

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Zinspolitik und Geldmarkt

---

Das makroökonomische Umfeld im dritten Quartal 2009 war durch niedrige Inflationsraten und eine einsetzende konjunkturelle Erholung geprägt. Vor dem Hintergrund einer beträchtlichen Unterauslastung der Produktionskapazitäten und rückläufiger Beschäftigung bleiben die Aussichten für das Preis-klima günstig. So sehen die Projektionen des EZB-Stabs vom September die Verbraucherpreis-inflation für die nächsten beiden Jahre zwar wieder leicht ansteigend, aber auf niedrigem Niveau deutlich im Stabilitätsbereich. Auch die längerfristigen Inflationserwartungen sind – den verfügbaren Umfragedaten zufolge – weiterhin im Bereich der Preisstabilitätsdefinition des EZB-Rats von unter, aber nahe 2 % verankert. Im Berichtsquartal war zudem die monetäre Dynamik im Euro-Raum weiter deutlich rückläufig, maßgeblich bedingt durch eine nach wie vor schwache Kreditvergabe. Vor diesem Hintergrund behielt der EZB-Rat die expansive Ausrichtung seiner Geldpolitik bei und beließ die geldpolitischen Leitzinsen im Zeitraum zwischen Juni und September unverändert. Im Rahmen der Hauptrefinanzierungstransaktionen und der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte stellte das Eurosystem seinen Geschäftspartnern damit weiterhin Liquidität zu einem festen Zinssatz in Höhe von 1 % zur Verfügung. Darüber hinaus wurde für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität ein Zins von 1,75 % berechnet, während Guthaben im Rahmen der Einlagefazilität weiterhin mit 0,25 % vergütet wurden.

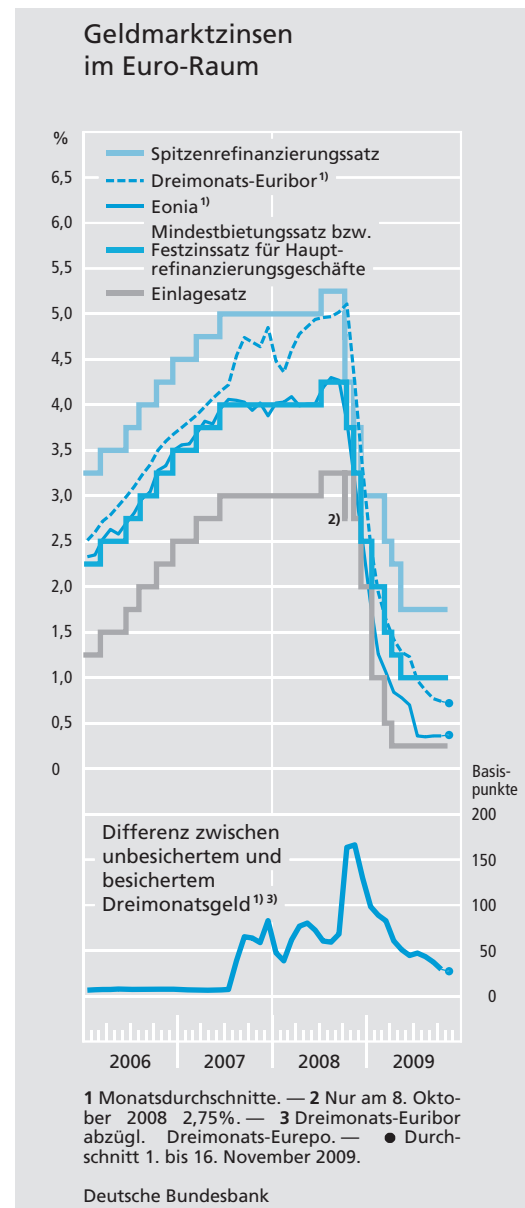
*Hauptrefinanzierungssatz  
konstant  
bei 1%*

Zweiter  
12-Monats-  
tender mit  
gedämpftem  
Volumen

Mit 75,2 Mrd € blieb das Zuteilungsvolumen des zweiten zusätzlichen Refinanzierungsgeschäfts mit 12-monatiger Laufzeit, das Ende September ebenfalls zu einem festen Zinssatz von 1% zugeteilt wurde, deutlich hinter dem der ersten Transaktion dieser Art von Ende Juni (442,2 Mrd €) zurück. Die Anzahl der teilnehmenden Banken reduzierte sich ebenfalls deutlich von 1 121 beim ersten 12-Monatstender auf 589. Dies deutet darauf hin, dass die allgemeine Liquiditätssituation der Banken im Euro-Raum infolge der großzügigen Refinanzierungsmaßnahmen des Eurosystems sowie der Einführung des Programms zum Ankauf gedeckter Bankschuldverschreibungen momentan als außerordentlich gut eingeschätzt werden kann. In dieses Bild passt auch, dass die Zinssätze am Euro-Geldmarkt über alle Laufzeiten hinweg auf historisch niedrigen Niveaus notieren. Sie haben sich – verglichen mit der Zinsreaktion nach dem ersten 12-Monatstender – nach Zuteilung des zweiten Geschäfts dieser Art nur noch geringfügig weiter nach unten bewegt.

Tagesgeldsatz  
notiert knapp  
oberhalb der  
Einlagefazilität

Dies gilt besonders für den Tagesgeldsatz (EONIA), der sich seit Anfang Juli 2009, abgesehen von einigen kurzfristigen Anstiegen meist infolge absorbierender Feinsteuerooperationen am Ende der einzelnen Mindestreserveerfüllungsperioden, nahezu durchweg bei rund 0,35 Prozentpunkten und damit nur etwa 0,1 Prozentpunkte oberhalb des Zinssatzes der Einlagefazilität des Eurosystems bewegte. Gleichzeitig stiegen die der Festsetzung des EONIA-Zinssatzes zugrunde liegenden Handelsvolumina, wenn auch unter teils starker Volatilität, der Tendenz nach wieder an.



Auch im längerfristigen Laufzeitsegment des EWU-Geldmarkts bewegten sich die Notierungen überwiegend stabil auf sehr niedrigen Niveaus, nachdem es im Zuge des ersten 12-Monatstenders zu Beginn des dritten Quartals zunächst noch zu weiteren Rückgängen in den quotierten Zinssätzen gekommen war. Im unbesicherten Marktsegment liegen die Quotierungen aller Laufzeiten bis einschließlich des Sechsmonatsgeldes momen-

Längerfristige  
Geldmarkt-  
zinsen nur  
noch wenig  
gesunken

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden zwischen dem 8. Juli und dem 13. Oktober 2009 nahm der Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo um 5,5 Mrd € etwas ab. Der weiterhin robust wachsende Banknotenumlauf erreichte im Betrachtungszeitraum am 7. August 2009 mit 775 Mrd € einen neuen Höchststand und absorbierte Liquidität in Höhe von 5,7 Mrd €. Die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem stiegen leicht um 1,1 Mrd € und entzogen ebenso Liquidität. Das Niveau dieser Einlagen blieb hoch. Dagegen zeigt die gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, über die drei Reserveperioden einen Rückgang des Liquiditätsbedarfs der Banken um 12,3 Mrd €. Dies wurde vor allem durch den Ankauf von nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehenden Finanzaktiva durch das Eurosystem bewirkt. Es ist darauf hinzuweisen, dass das Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen sowie die Devisenswaps nicht dazu zählen, weil sie zu den geldpolitischen Operationen gehören. Der Liquiditätsbedarf aus der Mindestreserveverpflichtung ging in den drei Reserveperioden um 4,4 Mrd € zurück und konnte von den Kreditinstituten problemlos erfüllt werden.

Rund ein Jahr nach der Verschärfung der Geldmarktverspannungen konzentrierte sich das Liquiditätsmanagement des Eurosystems auch weiterhin vor allem darauf, das Funktionieren des Geldmarkts durch großzügige Liquiditätsversorgung zu unterstützen. Alle Refinanzierungsgeschäfte wurden bei unveränderter Laufzeitenstruktur und Frequenz weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt (vgl. Tabelle auf S. 30). Dazu gehörte insbesondere die Zuteilung des zweiten 12-Monatstenders Ende September 2009. Ergänzend begann das Eurosystem Anfang Juli, im Rahmen eines vom EZB-Rat auf seiner Sitzung am 7. Mai 2009 beschlossenen Ankaufprogramms für gedeckte Schuldverschreibungen (wie Pfandbriefe) entsprechende Wertpapierkäufe durchzuführen. Das Programm verfolgt unter anderem das Ziel, den anhaltenden Rückgang der Geldmarktsätze zu fördern und die Refinanzierungsbedingungen für Kreditinstitute und Unternehmen zu erleichtern. Das positive Momentum des Ankaufprogramms zeigte sich im

Betrachtungszeitraum darin, dass die Emissionen gedeckter Schuldverschreibungen im Euro-Raum spürbar zunahm und sich im Sekundärmarkt nach Angaben von Marktteilnehmern engere Spannen bildeten.

In der Reserveperiode Juli/August sorgte die reichliche Liquiditätsversorgung, insbesondere als Folge des im Juni 2009 zugeteilten ersten 12-Monatstenders über 442 Mrd € (das bisher höchste Volumen eines Refinanzierungsgeschäfts), für einen niedrigen und stabilen EONIA bei durchschnittlich 0,36 %. Die Ausnahme bildete der letzte Tag der Reserveperiode, als das Eurosystem eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation im Volumen von 238 Mrd € durchführte, und der EONIA bei 0,47 % festgestellt wurde. Die durchschnittlichen EONIA-Umsätze waren in der Reserveperiode mit rund 30 Mrd € niedrig. Auch wenn die Kreditinstitute ihre Liquiditätsnachfrage in den Hauptrefinanzierungsgeschäften und längerfristigen Refinanzierungsgeschäften kontinuierlich reduzierten, so stand ihnen in der Reserveperiode mit durchschnittlich 265 Mrd € deutlich mehr Liquidität zur Verfügung, als zur Abdeckung des regulären Liquiditätsbedarfs aus autonomen Faktoren, zum Beispiel Banknoten, und dem Reservesoll notwendig war.

In der Reserveperiode August/September setzte sich diese vergleichsweise stabile Entwicklung beim EONIA fort, wobei der durchschnittliche Satz mit 0,35 % um einen Basispunkt unter dem der Vorperiode lag. Damit orientierten sich die Tageszinsen weiterhin infolge der großzügigen Liquiditätsversorgung, die allein nach Maßgabe der Banken erfolgte, am Satz der Einlagefazilität von 0,25 %. Selbst am Monatsultimo kam es nicht zu dem „üblichen“ Anstieg. Lediglich am Reserveultimo, dem 8. September 2009, führte der an diesem Stichtag stets stärker eingeschränkte Interbankenhandel in Verbindung mit dem liquiditätsabsorbierenden Schnelltender im Volumen von 195 Mrd € zu einem EONIA-Anstieg auf 0,54 %.

Im Mittelpunkt der 35 Tage umfassenden Reserveperiode September/Oktober stand die Zuteilung des zweiten 12-Monatstenders zum Festzinssatz von 1,00 %, das heißt zum gleichen Satz wie für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Dass die Banken mit 75 Mrd € erheblich weniger boten als im ersten 12-Monatstender, wurde im Markt als Zeichen einer gewissen Entspan-

nung gesehen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass sich viele Banken beim ersten Tender beachtlich mit Zentralbankliquidität eingedeckt haben und von diesem Liquiditätspolster noch bis Juni 2010 zehren können. Eine gewisse Sättigung an 12-Monatsrefinanzierung, die natürlich auch entsprechende notenbankfähige Sicherheiten erfordert, zeigte sich auch an der mit 589 halbierten Anzahl der Bieter (im Juni: 1 121). So stieg das gesamte Refinanzierungsvolumen nach der Zuteilung dieses Tenders zwar an, aber mit 734 Mrd € lag es deutlich unter den Höchstständen von fast 900 Mrd € im Frühsommer. In den verbliebenen Tendern dieser Reserveperiode verringerten die Banken – wie bereits im Vorfeld des zweiten 12-Monats-tenders – ihre Liquiditätsnachfrage und die Überschussliquidität lag in der Periode durchschnittlich bei 164 Mrd € (Vorperiode durchschnittlich 189 Mrd €). Entsprechend nahm auch die Nutzung der Einlagefazilität ab: Sie betrug durchschnittlich 110 Mrd € gegenüber 137 Mrd € in der Vorperiode und 185 Mrd € in der Vor-Vorperiode. Die Banken haben also – aggregiert – Fortschritte bei ihrer Liquiditätssteuerung gemacht, so dass die Bedeutung des Eurosystems als Intermediär am Geldmarkt etwas abnahm. Hierzu passen auch gestiegene Umsätze bei EONIA von durchschnittlich 36 Mrd € im September gegenüber durchschnittlich 32 Mrd € im August. Zudem deuteten angewachsene Umsatzzahlen auf Euro GC Pooling der Eurex Repo für Tagesgeld von durchschnittlich täglich 8,7 Mrd € auf 9,4 Mrd € in den beiden Monaten ebenfalls eine leichte Belebung des Interbankenmarkts an, ungeachtet der ohnehin in der Krise zugenommenen stärkeren Bevorzugung besicherter O/N-Transaktionen.

Beim zweiten 12-Monatstender entstand noch eine besondere Liquiditätssituation bei solchen Banken, die eine Umschichtung ihrer Refinanzierung vom Wochentender in die 12-Monatsrefinanzierung vornehmen wollten (der letzte Wochentender des Monats valutierte am 30. September, die Mittel aus dem 12-Monatstender flossen aber erst am 1. Oktober zu). Jedoch fiel diese Liquiditätslücke mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierung von 4,9 Mrd € vergleichsweise gering aus (besonders zu einer vergleichbaren Situation beim ersten 12-Monats-tender, als der Übernacht-Notenbankkredit mit 29 Mrd € genutzt wurde). Da die Liquiditätslücke auch

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

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte  
der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2009		
	8. Juli bis 11. Aug.	12. Aug. bis 8. Sept.	9. Sept. bis 13. Okt.
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 7,7	+ 1,7	+ 0,3
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 4,0	+ 8,2	- 13,3
3. Netto-Währungsreserven <sup>2)</sup>	- 23,5	- 6,0	- 6,2
4. Sonstige Faktoren <sup>2)</sup>	+ 38,8	+ 6,5	+ 2,7
Insgesamt	+ 11,6	+ 10,4	- 16,5
II. Geldpolitische Geschäfte des Euro- systems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 127,3	- 19,3	+ 4,3
b) Längerfristige Refinanzierungs- geschäfte	+ 189,1	- 48,6	- 28,5
c) Sonstige Geschäfte	- 9,4	+ 9,2	+ 11,5
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 1,0	- 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 65,4	+ 48,4	+ 27,1
Insgesamt	- 14,0	- 10,3	+ 14,4
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 2,3	- 0,0	- 2,2
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 2,1	+ 0,1	+ 2,2

<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.

noch mit dem Quartalsultimo im September zusammenfiel, machte sich dies schließlich mit einem Anstieg bei EONIA auf 0,55 % bemerkbar. Ohne die beiden Ausreißer nach oben – der zweite erfolgte am letzten Tag der Reserveperiode – lag der EONIA in dieser Periode bei durchschnittlich 0,35 %.

Insgesamt sorgte die großzügige Liquiditätsversorgung dafür, dass sich die unbesicherten Tagesgeldmärkte im gesamten Betrachtungszeitraum in ruhigem Fahrwasser bewegten, und die EONIA-Fixings weitgehend in einer engen Spanne stattfanden.

**Offenmarktgeschäfte des Eurosystems**

Valutatag	Geschäftsart 1)	Laufzeit (Tage)	Tatsächliche Zuteilung (Mrd €)	Abweichung zur Benchmark (Mrd €)	Marginaler Satz/Festsatz, in %	Repartierungssatz, in %	Gewichteter Satz, in %	Cover Ratio	Anzahl Bieter
08.07.09	HRG (MT)	7	106,4	165,4	1,00	100,00	–	1,00	397
08.07.09	S-LRG (MT)	35	38,3	–	1,00	100,00	–	1,00	86
09.07.09	S-LRG (MT)	91	3,0	–	1,00	100,00	–	1,00	28
09.07.09	S-LRG (MT)	189	9,1	–	1,00	100,00	–	1,00	56
15.07.09	HRG (MT)	7	100,3	286,3	1,00	100,00	–	1,00	389
22.07.09	HRG (MT)	7	88,3	285,3	1,00	100,00	–	1,00	396
29.07.09	HRG (MT)	7	94,8	269,3	1,00	100,00	–	1,00	382
30.07.09	LRG (MT)	91	9,5	–	1,00	100,00	–	1,00	68
05.08.09	HRG (MT)	7	80,8	262,8	1,00	100,00	–	1,00	348
11.08.09	FSO (–)	1	– 238,4	–	0,80	100,00	0,70	1,00	159
12.08.09	HRG (MT)	7	73,6	105,6	1,00	100,00	–	1,00	320
12.08.09	S-LRG (MT)	28	30,7	–	1,00	100,00	–	1,00	90
13.08.09	S-LRG (MT)	91	13,0	–	1,00	100,00	–	1,00	20
13.08.09	S-LRG (MT)	182	11,9	–	1,00	100,00	–	1,00	53
19.08.09	HRG (MT)	7	76,1	223,1	1,00	100,00	–	1,00	330
26.08.09	HRG (MT)	7	77,5	193,7	1,00	100,00	–	1,00	325
27.08.09	LRG (MT)	91	8,3	–	1,00	100,00	–	1,00	35
02.09.09	HRG (MT)	7	72,1	174,1	1,00	100,00	–	1,00	286
08.09.09	FSO (–)	1	– 195,1	–	0,80	100,00	0,73	1,00	157
09.09.09	HRG (MT)	7	93,3	105,8	1,00	100,00	–	1,00	311
09.09.09	S-LRG (MT)	28	10,6	–	1,00	100,00	–	1,00	45
10.09.09	S-LRG (MT)	91	3,2	–	1,00	100,00	–	1,00	14
10.09.09	S-LRG (MT)	182	3,7	–	1,00	100,00	–	1,00	23
16.09.09	HRG (MT)	7	87,8	152,8	1,00	100,00	–	1,00	318
23.09.09	HRG (MT)	7	85,0	163,5	1,00	100,00	–	1,00	332
30.09.09	HRG (MT)	7	66,8	132,3	1,00	100,00	–	1,00	244
01.10.09	S-LRG (MT)	364	75,2	–	1,00	100,00	–	1,00	589
01.10.09	LRG (MT)	77	2,8	–	1,00	100,00	–	1,00	19
07.10.09	HRG (MT)	7	62,6	180,1	1,00	100,00	–	1,00	224
08.10.09	S-LRG (MT)	98	1,1	–	1,00	100,00	–	1,00	8
08.10.09	S-LRG (MT)	182	2,4	–	1,00	100,00	–	1,00	22
13.10.09	FSO (–)	1	– 169,7	–	0,80	100,00	0,74	1,00	160

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

operation (+/-: Liquidität bereitstellend/absorbierend), MT: Mengentender.

Deutsche Bundesbank

tan unterhalb der 1%-Marke und damit unter dem Zinssatz, zu dem sich Banken im Rahmen von besicherten Refinanzierungstransaktionen Liquidität beim Eurosystem beschaffen können. So wird der unbesicherte Dreimonatssatz (3M Euribor) aktuell bei 0,7% und damit weitere gut 0,3 Prozentpunkte niedriger quotiert als Anfang Juli. Im gleichen Zeitraum sank dessen besichertes Pendant (3M Eurepo) nur um 0,2 Prozentpunkte,

sodass sich die Differenz beider Zinssätze, die als Risikoindikator für den Geldmarkt interpretiert werden kann, um weitere knapp 0,2 Prozentpunkte auf aktuell 0,28 Prozentpunkte einengte. Dieser „Depo-Repo-Spread“ notiert damit knapp 1,6 Prozentpunkte niedriger als direkt nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008.

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Fortgesetzte  
Abschwächung  
der monetären  
Expansion*

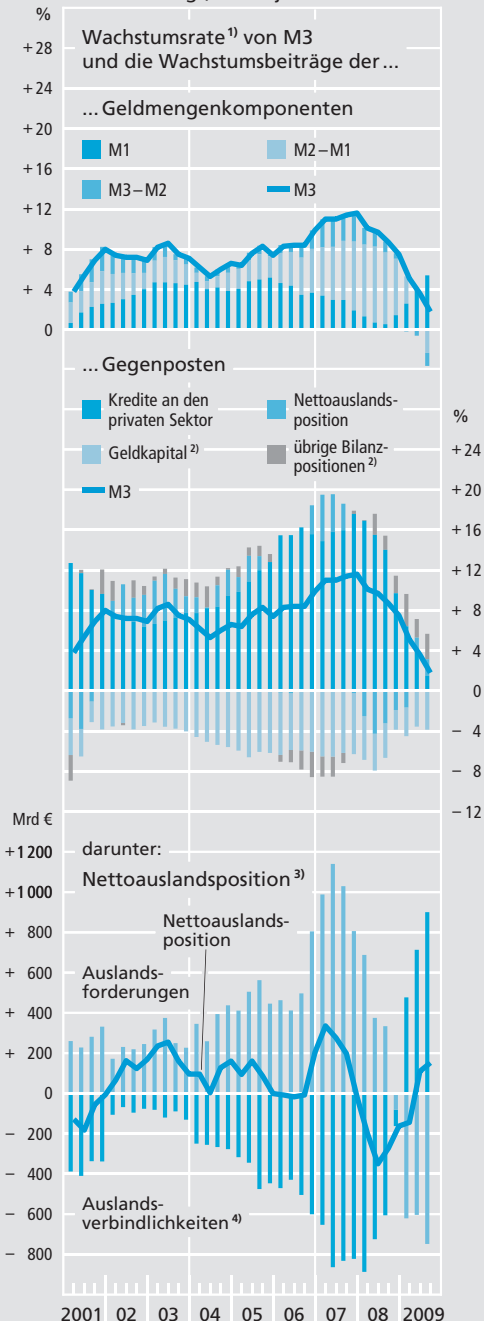
Die monetäre Expansion im Euro-Raum schwächte sich im Berichtsquartal weiter ab. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet betrug die Expansionsrate des breiten Geldmengenaggregats M3 im dritten Quartal knapp 1% und lag damit merklich unter der bereits schwachen Rate von 2% aus dem zweiten Vierteljahr. Auch der Durchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 für die Monate Juli bis September reduzierte sich nochmals auf 2,5%, nachdem er im zweiten Quartal noch bei 4,1% gelegen hatte. Er notiert damit auf dem niedrigsten Niveau seit Beginn der Währungsunion.

*Hochliquide  
M3-Komponenten  
besonders  
gefragt*

Wie bereits in den beiden Vorquartalen führte der vergleichsweise geringe Zinsvorteil von Anlagen im Laufzeitbereich von bis zu zwei Jahren gegenüber täglich fälligen Einlagen zu Umschichtungen von marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen hin zu den liquiden Komponenten der Geldmenge. Infolgedessen war der Anstieg der täglich fälligen Einlagen mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von 19% im Berichtsquartal außerordentlich stark und übertraf damit noch die bereits hohe Rate des Vorquartals von 16 1/2%. Die Bildung von Sichteinlagen ging dabei – wie bereits im Frühjahr – insbesondere von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen aus. Der Bargeldumlauf erhöhte sich um knapp 7 1/2%, nachdem er im Vorquartal nur um knapp 4% zugenommen hatte. Im Ergebnis beschleunigte sich das Wachstum des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 im

## 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

Berichtsquartal nochmals und lag in den Monaten Juli bis September bei 17 %, nach 14 % in den Monaten April bis Juni.

*Per saldo Rückgang der sonstigen kurzfristigen Einlagen...*

Spiegelbildlich dazu sank der Bestand der sonstigen kurzfristigen Einlagen per saldo mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate von 10 %, nachdem er bereits in den beiden Vorquartalen mit einer entsprechenden Rate von 7 % beziehungsweise 9 % geschrumpft war. Dabei konnte die infolge von Portfolioumschichtungen weiterhin starke Nachfrage nach kurzfristigen Spareinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu drei Monaten) den Rückgang der kurzfristigen Termingelder (mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren) im Berichtszeitraum bei Weitem nicht kompensieren. Letztere nahmen in saisonbereinigter und auf das Jahr gerechneter Betrachtung um 27 % stark ab, nachdem sie bereits im Vorquartal um 20 % gesunken waren. Wie in den beiden Vorquartalen war dies auch im Berichtszeitraum vor allem auf die privaten Haushalte zurückzuführen. Der Abbau kurzfristiger Termingelder durch die sonstigen Finanzintermediäre und die nichtfinanziellen Unternehmen fiel dagegen im Vergleich zum zweiten Quartal dieses Jahres schwächer aus.

*... und der marktfähigen Instrumente*

Der Bestand an marktfähigen Papieren sank zwischen Juli und September auf das Jahr gerechnet um knapp 14 ½ %, nachdem er bereits im Vorquartal um 5 ½ % geschrumpft war. Dabei nahmen die Bestände der von Nichtbanken gehaltenen kurz laufenden Schuldverschreibungen monetärer Finanzinstitute stark ab. Diese Entwicklung hält bereits seit dem vierten Quartal 2008 an und spiegelt

neben Zins- und Risikofaktoren nicht zuletzt auch die umfangreichen liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems wider. Durch sie wird das europäische Bankensystem derzeit im Laufzeitbereich von bis zu einem Jahr umfassend mit Liquidität versorgt, wodurch fällige Schuldtitel nicht zwingend revolvieren müssen. Im Berichtsquartal waren auch die Repo-Geschäfte rückläufig, hinter denen im Wesentlichen besicherte Interbankengeschäfte stehen. Hält diese Entwicklung an, dürfte dies auf eine zunehmende Entspannung am Interbankenmarkt hindeuten. Geldmarktfondsanteile stellen die einzige Komponente der marktfähigen Instrumente dar, die im Berichtsquartal per saldo eine positive Entwicklung aufwies. Nach deutlichen Abzügen im Vorquartal zog die Nachfrage nach diesen Papieren im Berichtsquartal wieder leicht an.

Zur schwachen monetären Grunddynamik hat im Berichtszeitraum abermals eine deutlich gedämpfte Kreditentwicklung beigetragen. Die auf das Jahr gerechnete saisonbereinigte Dreimonatsrate der Buchkredite an inländische private Nichtbanken lag bei knapp – 1 %; im Vorquartal hatte sie noch ½ % betragen. Auch unter Berücksichtigung der Verbriefungsaktivitäten der Kreditinstitute, die statistisch typischerweise zu einer Unterzeichnung der ausgewiesenen gegenüber der tatsächlichen Mittelbereitstellung durch die Banken führen, ging die Kreditvergabe an den privaten Sektor per saldo zurück. Nach Bereinigung um diesen Effekt – dessen Ausmaß im Berichtsquartal spürbar abnahm – fielen die Buchkredite an inländische private Nichtbanken im dritten Vierteljahr saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet um ½ %, nachdem sie

*Schwache Kreditvergabe an den privaten Sektor*



im vorangegangenen Vierteljahr noch mit knapp 1½ % expandiert hatten.

*Rückläufige  
Buchkredit-  
vergabe an  
sonstige Finanz-  
intermediäre...*

Die weitere Abschwächung der Buchkreditvergabe betraf mit Ausnahme der privaten Haushalte alle Sektoren der heimischen privaten Nichtbanken. Die Ausleihungen an sonstige Finanzintermediäre, die das Kreditwachstum im zweiten Vierteljahr noch mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Rate von 23 % getrieben hatten, waren in den Monaten Juli bis September mit einer entsprechenden Rate von gut 8 % rückläufig. Die Volatilität dieser Bewegungen ist im Zusammenhang mit der besonderen Rolle der sonstigen Finanzintermediäre im Rahmen von Refinanzierungs- und Kreditvergabetransaktionen der Banken, sogenannten Reverse-Repo-Transaktionen, zu sehen. Bei diesen Geschäften vergeben Banken einen besicherten Kredit an einen im Sektor der sonstigen Finanzintermediäre erfassten Finanzdienstleister, der die aufgenommene Liquidität seinerseits gegen Überlassung von Sicherheiten an andere Banken weiterverleiht. Somit handelt es sich bei diesen Transaktionen letztlich um ein indirektes Interbankengeschäft. Entsprechend geht auch mit der diesbezüglich verringerten Kreditvergabe für sich genommen keine eingeschränkte Mittelbereitstellung an den privaten Nichtbankensektor einher.

*... und  
nichtfinanzielle  
Unternehmen*

Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen wurden mit einer auf das Jahr gerechneten und saisonbereinigten Quartalsrate von knapp – 2 % nochmals erkennbar zurückgeführt; im Vorquartal waren sie bereits mit einer entsprechenden Rate von 3½ % geschrumpft. Ursächlich hierfür war vor allem

der kräftige Rückgang der unverbrieften Ausleihungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr; aber auch der Abbau mittelfristiger Buchkredite (mit einer Laufzeit über einem bis einschl. fünf Jahren) beschleunigte sich im Berichtsquartal. Langfristige Buchkredite (mit einer Laufzeit über fünf Jahren) expandierten dagegen merklich.

Unterdessen verfestigte sich die positive Entwicklung der Kredite an private Haushalte. Dies war vor allem auf die quantitativ bedeutsamen Wohnungsbaukredite zurückzuführen, die von Juli bis September mit einer saisonbereinigten und annualisierten Vierteljahresrate von 2½ %, gegenüber knapp ½ % im zweiten Quartal, zunahm. Das niedrige Zinsniveau und das moderate Wachstum der Wohnungs- und Häuserpreise scheinen die Nachfrage nach Wohnimmobilien in vielen Ländern des Euro-Raums belebt zu haben. Aber auch die Konsumentenkredite und die sonstigen Kredite an private Haushalte wuchsen im Berichtsquartal saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet um knapp 1½ % beziehungsweise knapp 2½ %, nach – 3 % beziehungsweise knapp 3½ % im Vorquartal.

*Dagegen  
merkliches  
Wachstum der  
Buchkredite  
an private  
Haushalte*

Die gesamte Mittelbereitstellung der Banken im Euro-Raum war seit Herbst 2008 stärker durch den Erwerb verbriefteter Forderungen als durch die Vergabe von Buchkrediten geprägt. Auch im Berichtsquartal stockten Banken per saldo ausschließlich ihre Wertpapierpositionen, vorwiegend von öffentlichen Emittenten, auf. Auf das Jahr gerechnet und saisonbereinigt stiegen die Wertpapierkredite an öffentliche Schuldner im dritten Vierteljahr um knapp 17½ %, nach 21½ % im Vorquar-

*Deutlicher  
Wertpapier-  
erwerb durch  
Banken*



tal. Dieser Zuwachs erklärt sich zum einen aus dem gestiegenen Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte, zum anderen aus der vergleichsweise großen Attraktivität dieser Papiere, die auf der guten Bonität der Emittenten, der hohen Liquidität dieser Wertpapiere und der Differenz zwischen kurzfristigen Refinanzierungskosten und der Rendite langfristiger Staatspapiere basiert. Doch auch die Bestände an grundsätzlich mit höheren Risiken behafteten Wertpapieren privater Emittenten aus dem Euro-Währungsgebiet wurden aufgestockt. Sie wuchsen im dritten Quartal mit einer entsprechenden Rate von knapp 8 %, nach gut 10 % im Vorquartal.

*Spürbarer Anstieg der Netto-Auslandsposition der Banken*

Wie im Vorquartal wurden im Berichtszeitraum Verbindlichkeiten des heimischen MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Raums in größerem Umfang reduziert als die entsprechenden Forderungen. Die Nettoforderungsposition des MFI-Sektors gegenüber dem Ausland erhöhte sich entsprechend im dritten Vierteljahr saisonbereinigt um 47,3 Mrd € und wirkte damit für sich genommen expansiv auf die Geldmengenentwicklung.

*Kräftige Zunahme der längerfristigen Mittelanlage bei Banken*

Tendenziell gebremst wurde die monetäre Dynamik dagegen durch eine anhaltend kräftige Geldkapitalbildung. Das Geldkapital im Euro-Raum nahm im dritten Quartal 2009 saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet um knapp 7 % zu, nach 8 % im Vorquartal. Während die Banken ihr Kapital und ihre Rücklagen im Berichtsquartal nur leicht aufstockten, waren sie offenbar besser als in den beiden Vorquartalen in der Lage, durch die Emission von Bankschuldverschreibungen mit längeren Laufzeiten Finanzmittel von Nicht-

banken aufzunehmen. Dies dürfte nicht zuletzt auf das Programm zum Ankauf gedeckter Bankschuldverschreibungen durch das Eurosystem zurückzuführen sein, das auf die entsprechenden Anleihemärkte einen belebenden Einfluss hatte. Zum Anstieg des Geldkapitals trug zudem eine starke Dotierung langfristiger Termineinlagen durch heimische Nichtbanken bei. Während private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen die Aufstockung dieser Einlagen angesichts der – verglichen mit der Verzinsung im Kurzfristbereich – hohen mittel- bis langfristigen Renditen nochmals beschleunigten, schwächte sich die Expansionsdynamik dieser Einlagen auf Seiten der sonstigen Finanzintermediäre kräftig ab. Da deren Zuwächse im Verlauf der drei vorangegangenen Quartale insbesondere im Zusammenhang mit der Verbriefung von Aktiva über Finanzierungszweckgesellschaften der Banken zu sehen sind, könnte diese Entwicklung darauf hindeuten, dass derartige Transaktionen für den europäischen Bankensektor im Berichtsquartal an Bedeutung verloren haben.

Insgesamt gesehen hat sich die monetäre Grunddynamik – also jenes Geldmengenwachstum, das letztlich inflationsrelevant ist – seit Jahresbeginn nochmals deutlich abgeschwächt. Das Wachstum der Geldmenge M3 war im Berichtsquartal gering, die Buchkreditvergabe der Banken an den inländischen Privatsektor per saldo rückläufig. Wie schon im vorhergehenden Quartal deuten die auf Basis monetärer Daten durchgeführten Inflationsprojektionen in der Summe darauf hin, dass für die nächsten drei Jahre keine ausgeprägte Gefahr für die Preisstabilität be-

*Keine mittelfristigen Preisrisiken aus monetärer Sicht*

steht. Allerdings hat die Streubreite dieser Projektionen im Vergleich zum letzten Quartal deutlich zugenommen. Dies unterstreicht, dass der Grad an Unsicherheit, der derzeit mit solchen Inflationsprojektionen verbunden ist, hoch bleibt.

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

*Guthaben inländischer Anleger bei deutschen Banken merklich reduziert*

Im dritten Vierteljahr 2009 bauten inländische Anleger ihre bei deutschen Banken gehaltenen Einlagen merklich ab. Nachdem diese im Vorquartal noch mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von 2 ½ % angestiegen waren, schrumpften sie zwischen Juli und September mit einer entsprechenden Rate von 2 %. Dabei entwickelten sich die verschiedenen Einlagearten weiter heterogen. Die marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), die bereits seit Längerem vor dem Hintergrund einer rückläufigen Verzinsung erheblich an Attraktivität eingebüßt hatten, wurden mit einer nochmals beschleunigten saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von knapp – 51 % so kräftig wie noch nie seit Beginn der Währungsunion abgebaut. Vor allem private Haushalte reduzierten diese Guthaben im dritten aufeinanderfolgenden Quartal außerordentlich stark. Die Bestände an täglich fälligen Einlagen expandierten dagegen kräftig. Sie wuchsen mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Quartalsrate von 22 ½ % nur wenig schwächer als im Vorquartal (26 %), wobei primär bei nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten starke

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

Mrd €	2009		2008	
	Juli bis Sept.		Juli bis Sept.	
<b>Position</b>				
<b>Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)</b>				
täglich fällig	34,6		– 12,0	
mit vereinbarter Laufzeit				
bis zu 2 Jahren	– 63,5		47,8	
über 2 Jahre	3,3		– 1,4	
mit vereinbarter Kündigungsfrist				
bis zu 3 Monaten	12,2		– 11,5	
über 3 Monate	3,2		– 2,7	
<b>Kredite</b>				
<b>Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen</b>				
Buchkredite	– 10,8		17,4	
Wertpapierkredite	– 7,0		31,4	
<b>Kredite an inländische öffentliche Haushalte</b>				
Buchkredite	3,6		– 4,5	
Wertpapierkredite	4,7		– 12,3	

\* 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

Zuwächse zu beobachten waren. Letztere dotierten darüber hinaus in erheblichem Umfang auch kurzfristige Spareinlagen (mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten), mit der Folge, dass sich die Expansionsdynamik dieser Einlagenart merklich verstärkte. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet stiegen kurzfristige Spareinlagen zwischen Juli und September um gut 16 %, nach 9 ½ % im zweiten Vierteljahr.

Trotz der fortgesetzt steilen Zinsstrukturkurve, die im zweiten Quartal das Wachstum des langfristigen Einlagengeschäfts der deutschen Banken mit ihrer inländischen Kundschaft noch merklich gefördert hatte, kam es im dritten Vierteljahr per saldo nicht mehr zu Umschichtungen zugunsten langfristiger Einlageformen. Zwar expandierten langfristige

*Erneut großes Interesse an langfristigen Spareinlagen*

Spareinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist von über drei Monaten) saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet im dritten Vierteljahr um 15 ½ %. Jedoch schrumpften im gleichen Zeitraum die quantitativ bedeutsameren langfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren) in einem betragsmäßig ähnlichen Umfang und wiesen damit eine entsprechende Dreimonatsrate von gut – 2 % auf. Im Vorquartal hatte diese Rate noch bei knapp 11 % gelegen. Diese Abschwächung wurde maßgeblich durch die sonstigen Finanzintermediäre getrieben. Sie bauten zwar insbesondere im Juni ihre langfristigen Termingelder noch stark auf, aber bereits im Juli kam es per saldo zu einer erkennbaren Reduzierung dieser Guthaben. Im Berichtsquartal fragten dagegen vor allem private Haushalte diese Anlageart erneut sehr stark nach, um vom Renditevorsprung dieser Instrumente zu profitieren.

*Per saldo spürbare Reduzierung der Mittelbereitstellung durch deutsche Banken*

Nachdem die gesamte Mittelbereitstellung der inländischen Kreditinstitute zwischen April und Juni, hauptsächlich bedingt durch einen außerordentlich starken Anstieg der Wertpapierkredite an den privaten Sektor, mit einer saisonbereinigten und annualisierten Vierteljahresrate von knapp 5 ½ % noch dynamisch angestiegen war, wurden die Ausleihungen im Laufe des dritten Quartals per saldo spürbar reduziert. Die entsprechende Wachstumsrate des Gesamtvolumens ausstehender Kredite reduzierte sich dadurch im Berichtsquartal auf knapp – 1 ½ %. Dabei kam es im Juli und August zunächst auf breiter Front zu Nettotilgungen. Allerdings gaben die deutschen Banken in der Summe im September wieder Finanzierungsmittel an ihre inländi-

schen Kunden heraus. Dies erfolgte aber vor allem an finanzielle Unternehmen.

Die Buchkredite an den privaten Sektor schrumpften im dritten Vierteljahr mit einer auf das Jahr gerechneten saisonbereinigten Dreimonatsrate von gut 2 ½ %, nachdem sie im Zeitraum April bis Juni noch mit einer entsprechenden Rate von 2 % gewachsen waren. Hinsichtlich der Laufzeitstruktur der Buchkreditvergabe an private Schuldner wurde erneut vor allem das kurzfristige Segment mit Laufzeiten bis zu einem Jahr abgeschmolzen.

*Buchkreditvergabe an den privaten Sektor rückläufig*

Nachdem es bereits im zweiten Quartal 2009 zu spürbaren Nettotilgungen bei den von deutschen Banken an inländische nichtfinanzielle Unternehmen vergebenen Krediten gekommen war, reduzierte sich ihr Volumen im dritten Vierteljahr saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet um weitere 3 ½ %. Ursächlich hierfür waren einmal mehr die kurzfristigen Buchkredite. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet wurden sie um 22 % reduziert, nachdem sie bereits im zweiten Quartal mit einer entsprechenden Rate von 19 ½ % abgebaut worden waren. Im Gegensatz dazu verzeichneten die mittel- und langfristigen Ausleihungen mit Laufzeiten von mehr als einem bis einschließlich fünf beziehungsweise über fünf Jahren positive saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsraten. Letztere waren im Vorquartal noch mit einer entsprechenden Rate von knapp 1 % geschrumpft. Im Berichtszeitraum expandierten sie dagegen mit 1 ½ %. Der Anstieg bei den langfristigen Krediten dürfte im gegenwärtigen Umfeld insbesondere die Präferenzen der Kreditnachfrager reflektieren. Dies widerspricht der Vermutung, dass sich in

*Unverbriefte Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen erneut zurückgegangen*

der insgesamt gedämpften Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen vor allem angebotsseitige Restriktionen widerspiegeln.<sup>1)</sup>

*Buchkredite  
an private  
Haushalte  
merklich  
gestiegen*

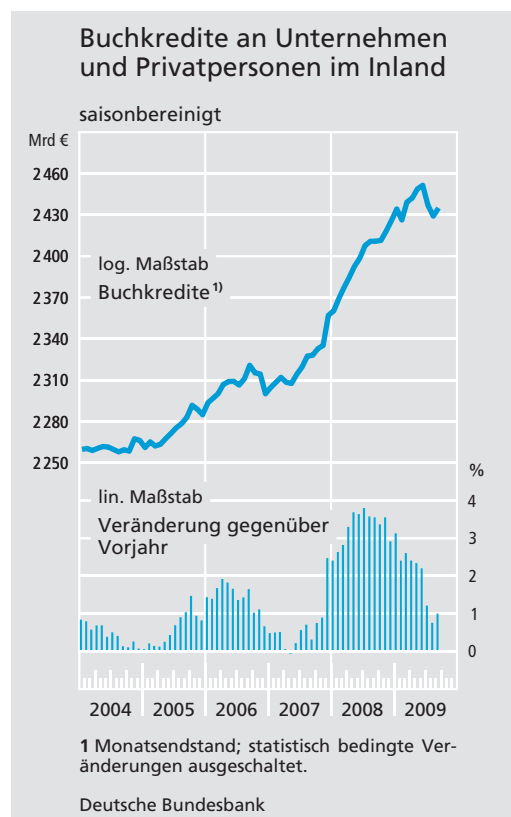
Im Gegensatz zur Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen stellte sich die Mittelbereitstellung an private Haushalte im dritten Quartal robust dar. Die gesamten an private Haushalte herausgegebenen Buchkredite nahmen zwischen Juli und September in saisonbereinigter Betrachtung so stark zu wie seit mehr als drei Jahren nicht mehr. Auf das Jahr gerechnet betrug ihre Dreimonatsrate dennoch nur knapp 1%, nach knapp ½% zwischen April und Juni. Wie schon in den Vorquartalen wurde diese Entwicklung erneut vor allem von den Konsumentenkrediten bestimmt, die im Berichtszeitraum in starkem Maße von Regionalbanken vergeben wurden. Daneben stieg aber auch die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte im Quartalsverlauf merklich an.

*Bestände an  
Wertpapieren  
privater  
Emittenten  
erkennbar  
reduziert*

Dagegen gingen vor dem Hintergrund der schwachen Verbriefungsaktivität die Wertpapierkredite an den privaten Sektor im dritten Quartal erkennbar zurück. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet schrumpften sie um 8½%, nachdem sie im Vorquartal unter dem Einfluss eines außerordentlich starken Zuwachses im Juni noch mit einer entsprechenden Rate von gut 26½% gewachsen waren.

*Verstärkte  
Mittel-  
bereitstellung  
an öffentliche  
Haushalte*

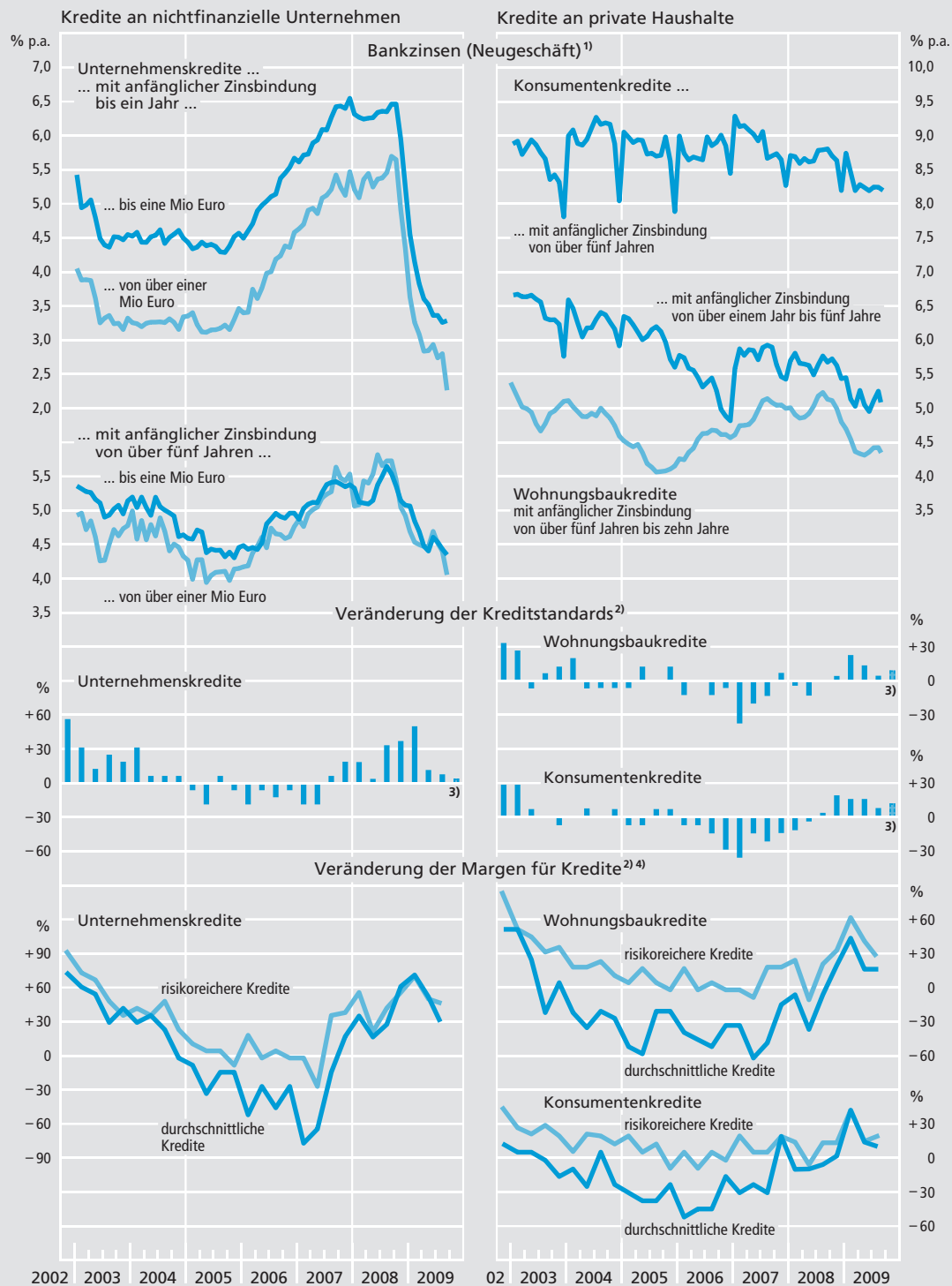
Anders als die schwache Mittelbereitstellung an den privaten Sektor stieg das Volumen der gesamten Kreditvergabe gegenüber öffentlichen Schuldern deutlich an. Trotz merklicher Rückführungen zur Mitte des dritten Quartals



expandierte das Volumen der an öffentliche Haushalte vergebenen Mittel zwischen Juli und September so stark wie seit dem dritten Quartal 2004 nicht mehr. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet stieg es um 11% an. Dieser Zuwachs basierte im Juli zunächst ausschließlich auf einer Expansion der unverbrieften Ausleihungen, während im September allein die Wertpapierkredite einen positiven Zuwachs verzeichnen konnten. Über das gesamte dritte Quartal betrachtet stiegen Ertere mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von 4% an, während Letztere eine entsprechende Rate von 27½% aufwiesen.

<sup>1</sup> Siehe hierzu: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor in Deutschland während der globalen Finanzkrise, Monatsbericht, September 2009, S. 26 f.

## 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 4. Vj. 2009. — 4 Maßstab verkleinert.

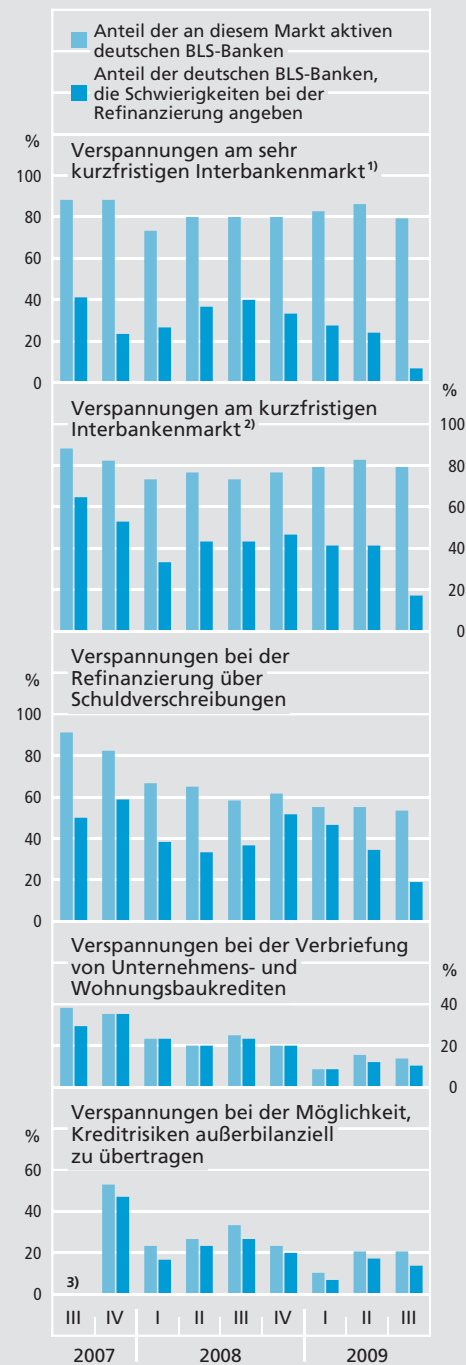
*Kreditvergabe-  
konditionen nur  
noch wenig  
verschärft*

Die schwache Entwicklung der inländischen Buchkredite an den privaten Sektor dürfte den Angaben des Bank Lending Surveys zufolge im dritten Quartal vor allem konjunkturell bedingt gewesen sein. So gaben die befragten Bankmanager nur noch sehr vereinzelt an, die Standards für Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen verschärft zu haben, wobei diese Anpassungen vor allem durch die Risikoeinschätzung und hier insbesondere durch die branchen- und firmenspezifischen Faktoren getrieben wurden. Gestiegene Eigenkapitalkosten spielten hingegen nur noch für Kredite an große Unternehmen eine gewisse Rolle. Allerdings wurden auch im dritten Quartal die Margen für Firmenkredite unabhängig von der Unternehmensgröße noch einmal kräftig ausgeweitet. Gleichzeitig weist der Bank Lending Survey einen spürbar gestiegenen Mittelbedarf der Unternehmen aus. Dahinter dürfte allerdings nur ein begrenzter tatsächlicher Anstieg der aggregierten Kreditnachfrage stehen. Nach wie vor bedeutender für das deutsche Aggregat scheinen Verschiebungen innerhalb des Marktes hin vor allem zu den kleineren, weniger von der Finanzkrise betroffenen Instituten zu sein.<sup>2)</sup>

Ähnlich den Firmenkrediten wurden auch die Kreditstandards für private Haushalte nur noch von sehr wenigen an der Umfrage teilnehmenden Instituten verschärft. Auch die Margenanpassungen blieben in diesem Markt-

2 Nachfrageverschiebungen von großen zu kleinen Banken können dazu führen, dass der Bank Lending Survey im Aggregat einen Nachfrageanstieg ausweist, weil die Einzelangaben ungewichtet in die Berechnung der Nettosalen eingehen und in der Stichprobe der Umfrage – entsprechend den Gegebenheiten in Deutschland – die kleineren Institute zahlenmäßig überwiegen.

### Verspannungen bei der großvolumigen Refinanzierung der deutschen Banken



1 Fristigkeit bis zu einer Woche. — 2 Fristigkeit über eine Woche. — 3 Keine Abfrage für das 3. Quartal 2007.

Deutsche Bundesbank

segment hinter denen des Firmenkundengeschäfts zurück. Die Angaben der Umfrageteilnehmer in Deutschland stimmen mit Blick auf die Relevanz angebotsseitiger Einflussfaktoren im Großen und Ganzen mit denen im gesamten Währungsgebiet überein.

Auch die Umfragerunde zum dritten Quartal 2009 enthielt wieder eine Reihe von Zusatzfragen zur isolierten Wirkung der Finanzmarktkrise auf die Kreditvergabepolitik der teilnehmenden Banken. Die Antworten deuten darauf hin, dass die Probleme bei der großvolumigen Marktrefinanzierung im Vergleich zum Vorquartal spürbar abgenommen haben. Dies galt insbesondere für die Mittelaufnahme am sehr kurzfristigen und kurzfristigen Geldmarkt sowie durch Schuldverschreibungen. Die Märkte für Verbriefungen und für die außerbilanzielle Übertragung von Kreditrisiken, die nur von wenigen deutschen Banken überhaupt genutzt werden, waren den Umfrageteilnehmern zufolge auch im dritten Quartal weiter verspannt. Darüber hinaus sah sich knapp die Hälfte der befrag-

ten Institute Beeinträchtigungen aus Eigenkapitalrestriktionen gegenüber, die sich in Teilen auch in ihrer Kreditvergabe niederschlugen.

Trotz der im Bank Lending Survey berichteten kräftigen Margenausweitungen gaben die deutschen Kreditinstitute auch im Berichtsquartal einen Teil ihrer gesunkenen Refinanzierungskosten an die inländischen privaten Kunden weiter. Dabei verbilligten sie die Unternehmenskredite im vergangenen Quartal teilweise spürbar. Für kurzfristige Mittel verlangten die meldenden Institute zuletzt je nach Kreditvolumen nur noch 3,3% beziehungsweise 2,3%. Auch die langfristigen Ausleihungen an inländische nichtfinanzielle Unternehmen waren Ende September mit 4,3% beziehungsweise 4,1% günstiger als noch vor Dreimonatsfrist. Die Kreditzinsen für private Haushalte gaben im vergangenen Quartal ebenfalls in der Breite nach; für langfristige Wohnungsbaukredite beliefen sie sich Ende September noch auf durchschnittlich 4,4%.

*Bankkredit-  
zinsen weiter  
nachgebend*