

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

---

Nach einem kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Quartal ist das Wachstum im Euro-Raum im Frühjahr wie erwartet auf einen deutlich flacheren Kurs eingeschwenkt. Dabei wurde die Fortsetzung des Erholungsprozesses von der nach wie vor expansiven Geldpolitik gestützt. Allerdings lag die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex gemessene Teuerungsrate in den Frühjahrsmonaten weiterhin deutlich über 2%, was vor allem auf die Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen war. Um den daraus auf mittlere Sicht resultierenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken und die Verankerung der Inflationserwartungen auf dem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau zu gewährleisten, entschied der EZB-Rat im Juli, dass nach der Leitzinserhöhung im April eine weitere Straffung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses erforderlich sei. Unter Beibehaltung der derzeitigen Korridorbreite von 150 Basispunkten hob er die Leitzinsen um 25 Basispunkte an. Mit Wirkung vom 13. Juli 2011 beträgt der Hauptrefinanzierungssatz 1½ %, der Zinssatz für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität beläuft sich auf 2¼ %, und die Einlagefazilität wird mit ¾ % verzinst.

*EZB-Rat erhöht  
Leitzinsen  
erneut um  
25 Basispunkte*

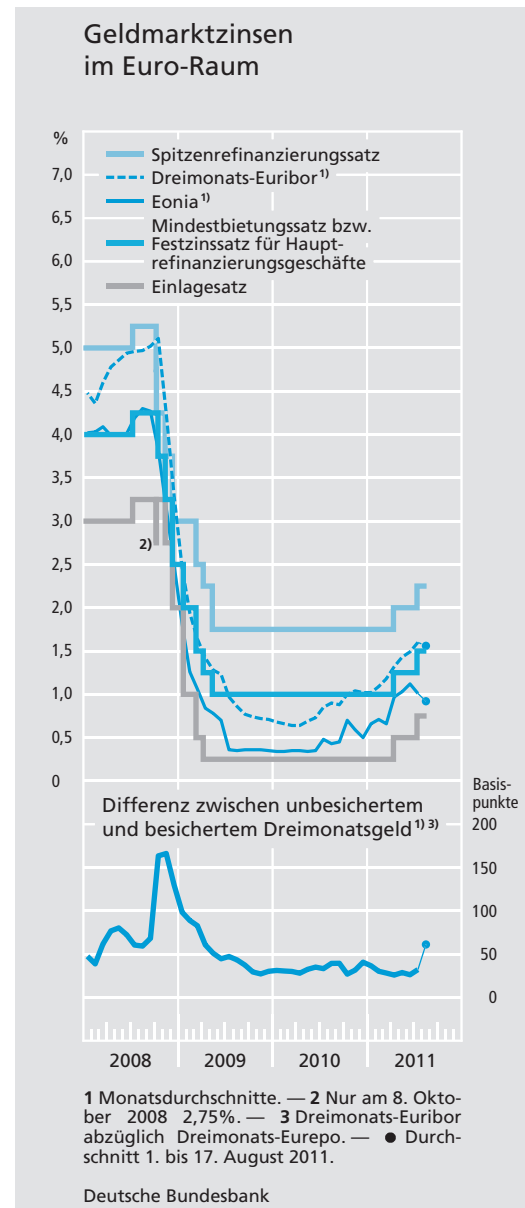
Zu Beginn des zweiten Quartals 2011 setzten die Banken den Anfang des Jahres begonnenen Abbau ihrer Überschussliquidität zunächst fort, wobei sich vorübergehende Schwankungen in den Liquiditätsbedingungen wie schon im Vorquartal in einer erhöhten Volatilität der Tagesgeldsätze nieder-

*Steigende  
Überschuss-  
liquidität drückt  
Tagesgeldsatz*

schlugen. Zur Quartalsmitte stabilisierten sich die Geldmarktsätze zeitweise knapp unter dem Leitzins. Diese zwischenzeitliche Beruhigung des Geldmarkts fand jedoch mit der wachsenden Unsicherheit an den Finanzmärkten Mitte Juni vorerst ein Ende. Seither hat die rasch zunehmende Mittelaufnahme der Banken beim Eurosystem die Überschussliquidität im Bankensystem auf ein Volumen anwachsen lassen, das zuletzt im vierten Quartal 2010 beobachtet worden war. Zusätzlich sind die Banken wieder verstärkt dazu übergegangen, ihre Mindestreserveverpflichtung frühzeitig in der Reserveperiode zu erfüllen (Frontloading). Im Ergebnis wiesen die Geldmarktsätze daher zunehmend wieder das für eine Situation reichlicher Überschussliquidität typische fallende Muster im Verlauf einer Mindestreserveerfüllungsperiode auf.

*Längerfristige  
Geldmarkt-  
zinsen beenden  
Aufwärtstrend*

Vor dem Hintergrund der sich ausweitenden Staatsschuldenkrise und der damit einhergehenden Unsicherheit an den Finanzmärkten steht die Geldpolitik seit Ende des zweiten Quartals vor der Herausforderung, zum einen die erhöhte Liquiditätsnachfrage der Banken zu bedienen und zum anderen den Gefahren für die Preisstabilität adäquat und zeitgerecht zu begegnen. Die Trennung zwischen liquiditätsbereitstellenden Maßnahmen einerseits und dem sich in Zinsentscheidungen ausdrückenden geldpolitischen Kurs andererseits hat sich dabei erneut als zweckmäßig erwiesen. Dementsprechend wurde die Leitzinserhöhung im Juli von den Märkten korrekt antizipiert und spiegelte sich in einem Anstieg der längerfristigen unbesicherten Geldmarktsätze wider. Die Aufwärtsbewegung war jedoch im Vergleich zum Vorquartal deutlich



abgeschwächt, vor allem für längere Laufzeiten. Dagegen sind die besicherten Geldmarktsätze (Eurepo) seit der neuerlichen Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Juli 2011 insbesondere für längere Laufzeiten sogar kräftig gesunken, mit der Folge, dass sich die Depo-Repo-Spreads im Vergleich zu den Durchschnittswerten des ersten Quartals annähernd verdoppelt haben. Diese Risikoprämien befinden sich damit aktuell un-

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 13. April bis 12. Juli 2011 erhöhte sich der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmte Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankliquidität per saldo um 16,6 Mrd €. Ursächlich für diesen Anstieg war die erhöhte Banknotennachfrage, die im Betrachtungszeitraum um insgesamt 21,8 Mrd € zunahm. Gleichzeitig zeigten sich die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem per saldo nahezu unverändert: Sie erhöhten sich lediglich um 0,3 Mrd €. Gegenläufig entwickelten sich die übrigen autonomen Faktoren. So zeigt die gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, im Betrachtungszeitraum in der Summe einen Rückgang des daraus resultierenden Liquiditätsbedarfs um 5,5 Mrd €. Der aus dem Mindestreservesoll entstehende Bedarf an Zentralbankliquidität nahm über die drei Reserveperioden um insgesamt 1,6 Mrd € ab; die Mindestreserveverpflichtungen konnten problemlos von den Kreditinstituten erfüllt werden.

Auch im Betrachtungszeitraum hielt das Eurosystem an seiner seit längerem praktizierten Politik der großzügigen Liquiditätsversorgung fest, indem es die Nachfrage der Kreditinstitute nach Zentralbankliquidität – über den rechnerischen Bedarf hinaus – vollumfänglich bediente. Dabei wurden die liquiditätszuführenden Offenmarktgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote durchgeführt (vgl. die Tabelle auf S. 32); die Höhe der durch Tendergeschäfte bereitgestellten Liquidität bestimmte sich ausschließlich nach Maßgabe der Kreditinstitute im Eurosystem.

In seiner Sitzung am 7. April 2011 beschloss der EZB-Rat, den seit Mai 2009 1,00% betragenden Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,25% zu erhöhen. Der neue Hauptrefinanzierungssatz sowie die ebenfalls um 25 Basispunkte erhöhten Sätze für die Einlage- und Spitzenrefinanzierungsfazilität (auf 0,50% bzw. 2,00%) fanden erstmals in der Reserveperiode April/Mai 2011 Anwendung.

Die Liquiditätsnachfrage in den Offenmarktgeschäften nahm im Betrachtungszeitraum zu, was allerdings nur zum Teil auf den höheren Liquiditätsbedarf aus den autonomen Faktoren zurückzuführen war. Mit dieser gestiegenen Nachfrage ging auch eine spürbare Verschiebung in der Laufzeitenstruktur einher: So nahm das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte über die drei Reserveperioden per saldo um rund 24 Mrd € ab, während sich gleichzeitig das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte im entsprechenden Vergleich um rund 49 Mrd € erhöhte. Die über den gestiegenen Liquiditätsbedarf hinausgehende Nachfrage nach Zentralbankliquidität schlug sich in einer höheren durchschnittlichen Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Eurosystem nieder. Im Betrachtungszeitraum nahm sie per saldo um knapp 7 Mrd € zu. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität hin-

gegen wurde in dieser Zeit meist nur in geringem Maße genutzt. So betrug ihre durchschnittliche Inanspruchnahme in den drei betrachteten Reserveperioden nur rund 350 Mio €, 50 Mio € beziehungsweise 220 Mio €. Zusätzlich zu diesen Entwicklungen zeigten sich die Tagesgeldsätze in dieser Zeit sehr volatil, was teilweise durch die jeweiligen Liquiditätsbedingungen, teilweise aber auch durch Sondereffekte wie Feiertage oder das Halbjahresende verursacht wurde.

Im Betrachtungszeitraum wurden vom Eurosystem keine Ankäufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) getätigt. Aufgrund fälliger Wertpapiere reduzierte sich der Bestand in dieser Zeitspanne um rund 2,7 Mrd € auf insgesamt 74,2 Mrd €. Wie seit Einführung des Programms praktiziert, wurden weiterhin wöchentliche, absorbierende Feinsteuerungsoperationen durchgeführt, um den aus den SMP-Ankäufen resultierenden liquiditätszuführenden Effekt zu neutralisieren. Dies konnte bei den meisten SMP-Absorptionstendern auch erreicht werden. Nur in der Reserveperiode April/Mai kam es zu zwei Unterbietungen, die insbesondere auf eher knappere Liquiditätsverhältnisse sowie Sondereffekte rund um die Osterfeiertage zurückzuführen waren. Am jeweils letzten Tag der Reserveperiode führte das Eurosystem zudem weiterhin eine absorbierende Feinsteuerungsoperation durch, um die überschüssige Zentralbankliquidität abzuschöpfen, die nicht mehr zur Erfüllung des Reservesolls benötigt wurde.

Die Reserveperiode April/Mai 2011 war gekennzeichnet von meist knappen Liquiditätsverhältnissen, die teilweise zu relativ hohen Tagesgeldsätzen führten. Besonders in der zweiten und dritten Woche der Reserveperiode, die auch die Osterfeiertage umfassten, machte sich die recht geringe Überschussliquidität, das heißt die über dem rechnerischen Liquiditätsbedarf hinaus vorhandene Zentralbankliquidität, bemerkbar und führte zu EONIA-Fixierungen über dem Hauptrefinanzierungssatz von 1,25%. Den Höchststand in dieser Periode erreichte EONIA am Donnerstag vor Ostern mit 1,43%. Das insgesamt ausstehende Tendervolumen (ohne Berücksichtigung absorbierender Feinsteuerungsoperationen) erhöhte sich von 418 Mrd € zu Beginn der Reserveperiode bis auf 444 Mrd € in ihrer letzten Woche, zunächst allerdings begleitet von einem ebenfalls steigenden Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren. So führten erst die komfortableren Liquiditätsverhältnisse in den letzten Tagen der Reserveperiode zu deutlich sinkenden Tagesgeldsätzen bei zunehmender Inanspruchnahme der Einlagefazilität. Im Periodendurchschnitt betrug die tägliche Nutzung der Einlagefazilität 23 Mrd € – wie schon in der Vorperiode. Die vornehmlich recht knappe Liquiditätsausstattung führte in dieser Reserveperiode zu einem EONIA-Durchschnitt von 1,12%, das heißt 13 Basispunkte unter dem Hauptrefinanzierungssatz. In der Vorperiode hatte dieser Abstand noch 33 Basispunkte betragen. Bei diesen höheren Tagesgeldsätzen blieben die zugrunde liegenden EONIA-Umsätze mit durch-

schnittlich 39,1 Mrd € auf dem eher hohen Niveau der Vorperiode (39,4 Mrd €). Im besicherten Tagesgeldhandel bei GC Pooling der Eurex Repo entwickelten sich die Sätze vergleichbar zu EONIA. Der umsatzgewichtete Tagesgeldsatz betrug hier im Durchschnitt 1,13% und lag damit ebenfalls spürbar näher am Hauptrefinanzierungssatz als in der Vorperiode (-12 Basispunkte, gegenüber -37 Basispunkten in der Periode März/April). Die dazugehörigen Umsätze waren mit durchschnittlich 9,9 Mrd € etwas rückläufig (Vorperiode: 11,5 Mrd €).

Die Reserveperiode Mai/Juni zeigte zunächst einen typischen Verlauf. Ausgeprägtes Frontloading der Kreditinstitute im Eurosystem, das heißt das Halten relativ hoher Zentralbankguthaben zur frühzeitigeren Erfüllung der Mindestreserveverpflichtungen, führte zunächst bei ausreichender Überschussliquidität zu Tagesgeldsätzen, die sich in der Nähe, aber unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes bewegten. Im weiteren Verlauf der Reserveperiode machten sich zunehmend komfortablere Liquiditätsverhältnisse und das bereits genannte Erfüllungsverhalten der Kreditinstitute in fallenden EONIA-Fixierungen (bis 0,85%) bemerkbar. Die Pfingstfeiertage zum Ende der Reserveperiode stoppten jedoch diese Entwicklung. Verstärkt durch eine – gemessen am rechnerischen Liquiditätsbedarf – mit 102 Mrd € eher knappe Nachfrage im letzten Haupttender der Periode kam es zu einem deutlichen Anstieg der Tagesgeldsätze; EONIA wurde am Freitag vor Pfingsten bei 1,55% festgestellt, das heißt 30 Basispunkte über dem Leitzins. Im Periodendurchschnitt notierte EONIA bei 1,08%, wenngleich bei deutlich gesunkenen Umsätzen. Sie fielen in dieser Periode auf durchschnittlich 29,4 Mrd € und lagen damit fast 10 Mrd € unter dem Wert der Vorperiode, was auf gestiegene Verspannungen und eine weiter verstärkte Segmentierung am Interbankengeldmarkt hindeutet. Die besicherten Tagesgeldumsätze bei GC Pooling stiegen hingegen auf 11,5 Mrd € im Periodendurchschnitt, wobei sich auch hier die Tagesgeldsätze sehr volatil zeigten (Anstieg des Referenzzinssatzes bis 1,63%). Der gewichtete Tagesgeldsatz bei GC Pooling lag im Durchschnitt bei 1,08%.

Die Reserveperiode Juni/Juli begann mit Tagesgeldsätzen über dem Hauptrefinanzierungssatz von 1,25%. Ursache war das relativ starke Frontloading der Kreditinstitute bei eher knappen Liquiditätsverhältnissen. Als Reaktion auf diese Bedingungen erhöhten die Banken ihre Gebote im zweiten Haupttender der Reserveperiode deutlich um 51 Mrd € auf 187 Mrd €. Die zusätzlich zur Verfügung stehende Liquidität ließ die Tagesgeldsätze rasch sinken. Da auch im weiteren Verlauf der Reserveperiode die Liquiditätsverhältnisse sehr komfortabel blieben, setzte EONIA seinen Rückgang noch weiter fort und fiel mit 0,59% nahe an den Satz der Einlagefazilität. Eine Ausnahme bildete – abgesehen vom üblichen Anstieg zum Reserveperiodenende – der Halbjahresultimo, der EONIA auf 1,72% springen ließ. Insgesamt betrug sein

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

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2011		
	13. Apr. bis 10. Mai	11. Mai bis 14. Juni	15. Juni bis 12. Juli
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 9,5	- 2,7	- 9,6
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 11,8	- 1,3	- 10,8
3. Netto-Währungsreserven <sup>2)</sup>	- 18,2	+ 0,9	+ 6,8
4. Sonstige Faktoren <sup>2)</sup>	+ 16,4	- 3,7	+ 3,3
Insgesamt	+ 0,5	- 6,8	- 10,3
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 11,9	+ 5,5	+ 31,3
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 14,9	- 2,6	- 6,3
c) Sonstige Geschäfte	+ 1,7	- 0,5	- 2,0
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,4	- 0,4	+ 0,2
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 0,2	+ 4,4	- 11,1
Insgesamt	- 1,5	+ 6,4	+ 12,1
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 1,0	- 0,5	+ 1,9
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 1,1	+ 1,3	- 0,8

<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.

Periodendurchschnitt 0,98% bei nochmals gesunkenen Umsätzen (durchschnittlich 26,0 Mrd €). Die Entwicklung der besicherten Tagesgeldsätze bei GC Pooling war vergleichbar; im Durchschnitt lag der Referenzzinssatz für besichertes Tagesgeld bei 0,91% und die zugrunde liegenden Umsätze bei durchschnittlich 11,6 Mrd €. Die im Vergleich zur Vorperiode insgesamt komfortablere Liquiditätssituation der Kreditinstitute schlug sich zudem in einer höheren Inanspruchnahme der Einlagefazilität nieder. Sie wurde im Periodendurchschnitt mit 30 Mrd € genutzt (Vorperiode: lediglich 18 Mrd €).

In der anschließenden Reserveperiode Juli/August fand erstmals der Hauptrefinanzierungssatz von 1,50% Anwendung, nachdem der EZB-Rat in seiner Sitzung am 7. Juli 2011 die erneute Erhöhung des Leitzinses um 25 Basispunkte beschlossen 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	
13.04.11	HRG (MT)	7	94,1	- 56,4	1,25	100,00	-	1,00	161	
13.04.11	S-LRG (MT)	28	83,7	-	1,25	100,00	-	1,00	40	
13.04.11	FSO (-)	7	- 77,0	-	1,12	88,00	1,05	1,33	71	
20.04.11	HRG (MT)	7	97,4	23,4	1,25	100,00	-	1,00	181	
20.04.11	FSO (-)	7	- 76,0	-	1,21	91,14	1,12	1,17	68	
27.04.11	HRG (MT)	7	117,9	- 34,1	1,25	100,00	-	1,00	241	
27.04.11	FSO (-)	7	- 71,4	-	1,25	100,00	1,17	1,00	49	
28.04.11	LRG (MT)	91	63,4	-	4)	1,29	100,00	-	1,00	177
04.05.11	HRG (MT)	7	127,5	53,5	1,25	100,00	-	1,00	326	
04.05.11	FSO (-)	7	- 62,2	-	1,25	100,00	1,16	1,00	58	
10.05.11	FSO (-)	1	- 143,1	-	1,05	100,00	1,01	1,01	152	
11.05.11	HRG (MT)	7	124,8	- 31,7	1,25	100,00	-	1,00	247	
11.05.11	S-LRG (MT)	35	80,7	-	1,25	100,00	-	1,00	60	
11.05.11	FSO (-)	7	- 76,0	-	1,15	69,16	1,09	1,00	72	
18.05.11	HRG (MT)	7	119,4	63,9	1,25	100,00	-	1,00	235	
18.05.11	FSO (-)	7	- 76,0	-	1,16	23,17	1,08	1,13	74	
25.05.11	HRG (MT)	7	116,1	30,1	1,25	100,00	-	1,00	241	
25.05.11	FSO (-)	7	- 75,0	-	1,25	38,14	1,14	1,09	62	
26.05.11	LRG (MT)	98	48,1	-	4)	...	100,00	-	1,00	182
01.06.11	HRG (MT)	7	110,8	57,8	1,25	100,00	-	1,00	174	
01.06.11	FSO (-)	7	- 75,0	-	0,89	41,39	0,81	1,38	69	
08.06.11	HRG (MT)	7	102,4	28,9	1,25	100,00	-	1,00	145	
08.06.11	FSO (-)	7	- 75,0	-	1,03	39,80	0,90	1,25	71	
14.06.11	FSO (-)	1	- 29,6	-	1,05	100,00	1,04	1,19	77	
15.06.11	HRG (MT)	7	135,6	- 40,4	1,25	100,00	-	1,00	235	
15.06.11	S-LRG (MT)	28	69,4	-	1,25	100,00	-	1,00	60	
15.06.11	FSO (-)	7	- 75,0	-	1,25	91,82	1,20	1,00	61	
22.06.11	HRG (MT)	7	186,9	84,4	1,25	100,00	-	1,00	353	
22.06.11	FSO (-)	7	- 74,0	-	1,24	1,73	1,15	1,13	56	
29.06.11	HRG (MT)	7	141,5	- 10,5	1,25	100,00	-	1,00	232	
29.06.11	FSO (-)	7	- 74,0	-	1,25	88,75	1,17	1,01	57	
30.06.11	LRG (MT)	91	132,2	-	4)	...	100,00	-	1,00	265
06.07.11	HRG (MT)	7	120,0	84,5	1,25	100,00	-	1,00	185	
06.07.11	FSO (-)	7	- 74,0	-	0,90	92,08	0,75	1,30	68	
12.07.11	FSO (-)	1	- 74,8	-	1,05	100,00	1,03	1,01	119	

\* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 19.01.2011 bis 12.04.2011 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mai 2011, S. 30. — 1 HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO: Feinststeuerungsoperation (+: Liquidität bereitstellend, -: Liqui-

dität 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

abhängig von der zugrunde liegenden Laufzeit deutlich über dem durchschnittlichen Niveau der letzten 2 ½ Jahre.

Angesichts der erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euro-Währungsgebiets beschloss der EZB-Rat Anfang August, die Vollzuteilung in allen Refinanzierungsgeschäften so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis Ende 2011 beizubehalten und

einmalig über ein zusätzliches Refinanzierungsgeschäft Anfang August Liquidität für rund sechs Monate bereitzustellen. Unter dem Eindruck der Ausweitung der Staatsschuldenkrise auf weitere Mitgliedsländer der Währungsunion reaktivierte der EZB-Rat zudem das im Mai 2010 beschlossene Programm für die Wertpapiermärkte. Er begründete dies

*Beibehaltung der Vollzuteilung bei erneuter Ausdehnung der längerfristigen Liquiditätsbereitstellung*

mit der Wiederherstellung einer besseren Transmission der geldpolitischen Beschlüsse.<sup>1)</sup>

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Fortsetzung  
der moderaten  
monetären  
Expansion*

Der seit dem Frühjahr 2010 anhaltende Anstieg der Geldmenge M3 hat sich auch im zweiten Vierteljahr 2011 fortgesetzt. Mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate von 2 ½ % blieb die Zunahme gegenüber dem Vorquartalsendstand jedoch weiterhin verhalten. Zwar setzte sich neben dem Mittelzufluss aus dem Ausland auch die bereits im Vorquartal zu beobachtende Ausweitung der Kreditvergabe an den Privatsektor fort. Der erneute Rückgang bei den Ausleihungen an öffentliche Haushalte sowie die abermals deutliche Zunahme der Geldkapitalbildung wirkten jedoch mäßigend auf das Geldmengenwachstum. In der Summe führten diese Entwicklungen zu einer gewissen Stabilisierung der Jahreswachstumsrate von M3 auf einem Niveau von 2%.

*Rückläufige  
Nachfrage nach  
hoch liquiden  
M3-Komponenten*

Unter den Komponenten von M3 verzeichnete allein das hoch liquide Teilaggregat M1 einen Rückgang. Zwar stieg die Nachfrage nach Bargeld im Berichtszeitraum gegenüber dem Vorquartal erkennbar an. Dieser Zuwachs wurde jedoch durch die Entwicklung der Sichteinlagen dominiert, die sich erstmals seit dem Frühjahr 2008 verringerten. Verantwortlich für die sinkende Attraktivität täglich fälliger Einlagen dürfte nicht zuletzt der wachsende Abstand zwischen ihrer annähernd unveränderten

## Monetäre Entwicklung in der EWU \*)

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Geldmenge im Bilanzzusammenhang	2011	
	1. Vj.	2. Vj.
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	40,8	58,3
davon Komponenten:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	14,4	- 4,8
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	40,4	32,8
Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	- 14,0	30,3
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	20,3	3,7
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	- 48,5	- 30,5
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	68,8	34,1
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	158,4	45,9
3. Einlagen von Zentralstaaten	- 20,5	19,9
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	80,9	75,8
5. Andere Gegenposten von M3 (als Restgröße gerechnet)	- 77,5	104,4

\* Statistisch bedingte Veränderungen ausgeschaltet.

Deutsche Bundesbank

Verzinsung und den im Berichtsquartal erneut gestiegenen Zinsen auf Termineinlagen sein. Im Ergebnis fiel die saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate der Geldmenge M1 mit knapp - ½ % auf den niedrigsten Wert seit dem zweiten Vierteljahr 2008. Die kurzfristigen Einlagen stiegen mit saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet 3 ½ % erkennbar, jedoch weniger dynamisch als im Vorquartal.

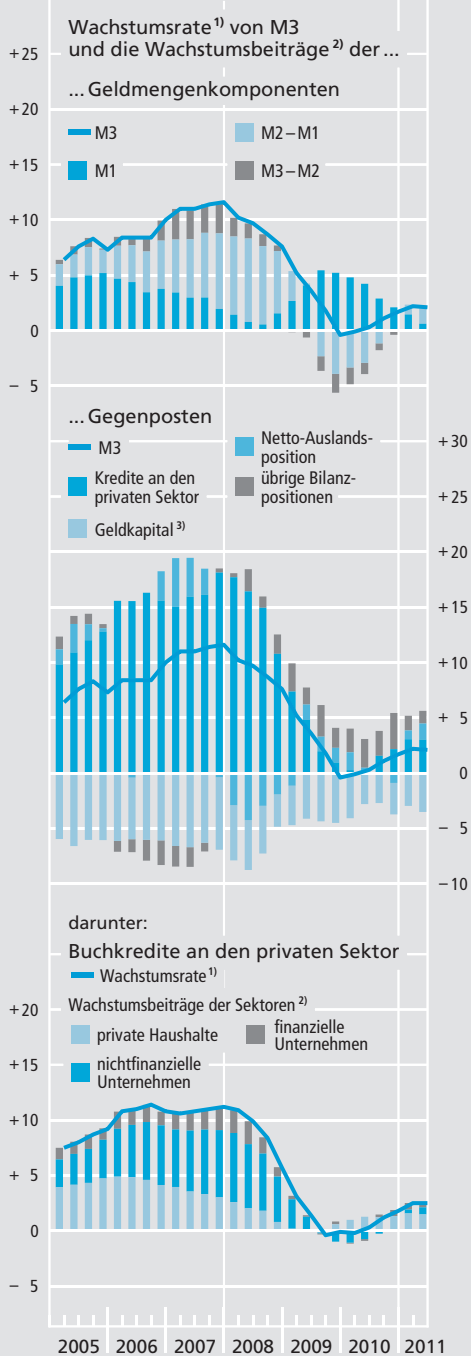
Dagegen wuchsen die marktfähigen Finanzinstrumente mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate von 11% so kräftig wie seit Ende 2007 nicht mehr. Dahinter stand zum einen, dass Banken ihre Geschäfte wieder verstärkt über zentrale

*Kräftige  
Zuflüsse bei  
marktfähigen  
Finanz-  
instrumenten*

1 Presseerklärung des Präsidenten der EZB vom 7. August 2011.

## Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, vierteljährlich



1 Veränderung gegenüber Vorjahr in %. —  
2 In %-Punkten. — 3 Eine Zunahme dämpft,  
für sich betrachtet, das M3-Wachstum.

Deutsche Bundesbank

Gegenparteien abwickelten, was zu einem kräftigen Anstieg der Repogeschäfte führte. Zum anderen kam es – auch im Zusammenhang mit Maßnahmen einzelner Euro-Länder zur Stabilisierung ihres Bankensystems – zu kräftigen Zuflüssen bei den kurzfristigen Bankschuldverschreibungen.

Unter den Gegenposten zu M3 wuchsen die Buchkredite an den inländischen Privatsektor im Berichtsquartal mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate von gut 2% und damit etwas langsamer als im Vorquartal, als der Anstieg noch gut 2 ½ % betragen hatte. Wie im Vorquartal war der Zuwachs hauptsächlich auf die Entwicklung der Kredite an den nichtfinanziellen Privatsektor zurückzuführen. Dabei ging in sektoraler Betrachtung das Wachstum zu gleichen Teilen auf eine Ausdehnung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte zurück. Mit 2% lag der saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Zuwachs bei den Ausleihungen an private Haushalte merklich unter den gut 4 ½ % des Vorquartals. Ausschlaggebend hierfür war hauptsächlich die deutliche Abschwächung des Wachstums der quantitativ bedeutsamen Wohnungsbaukredite. Auch die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen setzten ihre Aufwärtsbewegung im Berichtsquartal etwas verlangsamt fort. Dabei konzentrierte sich die Kreditvergabe wie schon im vorigen Vierteljahr auf die kurz- und langfristigen Laufzeiten, während die mittelfristigen Buchkredite (mit einer Laufzeit über einem bis einschl. fünf Jahren) erneut – und diesmal deutlich – abnahmen. Die Ausleihungen an finanzielle Unternehmen blieben in den

*Mäßige Ausweitung der Kredite an den inländischen Privatsektor*

Monaten April bis Juni 2011 hingegen nahezu unverändert.

*Rückgang der Ausleihungen an öffentliche Haushalte*

Den erkennbaren Zuflüssen bei den Buchkrediten an den inländischen privaten Sektor stand im Berichtsquartal erneut ein merklicher Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte gegenüber, sodass die Kredite an die heimischen Nichtbanken in der Gesamtbetrachtung kaum Zuwächse verzeichneten. Entgegen der Entwicklung im Vorquartal ging die Verminderung bei Ausleihungen an den öffentlichen Sektor zwischen April und Juni nur auf die unverbrieften Ausleihungen in diesem Segment zurück. Gleichzeitig wurden die (nicht zur Geldmenge M3 zählenden) Einlagen der Zentralregierungen spürbar erhöht, was in der Summe den Anstieg der Geldmenge M3 im zweiten Vierteljahr 2011 abschwächte.

*Spürbarer Anstieg der Netto-Auslandsposition und deutliche Geldkapitalbildung*

Wie bereits im Vorquartal förderte der spürbare Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Raum gegenüber Gebietsfremden für sich genommen das Geldmengenwachstum. Ursächlich war eine erkennbare Zunahme der Auslandsforderungen bei annähernd unveränderten Auslandsverbindlichkeiten. Diesem positiven Einfluss stand jedoch erneut eine deutliche Geldkapitalbildung entgegen, die vor allem durch eine starke Kapital- und Rücklagenbildung sowie einen deutlichen Anstieg bei langfristigen Bankschuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren) getrieben wurde.

Die in den Vorquartalen zu beobachtende Beschleunigung der monetären Grunddynamik

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2011	
	1. Vj.	2. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
täglich fällig	4,7	7,6
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	18,2	19,3
über 2 Jahre	- 4,0	- 2,2
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	3,6	- 1,3
über 3 Monate	- 0,4	0,4
Kredite		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	1,9	14,1
darunter: an private Haushalte <sup>2)</sup>	3,0	2,7
an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>3)</sup>	10,9	- 1,7
Wertpapierkredite	- 0,1	- 5,1
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 17,2	- 23,8
Wertpapierkredite	- 7,3	- 2,1

\* Zu den 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 Und Organisationen ohne Erwerbszweck. — 3 Einschl. nichtfinanzieller Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

schwächte sich im zweiten Vierteljahr ab. Dennoch zeigen die aus monetären Daten abgeleiteten Inflationsrisikoindikatoren in der Summe weiterhin gewisse Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont an. Hierbei ist jedoch der hohe Grad an Unsicherheit zu bedenken, der derzeit mit solchen Indikatoren verbunden ist.

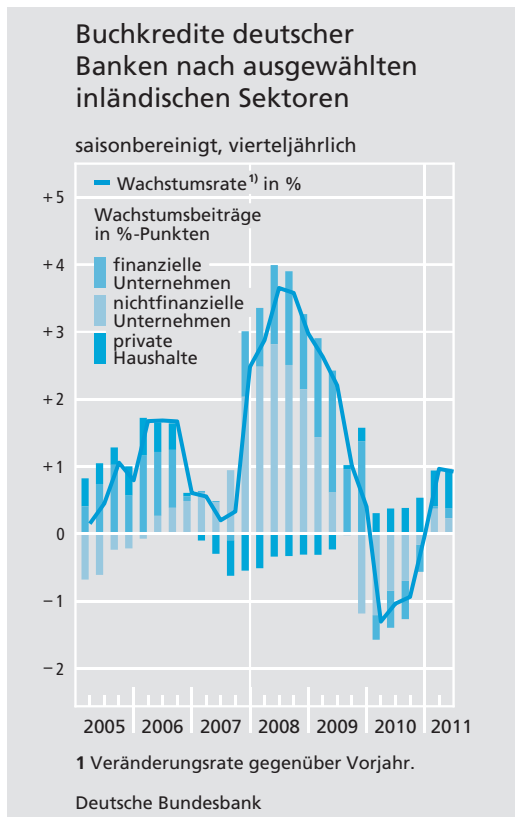
*Weiterhin leichte Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität aus monetärer Sicht*

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

Mit einer Zuwachsrate von (saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet) 3 1/2 % nach gut 3% im Vorquartal wurden die Einlagen bei deutschen Banken im zweiten Quartal 2011 weiter moderat aufgebaut. Der Anstieg be-

*Kurzfristige Termineinlagen erneut mit kräftigen Zuflüssen*





traf vor allem die kurzfristigen Einlagen und hier insbesondere die Termineinlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren, die abermals kräftige Zuflüsse verzeichneten. Dagegen wurden die kurzfristigen Spareinlagen geringfügig abgebaut. Ursächlich für diese Entwicklung dürfte nicht zuletzt die Tatsache sein, dass sich der Zinsvorteil kurzfristiger Termineinlagen gegenüber anderen Anlageformen in diesem Laufzeitbereich im zweiten Quartal noch einmal ausweitete.

*Abbau der längerfristigen Einlageformen verlangsamt*

Die längerfristigen Einlagen inländischer Kunden bei deutschen Kreditinstituten nahmen dagegen – wie bereits im Vorquartal – per saldo leicht ab. Allerdings fiel der Abbau der Termineinlagen mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren zwischen April und Juni deutlich geringer aus als im

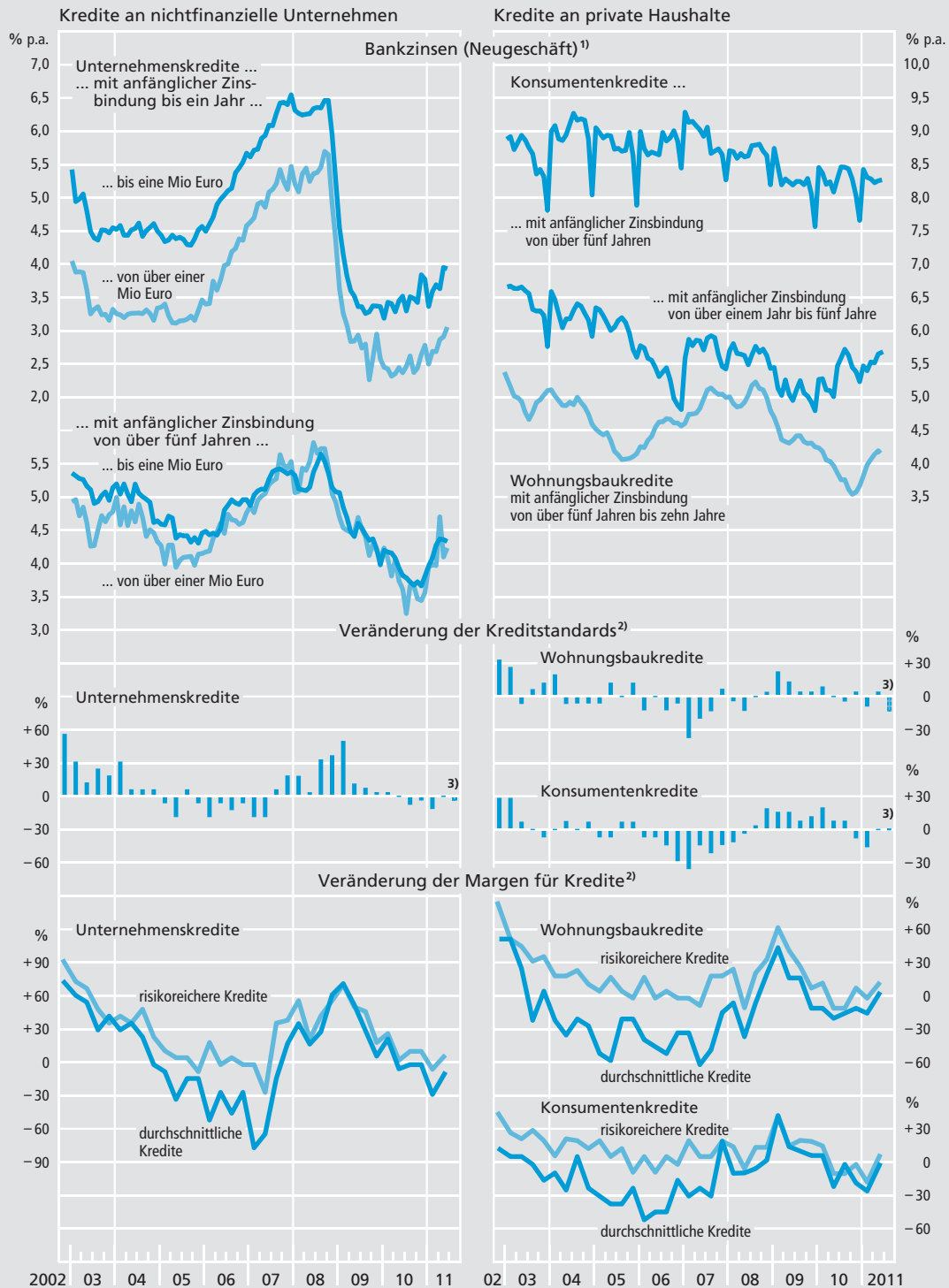
Winterquartal. Wie in den letzten drei Quartalen waren die Abflüsse in diesem Einlagensegment hauptsächlich auf Portfolioentscheidungen finanzieller Unternehmen zurückzuführen, während private Haushalte diese Anlageform erneut stark nachfragten. Auch die längerfristigen Spareinlagen verzeichneten einen – wenn auch geringfügigen – Zuwachs. Diese Entwicklung dürfte in Zusammenhang damit stehen, dass die Banken die Verzinsung dieser Bankeinlagen im Berichtsquartal nochmals attraktiver gestalteten, während die Kapitalmarkttrenditen im gleichen Zeitraum aufgrund von „Safe haven“-Effekten deutlich nachgaben.

Die Kreditvergabe deutscher Banken an inländische Nichtbanken nahm im Berichtszeitraum mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von – 2% erneut ab. Diese Entwicklung wurde wie schon im Vorquartal maßgeblich durch den Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte getrieben, während sich die Ausleihungen an den inländischen privaten Sektor positiv entwickelten. Ihr Anstieg gegenüber dem Vorquartalsende war allerdings hauptsächlich auf merkliche Zuflüsse bei den Buchkrediten an finanzielle Unternehmen zurückzuführen, hinter denen vor allem Interbankengeschäfte standen, die über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt wurden und mit denen somit keine erhöhte Mittelbereitstellung an den nichtfinanziellen privaten Sektor verbunden ist.

*Ausleihungen der Banken an inländische Nichtbanken erneut gesunken*

Dagegen setzte sich die Ausweitung der Buchkredite deutscher Banken an inländische nichtfinanzielle Unternehmen, die in den Win-

## Bankkonditionen in Deutschland



1 Gemäß harmonisierter EWU-Zinsstatistik. — 2 Gemäß Bank Lending Survey; Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“ in % der gegebenen Antworten. — 3 Erwartungen für das 3. Vj. 2011.

*Vor allem mittelfristige Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen abgebaut*

termonaten recht kräftig ausgefallen war, im Berichtsquartal – anders als im gesamten Euro-Raum – nicht fort. Untergliedert man die Unternehmenskredite nach Fristen, so erweist sich die leichte Abnahme gegenüber dem Vorquartalsendstand als Folge eines kräftigen Rückgangs der Ausleihungen im mittelfristigen Laufzeitbereich. Ein Abbau in diesem Laufzeitbereich war auch im gesamten Währungsgebiet zu beobachten, doch stiegen dort die kurzfristigen Ausleihungen deutlich stärker an. In Deutschland hingegen verzeichneten diese Kredite, die im Vorquartal kräftig gestiegen waren, nur noch sehr geringfügige Zuwächse. Die aggregierte Betrachtung überlagert allerdings eine recht heterogene Entwicklung innerhalb des Quartals und zwischen den Bankengruppen. So ist der zu beobachtende Rückgang zum Großteil auf einen starken Abbau der Kredite durch Landesbanken im April zurückzuführen, der die im Quartalsverlauf zunehmende Ausweitung der Kredite durch die Sparkassen überdeckt. Insgesamt schwächte sich die 12-Monatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Berichtsquartal zwar gegenüber den Wintermonaten etwas ab, blieb mit gut ½ % jedoch im positiven Bereich.

*Wohnungsbaukredite weiter gestiegen*

Die unverbrieften Ausleihungen an private Haushalte setzten ihren Anfang 2009 begonnenen Anstieg fort, wenn auch der Zuwachs gegenüber dem Vorquartal mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Rate von gut ½ % etwas schwächer ausfiel als in den beiden vorangegangenen Quartalen. Dabei wurde der merkliche Rückgang der Konsumentenkredite insbesondere

durch einen neuerlichen Anstieg der Wohnungsbaukredite aufgewogen. Zwar lagen die Zinsen für Wohnungsbaukredite nicht mehr auf dem ausgesprochen niedrigen Niveau von 2010, doch waren sie im langjährigen Vergleich noch immer günstig.

Nachdem sie im Vorquartal noch von spürbaren Lockerungen berichtet hatten, haben die an der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) teilnehmenden deutschen Banken der aktuellen Umfragerunde zufolge im zweiten Quartal per saldo keine weiteren Anpassungen ihrer Kreditangebotspolitik vorgenommen. So blieben die Kreditstandards und Bedingungen sowohl im Unternehmensgeschäft als auch im Geschäft mit privaten Haushalten weitgehend unverändert. Hingegen wurden die Margen für durchschnittliche Bonitäten teilweise erneut verengt, allerdings in geringerem Maße als noch im Quartal zuvor. Bei risikoreicheren Kreditnehmern wurden indes höhere Margen angelegt, vor allem bei privaten Immobilienkrediten. Für das dritte Quartal 2011 gehen die teilnehmenden Institute von leichten Lockerungen ihrer Kreditrichtlinien für kleine und mittlere Unternehmen und Wohnungsbaukredite aus, während sie für die anderen erfragten Kreditarten kaum Anpassungen erwarten.

Gleichzeitig beobachteten die Interviewpartner einen deutlich gestiegenen Mittelbedarf des privaten Sektors nach Bankkrediten. Wesentlicher Treiber seitens der Unternehmen war wie bereits im Vorquartal vor allem der Investitionsbedarf für Anlagegüter sowie in geringerem Maße für Lager

*Kreditangebotspolitik in Deutschland unverändert*

*Nachfrage erneut deutlich gestiegen*

haltung und Betriebsmittel. Bei den privaten Haushalten spielte das gestiegene Verbrauchervertrauen eine entscheidende Rolle.

*Kreditvergabebedingungen im Euro-Raum hingegen abermals restriktiver*

Verglichen mit den Ergebnissen für Deutschland entwickelten sich die Kreditangebotsbedingungen im gesamten Währungsgebiet auch im zweiten Quartal 2011 restriktiver. 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.

*Zugang zu großvolumiger Refinanzierung weitgehend unverändert*

Die BLS-Umfrage zum zweiten Quartal enthielt erneut eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Finanz- und Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken sowie erstmalig zwei weitere Zusatzfragen zu den durchgeführten und geplanten Anpassungsmaßnahmen seitens der Banken im Zusammenhang mit Basel III. Laut den Angaben der befragten deutschen Institute hat sich der Zugang zur großvolumigen Refinanzierung insgesamt nicht verändert, während die Banken im Währungsgebiet von einer gewissen Verschlechterung gegenüber dem Vorquartal berichteten.

*Reaktion auf Basel III: Aufstockung des Eigenkapitals durch Gewinnthesaurierung*

Bezüglich der Fragen zu Basel III gaben die deutschen und europäischen Institute an, vor allem ihr Eigenkapital durch einbehaltene Gewinne im ersten Halbjahr aufgestockt zu

haben. Für den gesamten Euro-Raum spielte daneben auch die Rückführung der risikogewichteten Aktiva zur Realisierung der vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht geplanten Änderungen eine wichtige Rolle. Insgesamt planen die am BLS teilnehmenden Institute im zweiten Halbjahr sowie in 2012 in ähnlicher Weise auf die verschärfte Regulierung zu reagieren.

Wie bereits im Vorquartal meldeten die berichtspflichtigen deutschen Institute im zweiten Quartal 2011 einen Anstieg der Kreditzinsen. Im Gegensatz zum ersten Vierteljahr war diese Entwicklung bei kürzerfristigen Zinsbindungsfristen am deutlichsten ausgeprägt. Aber auch die längerfristigen Ausleihungen zu Wohnungsbauzwecken verteuerten sich verglichen mit dem Vorquartal, allerdings in etwas geringerem Maße.<sup>2)</sup> Langfristige Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen wurden ebenfalls höher bepreist und lagen zuletzt bei 4,2% für großvolumige beziehungsweise 4,3% für kleinvolumige Kredite. Insgesamt stand die Veränderung der Bankkreditzinsen im Einklang mit der Zinsentwicklung an den Geld- und Kapitalmärkten.

*Bankkredite insgesamt verteuert*

---

<sup>2)</sup> Längerfristige Ausleihungen zum Wohnungsbau umfassen das Neukreditgeschäft mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf bis zu zehn Jahren.