankeinlagen nahm im Berichtsquartal merklich ab. Entsprechend profitierten auch die kurzfristigen Spareinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten): Sie wurden erstmals seit Mitte 2005 in saisonbereinigter Betrachtung wieder aufgestockt.

Die längerfristigen Termingelder (mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren) sind im Berichtsquartal außerordentlich stark gestiegen. In diesem Zuwachs spiegeln sich aber ganz überwiegend umfangreiche Verbriefungstransaktionen deutscher Banken wider, die ihren statistischen Niederschlag zum Teil in einem Anstieg der längerfristigen Termineinlagen der verbriefenden Zweckgesellschaften – die nicht dem Bankensektor zugerechnet werden – bei ihrem Mutterinstitut finden. In diesem Fall nimmt die Bank die verbrieften Papiere ihrer Zweckgesellschaft gegen längerfristige Termineinlagen in die eigene Bilanz. Darüber hinaus sind zuletzt aber auch die längerfristigen Spareinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten) im Berichtsquartal sehr stark gewachsen.

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

Mrd €	2008		2007	
	Okt. bis Dez.	Okt. bis Dez.	Okt. bis Dez.	Okt. bis Dez.
<b>Position</b>				
<b>Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)</b>				
täglich fällig	+ 49,8		+ 1,5	
mit vereinbarter Laufzeit				
bis zu 2 Jahren	+ 22,7		+ 71,8	
über 2 Jahre	+ 28,5		+ 3,3	
mit vereinbarter Kündigungsfrist				
bis zu 3 Monaten	+ 5,6		- 2,5	
über 3 Monate	+ 10,4		+ 3,1	
<b>Kredite</b>				
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen				
Buchkredite	- 6,3		+ 12,5	
Wertpapierkredite	+ 28,0		- 1,4	
Kredite an inländische öffentliche Haushalte				
Buchkredite	- 0,9		- 5,3	
Wertpapierkredite	+ 0,2		- 6,9	

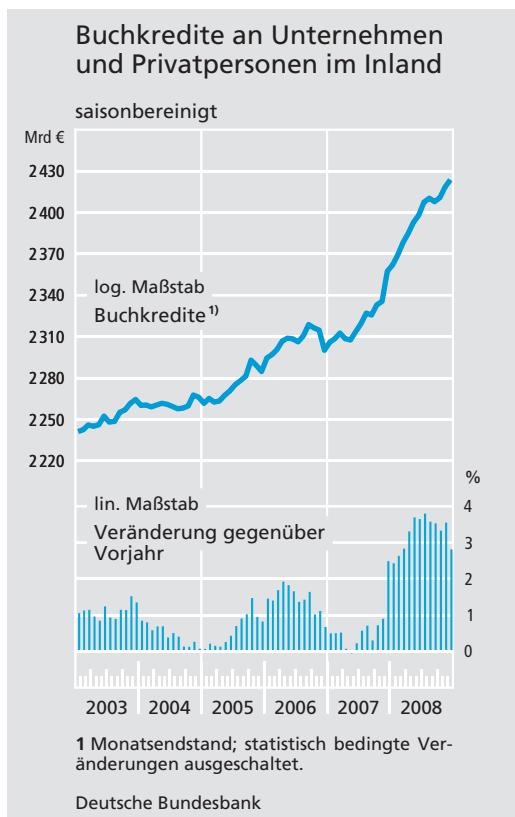
\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds, s.a.: Tabelle IV.1 im Statistischen Teil des Monatsberichts. — 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund.

Deutsche Bundesbank

Im Schlussquartal sind die gesamten Kreditforderungen der Banken gegenüber dem inländischen privaten Sektor erneut recht kräftig gewachsen. Sie nahmen im Berichtszeitraum mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Rate von knapp 7% zu. Der jüngste Anstieg resultierte zu einem wesentlichen Teil aus der starken Zunahme der Bankbestände an Wertpapieren inländischer Emittenten. Hierzu haben auch die erwähnten Verbriefungstransaktionen beigetragen, da die Banken die von ihren Zweckgesellschaften neu geschaffenen Wertpapiere in ihre Portefeuilles aufnahmen. Mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Rate von gut 2½% expandierten die Buchkredite an heimische Unternehmen und Privatpersonen daher deutlich schwächer als das Gesamtaggregate. Dabei übertrafen die Buch-

*Kreditwachstum von Wertpapierhaltung der Banken bestimmt*



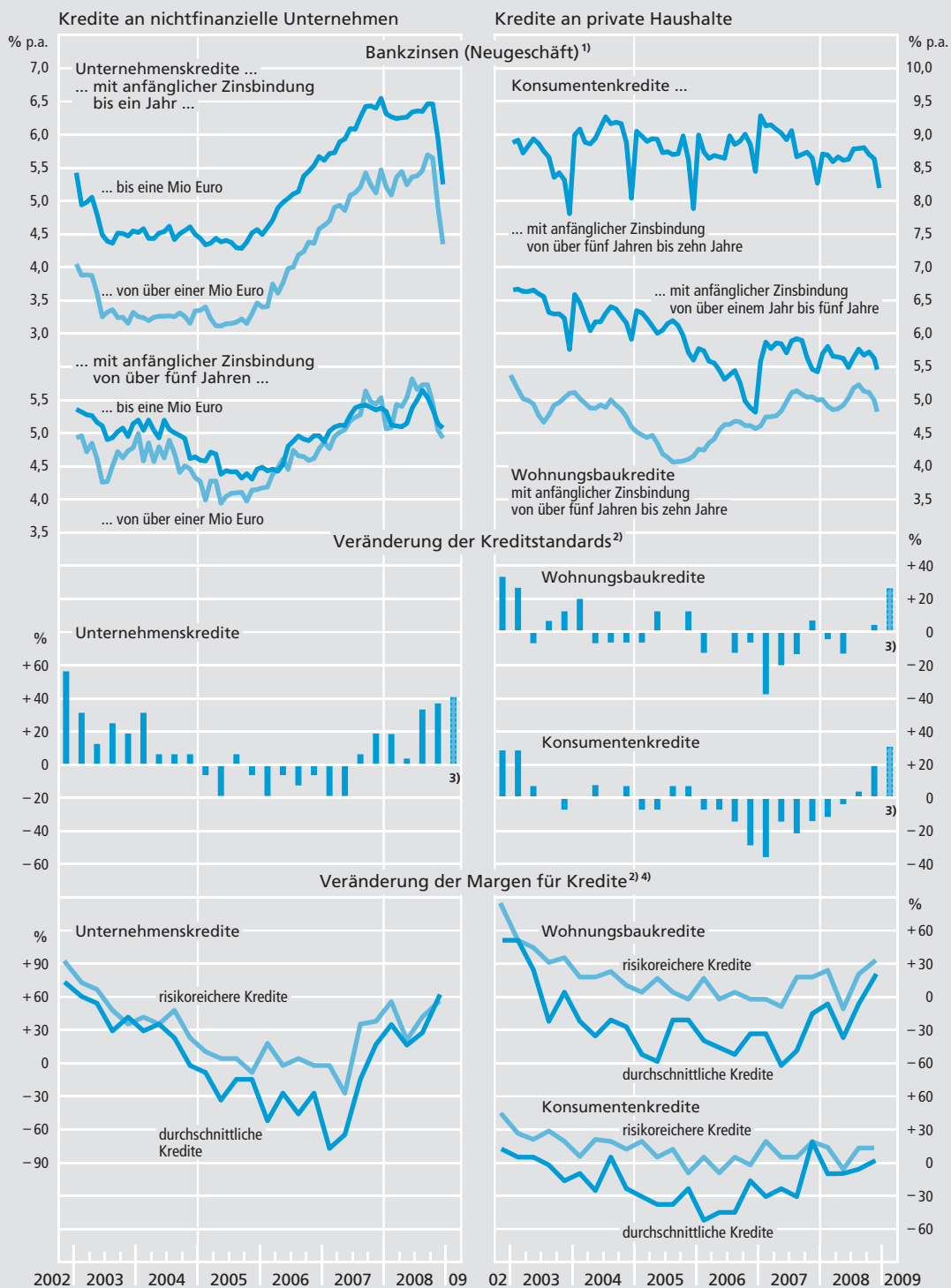


kredite heimischer nichtfinanzieller Unternehmen bei deutschen Banken ihren Vorjahrsstand zuletzt um 6,4 %, nach 7,5 % am Ende des Vorquartals. Die Kredite an nichtmone-  
täre finanzielle Unternehmen wurden dage-  
gen jahreszeitlich üblich deutlich zurück-  
geführt. Im Vorjahrsvergleich sind sie aber  
immer noch um 25,0 % gestiegen, wozu  
nahezu ausschließlich der starke Anstieg der  
Reverse-Repogeschäfte beigetragen hat. Bei  
diesen Geschäften handelt es sich ökonomisch  
gesehen um Interbankenkredite, mit  
denen keine Nettomittelvergabe an den  
Nichtbankensektor verbunden ist. Die priva-  
ten Haushalte haben ihre Kredite bei heimi-  
schen Banken im Berichtsquartal ebenfalls ab-  
gebaut. Hier machte sich vor allem der bereits  
länger anhaltende Rückgang der Wohnungs-  
baukredite bemerkbar.

Hierbei mag auch eine gewisse Rolle gespielt  
haben, dass den deutschen Ergebnissen des  
Bank Lending Survey (BLS, Umfrage zum Kre-  
ditgeschäft) zufolge die bereits in den Vor-  
quartalen beobachteten Verschärfungen der  
Kreditvergabebedingungen an Breite gewon-  
nen haben. So sahen sich im Schlussquartal  
2008 auch die privaten Haushalte etwas  
strengeren Angebotsbedingungen seitens der  
am BLS beteiligten Banken gegenüber. Diese  
schlugen sich in erster Linie in den Margen  
für Wohnungsbau- und Konsumentenkredite  
nieder, die per saldo insbesondere für risiko-  
reichere Ausleihungen merklich ausgeweitet  
wurden. Daneben wurden angesichts eines  
nachlassenden Wettbewerbsdrucks erstmals  
seit fünf Jahren auch die Margen für durch-  
schnittliche Wohnungsbaukredite ausgewei-  
tet. Gleichzeitig gaben die befragten Institute  
jedoch an, sich einer auch weiterhin rückläu-  
figen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten  
und einem weitgehend stagnierenden Mittel-  
bedarf für Konsumzwecke gegenübergese-  
hen zu haben. Im Kreditgeschäft mit Unter-  
nehmen kam es im Berichtszeitraum ebenfalls  
zu deutlichen Verschärfungen der Vergabe-  
bedingungen, die jedoch – wie auch im Fall  
der Ausleihungen an private Haushalte – ge-  
ringer ausfielen als die entsprechenden An-  
passungen im gesamten Euro-Raum. Nach  
Angaben der deutschen Interviewpartner  
spielten gestiegene Refinanzierungskosten  
und bilanzielle Restriktionen erneut eine  
wichtige Rolle für die Entwicklung der Kredit-  
standards; weitaus stärker wog jedoch der  
negative Einfluss der allgemeinen konjunkt-  
rellen Einschätzung sowie der branchen- und  
firmenspezifischen Faktoren. Auch die Umfra-  
gerunde zum vierten Quartal 2008 enthielt

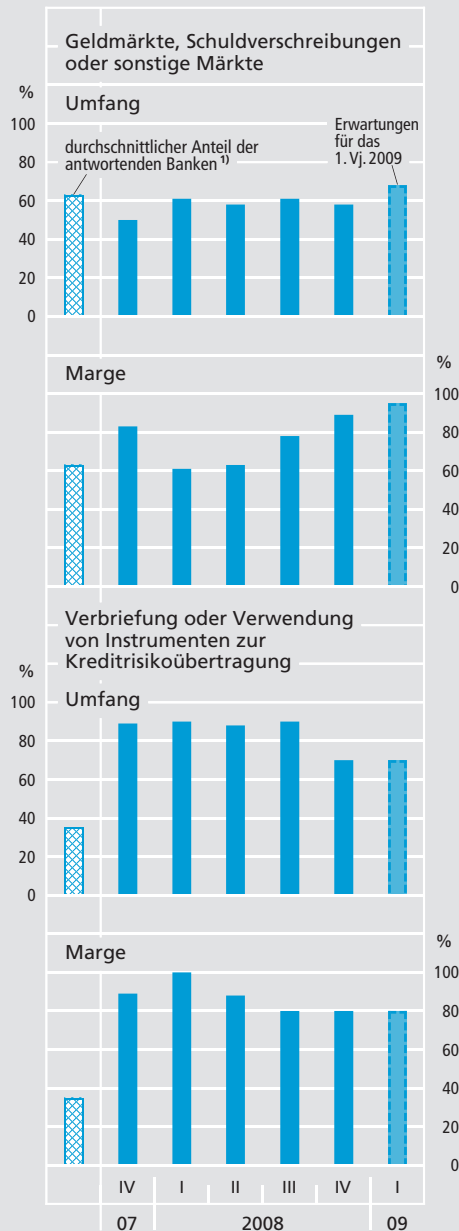
*Kreditnehmer  
in der Breite  
von restriktive-  
ren Vergabe-  
konditionen  
betroffen*

## Bankkonditionen in Deutschland



1 Gemäß harmonisierter EWU-Zinsstatistik. — 2 Gemäß Bank Lending Survey; Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“ in % der gegebenen Antworten. — 3 Erwartungen für das 1. Vj. 2009. — 4 Maßstab verkleinert.

### Refinanzierungsmöglichkeiten und Kreditvergabe deutscher BLS-Banken während der Finanzmarktkrise \*)



\*) Anteil der Banken, die deutliche oder leichte Auswirkungen der Finanzmarktkrise berichteten, an den Banken, die angaben, am jeweiligen Markt aktiv zu sein. — 1 Anteil der Banken, die angaben, am jeweiligen Markt aktiv zu sein, an allen deutschen BLS-Banken; Durchschnitt über den Zeitraum 4. Vj. 2007 bis 1. Vj. 2009.

Deutsche Bundesbank

wieder eine Reihe von Zusatzfragen zum Einfluss der Finanzmarktkrise auf die Kreditvergabekonditionen der beteiligten Institute. Die Antworten deuten darauf hin, dass die Probleme bei der großvolumigen Marktrefinanzierung der deutschen BLS-Banken wie auch hinsichtlich der Eigenkapitalposition tendenziell etwas größer geworden sind und dass sich dies zunehmend in der Angebotspolitik der befragten Banken widerspiegelte.

Demgegenüber dürfte die Entwicklung der Bankkreditzinsen im Neugeschäft für sich gesehen die inländische Kreditvergabe an den privaten Sektor eher gestützt haben. So verbilligten sich im Gefolge der Zinssenkungen des Eurosystems trotz der berichteten Margenausweitungen vor allem die kurzfristigen Ausleihungen an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen spürbar. Aber auch die Zinssätze für längerfristige Bankkredite gaben im Einklang mit der Entwicklung an den Kapitalmärkten nach. Am Jahresende 2008 berechneten die Banken für kurzfristig zinsgebundene Kredite an Unternehmen je nach Volumen 5,2% beziehungsweise 4,3% und für langfristige 5,1% beziehungsweise 4,9%. Für Wohnungsbaukredite verlangten die Banken bei einer kurzen Zinsbindung 5,4% und für Ausleihungen mit einer Zinsbindungsfrist von über zehn Jahren 4,7%.

*Bankkreditzinsen im Schlussquartal 2008 deutlich gesunken*