

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Zinspolitik und Geldmarkt

---

Angesichts gestiegener Risiken für die Preisstabilität und tendenziell steigender Inflationserwartungen beschloss der EZB-Rat Anfang Juli, den geldpolitischen Kurs etwas zu straffen und erhöhte deshalb die Notenbankzinsen des Eurosystems um jeweils einen viertel Prozentpunkt. Der Mindestbietungssatz für die als Zinstender ausgeschrieben Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems liegt seitdem bei 4,25 %. Für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität sind von den Kreditinstituten nun 5,25 % zu entrichten; Guthaben werden im Rahmen der Einlagefazilität mit 3,25 % verzinst. Entsprechend haben sich auch die kurzfristigen Geldmarktsätze im Juli erhöht. Von vorübergehenden kurzzeitigen Schwankungen um den Monatsultimo abgesehen, bewegte sich der Tagesgeldsatz (EONIA) bei etwa 4,3 %, nach rund 4 % in den Vormonaten. Die längerfristigen Geldmarktsätze sind bereits im Juni in Erwartung der Zinsanpassung durch den EZB-Rat Anfang Juli angestiegen. Drei-monatsgeld notierte im Durchschnitt im Juni mit knapp 5 % rund 0,1 Prozentpunkt höher als im Mai. An den Zinsterminmärkten (FRAs) wurden im Vorfeld der jüngsten zinspolitischen Entscheidung bis zum Ende dieses Jahres und darüber hinaus weitere Zinsschritte eingepreist. Diese Erwartungen bildeten sich allerdings inzwischen wieder zurück.

*EZB-Rat erhöht Schlüsselzinsätze jeweils um einen viertel Prozentpunkt*

Nach wie vor enthalten die Sätze für unbesichertes Dreimonatsgeld sowie für die längeren Fristen aber hohe Aufschläge gegenüber vergleichbaren besicherten Ausleihungen. Auch ein Jahr nach Beginn der Finanzmarkt-

*Risikoaufschläge am Geldmarkt gesunken*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 16. April bis 8. Juli 2008 ging der Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankliquidität, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo um 6,8 Mrd € zurück. Zwar stieg wie für diese Jahreszeit üblich der Banknotenumlauf stark an und erhöhte sich um insgesamt 15,5 Mrd €, jedoch wurde der Liquiditätsbedarf über den Betrachtungszeitraum hinweg durch die Entwicklung der übrigen autonomen Faktoren in der Summe verringert. So reduzierten sich zum einen die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem per saldo um 5,3 Mrd €. Zum anderen zeigt eine gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, eine zusätzliche Abnahme des Liquiditätsbedarfs um 17,0 Mrd €. Ursache dieses Rückgangs war vor allem der starke Anstieg der Netto-Währungsreserven. Aus der Erhöhung des Mindestreserve-Solls stieg die Nachfrage nach Zentralbankliquidität um insgesamt 4,9 Mrd € an.

Das Eurosystem setzte auch in den drei betrachteten Reserveperioden seine im August 2007 begonnene Politik fort, die Kreditinstitute großzügig mit Liquidität zu versorgen, um ein möglichst spannungsfreies Funktionieren des Geldmarkts zu ermöglichen und EONIA nahe am Mindestbietungssatz zu halten. Hierzu gab das Eurosystem den Instituten weiterhin die Gelegenheit für eine frühzeitigere Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht innerhalb der Reserveperioden. Dennoch stellte es ihnen in der Summe nicht mehr Liquidität zur Verfügung, als sie zur Erfüllung ihres Mindestreserve-Solls benötigten. Hinsichtlich der Laufzeiten der geldpolitischen Geschäfte nahm in den drei betrachteten Reserveperioden per saldo der Anteil der längerfristigen Operationen leicht ab. Zwar wurden zwei ergänzende, dreimonatige Refinanzierungsgeschäfte verlängert, gleichzeitig aber das beabsichtigte Zuteilungsvolumen bei diesen beiden Sondertendern um jeweils 10,0 Mrd € gekürzt.

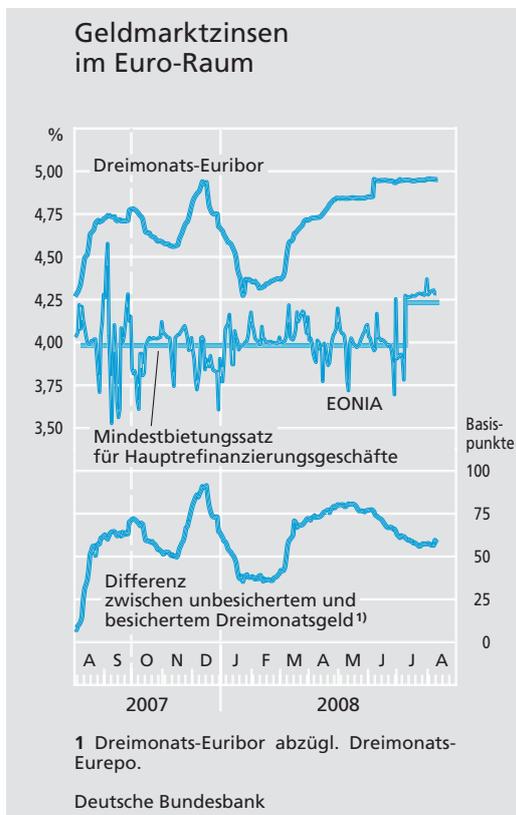
Im ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) der Mindestreserveperiode April/Mai teilte die EZB den Kreditinstituten 35,0 Mrd € über dem rechnerischen Bedarf zu und versorgte sie damit großzügig mit Liquidität. Auch in den folgenden Haupttendern der Periode hielt die EZB an dieser Ausrichtung fest, reduzierte jedoch die Höhe der über die Benchmark hinaus verauktionierten Beträge in Stufen bis auf 4,0 Mrd € im letzten HRG. EONIA zeigte sich in dieser Reserveperiode etwas volatil und lag an den meisten Tagen in einer Spanne von zehn Basispunkten um den Mindestbietungssatz von 4,00 %. Der Monatsultimoeffekt Ende April beziehungsweise die reichliche Liquidität am Ende der Reserveperiode ließen EONIA zwar auf Sätze von 4,21 % steigen beziehungsweise bis auf 3,73 % fallen. Eine liquiditätsabsorbierende Feinststeuerungsoperation in Höhe von 23,5 Mrd € am letzten Tag der Periode führte

jedoch dazu, dass diese Reserveperiode mit einem EONIA-Fixing von 4,00 % schloss.

Auch in der folgenden Reserveperiode Mai/Juni führte die EZB ihren eingeschlagenen Kurs fort und teilte in den HRGen weiterhin großzügig, aber sukzessiv abnehmend über dem rechnerischen Bedarf zu. In Schritten reduzierte sie so die Über-Benchmark-Beträge von 25,0 Mrd € im ersten HRG der Periode auf 3,5 Mrd € im letzten Haupttender. Nachdem EONIA zu Beginn der Periode noch sehr nahe am Mindestbietungssatz fixiert worden war, kletterte er bis Ende Mai allmählich bis auf einen Wert von 4,11 %. Mit Beginn des Juni reduzierte sich der EONIA-Spread (Abstand zwischen EONIA und Mindestbietungssatz) jedoch wieder und betrug in den folgenden Tagen maximal vier Basispunkte. Lediglich am letzten Tag der Mindestreserveperiode stieg EONIA noch einmal auf 4,18 % an, obwohl eine von der EZB durchgeführte, liquiditätsabsorbierende Feinststeuerungsoperation in Höhe von 14,0 Mrd € im Volumen richtig bemessen war und dieses angestrebte Volumen vollständig absorbiert werden konnte.

Den Schwerpunkt der Reserveperiode Juni/Juli bildete die Liquiditätsversorgung der Kreditinstitute rund um das Halbjahresende. Bereits in ihrer Ankündigung für den ersten Haupttender dieser Periode hatte die EZB am 9. Juni mitgeteilt, dass sie „die Liquiditätsbedingungen weiterhin genau“ beobachte und „gewisse Spannungen am Geldmarkt bei Laufzeiten über den Halbjahresultimo“ feststelle. Sie sei bereit, „die Bedingungen zum Ultimo falls erforderlich zu beruhigen“. Entsprechend dieser Stellungnahme teilte die EZB in den ersten beiden HRGen jeweils 20,0 Mrd € über dem rechnerischen Bedarf zu. Während dieser Phase betrug der EONIA-Spread höchstens vier Basispunkte. Im dritten Haupttender der Reserveperiode, der den Halbjahresultimo einschloss, erhöhte die EZB den Über-Benchmark-Betrag auf 35,0 Mrd €, um für eine komfortable Liquiditätsversorgung zum Monats- und gleichzeitig Halbjahresende zu sorgen. Aufgrund der reichlichen Liquiditätsverhältnisse fiel EONIA zunächst deutlich bis auf Sätze von 3,71 %, um dann allerdings am letzten Tag des Monats auf 4,27 % anzusteigen. Mit Beginn des Juli sank EONIA wieder acht Basispunkte unter den Mindestbietungssatz und verharrte an fast allen restlichen Tagen der Reserveperiode auf diesem Niveau. Lediglich am letzten Tag der Periode fiel EONIA noch einmal stärker auf 3,79 %, nachdem bei einer liquiditätsabsorbierenden Feinststeuerungsoperation das beabsichtigte Volumen von 21,0 Mrd € um 6,4 Mrd € unterboten worden war.

Beim ersten Haupttender der Reserveperiode Juli/August trat erstmals der auf der EZB-Ratssitzung vom 3. Juli beschlossene Mindestbietungssatz von 4,25 % in Kraft.



turbulenzen im August 2007 hat sich die Lage am Euro-Geldmarkt noch nicht normalisiert. In den letzten Monaten war jedoch eine leichte Entspannung der Situation zu beobachten. Anders als im Laufe des ersten Quartals 2008, in dem negative Meldungen über europäische und amerikanische Banken noch deutlich überwogen hatten, konnten während des zweiten Vierteljahres zunächst einige Kreditinstitute überraschend positive Nachrichten vermelden. Der Risikoaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld, der sich zwischen Mitte Februar und Mitte Mai um über 0,4 Prozentpunkte auf gut 0,8 % mehr als verdoppelt hatte, engte sich danach wieder deutlich ein. Auch durch die im Juli bekannt gewordenen Schwierigkeiten zweier großer amerikanischer Hypothekenfinanzierer weitete sich diese Zinsdifferenz nicht wieder

aus. Aktuell beträgt der Renditeabstand zwischen dem unbesicherten Dreimonats-Euribor und dem besicherten Eurepo mit gleicher Laufzeit knapp 0,6 Prozentpunkte. Gegenüber seinem langfristigen Mittelwert vor Beginn der Geldmarktverspannungen (0,06 Prozentpunkte) ist er damit jedoch weiterhin stark erhöht. Allerdings ist zu bedenken, dass die Güte dieses Zinsabstandes als Maß für die Risikoeinschätzung am Geldmarkt angesichts nur geringer Umsätze am Interbankenmarkt eingeschränkt sein dürfte.

Als ein weiteres vorsichtiges Entspannungssignal für den Euro-Geldmarkt kann der deutliche Rückgang des Abstandes zwischen dem jeweiligen marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte gewertet werden. Notierte diese Differenz vor der EZB-Ratssitzung im Juni noch bei bis zu 25 Basispunkten, sank sie anschließend auf unter zehn Basispunkte ab, um sich zuletzt bei etwas über zehn Basispunkten zu stabilisieren. Erneut wurde es den Kreditinstituten durch eine großzügige Liquiditätszuteilung im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereits zu Beginn der Mindestreserveverfüllungsperiode ermöglicht, das Mindestreservesoll frühzeitig zu erfüllen (Frontloading). Zudem kam das Eurosystem weiterhin dem Wunsch der Banken nach längerfristiger Liquidität nach und führte neben den zusätzlichen Refinanzierungsgeschäften mit dreimonatiger Laufzeit im Juli erneut ein Geschäft mit sechsmonatiger Laufzeit

*Unveränderte Ausrichtung der liquiditätspolitischen Maßnahmen...*

durch.<sup>1)</sup> Am Ende der Reserveerfüllungsperiode schöpfte das Eurosystem überschüssige Liquidität mit Hilfe absorbierender Feinsteuerungsoperationen ab, sodass im Mittel über die Mindestreserveperiode nicht mehr Liquidität bereitgestellt wurde als zur Erfüllung der Reservehaltung notwendig war.

... stabilisierte  
weiterhin den  
Tagesgeldsatz

Im Ergebnis gelang es auch im Berichtszeitraum, den Zinssatz für Tagesgeld am europäischen Interbankenmarkt (EONIA) nahe dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu stabilisieren. Trotzdem blieb die Volatilität des Tagesgeldsatzes bis zum ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft nach der Anhebung der geldpolitischen Schlüsselzinsen weiterhin hoch. Seitdem jedoch haben sich die Zinsschwankungen auf das vor Beginn der Geldmarkturbulenzen übliche Maß reduziert.

### Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Anhaltend  
kräftiger  
Geldmengen-  
anstieg

Die Geldbestände im Euro-Gebiet sind im zweiten Quartal 2008 erneut kräftig gestiegen. Das breite Geldmengenaggregat M3 wuchs mit einer saisonbereinigten und aufs Jahr gerechneten Rate von knapp 8%, nach 7% im ersten Vierteljahr. Wie schon in den Vorquartalen haben zuletzt vor allem wieder die marktnah verzinsten Komponenten zugenommen. Neben den Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren, die seit

<sup>1</sup> Außerdem stellte die EZB im Rahmen der Term Auction Facility europäischen Banken erneut US-Dollar-Liquidität bereit. Dabei wurde Anfang August erstmals auch ein Geschäft mit 84 Tagen Laufzeit durchgeführt (über das Geschäft mit 28 Tagen Laufzeit hinaus).

### Liquiditätsbestimmende Faktoren \*)

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte  
der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

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

\* 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 2)	Anzahl Bieter
16.04.08	HRG	7	204,5	35,0	4,21	13,91	4,26	1,22	310
23.04.08	HRG	7	173,0	20,0	4,21	67,67	4,25	1,26	302
30.04.08	HRG	7	170,0	20,0	4,26	76,18	4,29	1,46	316
02.05.08	LRG	90	50,0	–	4,67	59,49	4,75	2,02	177
07.05.08	HRG	7	150,0	4,0	4,26	79,83	4,29	1,53	304
13.05.08	FSO (-)	1	-23,5	–	4,00	72,39	–	1,38	29
14.05.08	HRG	7	191,5	25,0	4,18	40,52	4,26	1,09	287
21.05.08	HRG	7	176,5	18,0	4,15	78,94	4,22	1,15	326
22.05.08	S-LRG	84	50,0	–	4,50	92,66	4,68	1,73	138
28.05.08	HRG	7	170,0	15,0	4,19	56,47	4,23	1,32	330
29.05.08	LRG	91	50,0	–	4,51	63,41	4,62	1,95	171
04.06.08	HRG	7	153,0	3,5	4,17	28,70	4,22	1,37	516
10.06.08	FSO (-)	1	-14,0	–	4,00	75,66	–	1,32	15
11.06.08	HRG	7	191,0	20,0	4,03	57,92	4,18	1,06	343
12.06.08	S-LRG	91	50,0	–	4,60	72,62	4,72	2,00	128
18.06.08	HRG	7	188,0	20,0	4,03	28,65	4,13	1,19	425
25.06.08	HRG	7	208,0	35,0	4,07	47,34	4,25	1,17	439
26.06.08	LRG	91	50,0	–	4,50	40,26	4,67	1,80	174
02.07.08	HRG	7	154,5	3,0	4,10	64,53	4,15	1,65	433
08.07.08	FSO (-)	1	-14,6	–	4,00	100,00	–	1,00	12

\* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 16.01.2008 bis 15.04.2008 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mai 2008, S. 29. — 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

geraumer Zeit insbesondere von privaten Haushalten, aber auch von nichtfinanziellen Unternehmen in großem Umfang gebildet werden, wurden dabei im Berichtszeitraum auch deutlich mehr Repogeschäfte abgeschlossen. Diese Anlageform, die wirtschaftlich einer mit Wertpapieren besicherten Bankeinlage entspricht, wird traditionell von sonstigen Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors bevorzugt. Stärker als in früheren Quartalen war die Aufstockung der höher rentierlichen Anlageformen von Umschichtungen zulasten weniger ertragreicher, dafür aber liquiderer M3-Komponenten begleitet. So wurden im Berichtszeitraum nicht nur kurzfristige Spareinlagen, sondern auch täglich fällige Einlagen abgebaut. Letzteres führte dazu, dass die Geldmenge M1, die neben den Tagesgeldern auch den weiter gewachse-

nen Bargeldumlauf umfasst, von April bis Juni saisonbereinigt und aufs Jahr gerechnet um 1,7 % gesunken ist.

Der kräftige Anstieg der Geldmenge M3 wurde erneut von einer deutlichen Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor gefördert. Zwar schwächte sich die Buchkreditvergabe an die Unternehmen und Privatpersonen insbesondere gegenüber dem zweiten Halbjahr 2007 ab, mit einer saisonbereinigten und aufs Jahr gerechneten Rate von gut 7 % expandierten die Ausleihungen aber erneut merklich. Dies gilt umso mehr, wenn man berücksichtigt, dass es im Juni im Zuge von Kreditverbriefungen zu umfangreichen Kreditverkäufen an Finanzierungsinstitutionen aus dem Nichtbankensektor kam, was den von den Banken gemeldeten Bestand an Buch-

*Kräftige Kreditdynamik...*

kreditieren an den privaten Sektor für sich betrachtet um rund ¼% verringerte, bei unveränderter Mittelbereitstellung an die entsprechenden Kreditnehmer.

*...insbesondere wegen hoher Nachfrage aufseiten nichtfinanzieller Unternehmen*

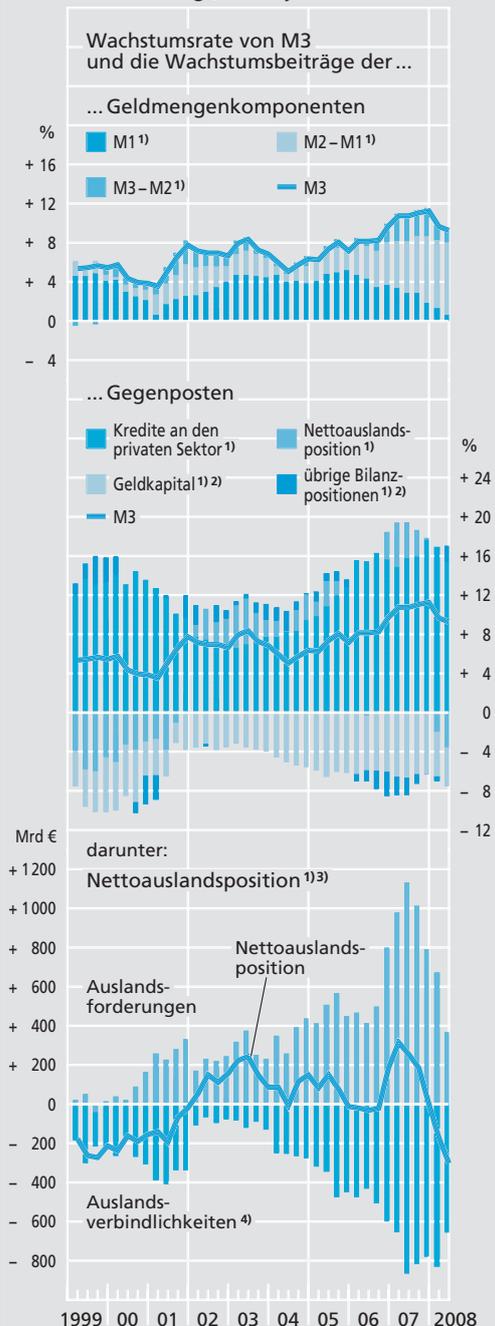
Die nach wie vor kräftige Kreditdynamik im Euro-Währungsgebiet wurde erneut vor allem von der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Unternehmen getragen. Allerdings dürften die im zweiten Quartal weiter verschärften Kreditstandards, die erneut gestiegenen Bankzinsen und die sich abzeichnende Konjunkturabschwächung im Euro-Raum in Zukunft die Bereitschaft der Unternehmen dämpfen, zusätzliche Gelder bei Banken aufzunehmen. Schon jetzt hat sich die Kreditdynamik in jenen Ländern abgeschwächt, in denen bis vor Kurzem noch besonders hohe Expansionsraten zu beobachten waren; für den Euro-Raum ohne Deutschland betrug die Zwölfmonatsrate der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen zuletzt 14,7%, nach rekordhohen 16,6% im März.

*Umfangreiche Verbriefung insbesondere von Wohnungsbaukrediten*

Dagegen wuchsen die Bankkredite an private Haushalte zuletzt nur wenig, wozu allerdings neben der deutlichen Abkühlung der Immobilienmärkte in einigen EWU-Ländern auch die umfangreichen Verbriefungen beigetragen haben. So betrug der Zuwachs der Wohnungsbaukredite an Privathaushalte, die in besonderem Maße für Verbriefungen herangezogen wurden, Ende Juni auf Jahressicht gesehen lediglich 4,4%; Ende März hatte die Zwölfmonatsrate noch 6,1% betragen. Spiegelbildlich hierzu stiegen die Bestände der Kreditinstitute an festverzinslichen Wertpapieren privater Emittenten im Berichtsquartal in saisonbereinigter Betrachtung stark an, da

## 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

die Banken die neugeschaffenen Papiere in ihre Bücher nahmen. Die Bankbestände an Staatspapieren stagnierten hingegen, während die Institute ihre Buchkredite an öffentliche Schuldner im Währungsraum deutlich ausweiteten. Zusammen genommen wuchsen die Ausleihungen der Banken im Euro-Raum an heimische öffentliche Haushalte deshalb erstmals seit Ende 2006 wieder merklich – aufs Jahr gerechnet um 4 % im zweiten Quartal.

*Längerfristige Anlageformen bei Banken zuletzt wieder etwas stärker gefragt*

Die Geldkapitalbildung im Euro-Raum verzeichnete im zweiten Vierteljahr eine deutliche Steigerung gegenüber dem ersten Quartal 2008, blieb im langfristigen Vergleich aber auch im Berichtszeitraum verhalten. Die saisonbereinigte annualisierte Zuwachsrate lag zuletzt immerhin wieder bei 5 %, nachdem sie für den Zeitraum Januar bis März nur knapp 2 % betragen hatte. Unter den Komponenten der Geldkapitalbildung sind, anders als im Vorquartal, wieder die längerfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren) und die längerfristigen Bankschuldverschreibungen merklich gewachsen.

*Umfangreiche Geldabflüsse ins Ausland*

Auch im zweiten Vierteljahr 2008 überwies der Nichtbankensektor im Euro-Raum per saldo große Beträge an das Ausland. Der damit verbundene Rückgang der Nettoforderungsposition der Banken im Euro-Raum gegenüber dem Ausland dämpfte, wie schon in den ersten drei Monaten des Jahres, für sich genommen die monetäre Expansion in der Währungsunion.

Die aus der Geldmengenentwicklung resultierenden Gefahren für die mittel- bis langfristige Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet sind weiterhin hoch. Im Vergleich zum Jahr 2007 hat sich die kräftige monetäre Expansion zwar abgeschwächt, gleichwohl bewegen sich die auf Basis monetärer Größen gewonnenen längerfristigen Inflationsprognosen noch immer deutlich über dem Niveau, das der EZB-Rat mit Preisstabilität verbindet. Dies gilt auch dann, wenn man berücksichtigt, dass zurzeit die von der monetären Entwicklung angezeigten Preisrisiken durch die Finanzmarkturbulenzen nach oben verzerrt sein könnten. Es ist Aufgabe der Geldpolitik zu verhindern, dass die gestiegenen Preisrisiken zu dauerhaft höheren Preissteigerungsraten führen.

*Aus monetärer Sicht bestehen weiterhin Inflationsgefahren*

### Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Die monetäre Entwicklung in Deutschland war von unterschiedlichen Tendenzen im Aktiv- und Passivgeschäft der Banken geprägt. Während sich die am deutschen Markt tätigen Institute erneut einer relativ lebhaften Kreditnachfrage aus dem Unternehmensbereich gegenübersehen, sind ihre Zuwächse im Einlagengeschäft merklich zurückgegangen. Die saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Zuwachsrate der Einlagen inländischer Nichtbanken bei heimischen Kreditinstituten reduzierte sich im zweiten Quartal 2008 auf 2 ½ %, nach gut 4 % im Vorquartal. Kurzfristige Bankeinlagen, die im ersten Vierteljahr noch mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 6 ½ % gestiegen waren, expan-

*Kurzfristige Bankeinlagen mit nachlassendem Wachstumstempo*

dierten von April bis Juni aufs Jahr gerechnet lediglich um knapp 4 ½ %. Dabei wurden zuletzt nur noch kurzfristige Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) gebildet, während täglich fällige Einlagen sowie kurzfristige Spareinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) zum Teil merklich abgebaut wurden. Hierzu haben auch Umschichtungen innerhalb der kurzfristigen Bankeinlagen beigetragen, insbesondere durch private Haushalte. Dies war auch bei solchen Banken der Fall, die Tagesgeld traditionell recht marktnah verzinsen.

*Längerfristige  
Bankeinlagen  
erneut  
abgebaut*

Insgesamt betrachtet wurden längerfristige Bankeinlagen im zweiten Vierteljahr zurückgeführt, was vor allem auf die sehr flache oder sogar inverse Zinsstrukturkurve in den Berichtsmonaten zurückzuführen sein dürfte. Zwar gingen die längerfristigen Spareinlagen (mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten) nur noch mit einer saisonbereinigten und aufs Jahr gerechneten Rate von 8 % nach knapp 11 % im Vorquartal zurück. Gleichzeitig setzte sich jedoch die Wachstumsabschwächung der quantitativ deutlich wichtigeren längerfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren) fort. Im zweiten Quartal nahmen sie nur noch mit einer saisonbereinigten Jahresrate von knapp ½ % zu. Dabei stockten vor allem die Versicherungsunternehmen, die hier traditionell die bedeutendste Haltergruppe bilden, ihre längerfristigen Termingelder in merklich geringerem Umfang auf als im gleichen Zeitraum der Vorjahre.

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

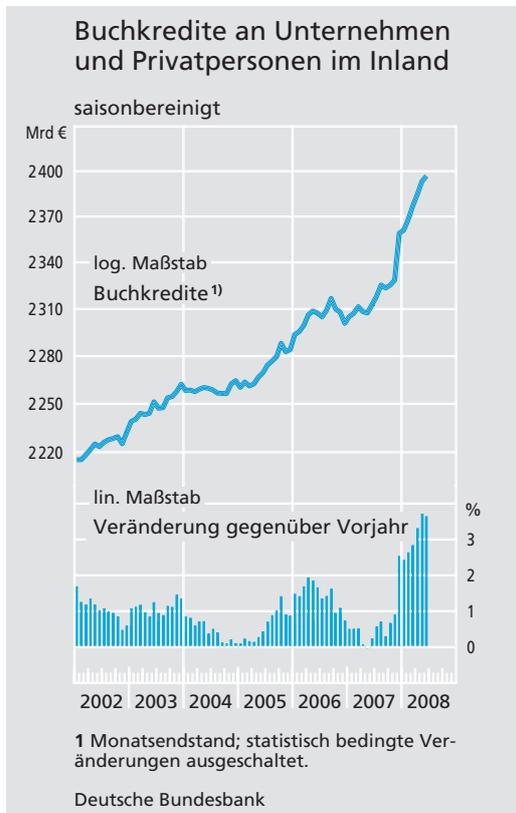
Mrd €	2008		2007	
	April bis Juni		April bis Juni	
<b>Position</b>				
<b>Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)</b>				
täglich fällig	- 1,4		+ 13,7	
mit vereinbarter Laufzeit				
bis zu 2 Jahren	+ 37,6		+ 36,0	
über 2 Jahre	+ 0,7		+ 5,5	
mit vereinbarter Kündigungsfrist				
bis zu 3 Monaten	- 6,8		- 12,4	
über 3 Monate	- 3,5		+ 0,6	
<b>Kredite</b>				
<b>Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen</b>				
Buchkredite	+ 18,8		+ 1,2	
Wertpapierkredite	- 5,5		- 16,9	
<b>Kredite an inländische öffentliche Haushalte</b>				
Buchkredite	- 1,7		- 6,8	
Wertpapierkredite	- 6,4		- 4,2	

\* 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

Die Kredite der Banken an ihre inländische private Kundschaft sind im zweiten Vierteljahr 2008, gemessen an der jahrelangen Stagnation bis zum Herbst vorigen Jahres, erneut kräftig gewachsen. Die Ausleihungen an inländische Unternehmen und private Haushalte sind zwar nur mit einer saisonbereinigten und aufs Jahr gerechneten Rate von gut 3 ½ % gestiegen. Besonders dynamisch entwickelten sich dabei aber wieder die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen. Auch die Ausleihungen an sonstige Finanzintermediäre expandierten zuletzt kräftig, was vor allem an umfangreichen Reverse-Repogeschäften lag. Anders stellte sich die Situation bei den privaten Haushalten dar, die erneut nur sehr zögerlich zusätzliche Mittel bei heimischen Banken aufnahmen. Die Kredite für den Wohnungsbau wurden per saldo sogar

*Buchkredite  
an den Privat-  
sektor weiter  
gewachsen*



leicht zurückgeführt. Dies wirkte sich auch auf die Fristenstruktur der Kreditgewährung an den Privatsektor aus. Während die insbesondere von den Wohnungsbaukrediten geprägten längerfristigen unverbrieften Ausleihungen im Berichtszeitraum saisonbereinigt nur noch mit einer Jahresrate von 1½ % wuchsen, lag der aufs Jahr hochgerechnete Anstieg der kurzfristigen Kredite im zweiten Vierteljahr bei knapp 16 %.

Neben den Buchkrediten stockten die heimischen Banken ihren Bestand an Wertpapieren privater inländischer Emittenten mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 6½ % auf. Wertpapiere inländischer öffentlicher Haushalte hingegen veräußerten sie per saldo. Stattdessen weiteten sie ihre Buchkredite

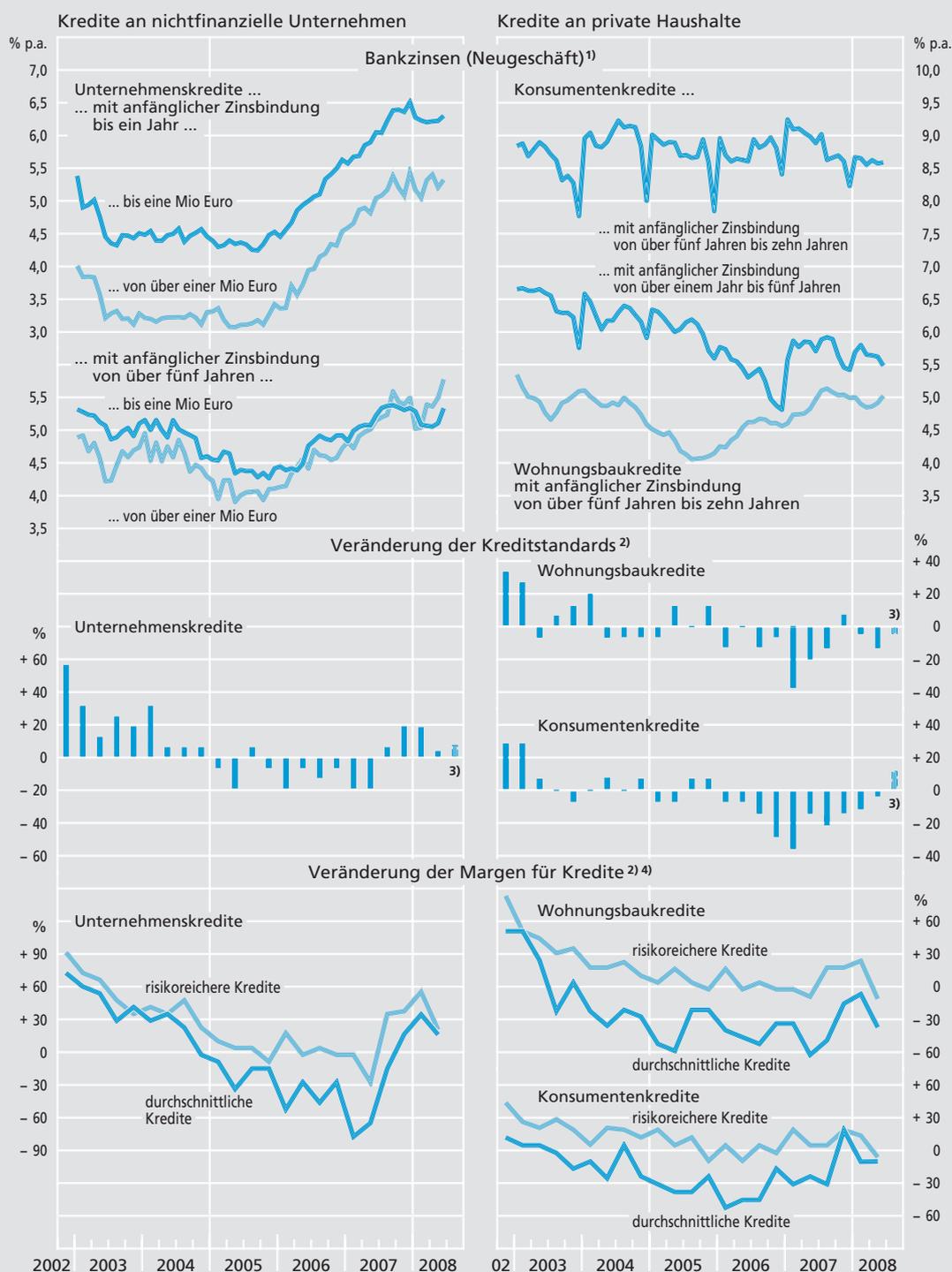
an heimische Gebietskörperschaften erstmals seit drei Jahren wieder leicht aus.

Die expansive Entwicklung der inländischen Kreditvergabe an den privaten Sektor wurde nach den deutschen Ergebnissen des Bank Lending Survey (BLS) auch vom Kreditangebotsverhalten der befragten Banken gestützt. Trotz der im Berichtsquartal anhaltenden Anspannungen an den Geld- und Kreditmärkten beließen die Institute ihre Standards im Firmenkundengeschäft insgesamt nahezu unverändert. Allerdings weiteten sie ihre Margen in diesem Geschäftsbereich – wenn auch mit im Vergleich zum Vorquartal deutlich vermindertem Tempo – spürbar aus. Alles in allem zeigten sie sich hinsichtlich der Anpassung ihrer Kreditkonditionen damit im Vergleich zu den anderen Euro-Ländern erneut merklich weniger restriktiv. Dies galt in noch stärkerem Maße als im Firmenkundengeschäft für Ausleihungen an private Haushalte zu Wohnungsbau- und Konsumzwecken, für die die deutschen BLS-Banken eigenen Angaben zufolge ihre Vergabekonditionen überwiegend sogar lockerten.

Wie bereits seit Herbst letzten Jahres enthielt auch die aktuelle Umfragerunde zum zweiten Vierteljahr 2008 einige zusätzliche Fragen zur isolierten Wirkung der Finanzmarkturbulenzen auf die Kreditvergabepolitik der teilnehmenden Banken. Nach Angaben der Interviewpartner hatten die Verspannungen erneut kaum Einfluss auf die Vergabekonditionen für Ausleihungen an private Haushalte. Im Kreditgeschäft mit Unternehmen zeigte sich allerdings auch im Berichtsquartal, dass die Refinanzierungsprobleme der befragten

*Kreditstandards  
annähernd  
unverändert*

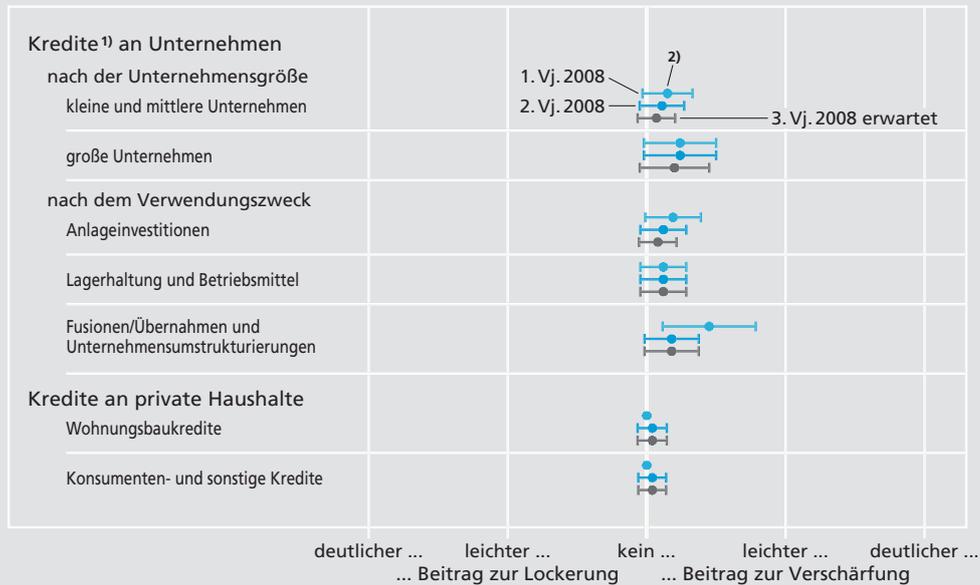
## Bankkonditionen in Deutschland



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 3. Vj. 2008. — 4 Maßstab verkleinert.

Deutsche Bundesbank

### 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](http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php). — 1 Einschl. Kreditlinien. — 2 ● = Mittelwert; — = die abgebildete Spanne umfasst eine Standardabweichung.

Deutsche Bundesbank

Banken an den Geld- und Kapitalmärkten tendenziell zu strengeren Maßstäben bei der Kreditvergabe beigetragen haben.

gilt insbesondere für die längerfristigen Ausleihungen an private Haushalte und Unternehmen im Gefolge der anziehenden Kapitalmarktzinsen nach ihrem tiefen Stand im Frühjahr. Die einzige Ausnahme bildeten hier die Konsumentenkredite, für die bereits seit längerem von den deutschen BLS-Banken ein anhaltend hoher Wettbewerbsdruck berichtet wird.

Bankzinsen  
im zweiten  
Quartal 2008  
anziehend

Im Zusammenhang mit der Entwicklung der Refinanzierungskosten der Banken über alle Laufzeitbereiche hinweg sind die Bankzinsen im Geschäft mit den Nichtbanken im Berichtsquartal überwiegend gestiegen. Dies