

Geldpolitik und Bankgeschäft

Zinspolitik und Geldmarkt

Auch in den vergangenen drei Monaten behielt der EZB-Rat seine geldpolitische Ausrichtung bei und ließ die Zentralbankzinsen auf ihrem bisherigen Niveau. Für die als Zins-tender ausgedruckten Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems gilt damit weiterhin ein Mindestbietungssatz von 4 %, für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität berechnet das Eurosystem 5 %, Zentralbankguthaben werden bei Nutzung der Einlagefazilität mit 3 % vergütet. Vor dem Hintergrund fortdauernder Spannungen an den Geld- und Kreditmärkten auf der einen Seite sowie der deutlichen Verschlechterung des Preisklimas auf der anderen bleibt die feste Verankerung der längerfristigen Inflationserwartungen die zentrale geldpolitische Herausforderung.

*Zinssätze des
Eurosystems
weiter
unverändert*

Am Euro-Geldmarkt bestimmen vor allem in den längeren Fristenbereichen die Folgen der Finanzmarkturbulenzen weiterhin das Bild. Begleitet von Berichten über neuerliche Abschreibungen europäischer und amerikanischer Banken auf deren Engagements in strukturierten Anleiheprodukten weiteten sich die Risikoaufschläge bei den unbesicherten Geldmarktzinsen seit März 2008 zum Teil wieder deutlich aus, nachdem sie sich nach dem Jahreswechsel merklich zurückgebildet hatten. So stieg der Renditeabstand zwischen dem unbesicherten Dreimonats-Euribor und dem mit Wertpapieren besicherten Dreimonats-Eurepo zwischen Ende Februar und Ende April von rund 0,4 Prozentpunkten auf rund 0,8 Prozentpunkte an und lag damit

*Risikoauf-
schläge am
Geldmarkt
wieder
gestiegen*

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden zwischen dem 16. Januar und dem 15. April 2008 blieb der Bedarf der Kreditinstitute in der EWU an Zentralbankliquidität, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren verursacht wurde, per saldo nahezu unverändert. Der aus dem Banknotenumlauf stammende Liquiditätsbedarf nahm um 6,5 Mrd € ab. Dies ist auf den starken Rückgang der Banknotennachfrage in der Mindestreserveperiode Januar/Februar 2008 (um 16,5 Mrd €) – nach dem deutlichen Zuwachs um die Weihnachtszeit – zurückzuführen. Eine gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, zeigt über die drei Perioden ebenfalls eine Abnahme des Liquiditätsbedarfs (insgesamt um 17,5 Mrd €). Dieser wurde durch den fortgesetzten Ankauf von nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehenden, in Euro denominierten Finanzaktiva verursacht, aber auch durch die liquiditätswirksame Ausschüttung von Notenbankgewinnen, darunter auch des Bundesbankgewinns von 4,3 Mrd € am 11. März. Dagegen stieg der durch Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem verursachte Bedarf per saldo deutlich um 23,8 Mrd € an.

Auch während des Betrachtungszeitraums hielt das Eurosystem an der im August 2007 begonnenen Ausrichtung fest, die Kreditinstitute nahezu über die gesamte Reserveperiode großzügig mit Liquidität zu versorgen, um ihnen damit eine frühzeitige Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht zu ermöglichen und so EONIA nahe am Mindestbietungssatz zu halten sowie zu einer Normalisierung des Geldmarkts beizutragen. Gleichwohl stellte das Eurosystem in der Summe den Banken nicht mehr Liquidität zur Verfügung, als diese zur Erfüllung ihres im Berichtszeitraum gestiegenen Mindestreservesolls benötigten. Dabei verlagerte das Eurosystem den Schwerpunkt seiner Offenmarktgeschäfte erneut stärker in den längerfristigen Bereich. Dazu trug im Betrachtungszeitraum neben der Verlängerung zweier ergänzender, dreimonatiger Refinanzierungsgeschäfte auch die erstmalige Durchführung eines zusätzlichen Tenders mit sechsmonatiger Laufzeit bei.

In der Mindestreserveperiode Januar/Februar setzte die EZB ihren in den Vormonaten eingeschlagenen Kurs fort und teilte in den Hauptrefinanzierungsgeschäften deutlich mehr Liquidität zu, als es der rechnerische Bedarf erforderte. Im ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) der am 16. Januar begonnenen Periode lag die Mehrzuteilung bei 25,0 Mrd €, im Laufe der Reserveperiode reduzierte die EZB die Über-Benchmark-Beträge bis auf 4,0 Mrd € im letzten HRG. EONIA lag während dieser Zeit an fast allen Tagen – außer um den Monatsultimo im Januar – nahe am Mindestbietungssatz von 4,00 % und erfüllte damit das Ziel der Liquiditätssteuerung. Nach einer absorbierenden Feinsteuerungs-

operation im Volumen von 16,0 Mrd € am letzten Tag der Reserveperiode stieg EONIA allerdings noch einmal auf 4,10 % an.

In der folgenden Reserveperiode Februar/März waren die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin von großzügigen, aber sukzessiv abnehmenden Über-Benchmark-Beträgen gekennzeichnet. Die Mehrzuteilungen reduzierte die EZB so in Schritten von 20,0 Mrd € im ersten HRG der Periode auf 4,0 Mrd € im letzten HRG. Der EONIA-Spread (Abstand zwischen EONIA und Mindestbietungssatz) betrug bis kurz vor Ende der Reserveperiode höchstens fünf Basispunkte und deutete damit eine Entspannung bei den kurzfristigen Geldmarktzinsen an. Am vorletzten Tag der Periode stieg EONIA jedoch spürbar an. Die am letzten Tag der Reserveperiode von der EZB durchgeführte, liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 9,0 Mrd € konnte allerdings nicht verhindern, dass EONIA sich deutlich auf 4,23 % erhöhte.

Im Mittelpunkt der Reserveperiode März/April stand die Liquiditätsversorgung der Banken rund um die Osterfeiertage. Im Vergleich zu den HRG der Vorperioden wich die EZB in dieser Periode von ihrer bisherigen Strategie einer schrittweisen Rückführung der Über-Benchmark-Beträge ab. Um für eine großzügige Liquiditätsversorgung vor Ostern zu sorgen, wurde den Banken in den beiden ersten HRG jeweils 25,0 Mrd € über dem rechnerischen Bedarf zugeteilt. Der erhöhten Nachfrage nach Zentralbankgeld begegnete die EZB zudem durch eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation im Volumen von 15,0 Mrd €, deren Laufzeit sich über die Feiertage erstreckte. Dennoch reichten diese Maßnahmen nicht aus, um den vor Ostern auf bis auf 4,19 % angestiegenen EONIA wieder in die Nähe des Mindestbietungssatzes zurückzuführen. Im ersten HRG nach den Osterfeiertagen erhöhte die EZB die Mehrzuteilung auf 50,0 Mrd €, um eine ausreichende Liquiditätsversorgung zum Monatsultimo (zugleich Quartalsultimo) zu gewährleisten. Eine zusätzliche Feinsteuerungsoperation am letzten Märztag unterstützte dieses Ziel. Allerdings führten diese Maßnahmen nicht im gewünschten Maße zur Senkung des EONIA, am 31. März wurde er erneut bei 4,16 % festgestellt. Mit dem Beginn des April ging der EONIA-Spread jedoch deutlich zurück und betrug in den restlichen Tagen der Reserveperiode meist weniger als sechs Basispunkte. Am letzten Tag der Periode fiel EONIA nochmals deutlich auf 3,78 %, nachdem es bei einer liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperation im Volumen von 21,0 Mrd € zu einer Unterbietung von 6,1 Mrd € gekommen war.

Mit Beginn der Reserveperiode April/Mai stand EONIA wieder bei Sätzen um den Mindestbietungssatz von 4,00 %.

nur noch etwa 0,1 Prozentpunkt unter dem Höchststand vom Dezember 2007.

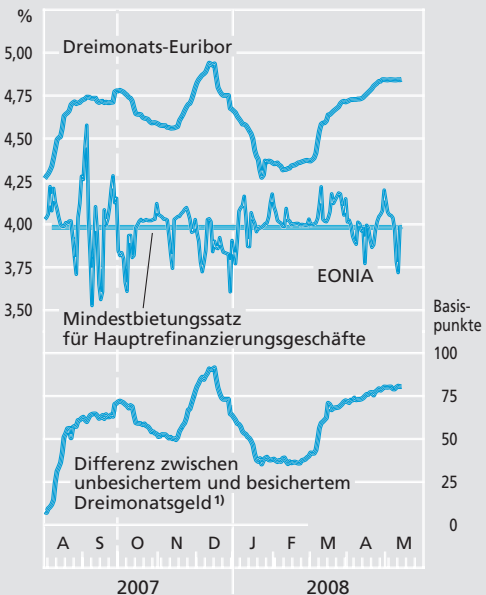
*Liquiditäts-
politische
Maßnahmen...*

Wie schon in den Vormonaten begegnete das Eurosystem den Geldmarktanspannungen mit verschiedenen liquiditätspolitischen Maßnahmen. So stellte es den Banken erneut zu Beginn der Mindestreserveerfüllungsperioden großzügig liquide Mittel zur Verfügung und ermöglichte den Instituten auf diese Weise eine frühzeitige Erfüllung ihres Mindestreservesolls (Frontloading). Über zusätzliche Feinsteuerungsoperationen mit variierenden Restlaufzeiten wurde zudem eine Stabilisierung der Tagesgeldzinsen (EONIA) nahe dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte erreicht. Darüber hinaus unterstützte das Eurosystem die etwas längerfristigen Liquiditätsdispositionen der Banken durch eine weitere Gewichtsverschiebung der Zentralbankgeldbereitstellung zugunsten der Laufzeitbereiche von drei und neuerdings auch sechs Monaten.

*...bedeuten
keine
geänderte
geldpolitische
Ausrichtung*

Durch die Fortführung der zusätzlichen dreimonatigen Tendergeschäfte und die Einführung der neuen Sechsmonatstransaktion ist das gesamte Refinanzierungsvolumen jedoch nicht im entsprechenden Umfang ausgeweitet worden. Dies unterstreicht den besonderen Charakter der liquiditätspolitischen Operationen als Mittel zur Stärkung der Funktionsfähigkeit des Euro-Geldmarkts, die nicht mit einer expansiveren Ausrichtung der europäischen Geldpolitik gleichzusetzen sind.

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



1 Dreimonats-Euribor abzügl. Dreimonats-Eurepo.

Deutsche Bundesbank

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Die monetäre Entwicklung war im ersten Vierteljahr 2008 erneut von einem kräftigen Wachstum der Geldbestände im Euro-Währungsgebiet geprägt. Mit einer saisonbereinigten und aufs Jahr gerechneten Zuwachsrate von 8 ½ % hat sie sich dennoch gegenüber den zweistelligen Expansionsraten in den vorangegangenen beiden Quartalen etwas abgeschwächt. Unter den Komponenten von M3 haben weiterhin vor allem die marktnah verzinsten Geldanlagen kräftig zugenommen, während die in M1 zusammengefassten hochliquiden Geldmengenbestandteile im Berichtsquartal erneut nur moderat gestiegen sind. Die Bestände an Tagesgeldern stagnierten sogar.

*Weiterhin
kräftiges
Geldmengen-
wachstum*

Liquiditätsbestimmende Faktoren *)

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte
der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2008		
	16. Jan. bis 12. Febr.	13. Febr. bis 11. März	12. März bis 15. April
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 16,5	- 1,5	- 8,5
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 5,3	- 8,0	- 10,5
3. Netto-Währungsreserven 1)	+ 9,8	- 10,3	+ 5,8
4. Sonstige Faktoren 1)	- 5,7	+ 14,3	+ 3,6
Insgesamt	+ 15,3	- 5,5	- 9,6
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 81,9	+ 7,5	+ 0,2
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 0,3	- 0,0	+ 10,1
c) Sonstige Geschäfte	+ 67,8	+ 0,9	+ 1,9
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,1	- 0,1	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 0,7	+ 0,1	- 0,3
Insgesamt	- 13,8	+ 8,4	+ 11,9
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 1,5	+ 2,9	+ 2,2
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 1,8	- 2,9	- 2,3

) 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

Die Kreditgewährung der Banken im Euro-Raum an den privaten Sektor stellte auch im Berichtsquartal die Hauptquelle für die Geldentstehung dar, obwohl sie zuletzt ebenfalls etwas weniger stark wuchs als in den Vorquartalen. Dabei verlangsamte sich allerdings ausschließlich die Zunahme der Bankbestände an Wertpapieren privater Emittenten aus dem Euro-Gebiet, die in der Gesamtzahl der ausstehenden Bankkredite mit enthalten sind. Das aufs Jahr hochgerechnete saisonbereinigte Wachstum der Wertpapierbestände betrug im ersten Vierteljahr nur noch 6 ½ %, nach 39 ½ % zwischen Oktober und Dezember des vergangenen Jahres, als unter anderem Sondereffekte im Zusammenhang mit der Übernahmefinanzierung einer großen europäischen Bank durch ein internationales Bankenkonsortium den Zuwachs der Wertpapierbestände von Kreditinstituten im Euro-Raum gefördert hatten. Die Buchkredite an den privaten Sektor expandierten hingegen im Berichtszeitraum mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Zuwachsrate von 10 % genauso stark wie im Schlussquartal 2007.

Bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor waren erneut starke Zuwächse bei den unverbrieften Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen zu beobachten. Nicht zuletzt infolge der dynamischen Kreditentwicklung in Deutschland schlug die zum Teil deutliche Abschwächung der Unternehmenskredite insbesondere in den EWU-Staaten, die mit deutlich verschlechterten Konjunkturaussichten konfrontiert sind, nicht auf die entsprechenden Aggregate für den gesamten Währungsraum durch. Aber auch im Euro-

Buchkredite an den privaten Sektor mit unverändertem Wachstumstempo, ...

... bei divergierender sektoraler Kreditentwicklung

Offenmarktgeschäfte des Eurosystems *)

Valuta-Tag	Geschäftsart 1)	Laufzeit, in Tagen	Tatsächliche Zuteilung, Mrd €	Abweichung zur Benchmark, Mrd €	Marginaler Satz/Festsatz, in %	Repartierungssatz, in %	Gewichteter Satz, in %	Cover Ratio 2)	Anzahl Bieter
16.01.08	HRG	7	190,5	25,0	4,16	28,53	4,21	1,27	281
23.01.08	HRG	7	175,5	17,0	4,16	88,19	4,19	1,34	276
30.01.08	HRG	7	167,5	10,0	4,18	79,02	4,20	1,51	264
31.01.08	LRG	92	50,0	–	4,21	38,94	4,33	1,96	151
06.02.08	HRG	7	161,5	4,0	4,17	45,03	4,20	1,39	226
12.02.08	FSO (-)	1	-16,0	–	4,00	54,88	–	1,82	22
13.02.08	HRG	7	187,5	20,0	4,10	54,31	4,18	1,19	229
20.02.08	HRG	7	178,0	15,0	4,10	78,17	4,15	1,27	262
21.02.08	S-LRG	91	60,0	–	4,15	29,71	4,26	1,84	105
27.02.08	HRG	7	183,0	10,0	4,10	15,83	4,15	1,27	260
28.02.08	LRG	91	50,0	–	4,16	39,21	4,23	2,19	165
05.03.08	HRG	7	176,5	4,0	4,11	96,39	4,14	1,36	264
11.03.08	FSO (+)	1	9,0	–	4,13	15,00	4,14	5,01	32
12.03.08	HRG	7	209,5	25,0	4,12	24,55	4,16	1,24	298
13.03.08	S-LRG	91	60,0	–	4,25	22,13	4,40	2,21	139
19.03.08	HRG	7	202,0	25,0	4,16	19,38	4,20	1,46	336
20.03.08	FSO (+)	5	15,0	–	4,13	11,96	4,20	4,39	44
26.03.08	HRG	7	216,0	50,0	4,23	19,11	4,28	1,40	301
27.03.08	LRG	91	50,0	–	4,44	77,88	4,53	2,63	190
31.03.08	FSO (+)	1	15,0	–	4,06	73,65	4,13	2,05	25
02.04.08	HRG	7	150,0	35,0	4,21	2,65	4,25	1,89	306
03.04.08	S-LRG	189	25,0	–	4,55	27,77	4,61	4,12	177
09.04.08	HRG	7	130,0	5,0	4,23	53,72	4,24	1,90	295
15.04.08	FSO (-)	1	-14,9	–	4,00	100,00	–	1,00	7

* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 14.11.2007 bis 15.01.2008 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Februar 2008, S. 26. — 1 HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft,

S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO: Feinsteuerooperation (+: Liquidität bereitstellend, -: Liquidität absorbierend). — 2 Verhältnis des Volumens der Gesamtgebote zum Zuteilungsvolumen.

Deutsche Bundesbank

Raum ohne Deutschland ist derzeit keine gravierende Abschwächung der Unternehmenskredite zu beobachten. Die Kredite an sonstige Finanzintermediäre nahmen zuletzt ebenfalls kräftig zu, was teilweise auf Risikoabschirmungstransaktionen im Zusammenhang mit den Schwierigkeiten an den internationalen Finanzmärkten zurückzuführen war. Dagegen schwächten sich die Kredite an private Haushalte weiter ab. Insbesondere Wohnungsbaukredite wurden in geringerem Umfang vergeben als im gleichen Zeitraum der Vorjahre. Neben einer rückläufigen Kreditnachfrage aufgrund der mittlerweile veränderten Wirtschaftslage und Aussichten in einigen Ländern des Euro-Raums dürfte das gebremste Expansionstempo bei den Wohnungsbaukrediten aber auch Folge strengerer Kreditrichtlinien gewesen sein, mit

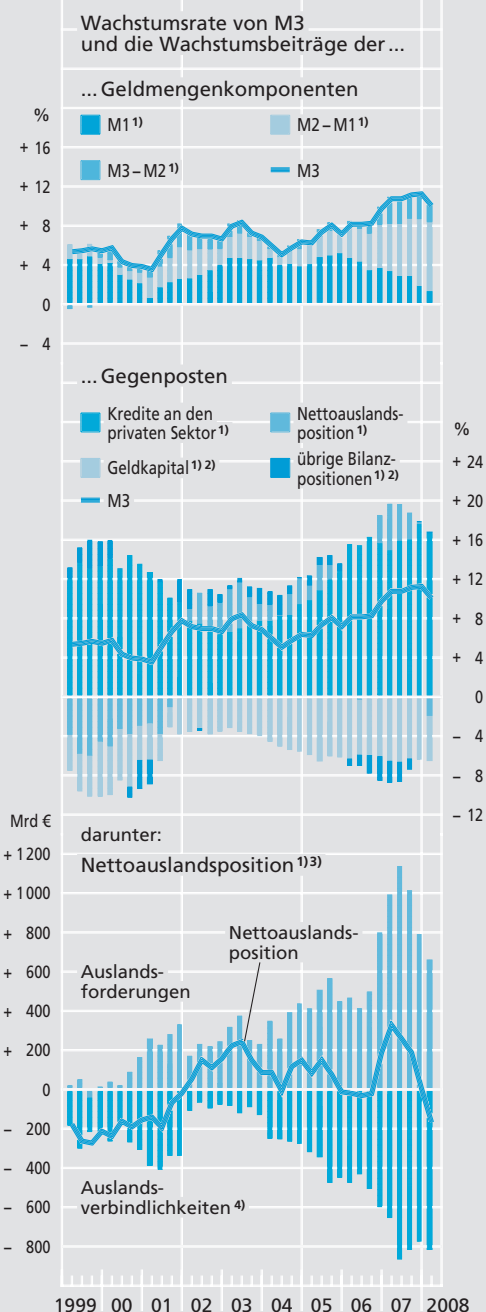
denen die Banken den gestiegenen Risiken Rechnung tragen.

Die Geldkapitalbildung im Euro-Raum fiel im ersten Vierteljahr nach einem sehr starken Anstieg im Vorquartal nur gering aus, was im Bilanzzusammenhang betrachtet das Geldmengenwachstum förderte. Aufs Jahr hochgerechnet und saisonbereinigt stiegen die längerfristigen Verbindlichkeiten der Banken nur noch um gut 1 ½ % und damit so schwach wie seit Mitte 2002 nicht mehr. Dabei verringerte sich vor allem der Zuwachs der längerfristigen Termineinlagen drastisch, was möglicherweise im Zusammenhang mit deutlich schwächeren Verbriefungsaktivitäten der Banken und damit auch einem geringeren Anstieg der Verbindlichkeiten der Kreditinstitute gegenüber den Verbriefungsgesellschaft-

Kaum Zuwachs bei der längerfristigen Mittelanlage bei Banken

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

ten steht. Wie im Vorquartal weitete sich ferner der außerhalb des europäischen Bankensektors im Umlauf befindliche Bestand an längerfristigen Bankschuldverschreibungen zuletzt nur wenig aus. Hierbei könnten die zeitweiligen Absatzschwierigkeiten in einigen Teilssegmenten ebenso wie die durchweg relativ hohen Zinsaufschläge für Bankschuldverschreibungen eine Rolle gespielt haben. Zum schwachen Wachstum des Geldkapitals, das alle nicht zur Geldmenge M3 rechnenden Passiva der konsolidierten Bilanz des Bankensystems umfasst, trug im Berichtszeitraum zudem die geringere Dotierung von Kapital und Rücklagen bei. War diese Position im Jahresabschlussquartal 2007 noch mit einer Jahresrate von 28 % gestiegen, betrug der Zuwachs zuletzt wohl auch infolge der Finanzmarkturbulenzen nur noch 6 %.

Dämpfend auf die monetäre Expansion wirkten im ersten Vierteljahr 2008, wie bereits im vierten Quartal 2007, per saldo die Geldabflüsse aus dem Nichtbankensektor des Euro-Gebiets in das Ausland, die ihren statistischen Niederschlag in einem Rückgang der Nettoforderungsposition der Banken im Euro-Raum gegenüber dem Ausland fanden.

Abermals deutlicher Rückgang der Nettoauslandsposition der Banken

Obwohl sich die monetäre Dynamik im Euro-Raum von Januar bis März etwas abgeschwächt hat, bleiben die mit der monetären Entwicklung verbundenen Preisgefahren weiterhin hoch. Die längerfristigen Inflationsprojektionen auf der Basis monetärer Indikatoren bewegen sich nach wie vor deutlich oberhalb des vom EZB-Rat als mit Preisstabilität vereinbar definierten Bereichs. Auch wenn der Geldmengenanstieg durch die anhalten-

Monetäre Analyse deutet weiterhin auf Inflationsgefahren hin

den Finanzmarkturbulenzen zuletzt erneut gefördert worden sein dürfte und insoweit den stabilitätspolitisch relevanten längerfristigen Trend der monetären Entwicklung etwas überzeichnet, gibt die weiterhin kräftige monetäre Expansion, die vor allem von der starken Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen getragen ist, derzeit Anlass zu Sorgen.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

*Kurzfristige
Bankeinlagen
zuletzt weniger
stark gefragt*

Nach anhaltend starken Zuwächsen in den letzten Quartalen reduzierte sich die saisonbereinigte und auf das Jahr hochgerechnete Wachstumsrate der Bankeinlagen in Deutschland im ersten Vierteljahr 2008 auf 4 %, verglichen mit 9 % im vorangegangenen Quartal. Getrieben wurde dieser Rückgang von der Entwicklung im Bereich der kurzfristigen Bankeinlagen, deren saisonbereinigte Jahresrate sich von knapp 13 % im Schlussquartal 2007 auf 6 ½ % im Berichtszeitraum halbierte. Die hoch liquiden täglich fälligen Einlagen stagnierten für sich betrachtet sogar, nachdem sie im Vorquartal bereits etwas abgebaut worden waren. Kurzfristige Spareinlagen wurden überdies weiter zurückgeführt. Dagegen sind die marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) mit einer Jahresrate von gut 30 % außerordentlich kräftig expandiert, wenn auch das Tempo in den Vorquartalen deutlich höher gewesen war.

Die kräftige Abschwächung der Geldkapitalbildung im Euro-Gebiet, die tendenziell die

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

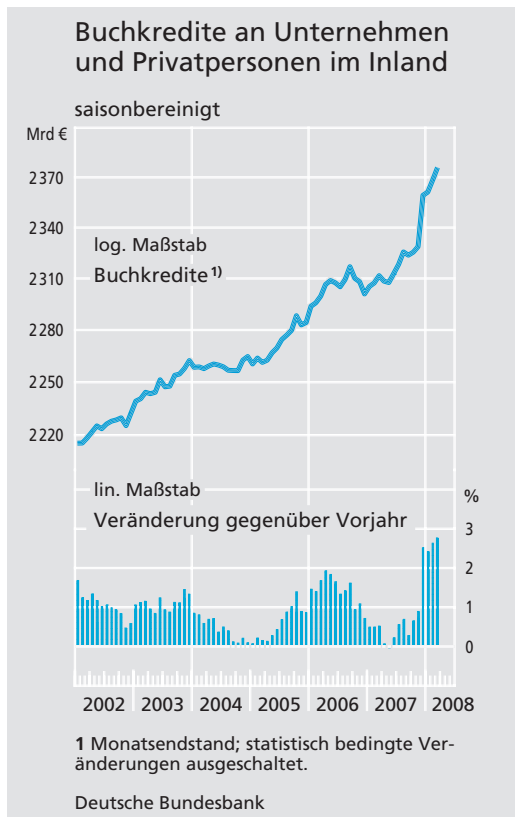
Position	Mrd €	
	2008 Jan. bis März	2007 Jan. bis März
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)		
täglich fällig	+ 0,4	+ 0,3
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	+ 14,6	+ 14,3
über 2 Jahre	+ 3,2	+ 2,7
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	- 8,5	- 13,3
über 3 Monate	- 3,1	+ 5,3
Kredite		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 30,9	+ 20,4
Wertpapierkredite	+ 11,2	+ 4,6
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 9,8	- 11,0
Wertpapierkredite	+ 6,7	+ 7,1

* 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

monetäre Entwicklung förderte, zeigt sich auch in der Entwicklung der längerfristigen Bankeinlagen in Deutschland, die im ersten Vierteljahr sogar abgebaut wurden. Ähnlich wie die kurzfristigen Spareinlagen waren davon längerfristige Spargelder (mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten) betroffen, die im Vorjahr noch in erheblichem Umfang aufgestockt worden waren. Längerfristige Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren) nahmen dagegen leicht zu. Während Versicherungsunternehmen, die hier traditionell die bedeutendste Anlegergruppe stellen, diese Einlagen schwächer dotierten als im ersten Quartal üblich, legten sonstige Finanzintermediäre ihre Gelder verstärkt über längere Laufzeiten bei inländischen Banken an.

*Längerfristige
Bankeinlagen
abgebaut*



Robustes Wachstum der Buchkredite an den Privatsektor

Die Belebung des Kreditgeschäfts deutscher Banken mit der inländischen Kundschaft, die in den letzten Monaten des vergangenen Jahres besonders auffallend war, hat sich im ersten Vierteljahr 2008 zwar nicht mit der gleichen Dynamik fortgesetzt, doch sind die neu herausgelegten Buchkredite an den privaten Sektor nach Jahren annähernder Stagnation auch im Berichtszeitraum wieder mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 3 % gewachsen. Vor allem Produktionsunternehmen nahmen neue Kredite bei heimischen Banken auf. Dies dürfte einmal mehr die robuste inländische Investitionsaktivität widerspiegeln. Die inländischen privaten Haushalte führten dagegen ihre Verschuldung bestehend aus Wohnungsbau- und sonstigen Bankkrediten per saldo zurück. Auch die Buchkredite an öffentliche Haus-

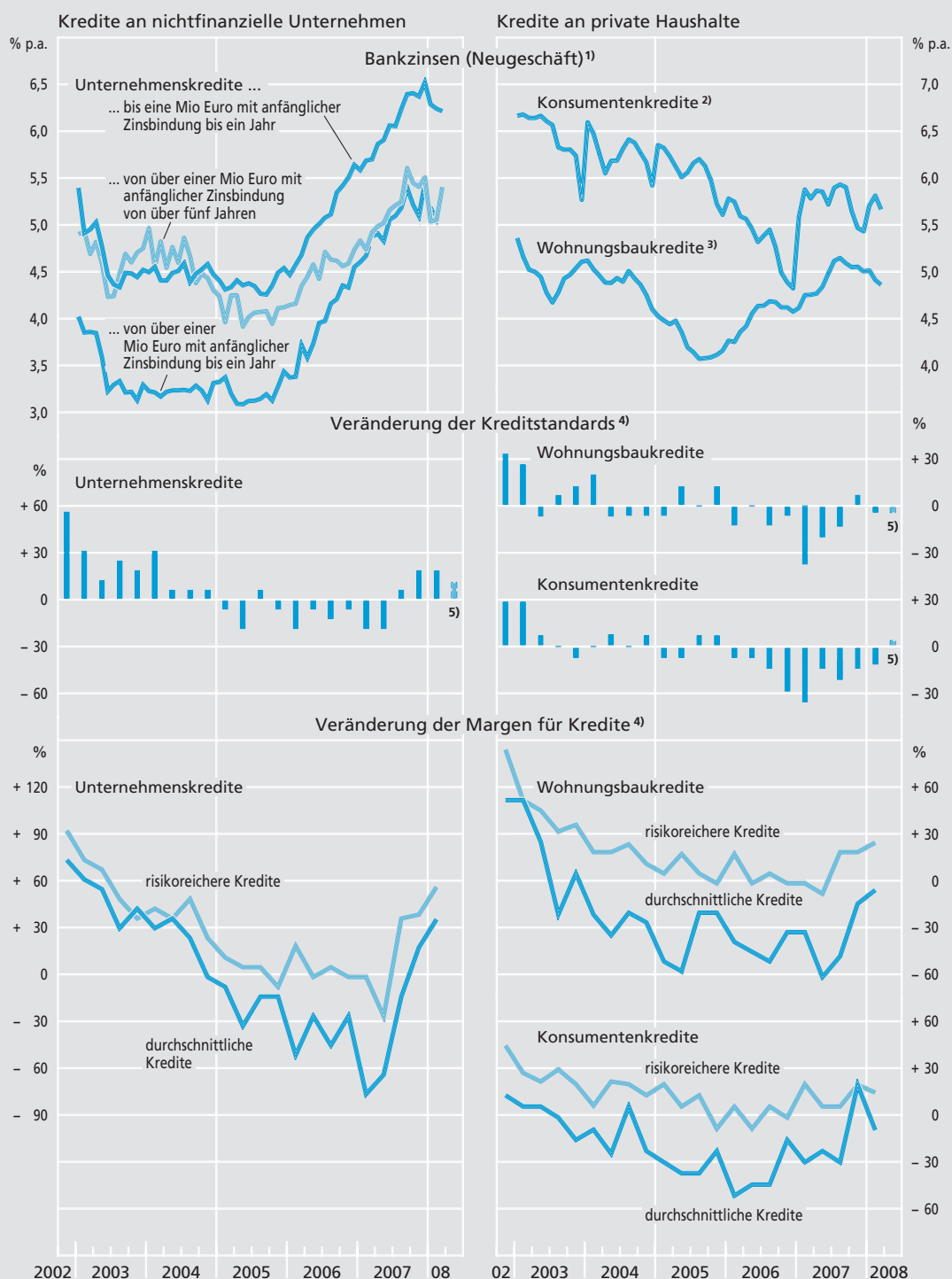
halte nahmen, wie schon im Vorquartal, kräftig ab. Aufs Jahr hochgerechnet sanken sie mit einer saisonbereinigten Rate von gut 8 %. Im Gegensatz dazu erhöhten sich die von den Banken gehaltenen Bestände an Wertpapieren öffentlicher Schuldner leicht. Darüber hinaus erwarben deutsche Banken erstmals seit einem Jahr wieder Wertpapiere privater Emittenten.

Einschneidende Beschränkungen in der Kreditverfügbarkeit der privaten Wirtschaft, wie sie verschiedentlich als Folge der Anspannungen an den Geld- und Kreditmärkten befürchtet wurden, sind also anhand der geschilderten bankstatistischen Informationen nicht zu erkennen. Diese Schlussfolgerungen werden auch durch die deutschen Ergebnisse des Bank Lending Survey gestützt.¹⁾ So legten die befragten Banken im ersten Quartal 2008 zwar erneut etwas strengere Maßstäbe bei der Vergabe von Unternehmenskrediten zugrunde und weiteten per saldo ihre Margen sowohl für durchschnittliche als auch risikoreichere Unternehmenskredite aus, wobei in beiden Fällen Ausleihungen an große Unternehmen stärker betroffen waren. Die Anpassungen fielen aber merklich weniger restriktiv aus als im gesamten Währungsraum. Private Haushalte waren ohnehin von Verschärfungen der Vergabekonditionen weniger betroffen. So weiteten die befragten Banken eigenen Angaben zufolge lediglich ihre Margen

Kreditvergabe- politik der deutschen Banken in Bezug auf Kreditnehmer unterschiedlich

¹ Beginnend mit der April-Umfragerunde wurde die deutsche Stichprobe des Bank Lending Survey für den Euro-Raum von bislang 17 befragten Instituten auf nunmehr 30 Banken erweitert. Die größere Stichprobe führt zu einer Verbesserung der Repräsentativität der erfragten Angaben, u.a. weil sie die Entwicklungen der letzten Jahre in der deutschen Kreditwirtschaft stärker berücksichtigt.

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. 2008.

Deutsche Bundesbank

„Spuren“ der Finanzmarkturbulenzen in den Ergebnissen der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung

Die seit August letzten Jahres anhaltenden weltweiten Finanzmarkturbulenzen haben unter anderem zu Verspannungen am Geldmarkt geführt, sinkende Aktienkurse erzeugt und sich negativ auf Bankbilanzen ausgewirkt. Mittlerweile liegen auch die Daten zu den gesamtwirtschaftlichen Finanzströmen für das Jahr 2007 vor. Sie zeigen, dass die einzelnen Sektoren insbesondere in der zweiten Jahreshälfte in beträchtlichem Umfang Portfolioumschichtungen vorgenommen haben. Insgesamt betrachtet dürfte die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln hiervon aber nicht betroffen gewesen sein.

Mittelaufnahme

Nach den Ergebnissen der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung haben sich im vergangenen Jahr Geldanlage und Finanzierungsaufkommen entgegengesetzt entwickelt: Während die Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren stark gestiegen ist, ist ihre Mittelnachfrage deutlich gesunken. Sie belief sich nur auf knapp 100 Mrd €, nach gut 140 Mrd € im Jahr 2006. Auch wenn im Vorjahresvergleich der Rückgang der Mittelnachfrage in der zweiten Jahreshälfte 2007 ausgeprägter war als in den ersten sechs Monaten, ist diese Entwicklung nicht auf angebotsseitige Faktoren im Gefolge der Finanzmarktverwerfungen zurückzuführen. Denn die sektorale Betrachtung zeigt, dass dafür in erster Linie die Konsolidierungsmaßnahmen der öffentlichen Haushalte ausschlaggebend waren. So betrug die Kreditaufnahme des Staatssektors 2007 per saldo nur 9 Mrd € und damit rund 40 Mrd € weniger als ein Jahr zuvor.

Auch die privaten Haushalte haben zum Rückgang der Mittelnachfrage beigetragen, indem sie 2007 mit 18 Mrd € rund 10 Mrd € mehr Schulden abbauten als im Vorjahr. Die Nettotilgungen, die sich über das ganze Jahr verteilen, betrafen nicht nur – wie schon 2006 – Ausleihungen für konsumtive und gewerbliche Zwecke, sondern erstmals auch Wohnungsbaukredite. Diese Entwicklung ist letztlich Ausdruck der verhaltenen Konsum- und Investitionsneigung der privaten Haushalte, die bereits längere Zeit besteht, und dürfte somit nicht Folge der Finanzmarkturbulenzen sein. Vielmehr wurde vonseiten der Banken der Zugang zu neuen Krediten sogar erleichtert.

So sind nach den Ergebnissen des Bank Lending Survey im zweiten Halbjahr 2007 die Standards für Kredite an private Haushalte insgesamt betrachtet etwas gelockert worden.

Anders als bei den privaten und öffentlichen Haushalten ist der externe Mittelbedarf der nichtfinanziellen Unternehmen 2007 gestiegen, und zwar auf knapp 110 Mrd €, nach rund 100 Mrd € ein Jahr zuvor. Vor allem die Nachfrage nach Bankkrediten war sehr rege. Bei in- und ausländischen Banken wurden per saldo Kredite in Höhe von 55 Mrd € und damit etwa doppelt so viel wie 2006 aufgenommen. Die Kreditaufnahme fand überwiegend im zweiten Halbjahr 2007 statt. Dabei wurden – einhergehend mit der recht dynamischen Entwicklung bei den Ausrüstungsinvestitionen – auch längerfristige Ausleihungen deutlich stärker nachgefragt.

Im Gegensatz zu den Vorjahren spielten insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2007 sonstige Finanzkredite, die vor allem von ausländischen Firmen im Konzernverbund vergeben werden, nur eine untergeordnete Rolle. Dies dürfte auch daraus resultieren, dass die Mittelbeschaffung über Anleiheemissionen ausländischer Finanzierungstöchter, die oft hinter solchen konzerninternen und steuerlich motivierten Krediten stehen, durch die Finanzmarktprobleme schwieriger geworden ist. Am heimischen Kapitalmarkt war eine solche Entwicklung hingegen nicht festzustellen. Über den Absatz von Schuldverschreibungen und Beteiligungen haben sich die Produktionsunternehmen 2007 Mittel in Höhe von 40 Mrd € beschafft und damit etwa so viel wie ein Jahr zuvor. Zudem gab es auch keine signifikanten Unterschiede im Aufkommen zwischen dem ersten und zweiten Halbjahr.

Geldvermögensbildung

Während die Geldvermögensbildung seitens der nichtfinanziellen Sektoren nach dem Einbruch der Aktienkurse im Jahr 2000 deutlich nachließ, haben die Finanzmarkturbulenzen des Jahres 2007 ihren Umfang kaum beeinträchtigt. Allerdings gab es wie damals erhebliche strukturelle Änderungen im Anlageverhalten einzelner Sektoren. Der kräftige Anstieg des Geldvermögens der nichtfinanziellen Sektoren im Jahr 2007 ging vor allem auf Dispositionen der Produktionsunter-

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank: Zur wirtschaftlichen Situation kleiner und mittlerer Unternehmen in Deutschland seit 1997, Monatsbericht, Dezember 2006, S. 37–68.

nehmen zurück, die ihre neuen Finanzanlagen um knapp 60 Mrd € auf 157 Mrd € ausweiteten. Im Wesentlichen handelte es sich dabei um grenzüberschreitende Beteiligungen und – vor allem in der zweiten Jahreshälfte – um Bankeinlagen. Dagegen wurden Schuldverschreibungen netto in beträchtlichem Umfang abgestoßen. Während der Verkauf der Geldmarktpapiere auch durch die Unsicherheit im Gefolge der Ereignisse an den Finanzmärkten mit verursacht sein dürfte, muss die Rückführung der Rentenmarktanlagen eher zusammen mit der Finanzierung des externen Firmenwachstums gesehen werden.

Anders als die Produktionsunternehmen haben private Haushalte 2007 ihre Geldvermögensbildung leicht auf 115 Mrd € reduziert. Allerdings wurden Bankeinlagen mit 86 Mrd € doppelt so hoch dotiert wie noch 2006. Dieser sehr hohe Zufluss, der in der zweiten Hälfte 2007 besonders ausgeprägt war, betraf vor allem kurzfristige Termingelder, die angesichts der marktnahen Verzinsung dieser Sparform gerade gegen Ende des Jahres, als die Geldmarktsätze über den Jahresultimo hinaus deutlich anzogen, offenbar recht attraktiv waren. Ihre Wertpapieranlagen in Form von Aktien und Rentenwerten haben private Haushalte auf breiter Front und vor allem im zweiten Halbjahr 2007 abgebaut. Von dieser Entwicklung dürften auch die von Banken emittierten, oft derivativeähnlichen Zertifikate betroffen gewesen sein, die statistisch unter den Schuldverschreibungen erfasst werden und je nach Ausgestaltung durch die Turbulenzen an den Finanzmärkten an Attraktivität eingebüßt haben. Investmentfondsanteile wurden in den ersten sechs Monaten des letzten Jahres mit gut 20 Mrd € in beträchtlichem Umfang netto gekauft. Im zweiten Halbjahr hingegen haben die privaten Haushalte hier per saldo nur noch 4 Mrd € angelegt. Ab Sommer wurden vor allem Anteile von inländischen Fondsgesellschaften zurückgegeben. Besonders betroffen waren Geldmarktfonds, die ihrerseits mitunter auch in Papiere investiert haben, deren Bonität infolge der Finanzmarktprobleme mittlerweile schlechter beurteilt wird.

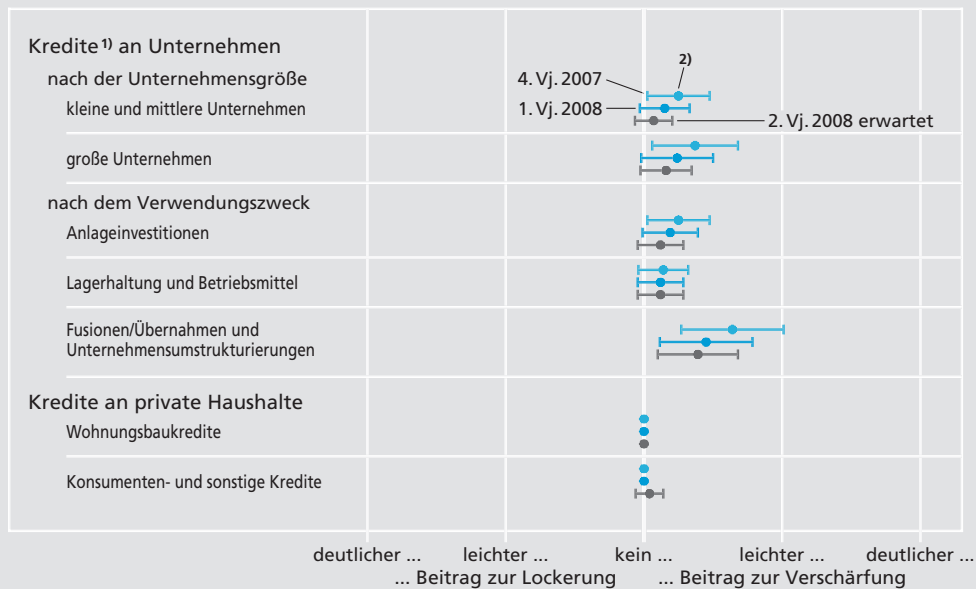
Auch die institutionellen Finanzinvestoren erhöhten 2007 ihre Bankeinlagen vergleichsweise stark. So haben Versicherungen und Pensionseinrichtungen ihre Bankguthaben um

fast 40 Mrd € aufgestockt. Sie bevorzugten dabei wie üblich längerfristige Termingelder. Investmentzertifikate, die im Portfolio des Versicherungssektors nach den Bankeinlagen das zweitgrößte Gewicht haben, wurden mit 15 Mrd € in nur relativ geringem Umfang erworben. Ihre Aktienanlagen haben die Versicherungen per saldo um 8 Mrd € abgebaut. Auch die sogenannten Sonstigen Finanzinstitute, zu denen vor allem die Investmentfonds gehören, stockten 2007 ihr Liquiditätspolster in Form von Bankeinlagen um 34 Mrd € und damit mehr als sonst auf. Während im ersten Halbjahr vor allem Sichteinlagen bevorzugt wurden, wurde zum Jahresende in höher verzinsten kurzfristigen Termingeldern umgeschichtet. Beteiligungen haben Finanzinstitute in beträchtlichem Umfang (41 Mrd €) verkauft. Dagegen haben sie wie schon 2006 Schuldverschreibungen und Fondsanteile für rund 30 Mrd € erworben. Das Schwergewicht der Käufe lag jeweils in den ersten sechs Monaten des Jahres 2007.

Zusammenfassung

Im Ergebnis spiegeln die Daten der Finanzierungsrechnung also umfangreiche Portfolioumschichtungen der verschiedenen Sektoren wider. Die Mittelbeschaffung scheint hingegen nicht beeinträchtigt zu sein. Dies zeigt sich insbesondere an dem starken Anstieg der Bankkredite an Produktionsunternehmen in den letzten Monaten des Jahres 2007. Insofern gab es keine erkennbaren Bremseffekte auf die Höhe der Anschaffung neuer Ausrüstungsgüter. Dies ist nicht zuletzt Ausdruck der guten Verfassung der deutschen Unternehmen, die ihre Bilanzstrukturen deutlich verbessert haben und über hohe eigene Finanzierungsmittel verfügen. Das trifft vor allem auch für kleine und mittlere Unternehmen zu.¹⁾ Daneben gibt es noch weitere positive strukturelle Faktoren, die die Widerstandsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gestärkt haben. So ist beispielsweise auch die Verschuldungsquote der privaten Haushalte in den letzten Jahren erheblich gesunken, es gibt keine Übertreibungen bei den Immobilienpreisen, und die Flexibilisierung am Arbeitsmarkt ist gut vorangekommen. All dies dürfte dazu beigetragen haben, dass sich die wirtschaftliche Lage vor dem Hintergrund der Anspannungen an den Geld- und Kapitalmärkten als vergleichsweise robust erwiesen hat.

Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Kreditstandards*)



* Ausgewählte Ergebnisse der vierteljährlichen Umfrage zum Kreditgeschäft der deutschen Banken. Die vollständigen Umfrageergebnisse finden sich im Internet unter www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php. — 1 Einschl. Kreditlinien. — 2 ● = Mittelwert; — = die abgebildete Spanne umfasst eine Standardabweichung.

Deutsche Bundesbank

für risikoreichere Konsumenten- oder Wohnungsbaukredite aus, wohingegen die Kreditstandards für diese Ausleihungen weiter gelockert sowie die Margen für durchschnittliche Kredite tendenziell verengt wurden.

Diese Ergebnisse stehen in Einklang mit verschiedenen Befragungen von Unternehmen aus dem Frühjahr dieses Jahres, nach denen insbesondere auch die kleinen und mittleren Unternehmen nicht über merklich verschlechterte Finanzierungsbedingungen klagen.

Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf Kreditvergabepolitik der Banken

Wie auch schon im Vorquartal wurde die Umfragerunde um einige zusätzliche Fragen zur isolierten Wirkung der Finanzmarkturbulenzen auf die Kreditvergabepolitik erweitert. In Übereinstimmung mit den Standardfragen deuten die Angaben der Umfrageteilnehmer unverändert darauf hin, dass sich die Verspannungen an den Finanzmärkten in erster Linie im Firmenkundengeschäft und dort insbesondere im Bereich der Aquisitionsfinanzierung großer Unternehmen, aber weniger im Privatkundenbereich niedergeschlagen haben und auch künftig niederschlagen dürften.

Die Kredite der berichtenden Institute verbiligten sich im Übrigen – mit Ausnahme der Konsumentenkredite – im ersten Quartal 2008 in der Breite und folgten somit der Vorgabe durch die Finanzmärkte. So verlangten die Banken für kurzfristig zinsgebundene Ausleihungen an Unternehmen zuletzt je nach Kreditgröße zwischen 5,4% und 6,2% und für langfristige zwischen 5,1% und 5,4%. Im Bereich der privaten Wohnungsbaufinanzierung lagen die Konditionen bei Ausleihungen mit einer Zinsbindungsfrist von

Bankzinsen im ersten Quartal 2008 überwiegend rückläufig

über zehn Jahren zum Ende des ersten Quartals bei 4,9%, nach 5,0% zum Jahresende 2007. Im Passivgeschäft der Banken wurden die Zinsen im ersten Quartal ebenfalls gesenkt, mit Ausnahme der täglich fälligen Gelder, die im Vergleich zum Vorquartal etwas höher vergütet wurden und damit in Teilen die Entwicklung der Übernachtkonditionen

am Geldmarkt nachvollzogen. Insbesondere längerfristige Termingelder wurden zuletzt spürbar geringer verzinst. Hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Bankzinsen dürften allerdings die neuerlichen Anspannung am europäischen Geldmarkt und die Zinserhöhungen am Kapitalmarkt einen gewissen Anpassungsdruck nach oben ausgelöst haben.