

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Die anhaltende weltwirtschaftliche Erholung und die nach wie vor äußerst expansive Geldpolitik trugen in den Wintermonaten zu einer Fortsetzung der positiven konjunkturellen Entwicklung im Euro-Raum bei. Die bislang vorwiegend auf dem Exportwachstum basierende Erholung stärkte das Unternehmervertrauen und lässt ein baldiges Nachziehen der Inlandsnachfrage, insbesondere der Bruttoanlageinvestitionen, erwarten, die dann ihrerseits zunehmend die Konjunktur stützen dürfte. Vor diesem Hintergrund und angesichts der fortgesetzten Aufwärtsbewegung der Rohstoffpreise gelangte der EZB-Rat im Verlauf des ersten Quartals zu der Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Stabilität des Preisniveaus im Euro-Raum eine Anpassung des ausgesprochen akkommodierenden geldpolitischen Kurses erfordere. Anfang April beschloss er daher, mit Wirkung vom 13. April 2011 die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben. Da die derzeitige Breite des Korridors von 150 Basispunkten beibehalten wurde, vergütet das Eurosystem in der Einlagefazilität gehaltene Guthaben aktuell mit ½ % und berechnet für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität 2 %. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt 1¼ %.

*EZB-Rat hebt
Leitzinsen um
25 Basispunkte
an*

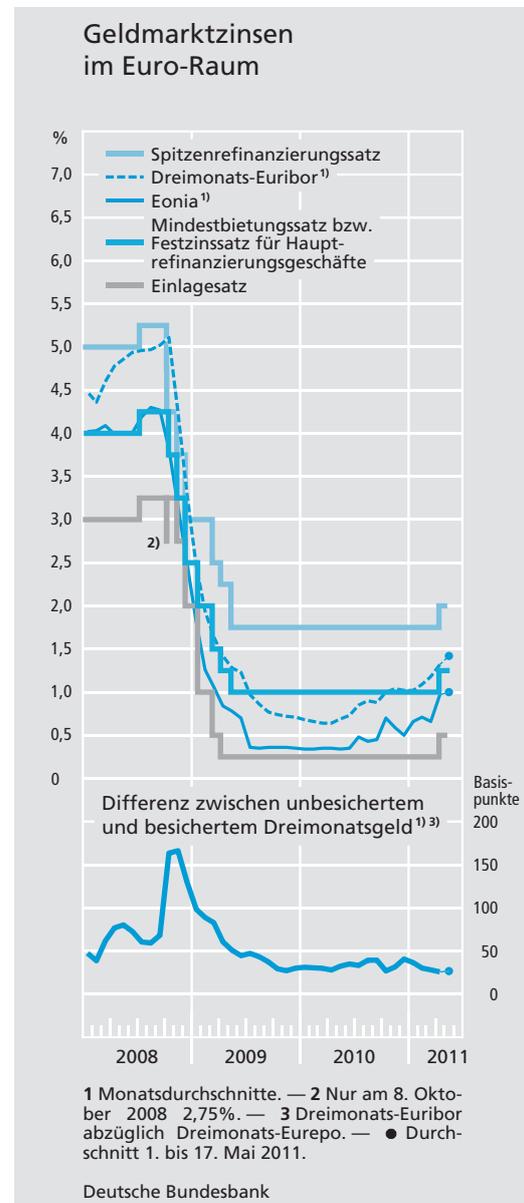
Im Verlauf des ersten Quartals 2011 reduzierten die Banken ihre Überschussliquidität unter Schwankungen deutlich. Dies führte einerseits zu einer weiteren Verringerung des durchschnittlichen Abstandes der Tagesgeldsätze zum Hauptrefinanzierungssatz. Andererseits übertrugen sich vor dem Hintergrund der Vollzuteilung in den Refinanzierungsge-

*Geringere
Überschuss-
liquidität lässt
Tagesgeldsatz
steigen*

schäften die nachfragebedingten Schwankungen in der Überschussliquidität auf den Tagesgeldsatz. Aus geldpolitischer Sicht war diese erhöhte Volatilität jedoch nicht kritisch, da sie die Signalwirkung des Hauptrefinanzierungssatzes für den geldpolitischen Kurs angesichts der Entwicklungen im längerfristigen Bereich des Geldmarkts nicht beeinträchtigte. Dies nicht zuletzt deshalb, weil die nachfragebedingten Gründe für die höhere Volatilität der sehr kurzfristigen Geldmarktsätze von den Marktteilnehmern verstanden wurden.

*Längerfristige
Geldmarkt-
zinsen mit
verstärktem
Aufwärtstrend*

So führte die Verdeutlichung der Aufwärtsrisiken für die Stabilität des Preisniveaus durch den EZB-Rat im Anschluss an die geldpolitische Sitzung Anfang März ungeachtet der stärkeren Schwankungen der sehr kurzfristigen Geldmarktsätze zu einem spürbaren Anstieg der längerfristigen Geldmarktsätze bei deutlich geringerer Volatilität in diesem Marktsegment. Diese prompte Aufwärtskorrektur der Zinserwartungen verfestigte und verstärkte die seit dem zweiten Halbjahr 2010 vollzogene allmähliche Aufwärtsbewegung sowohl der besicherten (Eurepo) als auch der unbesicherten Geldmarktsätze (Euribor). Da der Aufwärtstrend bei den besicherten Geldmarktsätzen über alle Laufzeiten stärker ausgeprägt war als bei den unbesicherten Zinssätzen, engte sich der als Risikoprämie zu interpretierende Abstand zwischen beiden Zinssätzen (Depo-Repo-Spread) seit Jahresbeginn ein und liegt für alle Laufzeiten unter dem durchschnittlichen Niveau der letzten 12 Monate. Der seit Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Mai 2010 wieder deutlich größere Unterschied zwischen dem Depo-Repo-Spread für 12 Monate und dem-



jenigen für drei Monate deutet jedoch auf eine stärker differenzierte Risikowahrnehmung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Laufzeiten hin.

Anfang März beschloss der EZB-Rat, die Vollzuteilung in allen Refinanzierungsgeschäften so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis Mitte Juli 2011 beizubehalten.

*Vollzuteilung
weiter
beibehalten*

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 19. Januar bis 12. April 2011 reduzierte sich der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmte Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankliquidität per saldo um 44,4 Mrd €. So sank der aus dem Banknotenumlauf resultierende Liquiditätsbedarf um 9,5 Mrd €, verursacht durch den saisonüblichen Rückgang der Banknotennachfrage in der Reserveperiode Januar/Februar 2011 als Gegenbewegung zur stark erhöhten Nachfrage in der Vorweihnachtszeit. Auch die Veränderungen der übrigen autonomen Faktoren trugen im Betrachtungszeitraum zu einem sinkenden Liquiditätsbedarf bei. Zum einen nahmen die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem per saldo um 8,2 Mrd € ab, zum anderen zeigt die gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, in der Summe nochmals einen um 26,7 Mrd € gesunkenen Liquiditätsbedarf. Eine Ursache für diesen Effekt war unter anderem die Tatsache, dass einige nationale Zentralbanken des Eurosystems ihre nicht geldpolitischen Bestände an in Euro denominierten Wertpapieren erhöhten, aber auch die Ausschüttung des Bundesbankgewinns in Höhe von 2,2 Mrd € am 8. März trug dazu bei. Die Mindestreserveverpflichtungen nahmen über die drei Reserveperioden um insgesamt 1,2 Mrd € ab und führten zusätzlich zu einem gesunkenen Bedarf an Zentralbankliquidität.

Wie in den Vormonaten erleichterte das Eurosystem im Betrachtungszeitraum die Liquiditätsbeschaffung der Kreditinstitute, indem es ihre Nachfrage nach Zentralbankliquidität – über den rechnerischen Bedarf hinaus – vollumfänglich bediente. Weiterhin wurden die liquiditätszuführenden Offenermarktgeschäfte dabei als Mengentender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote durchgeführt (vgl. Tabelle auf S. 30). Zudem beschloss der EZB-Rat in seiner Sitzung am 3. März 2011, diese Vollzuteilungspolitik in den Haupt- und Langfristendern mindestens bis zum Ende der Reserveperiode Juni/Juli 2011 fortzuführen. Die Zuteilung der Dreimonatstender findet dabei weiterhin zum Festzins statt, der sich aus dem durchschnittlichen Mindestbietungs- beziehungsweise Hauptrefinanzierungssatz der Haupttender berechnet, die während der Laufzeit des entsprechenden Geschäfts durchgeführt werden.

Begünstigt durch den gesunkenen Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren und dem Reservesoll nahm im Betrachtungszeitraum die Liquiditätsnachfrage in den Offenermarktgeschäften deutlich ab. Zwar erhöhte sich im Vergleich der Periodendurchschnitte das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte per saldo um rund 19 Mrd €, gleichzeitig sank jedoch das entsprechende Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte beachtlich um rund 100 Mrd €. Das

durch die geringere Nachfrage der Banken merklich gesenkte ausstehende Refinanzierungsvolumen wirkte sich auch deutlich auf die durchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität im Eurosystem pro Reserveperiode aus: Sie nahm im Betrachtungszeitraum im Vergleich der Periodendurchschnitte per saldo um gut 43 Mrd € ab. Im Gegensatz dazu wurde die Spitzenrefinanzierungsfazilität, ansonsten über die drei beobachteten Reserveperioden eher in geringem Maße genutzt, in der Periode Februar/März vorübergehend stärker in Anspruch genommen. So ließen Sondereffekte, resultierend aus einer Umstrukturierung im Bankensektor in Irland, ihre Nutzung in der Spitze bis auf 17 Mrd € ansteigen.

Die Ankäufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) wurden auch im Betrachtungszeitraum fortgesetzt, allerdings nur noch in geringem Ausmaß. Insgesamt erhöhte sich der Bestand – auch unter Berücksichtigung fälliger Wertpapiere – in diesem Zeitraum um 0,5 Mrd € auf 77,0 Mrd €. Der dabei aus dem Programm resultierende liquiditätszuführende Effekt konnte mit den wöchentlichen absorbierenden Feinsteuerooperationen fast ausnahmslos neutralisiert werden. Lediglich in der Reserveperiode Januar/Februar kam es in einem SMP-Absorptionstender zu einer geringen Unterbietung. Darüber hinaus führte das Eurosystem auch weiterhin am jeweils letzten Tag einer Reserveperiode eine absorbierende Feinsteuerooperation durch, um die nicht mehr zur Erfüllung des Reservesolls benötigte Zentralbankliquidität abzuschöpfen.

Die nur drei Wochen dauernde Reserveperiode Januar/Februar 2011 war geprägt von teilweise knappen Liquiditätsverhältnissen, die aus einer relativ niedrigen Überschussliquidität, das heißt der über dem rechnerischen Liquiditätsbedarf vorhandenen Zentralbankliquidität, resultierten und sich beim Tagesgeld in erhöhter Volatilität und hohen Sätzen widerspiegeln. Obwohl in den ersten beiden Wochen der Periode das ausstehende Volumen aus Haupt- und Langfristendern (ohne absorbierende Feinsteuerooperationen) mit durchschnittlich rund 484 Mrd € leicht über dem Niveau der letzten Woche der Vorperiode lag, führten ein zunehmender Liquiditätsbedarf aus den autonomen Faktoren, die noch nicht weit vorangeschrittene Erfüllung der Mindestreserveverpflichtungen und – von diesen Gegebenheiten recht unbeeindruckt – die gemessen an der Überschussliquidität hohen Inanspruchnahmen der Einlagefazilität zu einer gewissen Liquiditätsknappheit. Zusätzlich verstärkt durch den Monatsultimo stieg EONIA bis auf 1,32 % an und lag damit deutlich über dem Hauptrefinanzierungssatz von 1,00 %. Als Reaktion erhöhten die Kreditinstitute ihre Liquiditätsnachfrage im letzten Haupttender der Periode deutlich um rund 48 Mrd € auf 214 Mrd €, was in der Folge zu stark sinkenden

EONIA-Fixierungen (bis 0,35 %) und wieder steigenden Inanspruchnahmen der Einlagefazilität führte. Im Periodendurchschnitt lag die tägliche Nutzung der Einlagefazilität bei 39 Mrd € (Vorperiode: 66 Mrd €). Gleichzeitig ließ die gesunkene Liquiditätsausstattung EONIA in dieser Reserveperiode auf durchschnittlich 0,85 % ansteigen und damit deutlich über den Mittelwert der Vorperiode von 0,47 %. Die zugrunde liegenden EONIA-Umsätze blieben mit durchschnittlich 40,9 Mrd € fast unverändert zur Vorperiode (40,4 Mrd €). Im besicherten Tagesgeldhandel auf der Handelsplattform GC Pooling der Eurex Repo verlief die Entwicklung der Sätze ähnlich. Der umsatzgewichtete Tagesgeldsatz wurde hier im Durchschnitt bei 0,93 % festgestellt (Vorperiode: 0,43 %), die entsprechenden Umsätze bei durchschnittlich 9,4 Mrd € (Vorperiode: 12,4 Mrd €).

In der Reserveperiode Februar/März nahm die Liquiditätsnachfrage seitens der Banken spürbar ab, vor allem in den Hauptrefinanzierungsgeschäften. So reduzierte sich das durchschnittliche Zuteilungsvolumen in den Haupttendern in dieser Periode auf 134 Mrd €, nachdem es in der Vorperiode noch bei 185 Mrd € gelegen hatte. In der Konsequenz sank auch die Nutzung der Einlagefazilität auf 27 Mrd € im Periodenschnitt. Hinsichtlich der Tagesgeldsätze zeigte die Entwicklung von EONIA einen typischen Verlauf. Beginnend mit hohen Fixierungen zu Periodenbeginn (bis 1,093 %), die besonders auf das Frontloading der Kreditinstitute zurückzuführen waren, gaben die Sätze für Tagesgeld im Periodenverlauf sukzessive bis auf 0,38 % nach, sodass EONIA im Durchschnitt bei 0,66 % festgestellt wurde und damit fast 20 Basispunkte niedriger als in der Vorperiode. Auf die zugrunde liegenden Handelsaktivitäten hatte dieser Rückgang kaum Auswirkungen, da die entsprechenden EONIA-Umsätze mit durchschnittlich 41,1 Mrd € auf dem Niveau der Vorperiode verharrten. Der besicherte Tagesgeldsatz auf GC Pooling gab im Periodenschnitt gegenüber der Vorperiode ebenfalls deutlich auf 0,62 % nach bei gleichzeitig gestiegenen Umsätzen (durchschnittliches Volumen bei 11,9 Mrd €).

Auch in der Reserveperiode März/April ging das Interesse der Kreditinstitute an den Haupttendern weiter zurück, es wurden in diesen Geschäften im Periodenschnitt nur noch 97 Mrd € nachgefragt und zugeteilt. Gegen Ende der Reserveperiode betrug das ausstehende Volumen aus Hauptrefinanzierungsgeschäften und Langfristtendern (ohne Feinststeueroperationen) rund 407 Mrd € und somit 70 Mrd € weniger als noch zu Beginn der Reserveperiode Januar/Februar. Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Eurosystem sank zudem auf durchschnittlich 23 Mrd €. EONIA zeigte auch in dieser Periode einen kontinuierlichen Abwärtstrend, von 0,84 % zu Periodenbeginn bis auf 0,53 % am vorletzten Tag der Reserveperiode. Seinen höchsten Wert verzeichnete

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2011		
	19. Jan. bis 8. Feb.	9. Feb. bis 8. März	9. März bis 12. April
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 11,9	+ 1,1	- 3,5
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 19,9	+ 11,4	+ 16,7
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 22,2	+ 0,3	- 5,9
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 18,4	+ 13,2	+ 15,3
Insgesamt	- 4,2	+ 26,0	+ 22,6
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 11,6	- 51,0	- 37,1
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 1,6	+ 2,8	+ 14,4
c) Sonstige Geschäfte	- 11,5	+ 1,7	+ 0,5
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,4	+ 7,5	- 6,8
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 27,3	+ 12,3	+ 3,9
Insgesamt	+ 5,4	- 26,7	- 25,1
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 1,2	- 0,7	- 2,4
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 1,8	+ 0,7	+ 2,3

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.

der Referenzzinssatz allerdings am Quartalsultimo Ende März, als er bei 0,90 % festgestellt wurde. Der Periodendurchschnitt bewegte sich mit 0,67 % auf Höhe der Vorperiode. Der besicherte Tagesgeldhandel auf GC Pooling zeigte auch in dieser Reserveperiode einen vergleichbaren Verlauf wie EONIA: Mit Ausnahme des Quartalsultimos sukzessiv fallende Sätze, die letztlich bei durchschnittlichen Umsätzen von 11,5 Mrd € zu einem Periodenschnitt von 0,63 % führten.

In der folgenden Reserveperiode April/Mai wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und der Reserveperiodentender zum neuen Hauptrefinanzierungssatz von 1,25 % zugeteilt, nachdem der EZB-Rat in seiner Sitzung vom 7. April den Leitzins entsprechend um 25 Basispunkte erhöht hatte.

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
19.01.11	HRG (MT)	7	176,9	- 50,6	1,00	100,00	-	1,00	171
19.01.11	S-LRG (MT)	21	70,4	-	1,00	100,00	-	1,00	45
19.01.11	FSO (-)	7	- 76,5	-	0,80	20,73	0,69	1,36	62
26.01.11	HRG (MT)	7	165,6	- 29,9	1,00	100,00	-	1,00	209
26.01.11	FSO (-)	7	- 76,5	-	0,99	80,53	0,89	1,16	58
27.01.11	LRG (MT)	91	71,1	-	4) 1,04	100,00	-	1,00	165
02.02.11	HRG (MT)	7	213,7	83,7	1,00	100,00	-	1,00	371
02.02.11	FSO (-)	7	- 68,2	-	1,00	100,00	0,85	1,00	53
08.02.11	FSO (-)	1	- 158,7	-	0,80	100,00	0,78	1,00	161
09.02.11	HRG (MT)	7	156,7	- 25,3	1,00	100,00	-	1,00	220
09.02.11	S-LRG (MT)	28	61,5	-	1,00	100,00	-	1,00	42
09.02.11	FSO (-)	7	- 76,5	-	0,95	98,51	0,87	1,22	66
16.02.11	HRG (MT)	7	137,0	59,0	1,00	100,00	-	1,00	253
16.02.11	FSO (-)	7	- 76,5	-	0,80	76,69	0,71	1,34	73
23.02.11	HRG (MT)	7	119,5	12,5	1,00	100,00	-	1,00	189
23.02.11	FSO (-)	7	- 77,0	-	0,70	22,89	0,58	1,24	74
24.02.11	LRG (MT)	91	39,8	-	4) ...	100,00	-	1,00	192
02.03.11	HRG (MT)	7	124,4	53,4	1,00	100,00	-	1,00	182
02.03.11	FSO (-)	7	- 77,5	-	0,65	18,73	0,56	1,23	71
08.03.11	FSO (-)	1	- 95,8	-	0,80	100,00	0,79	1,00	141
09.03.11	HRG (MT)	7	111,3	- 45,7	1,00	100,00	-	1,00	185
09.03.11	S-LRG (MT)	35	82,5	-	1,00	100,00	-	1,00	52
09.03.11	FSO (-)	7	- 77,5	-	0,90	63,38	0,83	1,23	65
16.03.11	HRG (MT)	7	100,5	64,5	1,00	100,00	-	1,00	177
16.03.11	FSO (-)	7	- 77,5	-	0,69	73,89	0,66	1,54	74
23.03.11	HRG (MT)	7	89,4	65,4	1,00	100,00	-	1,00	173
23.03.11	FSO (-)	7	- 77,5	-	0,70	36,09	0,64	1,38	63
30.03.11	HRG (MT)	7	100,4	- 48,1	1,00	100,00	-	1,00	174
30.03.11	FSO (-)	7	- 76,5	-	1,00	79,75	0,72	1,01	58
31.03.11	LRG (MT)	91	129,5	-	4) ...	100,00	-	1,00	290
06.04.11	HRG (MT)	7	84,5	53,0	1,00	100,00	-	1,00	161
06.04.11	FSO (-)	7	- 77,0	-	0,64	46,41	0,59	1,57	76
12.04.11	FSO (-)	1	- 78,9	-	0,80	100,00	0,79	1,00	131

* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 13.10.2010 bis 18.01.2011 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Februar 2011, S. 27. — 1 HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO: Feinststeuerungsoperation (+: Liquidität bereitstell-

end, -: Liquidität absorbierend), MT: Mengentender. — 2 Berechnung gemäß Veröffentlichung nach Zuteilung des HRG. — 3 Verhältnis des Volumens der Gesamtgebote zum Zuteilungsvolumen. — 4 Der Zinssatz entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten HRGe.

Deutsche Bundesbank

**Monetäre Entwicklung
im Euro-Währungsgebiet**

Spürbar positive monetäre Entwicklung im ersten Vierteljahr 2011

Das Wachstum der Geldmenge M3 hat sich im ersten Vierteljahr 2011 spürbar beschleunigt. Neben der erneut kräftigen Kreditvergabe an den Privatsektor hat im Berichtszeitraum vor allem auch der starke Mittelzufluss aus dem Ausland die monetäre Expansion im Euro-Währungsgebiet gefördert. Vor diesem

Hintergrund setzte sich der seit dem Frühjahr 2010 zu beobachtende Aufwärtstrend in der Jahreswachstumsrate von M3 fort.

Unter den Geldmengenkomponten konzentrierte sich das Interesse der inländischen Anleger im Berichtszeitraum vor allem auf die kurzfristigen Termineinlagen, die angesichts ihrer marktnahen Verzinsung bereits im Vorfeld der jüngsten Zinserhöhung des Euro-

Stärkere Nachfrage nach marktnah verzinsten M3-Komponenten

systems im April 2011 stark dotiert wurden. Insgesamt wuchsen in den Monaten Januar bis März die marktnah verzinsten M3-Komponenten mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate von 4 ½ % und lagen damit deutlich über dem Wert des Vorquartals. Gleichzeitig rückte ihre saisonbereinigte Jahreswachstumsrate mit gut 2 % zum ersten Mal seit Mitte 2009 wieder in den positiven Bereich.

Nachfrage nach hochliquiden M3-Komponenten weiter rückläufig

Die in M1 zusammengefassten Komponenten Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen wurden im Berichtszeitraum dagegen nochmals geringer als in den Vorquartalen aufgestockt. Im Ergebnis fiel die saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate in diesem Zeitraum mit knapp 1 ½ % auf den niedrigsten Wert seit Mitte 2008.

Marktfähige Finanzinstrumente mit erkennbarem Rückgang

Abgeschwächt wurde das M3-Wachstum im Berichtszeitraum auch durch per saldo erkennbare Abflüsse bei den marktfähigen Finanzinstrumenten. Dahinter standen im Wesentlichen die bereits seit Mitte 2009 zu beobachtenden spürbaren Nettoabflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen, in denen sich die nach wie vor vergleichsweise geringe Verzinsung dieser Anlageform widerspiegeln dürfte. Im Gegensatz dazu verzeichneten die von Nichtbanken gehaltenen kurz laufenden Bankschuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) zum ersten Mal seit Anfang 2010 wieder spürbar positive Nettozuflüsse, was im Zusammenhang mit dem Zinsanstieg am kurzen Ende des Laufzeitspektrums stehen dürfte.

Monetäre Entwicklung in der EWU

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Geldmenge im Bilanzzusammenhang	2010	2011
	4. Vj.	1. Vj.
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	21 759	50 007
davon Komponenten:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	17 094	15 554
Übrige kürzerfristige Bank-einlagen (M2-M1)	4 875	40 293
Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	- 210	- 5 840
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	236 308	25 213
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	176 396	-43 758
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	59 912	68 971
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 36 230	163 019
3. Einlagen von Zentralstaaten	30 219	- 22 064
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	82 441	82 134
5. Andere Gegenposten von M3 (als Restgröße gerechnet)	- 65 659	- 78 155

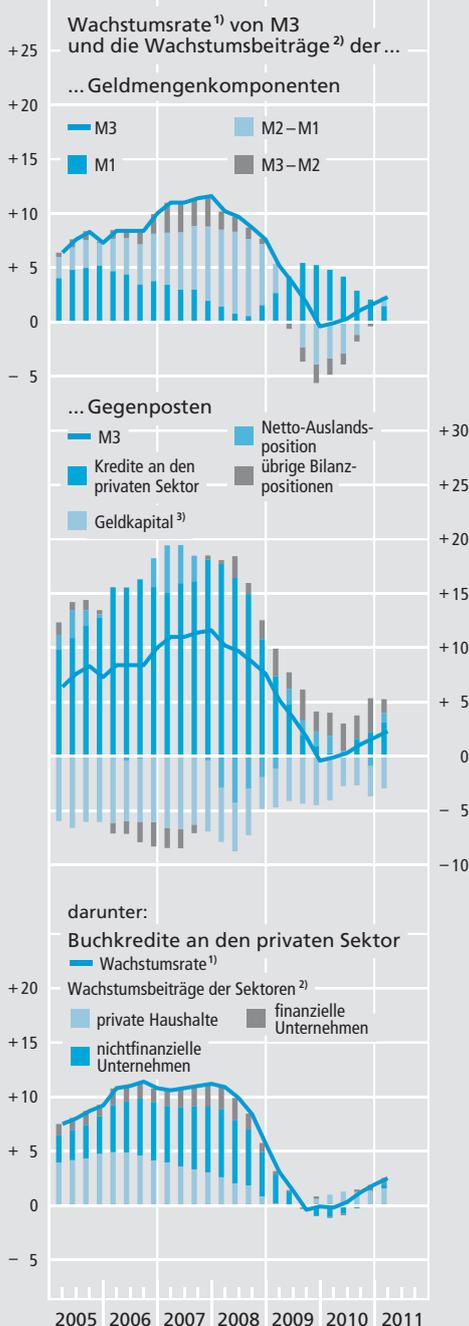
Deutsche Bundesbank

Unter den Gegenposten von M3 nahmen im ersten Vierteljahr 2011 die Buchkredite an den inländischen privaten Sektor erneut stark zu. Damit setzte sich der in den vorangegangenen drei Quartalen beobachtete Aufwärtstrend auch zwischen Januar und März 2011 fort. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet stiegen die unverbrieften Ausleihungen im Berichtszeitraum um 2 ½ %. Bei sektoraler Betrachtung lässt sich erkennen, dass wie bereits im Vorquartal in größerem Umfang Buchkredite an private Haushalte vergeben wurden. Ausschlaggebend hierfür war erneut das starke Wachstum der quantitativ bedeutsamen Wohnungsbaukredite, deren saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate zuletzt 6 ½ % betrug. Darüber hinaus nahmen auch die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit einer sai-

Ausweitung des Kreditgeschäfts mit heimischen privaten Nichtbanken

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, vierteljährlich



1 In %, berechnet aus den über 12 Monate kumulierten Veränderungen. — 2 In %-Punkten. — 3 Eine Zunahme dämpft, für sich betrachtet, das M3-Wachstum.

Deutsche Bundesbank

sonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate von knapp 3 ½ % deutlich zu, nachdem sie im Vorquartal noch merkliche Abflüsse verzeichnet hatten. Dabei konzentrierte sich die Kreditvergabe auf die kurz- und langfristigen Laufzeiten, während die mittelfristigen Buchkredite (mit einer Laufzeit von über einem Jahr bis einschl. fünf Jahren) im Berichtsquartal nochmals erkennbar abnahmen. Ferner war das Buchkreditgeschäft der Banken im Euro-Raum an den inländischen privaten Sektor in den Monaten Januar bis März 2011 vom spürbaren Rückgang der Ausleihungen an sonstige Finanzintermediäre geprägt. Da es sich bei diesen Krediten aber überwiegend um indirekte Interbankengeschäfte handelt, geht mit ihnen für sich genommen keine Einschränkung der Mittelbereitstellung an den privaten Nichtbankensektor einher.

Den Zuflüssen bei den Krediten an den inländischen privaten Sektor standen im Berichtsquartal deutliche Abflüsse bei den Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte gegenüber, die im letzten Vierteljahr 2010 noch außerordentlich stark aufgebaut worden waren. Dabei verringerten die Banken sowohl ihre Bestände an Wertpapieren öffentlicher Emittenten als auch an unverbrieften Ausleihungen. Allerdings wurden auch die – nicht zur Geldmenge M3 zählenden – Einlagen der Zentralregierungen spürbar abgebaut. Per saldo ging die Netto-Kreditvergabe der Banken an öffentliche Haushalte jedoch deutlich zurück, was den Anstieg der Geldmenge M3 im ersten Vierteljahr 2011 dämpfte.

Deutlicher Rückgang der Ausleihungen an öffentliche Haushalte

Außerordentlich starker Anstieg der Netto-Auslandsposition bei deutlicher Geldkapitalbildung

Für sich genommen expansiv auf die Geldmengenentwicklung wirkte dagegen der außerordentlich starke Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Raum gegenüber Gebietsfremden, die in den Vorquartalen noch leicht abgebaut worden waren. Ursächlich für diese Entwicklung waren sowohl eine kräftige Zunahme der Auslandsforderungen als auch ein deutlicher Rückgang der Auslandsverbindlichkeiten. Gebremst wurde die M3-Entwicklung im Berichtszeitraum dagegen erneut durch eine deutliche Geldkapitalbildung, die vor allem durch den starken Anstieg der langfristigen Bankschuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren) getrieben wurde.

Leichte Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität aus monetärer Sicht

Insgesamt gesehen setzte sich der bereits seit einigen Quartalen zu beobachtende Aufwärtstrend in der monetären Grunddynamik – jenes Geldmengenwachstums, das letztlich inflationsrelevant ist – im ersten Vierteljahr 2011 fort. Die Beschleunigung der monetären Expansion schlug sich auch in den aus monetären Daten abgeleiteten Inflationsrisikoindikatoren nieder, die nun teilweise deutliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont anzeigen. Hierbei ist allerdings auch der hohe Grad an Unsicherheit zu bedenken, der derzeit mit solchen Indikatoren verbunden ist.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Die Einlagen bei deutschen Banken nahmen im ersten Quartal 2011 mit gut 2 ½ % wieder

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2010	2011
	4. Vj.	1. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)		
täglich fällig	13,8	1,7
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 11,8	18,4
über 2 Jahre	0,1	- 4,9
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	8,7	3,4
über 3 Monate	- 3,7	0,4
Kredite		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	21,9	- 4,0
darunter: an private Haushalte 2)	5,1	2,2
an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 3)	- 1,6	12,5
Wertpapierkredite	3,3	0,0
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	70,0	- 15,4
Wertpapierkredite	3,9	- 10,7

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

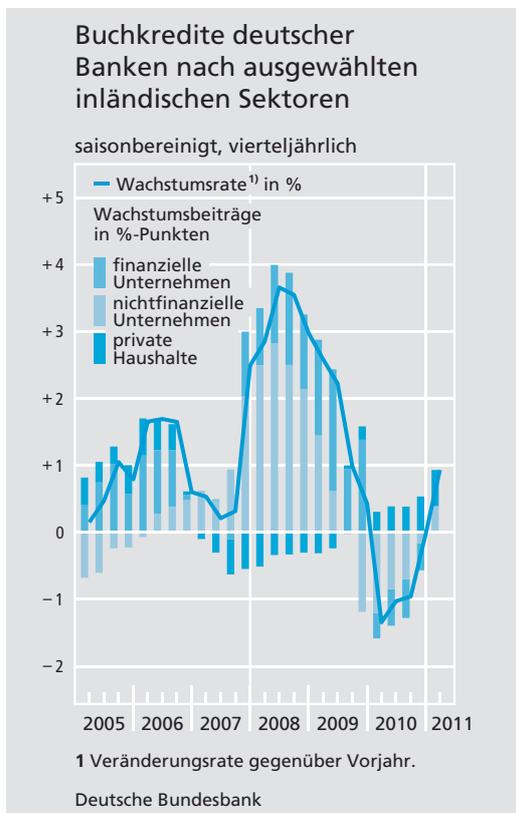
Deutsche Bundesbank

lebhafter zu, nachdem sie im Jahresendquartal 2010 nur eine Steigerung um 1% erfahren hatten. Wie im Euro-Raum war diese Belebung primär auf die verstärkte Dotierung kurzfristiger Einlagen zurückzuführen, wobei auch in Deutschland die Zuflüsse bei den kurzfristigen Termineinlagen (mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren) besonders ausgeprägt waren. Diese Entwicklung dürfte hauptsächlich auf die vergleichsweise hohe Verzinsung dieser Anlageform relativ zu alternativen Anlagemöglichkeiten zurückzuführen sein.

Wie bereits in den drei Vorquartalen wurden in Deutschland im ersten Quartal 2011 erneut längerfristige Bankeinlagen per saldo abgebaut. Im Vergleich zur vorherigen Berichtsperiode geschah dies sogar mit leicht anzie-

Kurzfristige Bankeinlagen zuletzt stärker nachgefragt

Abbau der längerfristigen Einlageformen fortgesetzt



hendem Tempo. Ursächlich für den Abbau, der sich über alle Sektoren erstreckte, dürfte gewesen sein, dass die Verzinsung längerfristiger Bankeinlagen in Deutschland nicht im gleichen Maße anstieg wie die Kapitalmarkrenditen.

Ausleihungen der Banken an inländischen Privatsektor leicht gesunken, ...

Das Kreditgeschäft heimischer Banken mit inländischen Nichtbanken nahm im Berichtszeitraum mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von $-3\frac{1}{2}\%$ ab. Diese Entwicklung wurde wie schon im vorherigen Quartal maßgeblich von den Krediten an die öffentlichen Haushalte getrieben. Neben den Krediten an den Staatssektor nahmen aber auch die Ausleihungen der Banken an den inländischen privaten Sektor im Berichtszeitraum leicht ab. Ursächlich dafür war vor allem der Rückgang der Buchkredite,

deren saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsrate im Berichtsquartal auf gut $-\frac{1}{2}\%$ fiel, nach knapp 4% im Vorquartal. Dabei wurde die deutliche Ausweitung der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte von der Abnahme von Ausleihungen an finanzielle Unternehmen überlagert, die im Vorquartal noch stark gestiegen waren. Die seit Herbst 2008 ausgesprochen volatile Entwicklung der unverbrieften Kredite an finanzielle Unternehmen setzte sich damit fort.

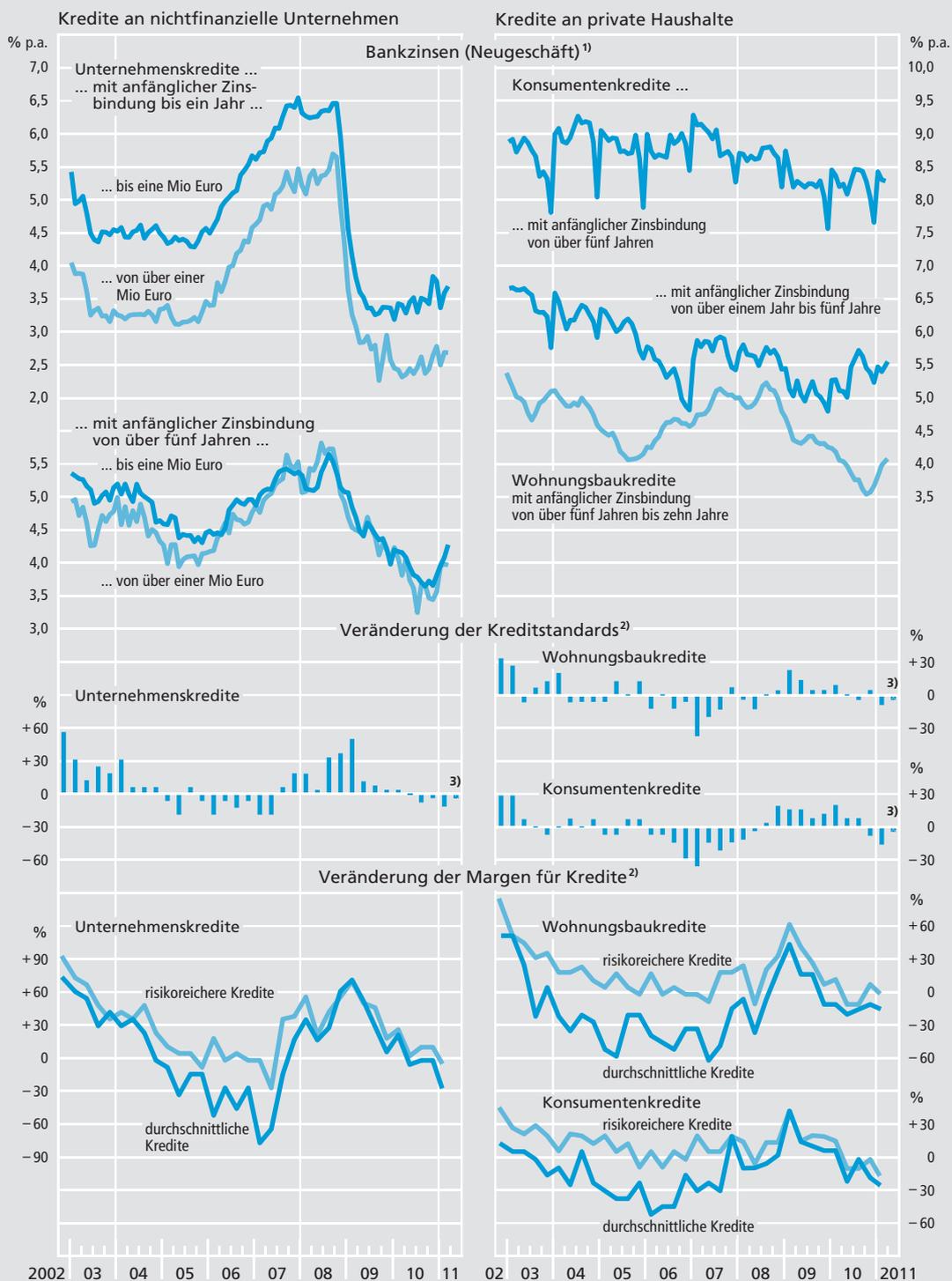
Die Zunahme der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen fiel mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von $6\frac{1}{2}\%$ so stark aus wie zuletzt im vierten Quartal 2008. Dabei wurden in allen Laufzeitbereichen Zuwächse verzeichnet; sie waren bei den kurzfristigen Buchkrediten prozentual am stärksten. Auch die unverbrieften Ausleihungen an private Haushalte entwickelten sich mit $\frac{1}{2}\%$ per saldo positiv. Die leicht negative Entwicklung der Konsumentenkredite und der sonstigen Ausleihungen an private Haushalte wurde durch den mit $1\frac{1}{2}\%$ spürbaren Anstieg der Wohnungsbaukredite aufgewogen. Zwar zogen die Hypothekenzinsen wieder leicht an, im langjährigen Vergleich liegen sie aber noch immer auf einem günstigen Niveau. Insgesamt haben die Buchkredite an private Haushalte damit mittlerweile das achte Quartal in Folge Zuwächse verzeichnet.

... aber Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen so stark gewachsen wie zuletzt Ende 2008

Die Kreditangebotspolitik deutscher Banken dürfte die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor im ersten Quartal gestützt haben. So berichteten die an der Umfrage

Kreditvergabe- politik der Banken im ersten Viertel- jahr spürbar entspannter

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 2. Vj. 2011.

zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) teilnehmenden Institute, dass sich ihre Kreditvergabepolitik im ersten Vierteljahr spürbar entspannt habe. Im Vorquartal war dies nur in einzelnen Sektoren des Bankkreditgeschäfts der Fall gewesen. Der aktuellen BLS-Runde zufolge wurden im Berichtszeitraum die Kreditrichtlinien sowohl im Firmenkundengeschäft als auch im Geschäft mit privaten Haushalten merklich gelockert. Darüber hinaus wurden die Margen für durchschnittliche Bonitäten zum Teil deutlich verengt. Auch risikoreichere Kreditnehmer profitierten im Bereich der Konsumfinanzierung von spürbar niedrigeren Margen, während diese für risikoreichere Unternehmens- und private Wohnungsbaukredite nahezu unverändert blieben. Getrieben wurde diese Entwicklung insbesondere durch die erneut optimistischere Risikoeinschätzung der befragten Banken. Für das kommende Quartal gehen die Institute von weitgehend unveränderten Kreditrichtlinien aus.

*Nachfrage
deutlich
gestiegen*

Gleichzeitig beobachteten die Interviewpartner einen deutlich höheren Mittelbedarf des privaten Sektors, der aufgrund gesteigener Anlageinvestitionen und des derzeit niedrigen Zinsniveaus vor allem langfristige Ausleihungen betraf.

*Kreditvergabe-
bedingungen
im Euro-Raum
hingegen
verschärft*

Verglichen mit den Ergebnissen für Deutschland entwickelten sich die Kreditangebotsbedingungen im gesamten Währungsgebiet im ersten Quartal 2011 erwartungsgemäß restriktiver. So wurden die Kreditvergaberichtlinien in allen erfragten Geschäftszweigen verschärft. Dies wurde von den europäischen

Banken nicht nur mit konjunkturellen, sondern vor dem Hintergrund der weiter anhaltenden Staatsschuldenkrise vor allem auch mit bankseitigen Faktoren begründet.

Wie bereits in den vorherigen Umfragerunden enthielt der BLS-Fragebogen auch dieses Mal eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Finanzkrise auf die Refinanzierung. Den deutschen Instituten zufolge hat sich der Zugang zur großvolumigen Refinanzierung an den Geld- und Kapitalmärkten gegenüber dem Vorquartal wenig verändert. Diese Einschätzung wurde von der europäischen Stichprobe weitgehend geteilt.

*Zugang zu
großvolumiger
Refinanzierung
weitgehend
unverändert*

Die berichtspflichtigen Institute meldeten im ersten Quartal 2011 erneut einen Anstieg der Kreditzinsen insbesondere für längere Zinsbindungsfristen, der allerdings ausgeprägter ausfiel als im Vorquartal. Demnach verteuerten sich langfristige Ausleihungen zu Wohnungsbauzwecken um knapp 50 Basispunkte auf nunmehr 4,3 %. Auch langfristige Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen wurden deutlich höher bepreist und lagen zuletzt bei 4,0 % für großvolumige beziehungsweise 4,3 % für kleinvolumige Kredite. Während sich kurzfristige Mittel für private Haushalte gegenüber dem Schlussquartal 2010 ebenfalls leicht verteuerten, verbilligten sich die entsprechenden Konditionen für Firmenkredite unabhängig vom Kreditvolumen um knapp zehn Basispunkte. Damit blieben die Anpassungen im kurzfristigen Bereich hinter den Entwicklungen an den Geld- und Kapitalmärkten zurück.

*Bankkredite
vor allem
für längere
Zinsbindungs-
fristen verteuert*