

Geldpolitik und Bankgeschäft

Zinspolitik und Geldmarkt

Die konjunkturelle Erholung im Euro-Raum setzte sich auch im dritten Vierteljahr 2010 fort. Das Expansionstempo nahm zwar gegenüber dem überaus dynamischen Frühjahr erwartungsgemäß ab, der Aufschwung bleibt jedoch intakt. Gestützt wurde die Konjunktur im Währungsraum sowohl von einer anhaltend positiven Entwicklung auf globaler Ebene als auch von der überaus robusten Grunddynamik der deutschen Wirtschaft. Für die kommenden Monate geht der EZB-Rat von einer Fortsetzung dieser konjunkturellen Erholung aus. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung solide verankerter längerfristiger Inflationserwartungen sowie der nach wie vor schwachen, wenn auch zuletzt anziehenden monetären Grunddynamik, sieht der EZB-Rat über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont keine erhöhten Risiken für die Preisstabilität. Daher hat er die geldpolitischen Schlüsselzinsen des Eurosystems auch im dritten Quartal 2010 unverändert belassen. Für die Bereitstellung von Zentralbankliquidität im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die auch zwischen Juli und September als Mengentender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote ausgeschrieben wurden, stellt das Eurosystem seinen Geschäftspartnern somit weiterhin einen Zinssatz von 1% in Rechnung, für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität sind es 1,75%. Die im Rahmen der Einlagefazilität gehaltenen Guthaben werden mit 0,25% vergütet.

*Schlüssel-
zinssätze des
Eurosystems
unverändert*

Um die sich abzeichnende Erholung am Euro-Geldmarkt nicht durch einen zu schnellen

Offenmarktgeschäfte des Eurosystems*)

Valutatag	Geschäftsart 1)	Laufzeit (Tage)	Tatsächliche Zuteilung (Mrd €)	Abweichung zur Benchmark (Mrd €) 2)	Marginaler Satz/ Festsatz, in %	Repartierungssatz, in %	Gewichteter Satz, in %	Cover Ratio 3)	Anzahl Bieter
14.07.10	FSO (-)	7	- 60,0	-	0,65	71,46	0,56	1,64	85
14.07.10	HRG (MT)	7	195,7	61,2	1,00	100,00	-	1,00	147
14.07.10	S-LRG (MT)	28	49,4	-	1,00	100,00	-	1,00	34
21.07.10	HRG (MT)	7	201,3	153,3	1,00	100,00	-	1,00	163
21.07.10	FSO (-)	7	- 60,0	-	0,64	8,84	0,56	1,62	88
28.07.10	FSO (-)	7	- 60,5	-	0,60	24,04	0,55	1,46	86
28.07.10	HRG (MT)	7	190,0	186,0	1,00	100,00	-	1,00	151
29.07.10	LRG (MT)	91	23,2	-	1,00	100,00	-	1,00	70
04.08.10	FSO (-)	7	- 60,5	-	0,50	86,22	0,45	1,91	93
04.08.10	HRG (MT)	7	154,8	190,3	1,00	100,00	-	1,00	125
10.08.10	FSO (-)	1	- 201,8	-	0,80	100,00	0,77	1,00	171
11.08.10	HRG (MT)	7	153,7	59,7	1,00	100,00	-	1,00	111
11.08.10	S-LRG (MT)	28	39,1	-	1,00	100,00	-	1,00	36
11.08.10	FSO (-)	7	- 60,5	-	0,47	28,94	0,43	2,04	94
18.08.10	HRG (MT)	7	155,2	148,2	1,00	100,00	-	1,00	109
18.08.10	FSO (-)	7	- 60,5	-	0,40	70,45	0,39	2,13	89
25.08.10	HRG (MT)	7	150,3	139,3	1,00	100,00	-	1,00	112
25.08.10	FSO (-)	7	- 60,5	-	0,37	45,53	0,35	1,79	82
26.08.10	LRG (MT)	91	19,1	-	1,00	100,00	-	1,00	49
01.09.10	HRG (MT)	7	153,1	139,1	1,00	100,00	-	1,00	111
01.09.10	FSO (-)	7	- 61,0	-	0,35	18,62	0,33	1,92	71
07.09.10	FSO (-)	1	- 175,4	-	0,80	100,00	0,77	1,00	168
08.09.10	HRG (MT)	7	153,7	50,2	1,00	100,00	-	1,00	111
08.09.10	S-LRG (MT)	35	37,9	-	1,00	100,00	-	1,00	27
08.09.10	FSO (-)	7	- 61,0	-	0,39	1,65	0,33	1,71	64
15.09.10	HRG (MT)	7	151,6	159,1	1,00	100,00	-	1,00	105
15.09.10	FSO (-)	7	- 61,0	-	0,37	23,02	0,34	1,62	60
22.09.10	HRG (MT)	7	153,8	188,8	1,00	100,00	-	1,00	109
22.09.10	FSO (-)	7	- 61,5	-	0,36	44,21	0,34	1,47	59
29.09.10	HRG (MT)	7	166,4	33,4	1,00	100,00	-	1,00	129
29.09.10	FSO (-)	7	- 61,5	-	0,75	22,14	0,38	1,47	44
30.09.10	LRG (MT)	84	104,0	-	1,00	100,00	-	1,00	182
30.09.10	FSO (+)	6	29,4	-	1,00	100,00	-	1,00	50
06.10.10	HRG (MT)	7	197,0	115,5	1,00	100,00	-	1,00	148
06.10.10	FSO (-)	7	- 63,5	-	0,50	83,83	0,42	1,80	77
12.10.10	FSO (-)	1	- 109,0	-	0,80	100,00	0,76	1,02	143

* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 14. April 2010 bis 13. Juli 2010 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, August 2010, S. 28. — 1 HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft,

FSO: Feinststeuerungsoperation (+: Liquidität bereitstellend, -: Liquidität absorbierend), MT: Mengentender. — 2 Ohne Berücksichtigung der in derselben Woche zuteilten (S-)LRGe. — 3 Verhältnis des Volumens der Gesamtgebote zum Zuteilungsvolumen.

Deutsche Bundesbank

Fortsetzung der
Vollzuteilung
der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bis
Anfang 2011

Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen zu gefährden, kündigte der EZB-Rat im September an, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Refinanzierungsoperationen mit einer Laufzeit von einer Mindestreserveperiode so lange wie nötig, mindestens jedoch bis zum 18. Januar 2011, als Festzinstender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote zum Hauptrefinanzierungssatz auszuschreiben. Gleichzeitig beschloss

der EZB-Rat, das Vollzuteilungsverfahren auch für die Refinanzierungsoperationen mit dreimonatiger Laufzeit über den Jahreswechsel hinaus beizubehalten, diese jedoch im vierten Quartal zinsindexiert auszuschreiben. Maßgeblich für die Entscheidung gegen eine Rückkehr zum Zinstenderverfahren noch in diesem Jahr war zum einen die Tatsache, dass erfahrungsgemäß der Liquiditätsbedarf der Banken am Jahresende schwer prognostizier-

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden zwischen dem 14. Juli und dem 12. Oktober 2010 nahm der Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo deutlich um 42,7 Mrd € ab. Zwar wuchs der Banknotenumlauf in der Reserveperiode Juli/August – saisonbedingt – kräftig und erreichte am 6. August 2010 mit 823 Mrd € einen neuen Höchststand. Über den ganzen Betrachtungszeitraum hinweg absorbierten die Banknoten jedoch aufgrund der schwächeren Banknotennachfrage in den Folgeperioden nur Liquidität in Höhe von 1,1 Mrd €. Die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem sanken stark um 30,1 Mrd € und hatten somit einen liquiditätszuführenden Effekt. Das Einlagenvolumen hat sich dadurch von seinem hohen Wert während der Finanzkrise entfernt, liegt aber immer noch über Vorkrisenniveau. Auch die gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, zeigte über die drei Perioden einen Rückgang des Liquiditätsbedarfs der Banken um 13,7 Mrd €. Der Liquiditätsbedarf aus der Mindestreserveverpflichtung ging in den drei Reserveperioden um 1,1 Mrd € zurück und konnte von den Kreditinstituten problemlos erfüllt werden.

Das Liquiditätsmanagement des Eurosystems konzentriert sich weiterhin vor allem darauf, den Geldmarkt durch großzügige Liquiditätsversorgung zu unterstützen. Die Refinanzierungsgeschäfte wurden weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt (vgl. Tabelle auf S. 27).

Mit Auslaufen des zweiten Jahrestenders reduzierte sich jedoch die über dem rechnerisch notwendigen Betrag liegende Liquidität deutlich. Dies führte zu einer Belebung des Interbankenmarkts mit steigenden Geldmarktzinssätzen und -umsätzen.

Die Ankäufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte, das im Mai 2010 gestartet wurde, erfolgten im beobachteten Zeitraum auf geringem Niveau. Mit den eingeführten wöchentlichen absorbierenden Feinsteuerungsoperationen konnte der

liquiditätszuführende Effekt des Programms weiterhin problemlos neutralisiert werden. Die Nachfrage bei den ebenfalls im Mai beschlossenen liquiditätszuführenden Operationen in US-Dollar war äußerst gering.

Zu Beginn der Reserveperiode Juli/August sorgte die reduzierte Liquiditätsversorgung infolge des Anfang Juli ausgelaufenen ersten Jahrestenders für einen bis auf 0,56 % steigenden EONIA. Aufgrund der Verknappung stiegen die EONIA-Umsätze von in der Vorperiode durchschnittlich 34 Mrd € bis auf 58 Mrd € täglich. Da die Kreditinstitute ihre Reservesollverpflichtungen – wie bei reichlicher Liquiditätsversorgung öfter zu beobachten – vermehrt schon zu Beginn der Periode erfüllten, reduzierte sich im Laufe der Periode die Liquiditätsnachfrage und EONIA sank wieder auf ein niedrigeres Niveau. Die Ausnahme bildete der letzte Tag der Reserveperiode, als das Eurosystem eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation im Volumen von 262 Mrd € durchführte, und der EONIA bei 0,77 % festgestellt wurde. Auch die Umsätze reduzierten sich bei gesunkenen Tagesgeldsätzen. Sie lagen aber mit durchschnittlich 47 Mrd € deutlich über den Werten der Vorperioden und dokumentieren die gestiegene Aktivität im unbesicherten Tagesgeldhandel. Die gesunkene Überschussliquidität zeigte sich auch in der Inanspruchnahme der Einlagefazilität, die in dieser Periode im Durchschnitt mit 97 Mrd € deutlich niedriger lag als in der Vorperiode (230 Mrd €).

In der Reserveperiode August/September bewegte sich der EONIA in einer Spanne von 0,36 % bis 0,48 %. Mit durchschnittlich 0,43 % lag er vier Basispunkte unter der Vorperiode und orientierte sich trotz der verringerten Liquidität wieder mehr am Satz der Einlagefazilität von 0,25 %. Wie auch in den Vorperioden führte der Monatsultimo zu keinem stärkeren Anstieg der Tagesgeldsätze. Lediglich am Reserveultimo, dem 7. September 2010, führte der an diesem Stichtag stets stärker eingeschränkte Interbankenhandel in Verbindung mit dem liquiditätsabsorbierenden Schnelltender im Volumen von 236 Mrd € zu einem EONIA-Anstieg auf 0,70 %. Die Umsätze konnten im Durchschnitt nicht ganz das Niveau der Vorperiode halten,

lagen aber mit 44 Mrd € weiterhin deutlich über den Werten vor Auslaufen des ersten Jahrestenders. Die Nutzung der Einlagefazilität nahm mit täglich durchschnittlich 84 Mrd € gegenüber der Vorperiode nochmals ab.

Im Mittelpunkt der Reserveperiode September/Oktober stand das Auslaufen des zweiten 12-Monatsenders. Parallel dazu liefen ein Sechs- sowie ein Dreimonatsender aus, sodass am 30. September Refinanzierungsoperationen im Gesamtvolumen von 225 Mrd € fällig wurden. Um den Übergang möglichst reibungslos zu gestalten, bot das Eurosystem neben der regulären Dreimonatsoperation einen zusätzlichen Sechstage-Schnellender an, der die Frist bis zum kommenden Hauptrefinanzierungsgeschäft überbrücken sollte. Die Nachfrage in diesen beiden Tendern lag zusammen genommen bei 133 Mrd €, womit sich das insgesamt ausstehende Refinanzierungsvolumen deutlich – um 80 Mrd € auf 512 Mrd € – verringerte. Da die Marktteilnehmer eine höhere Prolongation erwartet hatten, bewerteten sie das niedrigere Volumen als Signal einer weiteren Erholung des Interbankenmarkts. Der Liquiditätsrückgang zeigte sich auch in den gestiegenen Tagesgeldsätzen. Am 30. September stieg EONIA um 47 Basispunkte auf 0,88 %, wobei ein maßgeblicher Grund für diesen starken Anstieg auch der Quartalsultimo gewesen sein dürfte, an dem Banken ihre Ausleihungen regelmäßig deutlich reduzieren. In den darauffolgenden Tagen sanken die Tagesgeldsätze jedoch nur langsam. Am letzten Tag der Reserveperiode kam es, ausgelöst durch die zu diesem Zeitpunkt übliche absorbierende Feinsteuerungsoperation des Eurosystems in Höhe von 172 Mrd €, zu einem Anstieg auf 0,76 %. EONIA lag somit im Durchschnitt 0,48 Prozentpunkte über dem Niveau der vorherigen Perioden. Auch die Umsätze konnten gegenüber der Vorperiode wieder zulegen und erreichten einen Wert von durchschnittlich 47 Mrd € (Vorperiode: 44 Mrd €). Die gesunkene Überschussliquidität dämpfte zudem den üblichen Anstieg der Einlagefazilität zum Ende der Reserveperiode. Dadurch reduzierte sich die durchschnittliche tägliche Nutzung der Einlagefazilität auf 69 Mrd €.

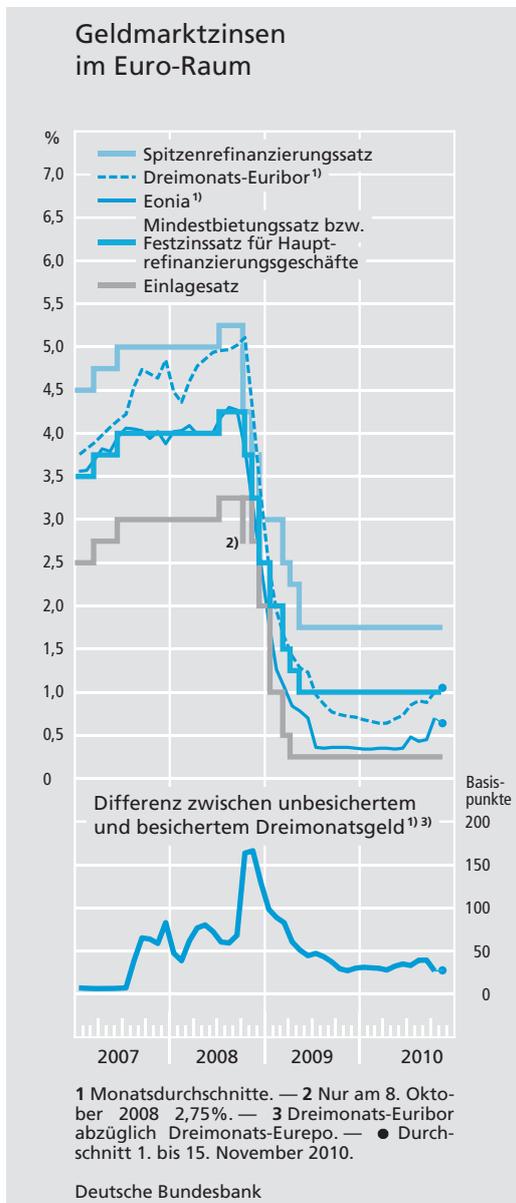
Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2010		
	14. Juli bis 10. Aug.	11. Aug. bis 7. Sep.	8. Sep. bis 12. Okt.
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 6,3	+ 3,3	+ 1,9
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 31,3	+ 8,4	- 9,6
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 42,5	- 0,2	- 11,9
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 44,7	+ 3,2	+ 24,8
Insgesamt	+ 22,8	+ 14,7	+ 5,2
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 17,9	- 32,3	+ 11,4
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 141,0	+ 2,8	- 42,4
c) Sonstige Geschäfte	- 31,9	+ 1,0	+ 8,6
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,2	+ 0,5	+ 0,1
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 133,7	+ 13,0	+ 14,9
Insgesamt	- 21,5	- 15,0	- 7,4
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 1,3	- 0,4	- 2,2
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 1,3	+ 0,5	+ 1,9

¹⁾ Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14*/15* im Statistischen Teil dieses Berichts. —
²⁾ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

In der anschließenden Reserveperiode Oktober/November setzte sich der EONIA-Anstieg bei verringerter Überschussliquidität zunächst weiter fort, und auch die Umsätze hielten sich auf hohem Niveau. Auch im besicherten Tagesgeldhandel zeigte sich ein Anstieg der Zinssätze und Umsätze. Dies dokumentiert eine fortschreitende Besserung im Interbankenmarkt, auch wenn die Intermediärsfunktion des Eurosystems weiterhin stark ausgeprägt und für einige Banken notwendig ist.



bar ist. Zum anderen spielte die Überlegung eine Rolle, dass sich der Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen im vierten Quartal mit dem Auslaufen des dritten und letzten Jahrestenders sowie des letzten Sechsmonatsgeschäfts ohnehin automatisch fortsetzt. Schließlich kündigte der EZB-Rat für die Fälligkeitstermine dieser beiden Transaktionen am 11. November und am 23. Dezember 2010 zusätzliche Feinststeuerungsope-

rationen an, um die Liquiditätsversorgung des Bankensystems sicherzustellen.

Mit der Fälligkeit der beiden ersten Jahrestender sowie des vorletzten Sechsmonatsgeschäfts im zweiten und dritten Quartal reduzierte sich das Refinanzierungsvolumen für sich genommen bereits um mehr als 535 Mrd €. Die Banken kompensierten diesen Liquiditätsentzug nur teilweise mit einer Erhöhung ihrer Bietungsvolumina in den anderen regulären Geschäften, sodass es im Aggregat zu einer deutlichen Reduzierung der Überschussliquidität im Bankensystem kam. In der Folge stiegen die Zinsnotierungen am Geldmarkt tendenziell an. Hierzu trug auch bei, dass besonders im dritten Quartal 2010 eine Reihe positiver Überraschungen bei den veröffentlichten makroökonomischen Daten die Zuversicht der Geldmarktakteure erhöhte. Die Banken im Euro-Raum reduzierten jüngst erkennbar ihre Neigung zur frühzeitigen Erfüllung ihrer Mindestreserveverpflichtungen (sog. Frontloading) und bauten vor allem zu Beginn der zehnten Mindestreserveperiode im Oktober die Überschussliquidität im Bankensystem weiter ab. In der Folge stieg auch der Tagesgeldsatz EONIA unter hohen Ausschlägen merklich an und die zugrunde liegenden Umsätze pendelten sich bei ebenfalls hoher Volatilität auf einem – verglichen mit der Krisenperiode – erhöhten Niveau ein. Aktuell notiert EONIA bei rund 0,8% und damit deutlich oberhalb seines Niveaus vom ersten Halbjahr 2010.

Frontloading reduziert, Überschussliquidität abgebaut, Geldmarktzinsen angestiegen

Die längerfristigen Geldmarktzinsen folgten der Vorgabe des Tagesgeldsatzes und stiegen bis Ende Oktober ebenfalls merklich an. Der

*Längerfristige
Geldmarktsätze
zuletzt mit
leichter Auf-
wärtstendenz*

unbesicherte Dreimonatssatz (3M-Euribor) verteuerte sich auf aktuell 1,05 % und liegt damit knapp 0,3 Prozentpunkte höher als am Ende des zweiten Vierteljahres. Sein besichertes Pendant (3M-Eurepo) stieg im gleichen Zeitraum um rund 0,3 Prozentpunkte auf aktuell rund 0,75 % an. Die als Risikoprämie interpretierbare Differenz dieser beiden Zinssätze notierte Ende Oktober bei rund 0,25 Prozentpunkten und lag damit nahe ihrem niedrigsten Niveau seit Beginn der Finanzmarkt-turbulenzen im August 2007. Seitdem stieg sie wieder leicht auf aktuell rund 0,3 Prozentpunkte an.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Monetäre
Expansion blieb
im dritten
Vierteljahr 2010
gedämpft*

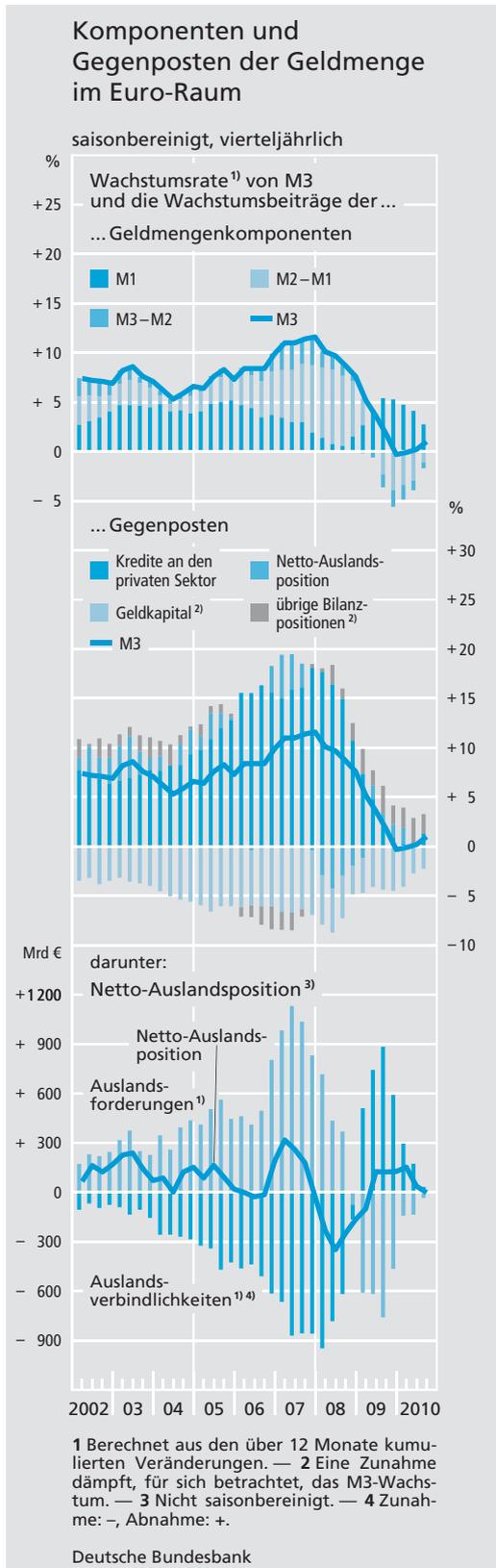
Die monetäre Expansion im Euro-Raum blieb im dritten Vierteljahr 2010 zwar insgesamt gedämpft, zog aber weiter an. Mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate von gut 3 ½ %, nach einer entsprechenden Rate von 3 % im Vorquartal, nahm das breite Geldmengenaggregat M3 in den Monaten Juli bis September erneut erkennbar zu. Die Jahreswachstumsrate von M3 rückte damit in saisonbereinigter Betrachtung in den positiven Bereich. Ihr Durchschnitt erhöhte sich von 0,0 % in den Monaten April bis Juni auf 0,8 % in den Monaten Juli bis September 2010. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die aktuelle Dynamik, wie schon im Vorquartal, zu einem wesentlichen Teil durch Geschäfte der Banken mit sonstigen Finanzintermediären bestimmt wird, die sich im Zuge der in den letzten zwei Jahren zu beobachtenden Spannungen an

den Finanzmärkten sehr volatil entwickelt haben und vielfach indirekte Interbankengeschäfte widerspiegeln.

In den Monaten Juli bis September setzte sich die Ende 2009 begonnene Wachstumsverlangsamung der saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 fort. Zum einen schwächte sich das Wachstum des Bargeldumschlags im dritten Vierteljahr leicht ab. Zum anderen – betragsmäßig bedeutsamer – wurden insbesondere von den privaten Haushalten ein weiteres Mal in Folge weniger täglich fällige Einlagen als im Vorquartal dotiert. Im Gegensatz dazu verstärkte sich im gleichen Zeitraum die positive Dynamik der sonstigen kurzfristigen Einlagen. Ihre saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate erreichte im dritten Quartal 2010 erstmals seit Ende 2008 wieder den positiven Bereich. Dahinter stand vor allem ein wieder erstarkter Zufluss bei den kurzfristigen Spareinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). Hinzu kam eine Aufstockung der kurzfristigen Termineinlagen (mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren) in den Monaten Juli bis September, nachdem diese in den vorangegangenen eineinhalb Jahren per saldo umfangreiche Abflüsse durch Umschichtungen in andere Anlageformen erfahren hatten. Die aktuelle Entwicklung dürfte auch dadurch gefördert worden sein, dass die Verzinsung der kurzfristigen Termingelder im Vergleich zu den Sichteinlagen im Berichtsquartal weiter anzog.

Eine leicht abschwächende Wirkung auf das M3-Wachstum ging im dritten Vierteljahr

*Wachstum
täglich fälliger
Einlagen ver-
langsamt,
Dynamik
sonstiger kurz-
fristiger Ein-
lagen gestärkt*



2010 dagegen von der Entwicklung der von Nichtbanken gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente aus. Nachdem das Aggregat im zweiten Vierteljahr noch ein erkennbares Wachstum verzeichnet hatte, näherte sich der im Berichtsquartal zu beobachtende Rückgang der saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate wieder stärker der Entwicklung der vorangegangenen Quartale an. Ursächlich hierfür waren im Wesentlichen die erneuten Abflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen, auf die der betragsmäßig größte Anteil der marktfähigen Instrumente entfällt. Allerdings hat ihr Abbau aufgrund der allmählich anziehenden, wenngleich weiterhin niedrigen kurzfristigen Geldmarktzinsen, an denen sich die Verzinsung der Geldmarktfonds traditionell orientiert, deutlich an Stärke verloren. Repogeschäfte und die Bestände der von Nichtbanken gehaltenen kurz laufenden Schuldverschreibungen monetärer Finanzinstitute stagnierten im Berichtsquartal nahezu.

Marktfähige Finanzinstrumente mit leichtem Abfluss

Erstmals seit Ende 2008 war im Berichtsquartal die Kreditvergabe der heimischen Banken an den inländischen Privatsektor wieder treibende Kraft der monetären Expansion im Euro-Raum. Nachdem die annualisierte und saisonbereinigte Dreimonatsrate im Vorquartal mit 1% nach drei Quartalen negativen Wachstums in den positiven Bereich zurückgekehrt war, beschleunigte sie sich im dritten Vierteljahr wieder auf gut 3 ½%. Dabei verteilte sich der Zuwachs relativ gleichmäßig auf Buch- und Wertpapierkredite. Bei den Buchkrediten der Banken ging die saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate von 2 ½% im Vorquartal auf

Monetäre Expansion durch Kredite an privaten Sektor getrieben

2 % moderat zurück. Die entsprechende, um Verbriefungsaktivitäten und Kreditverkäufe der Kreditinstitute bereinigte, annualisierte Dreimonatsrate stieg im gleichen Zeitraum von 2 ½ % auf 3 %.

*Anstieg der
Buchkredite
an private
Haushalte,
nichtfinanzielle
Unter-
nehmen...*

Der Anstieg der Buchkredite an heimische private Nichtbanken wurde erstmals seit zwei Jahren wieder von allen drei Sektoren getragen. Am stärksten nahmen die Ausleihungen an private Haushalte zu. Ihr Wachstum wurde das sechste Quartal in Folge von den quantitativ bedeutsamen Wohnungsbaukrediten getrieben, wenngleich sich deren Zuwächse in den letzten Monaten leicht abschwächten. Aber auch die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen verzeichneten in den Monaten Juli bis September mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von gut 1 ½ % per saldo einen moderaten Anstieg, nachdem sie von April bis Juni mit knapp – ½ % noch leicht rückläufig waren. Die im Berichtsquartal gemeldeten Nettoausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen betrafen langfristige Kredite (mit einer Laufzeit von über fünf Jahren) und in ähnlichem Ausmaß auch kurzfristige Kredite (mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr), die damit erstmals seit knapp zwei Jahren wieder erkennbar zunahmen. Die mittelfristigen Unternehmenskredite stagnierten dagegen. Insgesamt gesehen entspricht es weitgehend dem aus früheren konjunkturellen Erholungsphasen bekannten Muster, dass sich die unverbriefte Mittelbereitstellung an nichtfinanzielle Unternehmen langsamer von einem Einbruch der Wirtschaftsaktivität erholt als die Kreditentwicklung bei den privaten Haushalten.

Gestärkt wurde die Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im Euro-Raum in den Monaten Juli bis September, wie auch schon im Vorquartal, durch die unverbrieften Ausleihungen an sonstige Finanzintermediäre. Bei einem Teil dieser Kreditvergabe handelt es sich von der Natur her aber um indirekte Interbankengeschäfte, die in den letzten zwei Jahren von hoher Volatilität geprägt waren und im klassischen Sinn keinen Einfluss auf die Mittelbereitstellung an den privaten Nichtbankensektor haben.

*... und
finanzielle
Unternehmen*

Neben dem traditionellen Buchkreditgeschäft erfuhren auch die Wertpapierforderungen der Banken im Euro-Raum gegenüber inländischen privaten Nichtbanken im Berichtsquartal eine spürbare Stärkung. Die entsprechende auf das Jahr gerechnete und saisonbereinigte Dreimonatsrate wuchs in den Monaten Juli bis September um 12 %, nach einem Rückgang von 8 % im Vorquartal. Dabei stockten die Banken im Euro-Raum im dritten Quartal per saldo insbesondere ihre Bestände an festverzinslichen Wertpapieren auf, aber auch die von ihnen gehaltenen Aktien und sonstigen Dividendenwerte des Privatsektors nahmen in diesem Zeitraum erkennbar zu. Wertpapierbestände öffentlicher Emittenten wurden von Banken im Euro-Raum mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von 7 ½ % per saldo ebenfalls deutlich erhöht.

*Erwerb von
Wertpapieren
des privaten
Sektors spürbar
gestärkt*

Eine moderat restriktive Wirkung auf die Geldmengenentwicklung ging für sich genommen von der Netto-Forderungsposition des MFI-Sektors gegenüber dem Ausland aus, die im dritten Quartal 2010 saisonbereinigt

*Moderater
Rückgang
der Netto-
Auslands-
position*

um 18,7 Mrd € gegenüber dem Vorquartal fiel. Umfangreiche Zahlungsmittelabflüsse in Länder außerhalb der Währungsunion waren im Berichtsquartal vor allem in Deutschland und Spanien zu beobachten, während insbesondere dem MFI-Sektor in Finnland, den Niederlanden und Luxemburg per saldo Geld aus Nicht-EWU-Staaten zufluss. Diese Angaben sind allerdings nicht saisonbereinigt.

*Dynamische
Geldkapital-
bildung*

Die Geldkapitalbildung hat nach Stagnation in den Monaten April bis Juni wieder an das Wachstum der vergangenen Quartale angeknüpft, was für sich genommen die monetäre Dynamik tendenziell bremste. Insgesamt betrachtet nahmen die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten von Banken gegenüber Nichtbanken im dritten Quartal 2010 saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet um knapp 4 ½ % zu. Diese Entwicklung wurde zum einen durch einen spürbaren Aufbau der von Nichtbanken gehaltenen Bankschuldverschreibungen mit längeren Laufzeiten getragen. Zum anderen stockte der private Sektor seine langfristigen Termineinlagen auf, wenngleich deren Attraktivität für private Haushalte sowie Versicherer und Pensionsfonds aufgrund des im Berichtsquartal weiter gesunkenen Zinsabstandes zwischen kurz- und langfristigen Einlagen im Euro-Raum abgenommen hatte. Die übrigen Komponenten übten im gleichen Zeitraum praktisch keinen Einfluss auf das Geldkapital aus. Nachdem die Banken Kapital und ihre Rücklagen im zweiten Vierteljahr 2010 stark erhöht hatten, stagnierten diese in den Monaten Juli bis September. Langfristige Spareinlagen wurden, wie bereits im Vorquartal, insbesondere von privaten Haushalten deutlich abgebaut.

Alles in allem blieb die monetäre Grunddynamik – also jenes Geldmengenwachstum, das letztlich inflationsrelevant ist – im Berichtsquartal gedämpft. Zwar nahm die Geldmenge M3 zwischen Juli und September das zweite Quartal in Folge erkennbar zu, allerdings ging ein wesentlicher Teil des Wachstums wiederum von Geschäften mit sonstigen Finanzintermediären aus. Angesichts der Tatsache, dass ein Teil dieser Transaktionen besicherte Geschäfte darstellt, die über Handelsplattformen abgewickelt werden, ist dies auch im Zusammenhang mit den in einigen Segmenten des Finanzmarktes noch bestehenden Spannungen zu sehen. Zugleich blieb das Wachstum der Buchkreditvergabe der Banken an den privaten Sektor im Euro-Raum auch im dritten Vierteljahr 2010 insgesamt moderat. In Übereinstimmung damit deuten die auf Basis monetärer Daten projizierten Inflationsraten – auch wenn diese aufgrund der Krise mit besonders großer Unsicherheit behaftet sind – in der Summe weiter darauf hin, dass über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont keine ausgeprägte Gefahr für die Preisstabilität im Euro-Raum besteht.

Keine ausgeprägte Gefahr für die Preisstabilität aus monetärer Sicht

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Zwischen Juli und September 2010 setzten inländische Anleger ihre Dotierung von Einlagen bei deutschen Banken erkennbar fort. Wie schon im Vorquartal war dies jedoch allein auf die Entwicklung der kurzfristigen Bankguthaben zurückzuführen; langfristige Guthaben gingen per saldo merklich zurück. Insgesamt betrug die saisonbereinigte und

Anstieg der Guthaben inländischer Anleger bei Banken ...

annualisierte Dreimonatsrate aller Einlagen im Berichtsquartal knapp 3 %; im Vorquartal lag sie geringfügig höher.

... infolge von
Dotierungen im
kurzfristigen
Bereich

Einen positiven Beitrag zu dieser Wachstumsrate leisteten weiterhin die täglich fälligen Einlagen. Allerdings schwächte sich ihre saisonbereinigte Wachstumsrate erheblich ab, nicht zuletzt aufgrund spürbar geringerer Dotierungen durch die privaten Haushalte. Die Nachfrage nach kurzfristigen Termineinlagen, die in den vergangenen Quartalen deutlich abgenommen hatte, stagnierte im Berichtsquartal. Die Dotierung kurzfristiger Spareinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) gewann nach einem etwas schwächeren zweiten Vierteljahr 2010 wieder an Dynamik und knüpfte an das Wachstum der vergangenen Quartale an.

Dagegen spürbarer
Abbau langfristiger
Einlageformen

Langfristige Einlagen wurden in den Monaten Juli bis September in saisonbereinigter Betrachtung per saldo zwar schwächer als im Vorquartal, aber dennoch spürbar abgebaut. Dies war allein auf die starke Auflösung langfristiger Sparguthaben durch die privaten Haushalte zurückzuführen, die mit der weiteren relativen Verschlechterung der Verzinsung für diese Guthaben in Zusammenhang stehen dürfte. Dagegen wurden die quantitativ bedeutsameren langfristigen Termineinlagen im gleichen Zeitraum geringfügig aufgestockt. Die Nachfrage privater Haushalte nach diesen Geldern ging – ähnlich wie im übrigen Euro-Raum – ein weiteres Mal deutlich zurück; Versicherer und Pensionseinrichtungen setzten die Reduzierung ihrer entsprechenden Guthaben fort.

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

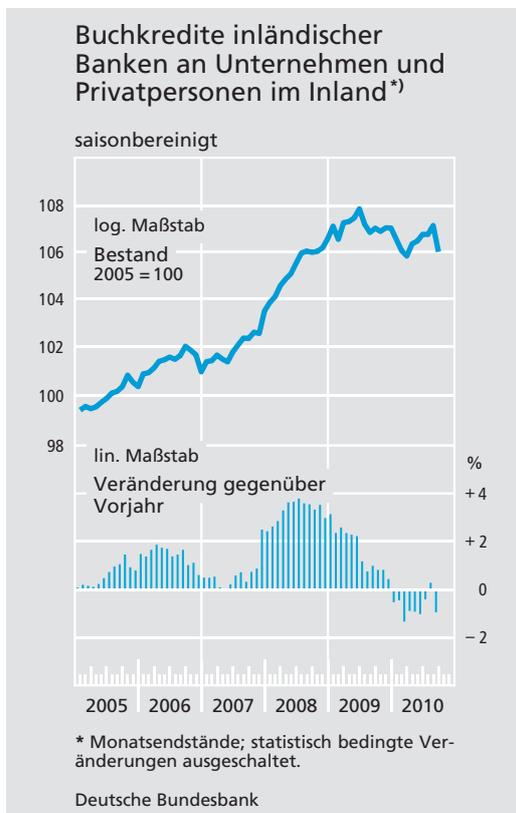
Position	2010	
	2. Vj.	3. Vj.
Mrd €, saisonbereinigt		
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)		
täglich fällig	48,9	11,2
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 28,3	0,9
über 2 Jahre	- 3,3	1,1
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	7,3	11,8
über 3 Monate	- 3,1	- 5,8
Kredite		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	20,7	- 16,7
darunter: an private Haushalte 2)	2,7	2,4
an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 3)	1,4	- 3,3
Wertpapierkredite	5,5	- 9,5
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	13,2	- 3,4
Wertpapierkredite	22,5	6,8

* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds. — 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund. — 2 und Organisationen ohne Erwerbszweck — 3 einschl. nichtfinanzieller Quasi-Kapitalgesellschaften

Deutsche Bundesbank

Bei der Kreditvergabe inländischer Kreditinstitute an den heimischen Privatsektor, die im Vorquartal noch kräftig zugenommen hatte, kam es in den Monaten Juli bis September in saisonbereinigter Betrachtung zu einem deutlichen Abfluss. Die um Saisoneinflüsse bereinigte und annualisierte Dreimonatsrate der Gesamtkredite sank von 4 % im zweiten Quartal auf knapp - 4 % im Berichtsquartal. So wurden die Wertpapierkredite an den privaten Sektor im dritten Vierteljahr 2010 per saldo spürbar abgebaut. Auf das Jahr gerechnet und saisonbereinigt sanken sie in diesem Zeitraum um 11 %, nachdem sie im Vorquartal noch mit einer entsprechenden Rate von 7 % aufgestockt wurden. Darüber hinaus nahmen – betragsmäßig bedeutsamer – die Buchkredite an den heimischen privaten Sektor ab. Ihre auf das Jahr gerechnete saison-

Mittelbereitstellung deutscher Banken an den privaten Sektor gesunken



bereinigte Dreimonatsrate betrug im dritten Quartal knapp -3% , nach $3\frac{1}{2}\%$ im Vorquartal. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass diese Entwicklung seit Winter 2009 maßgeblich von der Dynamik der Buchkredite an finanzielle Unternehmen bestimmt wurde und infolge der Spannungen an den Finanzmärkten von großer Volatilität geprägt war.

Buchkredite an private Haushalte dagegen spürbar ausgeweitet

Nettozuflüsse bei den Buchkrediten an den inländischen Privatsektor waren im dritten Vierteljahr 2010 einzig bei den Ausleihungen an private Haushalte zu verzeichnen. Auf das Jahr gerechnet betrug ihre Dreimonatsrate in den Monaten Juli bis September gut $\frac{1}{2}\%$, nach knapp 1% im Vorquartal. Während die Wohnungsbaukredite im Berichtsquartal infolge der niedrigen Wohnungsbaukreditzinsen spürbar zunahm, wurde der gleichzei-

tig zu beobachtende spürbare Abbau der Konsumentenkredite betragsmäßig durch den Anstieg der sonstigen Kredite kompensiert.

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen wurden von deutschen Banken im Berichtsquartal per saldo abgebaut. Im dritten Quartal 2010 betrug die annualisierte und saisonbereinigte Dreimonatsrate gut $-1\frac{1}{2}\%$, nach gut $\frac{1}{2}\%$ im Vorquartal. Allerdings verdeckt die quartalsweise Betrachtung, dass sich in den einzelnen Monaten dieses Jahres positive und negative Nettozuflüsse insgesamt gesehen mehrfach abwechselten. Der im Vorjahr zu beobachtende Abwärtstrend der Kreditdynamik in Deutschland scheint damit zwar gebrochen, ein Wendepunkt hin zu steigenden Beständen kann indes noch nicht ausgemacht werden. Mit Blick auf die Laufzeitstruktur setzte sich der Abbau kurz- und mittelfristiger Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Berichtsquartal fort. Zudem verlangsamte sich das Wachstum der langfristigen Ausleihungen, die in der ersten Jahreshälfte noch dynamisch zugenommen hatten. Insgesamt aber liefert der Vergleich der Entwicklung der Buchkredite an die inländischen nichtfinanziellen Unternehmen mit der realwirtschaftlichen Entwicklung auch im dritten Quartal 2010 keinen Hinweis auf eine vorliegende Kreditklemme in Deutschland. Das bislang noch gedämpfte Kreditwachstum der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland scheint zum Teil auch den im Zuge der konjunkturellen Erholung verbesserten Innenfinanzierungsmöglichkeiten geschuldet zu sein.

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit Abfluss

Weiterer Anstieg der Mittelbereitstellung an öffentliche Haushalte

Anders als die Kreditvergabe an den privaten Sektor stieg die Mittelbereitstellung deutscher Banken an die öffentlichen Haushalte in Deutschland in den Monaten Juli bis September 2010 per saldo das sechste Mal in Folge an, wenn auch in deutlich geringerem Umfang als in den vorangegangenen beiden Quartalen. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet stieg die Mittelbereitstellung an den öffentlichen Sektor um 2 ½ % an. Der Zuwachs betraf allein Wertpapierkredite; Buchkredite an die öffentliche Hand waren im Berichtsquartal merklich rückläufig.

Kreditstandards im Firmenkundengeschäft erstmals wieder leicht gelockert, ...

Die neuesten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) zeigen für das dritte Quartal 2010 in Deutschland nur geringfügig veränderte Kreditangebotsbedingungen. So wurden für Firmenkunden erstmals seit dem Ausbruch der Finanzkrise die Kreditrichtlinien leicht gelockert. Hierfür waren den teilnehmenden Banken zufolge insbesondere die verbesserten allgemeinen Konjunkturaussichten sowie die gute Liquiditätsausstattung der Institute verantwortlich. Große Unternehmen konnten hingegen nicht von ersten Lockerungen profitieren. Bei den Margen kam es für Firmenkunden mit durchschnittlicher Bonität zu keinen weiteren Anpassungen, während die Margen für risikoreichere Kreditgeschäfte erneut etwas ausgeweitet wurden. Gleichzeitig berichteten die Bankmanager von einer deutlich erhöhten Nachfrage in diesem Geschäftszweig, die vor allem auf den kräftig gestiegenen Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel zurückgeführt wurde. Für das vierte Quartal gehen die Banken von wenig veränderten Kreditstandards aus.

Im Bereich der privaten Wohnungsbaukredite blieben die Kreditrichtlinien im dritten Quartal 2010 nahezu unverändert, während sie für Ausleihungen zu Konsumzwecken aufgrund einer gesunkenen Kreditwürdigkeit der privaten Haushalte erneut etwas verschärft wurden. Des Weiteren gaben die Bankmanager an, ihre Margen in den beiden erfragten Risikoklassen für Privatkunden überwiegend etwas verengt zu haben. Wie auch schon im Firmenkundengeschäft beobachteten die Bankmanager bei Ausleihungen für den privaten Wohnungsbau eine spürbare Belebung der Nachfrage, der jedoch ein per saldo unveränderter Mittelbedarf für Konsumzwecke gegenüberstand.

Im Euro-Raum insgesamt wurden die Kreditstandards im Firmenkundengeschäft anders als in Deutschland auch im dritten Quartal noch einmal leicht verschärft und blieben nur im Privatkundengeschäft erstmals seit dem Ausbruch der Finanzkrise weitgehend unverändert. Die Margenpolitik war ebenfalls etwas restriktiver als in der deutschen Stichprobe und auch die Nachfrageentwicklung fiel im gesamten Währungsraum per saldo spürbar schwächer aus.

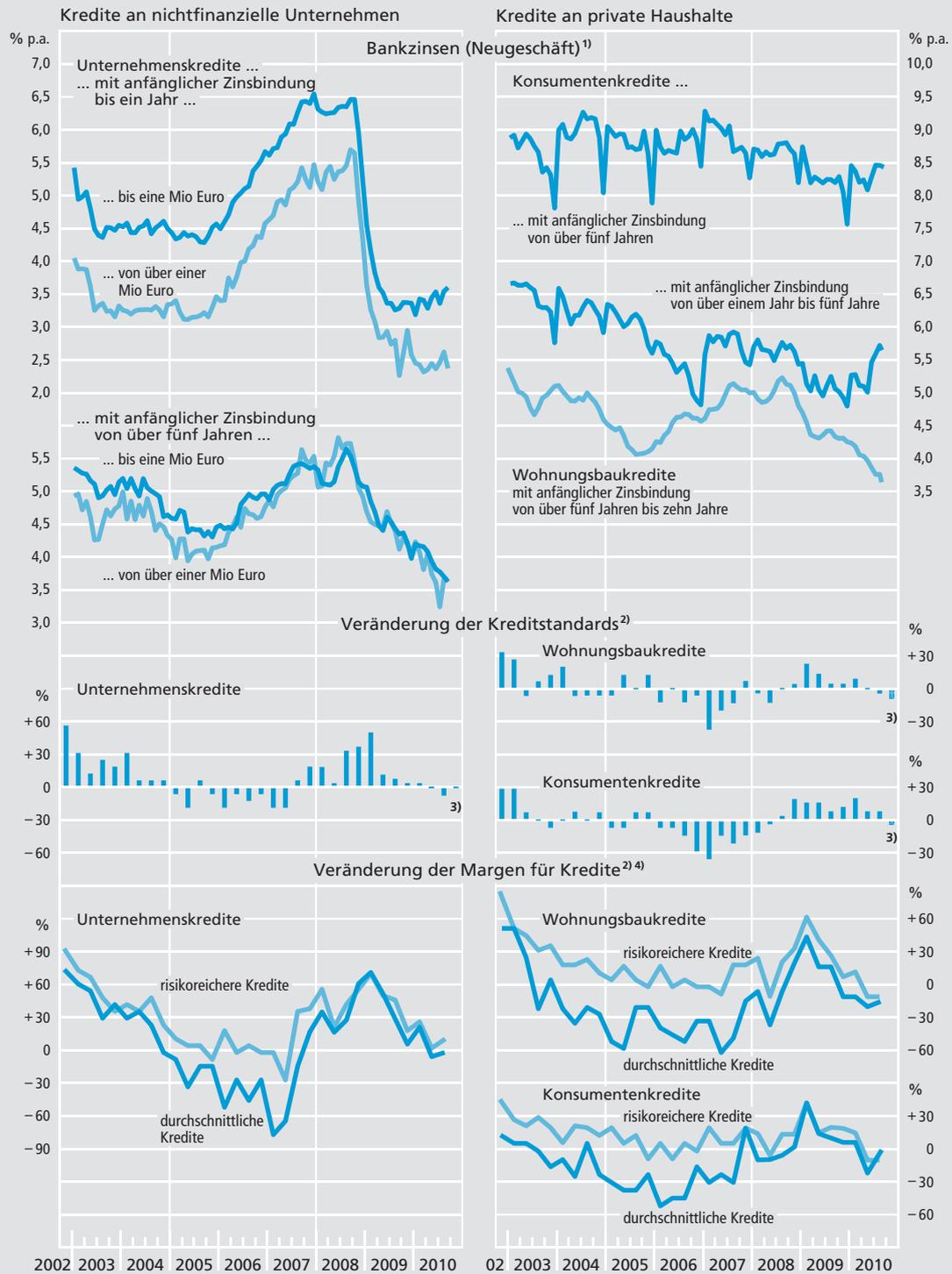
Die Umfragerunde zum dritten Quartal 2010 enthielt abermals Zusatzfragen zum Einfluss der Finanzkrise auf die Refinanzierung, die Eigenkapitalkosten und die Kreditvergabe der teilnehmenden Banken. Laut den Angaben deutscher Institute hat sich ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung an den Geld- und Kapitalmärkten gegenüber dem Vorquartal in der Breite wieder etwas verbessert, nachdem sie noch im Vorquartal unter dem

... nicht jedoch im Privatkundengeschäft...

... und auch nicht im Euro-Raum insgesamt

Zugang zu großvolumiger Refinanzierung der Banken wieder etwas verbessert

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. 2010. — 4 Maßstab verkleinert.

Deutsche Bundesbank

Eindruck der Staatsschuldenkrise von einer gewissen Verschlechterung ihres Marktzugangs berichtet hatten. Gleichzeitig konstatierte gut ein Drittel der befragten deutschen Bankmanager gestiegene Eigenkapitalkosten im Zuge der Finanzkrise. Bei immerhin noch einem Fünftel führte dies auch zu einer gewissen Beeinträchtigung ihrer Kreditvergabe.

*Bankkredit-
zinsen wenig
verändert oder
rückläufig*

Die Entwicklung der Kreditzinsen im Neugeschäft der Banken dürfte die inländische Kreditvergabe an den privaten Sektor überwiegend gestützt haben. So meldeten die berichtspflichtigen Institute im dritten Quartal

2010 wenig veränderte oder erneut rückläufige Kreditzinsen. Demnach verbilligten sich die langfristigen Ausleihungen zu Wohnungsbauzwecken auf nunmehr 3,6%. Dies entsprach dem gemeldeten Zins für langfristige kleinvolumige Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen; großvolumige Ausleihungen wurden mit 3,7% nahezu identisch bepreist. Die Konditionen für kurzfristige Unternehmenskredite verharrten weitgehend auf dem recht niedrigen Niveau des Vorquartals und lagen zuletzt je nach Kredithöhe bei ebenfalls 3,6% beziehungsweise 2,4%.