

■ Geldpolitik und Bankgeschäft

■ Geldpolitik und Geldmarkt-entwicklung

Leitzinsen auf historisch niedriges Niveau zurückgenommen

Die Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Ausblicks im Euro-Raum und dessen Konsequenzen für die Inflationsaussichten im gesamten Euro-Währungsgebiet veranlassten den EZB-Rat, die im April und Juli 2011 beschlossenen Zinserhöhungen in den Herbstmonaten in zwei Schritten wieder vollständig rückgängig zu machen. Nachdem die Leitzinsen Anfang November und Anfang Dezember um jeweils 25 Basispunkte gesenkt wurden, liegt der Hauptrefinanzierungssatz seit 14. Dezember 2011 nun wieder auf dem historisch niedrigen Niveau von 1%. Da die Korridorbreite von 150 Basispunkten beibehalten wurde, beläuft sich der Zinssatz für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität jetzt wieder auf 1¾%, und die Einlagefazilität wird mit ¼% verzinzt.

Einführung weiterer Sondermaßnahmen im Oktober und Dezember 2011

Die Sorge, dass die wachsenden Finanzmarktspannungen die Kreditvergabe des Bankensektors an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beeinträchtigen könnten, veranlasste den EZB-Rat außerdem zur Einführung weiterer geldpolitischer Sondermaßnahmen. So wurde Anfang Oktober beschlossen, den Refinanzierungsproblemen der Banken im längerfristigen Bereich durch eine zweite Auflage des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2) entgegenzuwirken. Im Rahmen dieses Programms sollen bis Ende Oktober 2012 Wertpapiere im Umfang von insgesamt 40 Mrd € aufgekauft werden. Zudem beschloss der EZB-Rat Anfang Oktober, zwei zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von zunächst 12 und später 13 Monaten anzubieten. Das erste dieser beiden Geschäfte wurde am 26. Oktober 2011 durchgeführt. Mit knapp 57 Mrd € bewegte sich die Nachfrage – und damit das Zuteilungsvolumen – eher am unteren Rand der Erwartungen.

Die weitere Zuspitzung der Krise veranlasste den EZB-Rat schließlich im Dezember, erstmalig Zentralbankliquidität in zwei Geschäften für die Dauer von drei Jahren zur Verfügung zu stellen. Die Geschäfte werden als Mengentender mit Vollzuteilung und zinsindexiert ausgeschrieben, das heißt, die Banken zahlen nicht einen im Voraus bekannten Zinssatz, sondern ihnen wird bei Fälligkeit der Transaktion der sich über die Laufzeit ergebende durchschnittliche Leitzins in Rechnung gestellt. Das erste Dreijahresgeschäft wurde am 21. Dezember 2011 durchgeführt (und ersetzte damit den im Oktober angekündigten 13-Monatstender). Mit 489,2 Mrd € erreichte die Zuteilungssumme für dieses Geschäft ein Rekordniveau. In diesem Betrag sind aber auch 45,7 Mrd € enthalten, die aus dem im Oktober zugeteilten 12-Monatsgeschäft umgeschichtet wurden. Das zweite Dreijahresgeschäft ist für den 29. Februar 2012 angekündigt. Zusätzlich wurden Anfang Dezember eine Reihe von Maßnahmen zur Erweiterung des Sicherheitenrahmens beschlossen. Ferner wurde der Mindestreservesatz mit Wirkung vom 18. Januar 2012 von 2% auf 1% abgesenkt.

Die deutliche Verschärfung des Finanzmarktumfelds ließ die Liquiditätsnachfrage der Banken beim Eurosystem im Herbstquartal noch einmal massiv ansteigen. Für den sprunghaften Anstieg des Brutto-Refinanzierungsvolumens von 490 Mrd € Ende September auf knapp 700 Mrd € Ende Dezember war insbesondere die starke Inanspruchnahme des ersten Dreijahresgeschäfts verantwortlich. Die Überschussliquidität im Bankensystem, die bereits in den Vormonaten stetig angestiegen war, erreichte mit rund 400 Mrd € im Durchschnitt der Reserveperiode vom 14. Dezember 2011 bis 17. Januar 2012 ein neues Rekordniveau. Bedingt durch die beiden Zinssenkungen und die wachsende Überschussliquidität ist der Tagesgeldsatz EONIA in den Herbstmonaten von durchschnittlich 1,05% in der Reserveperiode vom

Wachsende Überschussliquidität verstärkt Abwärtsdruck auf Tagesgeldsatz

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 12. Oktober 2011 bis 17. Januar 2012 nahm der rechnerische Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankliquidität, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo um 13,4 Mrd € zu. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung war der gestiegene Banknotenumlauf, der sich im Betrachtungszeitraum – vor allem aufgrund des saisonüblichen Anstiegs um die Weihnachtszeit – um insgesamt 28,8 Mrd € erhöhte. Zusätzlich hatten auch die per saldo um 17,7 Mrd € gestiegenen Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem eine liquiditätsabsorbierende Wirkung. In gegensätzlicher Richtung wirkte die Summe aus den Veränderungen der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die gemeinsam betrachtet werden, um liquiditätsneutrale Bewertungseffekte zu eliminieren. Sie erhöhte sich im Betrachtungszeitraum insgesamt um 33,1 Mrd € und senkte damit den Bedarf an Zentralbankliquidität. Zusätzlich gewährte Emergency Liquidity Assistance einzelner nationaler Zentralbanken des Eurosystems sowie Aufstockungen von Währungsreserven trugen zu dieser Erhöhung bei. Die Verpflichtungen aus dem Mindestreservesoll, das sich im Betrachtungszeitraum per saldo um 1,0 Mrd € erhöhte, konnten von den Kreditinstituten im Eurosystem problemlos erfüllt werden.

Da die liquiditätszuführenden Offenmarktgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote durchgeführt wurden (vgl. Tabelle auf S. 27), wurde die Höhe der durch Tendergeschäfte bereitgestellten Liquidität nur nach Maßgabe der Kreditinstitute im Euro-Raum bestimmt. Wie bereits in den Vorperioden lag die Nachfrage meist deutlich über dem rechnerischen Liquiditätsbedarf, der sich aus den autonomen Faktoren und dem Mindestreservesoll ergab. Der EZB-Rat traf im letzten Quartal 2011 eine Reihe für

die Geldmarktsteuerung relevante geldpolitische Entscheidungen: Am 6. Oktober 2011 hatte er beschlossen, die Vollzuteilung noch mindestens bis Anfang Juli 2012 beizubehalten. Zugleich gab er die Durchführung zweier Einjahrestender für Ende Oktober und Ende Dezember 2011 bekannt. Auch kündigte er ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2) an. Neben zwei Zinssenkungen Anfang November und Anfang Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf letztlich 1% beschloss der EZB-Rat am 8. Dezember die Durchführung zweier Dreijahrestender für Ende Dezember 2011 (anstelle des Einjahrestenders) und Ende Februar 2012 mit der Option einer vorzeitigen Rückzahlung nach einem Jahr, die Absenkung des Mindestreservesatzes von 2% auf 1% ab dem 18. Januar 2012, eine Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten sowie die Aussetzung der eintägigen, absorbierenden Feinsteuersoperationen am Reserveultimo ab der Reserveperiode Dezember 2011/Januar 2012.

Vor allem aufgrund der sehr hohen Liquiditätsnachfrage im erstmals angebotenen Dreijahrestender Ende Dezember 2011 in Höhe von rund 490 Mrd € nahm die durch Tendergeschäfte bereitgestellte Liquidität im Betrachtungszeitraum stark zu. Das Volumen der Langfristtender erhöhte sich über die drei Reserveperioden per saldo um 254 Mrd €, während das Gesamtvolumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte im entsprechenden Periodenvergleich nur um 24 Mrd € abnahm. Der Anteil der Langfristtender am ausstehenden Tendervolumen (ohne absorbierende Feinsteuersoperationen) stieg damit im Laufe des Betrachtungszeitraums von 65% auf 86%. Die Nutzung der Einlagefazilität im Eurosystem nahm sehr stark zu und stieg über die drei betrachteten Reserveperioden im Vergleich der Periodendurchschnitte per saldo um 231 Mrd € an. Gleichzeitig erhöhten sich allerdings

auch die Inanspruchnahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität spürbar von durchschnittlich 2,8 Mrd € auf 6,0 Mrd €. Dies signalisierte die anhaltende Segmentierung am Geldmarkt.

Seit November 2011 valutierten im Rahmen des CBPP2 bis zum 17. Januar 2012 Käufe von insgesamt 4,2 Mrd € (angestrebt sind innerhalb von 12 Monaten 40 Mrd €). Zudem erhöhte sich bei dem Programm für die Wertpapiermärkte (SMP) im Betrachtungszeitraum der Bestand – auch unter Berücksichtigung fälliger Wertpapiere – um 52,8 Mrd € auf insgesamt 216,8 Mrd €. Mithilfe der weiterhin wöchentlich durchgeführten, absorbierenden Feinsteuerungsoperationen konnte der Liquiditätszufluss aus den SMP-Ankäufen jedoch während der drei betrachteten Reserveperioden, bis auf eine kleine Ausnahme, vollständig neutralisiert werden. Im gleichen Zeitraum sank der bilanzielle Bestand der Wertpapiere, die im Zuge des ersten CBPP gekauft worden waren, durch Fälligkeiten und Neubewertungen um 0,9 Mrd € auf 58,4 Mrd €.

Im Mittelpunkt der Reserveperiode Oktober/November 2011 stand die Zuteilung des ersten der ursprünglich zwei Anfang Oktober 2011 beschlossenen Einjahrestender. Allerdings war das Interesse der Kreditinstitute an diesem Tender eher moderat. So wurden insgesamt 56,9 Mrd € nachgefragt und zugeteilt. Auch war die daraus resultierende Netto-Liquiditätszufuhr mit knapp 17 Mrd € eher gering, da die Kreditinstitute ihre Volumina im zeitgleich zu verlängernden Dreimonatstender um gut 40 Mrd € reduziert hatten. In der Folge lag auch das insgesamt ausstehende Tendervolumen (ohne Berücksichtigung absorbierender Feinsteuerungsoperationen) in dieser Periode mit durchschnittlich 583 Mrd € nur wenig über dem vergleichbaren Wert der Vorperiode von 567 Mrd €. Da jedoch überdies der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Periodendurchschnitt um rund 18 Mrd € sank, kam es zu einem spürbaren Anstieg der Überschussliquidität und damit

deutlich höheren Inanspruchnahmen der Einlagefazilität im Eurosystem. Sie stiegen auf durchschnittlich 205 Mrd €, nach 169 Mrd € in der Vorperiode. Die komfortablen Liquiditätsverhältnisse wirkten sich auch auf das Tagesgeld aus. Der recht stabile EONIA wurde im Periodendurchschnitt bei 0,94% festgestellt und damit 56 Basispunkte unter dem Hauptrefinanzierungssatz (Vorperiode: – 45 Basispunkte). Auch im besicherten Tagesgeldhandel bei GC Pooling (ECB Basket) der Eurex Repo waren in dieser Periode niedrigere Sätze zu verzeichnen; der umsatzgewichtete Tagesgeldsatz lag bei durchschnittlich 0,85% und somit knapp zehn Basispunkte unter dem EONIA. Die EONIA-Umsätze blieben in dieser Periode mit durchschnittlich 33,3 Mrd € vergleichsweise niedrig (Vorperiode: 32,6 Mrd €), während sich die besicherten Tagesgeldumsätze bei GC Pooling (ECB Basket) im Durchschnitt mit 13,7 Mrd € leicht rückläufig zeigten (Vorperiode: 15,2 Mrd €).

In der Reserveperiode November/Dezember 2011 stieg trotz komfortabler Liquiditätsverhältnisse die Nachfrage in den Hauptrefinanzierungsgeschäften weiter und lag im Periodendurchschnitt bei 238 Mrd €. Das ausstehende Tendervolumen wuchs in der Folge auf durchschnittlich 627 Mrd €, und die Inanspruchnahmen der Einlagefazilität stiegen im Periodendurchschnitt auf 254 Mrd €. EONIA vollzog die Leitzinssenkung (um 25 Basispunkte auf 1,25%) nicht vollständig nach und lag im Periodenschnitt bei 0,74%, das heißt 51 Basispunkte unter dem Leitzins. Gleichzeitig reduzierte sich der Abstand von EONIA zum umsatzgewichteten besicherten Tagesgeldsatz bei GC Pooling, der durchschnittlich bei 0,69% stand. Die zugrunde liegenden Tagesgeldumsätze zeigten sich mit 31,4 Mrd € (EONIA) beziehungsweise 15,0 Mrd € (GC Pooling) nur wenig verändert zur Vorperiode.

Die Reserveperiode Dezember 2011/Januar 2012 mit dem neuen Hauptrefinanzierungssatz von 1% wurde von der Zuteilung des

ersten Dreijahrestenders gegen Ende Dezember bestimmt, der gleichzeitig den ursprünglich zu diesem Zeitpunkt geplanten Einjahrestender ersetzte. Insgesamt wurden dabei 489,2 Mrd € nachgefragt und zugeteilt, was dem höchsten Tendervolumen seit Bestehen des Eurosystems entsprach. Mit 523 Bietern verteilte sich das Volumen auf deutlich weniger Geschäftspartner als beim allerersten, ähnlich großen Einjahrestender Ende Juni 2009 (damals 1 121 Bieter). Ursache für die hohe Nachfrage beim Dreijahrestender dürften vor allem Refinanzierungsunsicherheiten und Vorsichtsüberlegungen gewesen sein, wobei die für diese Laufzeit attraktiven Konditionen (Zuteilung zum durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten Haupttender) auch eine Rolle gespielt haben dürften. Um den Kreditinstituten den Wechsel vom Haupttender zum Dreijahrestender zu erleichtern, hatte das Eurosystem in derselben Woche noch einen eintägigen, liquiditätszuführenden Überbrückungstender angeboten. Der Netto-Liquiditätseffekt aus der Zuteilung des Dreijahrestenders war jedoch deutlich niedriger als das eigentliche Zuteilungsvolumen. So hatten zahlreiche Banken die Möglichkeit genutzt, ihre Volumina von insgesamt 45,7 Mrd € aus dem Einjahrestender Ende September in den Dreijahrestender zu übertragen, und ihre Nachfrage im vorangegangenen Haupt- und regulären Dreimonatstender deutlich reduziert, sodass das Eurosystem in der Woche vor Weihnachten per saldo nur zusätzlich rund 213 Mrd € zuteilte. In der Konsequenz stieg das ausstehende Tendervolumen kräftig an (auf 801 Mrd € im Periodenschnitt), und auch die durchschnittlichen Inanspruchnahmen der Einlagefazilität im Eurosystem erhöhten sich stark auf 399 Mrd €, trotz eines auf durchschnittlich 258 Mrd € angestiegenen Liquiditätsbedarfs aus autonomen Faktoren. Die Tagesgeldsätze gaben nach der Zuteilung des Dreijahrestenders spürbar nach, sodass im Periodenschnitt EONIA auf 0,45% (55 Basispunkte unter Leitzins) und der umsatzgewichtete besicherte Tagesgeldsatz bei GC

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

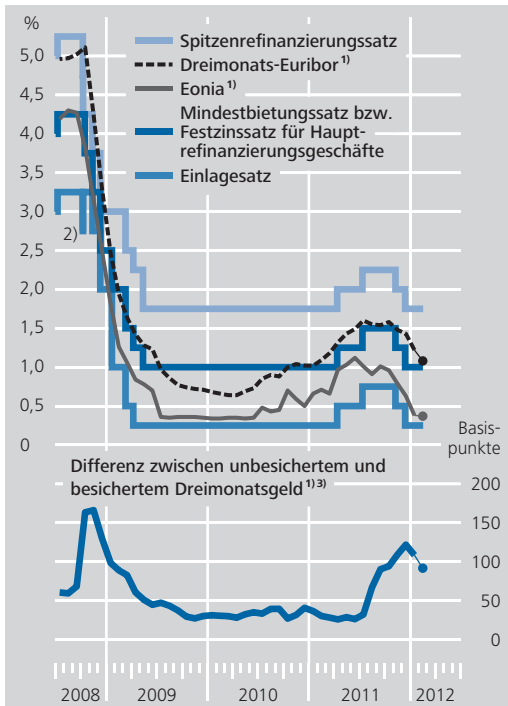
Position	2011/2012		
	12. Okt. bis 8. Nov.	9. Nov. bis 13. Dez.	14. Dez. bis 17. Jan.
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 6,5	- 8,0	- 14,3
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 7,9	- 5,9	- 3,9
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 41,1	+ 10,0	+ 61,8
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 7,7	+ 5,1	- 77,2
Insgesamt	+ 19,0	+ 1,2	- 33,6
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 3,1	+ 41,9	- 68,6
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 13,5	+ 1,9	+ 238,3
c) Sonstige Geschäfte	- 0,6	+ 5,9	+ 8,0
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,6
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 35,9	- 49,1	- 145,6
Insgesamt	- 18,6	+ 2,2	+ 33,7
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 0,2	+ 3,3	+ 0,1
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 0,1	- 1,6	+ 0,7

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.

Deutsche Bundesbank

Pooling auf 0,35% (65 Basispunkte unter Leitzins) sanken. Auch die zugrunde liegenden Umsätze gaben infolge der komfortableren Liquiditätsausstattung, insbesondere im besicherten Markt, auf 30,4 Mrd € (EONIA) beziehungsweise 11,1 Mrd € (GC Pooling) nach.

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



1 Monatsdurchschnitte. 2 Nur am 8. Oktober 2008 2,75%.
 3 Dreimonats-Euribor abzüglich Dreimonats-Eurepo. • Durchschnitt 1. bis 16. Februar 2012.
 Deutsche Bundesbank

14. September bis 11. Oktober auf durchschnittlich 0,45% in der Reserveperiode vom 14. Dezember bis 17. Januar gefallen. Der Abstand von EONIA zum Einlagesatz hat sich damit von 30 auf 20 Basispunkte eingengt.

Geldmarktzinsen weiter gefallen, Depo-Repo-Spreads ausgeweitet

Der für die Märkte überraschende Zinsschritt im November 2011 beendete den zuvor zu beobachtenden Aufwärtstrend der längerfristigen unbesicherten Geldmarktsätze. Allerdings folgten die unbesicherten Sätze den Leitzinssenkungen bis zum Jahresende nur unvollständig, vor allem in längeren Laufzeiten, was nicht zuletzt den anhaltenden Zweifeln an der Solidität der Banken untereinander geschuldet sein dürfte. Dagegen sanken die besicherten Geldmarktsätze ab Anfang November recht kräftig und erreichten im Dezember neue Tiefststände. Die divergierende Reaktion der besicherten und unbesicherten Sätze auf die geldpolitischen Maßnahmen führte daher im Ergebnis zu einer neuerlichen Ausweitung der Depo-Repo-Spreads, die sich dann im Dezember auf ho-

hem Niveau verfestigten und erst nach der Durchführung des ersten Dreijahresgeschäfts deutlich nachgaben. So erreichte die Renditedifferenz für dreimonatige Laufzeiten, die bis Ende September auf knapp 100 Basispunkte gestiegen war, im Dezember zeitweilig Werte über 120 Basispunkte, ist aber seit Anfang des Jahres wieder unter 100 Basispunkte gesunken.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Das Wachstum der Geldmenge M3 hat sich im letzten Vierteljahr 2011 stark abgeschwächt. So sank die saisonbereinigte und auf das Jahr hochgerechnete Dreimonatsrate des breiten Geldmengenaggregats M3, die Ende September noch 7% betragen hatte, im Schlussquartal 2011 auf -4½%. Der ausgeprägte Rückgang von M3 in den Herbstmonaten stellte zum einen eine Gegenbewegung zu den unsicherheitsbedingten, sehr starken Zuflüssen im vorangegangenen Vierteljahr dar. So gingen insbesondere die Repogeschäfte der finanziellen Unternehmen, die im Vorquartal kräftig ausgeweitet worden waren, in den Herbstmonaten stark zurück. Daneben führten aber auch Portfolioumschichtungen in nichtmonetäre Anlageformen sowie ein verstärkter Verschuldungsabbau der Unternehmen und Haushalte zu spürbaren Abflüssen bei Sichteinlagen sowie kurzfristigen Termineinlagen. Die Jahreswachstumsraten von M3 sowie der Buchkredite an den inländischen Privatsektor verringerten sich aufgrund dieser Einflüsse von knapp 3% beziehungsweise 2½% im dritten Vierteljahr auf rund 1½% beziehungsweise 1% im Schlussquartal 2011.

Abschwächung der monetären Entwicklung

Der kräftige Rückgang von M3 im vierten Vierteljahr war vor allem auf Abflüsse bei marktfähigen Instrumenten (M3-M2) sowie – in geringerem Ausmaß – bei kurzfristigen Termin- und Spareinlagen (M2-M1) zurückzuführen. Der ausgeprägte Abbau bei den marktfähigen Instrumenten ging auf eine starke Abnahme der Repogeschäfte in den Monaten Oktober

Starker Rückgang der Repogeschäfte

Offenmarktgeschäfte des Eurosystems ¹⁾

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
12.10.11	HRG (MT)	7	204,9	160,4	1,50	100,00	–	1,00	166
12.10.11	S-LRG (MT)	28	59,1	–	1,50	100,00	–	1,00	39
12.10.11	FSO (–)	7	– 163,0	–	0,98	77,97	0,95	1,48	108
19.10.11	HRG (MT)	7	201,2	307,2	1,50	100,00	–	1,00	164
19.10.11	FSO (–)	7	– 165,0	–	0,91	22,77	0,89	1,60	108
26.10.11	HRG (MT)	6	197,4	265,4	1,50	100,00	–	1,00	152
26.10.11	FSO (–)	6	– 169,5	–	0,87	99,66	0,85	1,37	87
27.10.11	LRG (MT)	91	44,6	– ⁴⁾	1,17	100,00	–	1,00	91
27.10.11	S-LRG (MT)	371	56,9	– ⁴⁾	...	100,00	–	1,00	181
01.11.11	HRG (MT)	8	182,8	306,8	1,50	100,00	–	1,00	143
01.11.11	FSO (–)	8	– 173,5	–	0,87	65,12	0,83	1,14	71
08.11.11	FSO (–)	1	– 284,0	–	1,30	100,00	1,27	1,00	165
09.11.11	HRG (MT)	7	194,8	165,3	1,25	100,00	–	1,00	150
09.11.11	S-LRG (MT)	35	55,5	–	1,25	100,00	–	1,00	47
09.11.11	FSO (–)	7	– 183,0	–	0,69	92,48	0,64	1,17	99
16.11.11	HRG (MT)	7	230,3	365,8	1,25	100,00	–	1,00	161
16.11.11	FSO (–)	7	– 187,0	–	0,65	38,50	0,61	1,39	100
23.11.11	HRG (MT)	7	247,2	390,2	1,25	100,00	–	1,00	178
23.11.11	FSO (–)	7	– 194,5	–	0,63	91,98	0,60	1,20	88
30.11.11	HRG (MT)	7	265,5	394,5	1,25	100,00	–	1,00	192
30.11.11	FSO (–)	7	– 194,2	–	1,25	100,00	0,62	1,00	85
01.12.11	LRG (MT)	91	38,6	– ⁴⁾	...	100,00	–	1,00	108
07.12.11	HRG (MT)	7	252,1	382,6	1,25	100,00	–	1,00	197
07.12.11	FSO (–)	7	– 207,0	–	1,00	79,68	0,65	1,19	113
13.12.11	FSO (–)	1	– 258,0	–	1,05	100,00	1,03	1,01	137
14.12.11	HRG (MT)	7	291,6	253,6	1,00	100,00	–	1,00	197
14.12.11	S-LRG (MT)	35	41,2	–	1,00	100,00	–	1,00	42
14.12.11	FSO (–)	7	– 207,5	–	0,80	1,01	0,49	1,16	110
20.12.11	FSO (+)	1	141,9	–	1,00	100,00	–	1,00	73
21.12.11	HRG (MT)	7	169,0	146,5	1,00	100,00	–	1,00	146
21.12.11	FSO (–)	7	– 211,0	–	0,75	73,34	0,53	1,22	106
22.12.11	LRG (MT)	98	29,7	– ⁴⁾	...	100,00	–	1,00	72
22.12.11	S-LRG (MT)	1134	489,2	– ⁴⁾	...	100,00	–	1,00	523
28.12.11	FSO (–)	7	– 211,0	–	0,89	63,12	0,56	1,25	95
28.12.11	HRG (MT)	7	144,8	637,8	1,00	100,00	–	1,00	171
04.01.12	FSO (–)	7	– 211,5	–	0,44	48,10	0,36	1,59	134
04.01.12	HRG (MT)	7	130,6	635,6	1,00	100,00	–	1,00	138
11.01.12	FSO (–)	7	– 213,0	–	0,34	54,11	0,32	1,77	131
11.01.12	HRG (MT)	7	110,9	552,9	1,00	100,00	–	1,00	131

* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 13.07.2011 bis 11.10.2011 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2011, S. 30. **1** HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO: Feinststeuerungsoperation (+: Liquidität bereitstellend, -: 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 bzw. Hauptrefinanzierungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten HRGe (ggf. in der Tabelle auf zwei Nachkommastellen gerundet).

Deutsche Bundesbank

bis Dezember zurück, nachdem diese im Vorquartal noch kräftig zum Wachstum von M3 beigetragen hatten. Ursächlich für diese Entwicklung war vor allem der Rückgang besicherter Geldmarktgeschäfte über zentrale Gegenparteien. Dieser stellt vermutlich eine Reaktion auf die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems im vierten Quartal und die damit verbundene großzügige Liquiditätsbereitstellung dar. Obwohl sich die Zuflüsse in Geldmarktfondsanteile und die in (M3–M2) enthaltenen Bankschuldverschreibungen im vierten Quartal weiter verstärkten, führte der Einbruch bei den Repogeschäften zu einem deutlichen Rückgang der saisonbereinigten und auf das

Jahr gerechneten Wachstumsrate von (M3–M2) auf – 21½% von (revidierten) 27% im Vorquartal.

Bei den in (M2–M1) enthaltenen kurzfristigen Termineinlagen, die in den ersten drei Quartalen noch merkliche Zuflüsse verzeichneten, war im vierten Quartal ebenfalls ein spürbarer Abbau zu beobachten. Da zudem der Aufbau der kurzfristigen Spareinlagen zum Stillstand kam, sank die saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsrate der kürzerfristigen Bankeinlagen (M2–M1) auf knapp – 3½%. Daneben kam es auch bei der hoch liquiden Geldmenge M1, die im dritten Vierteljahr noch deutlich

Kurzfristige Termineinlagen ebenfalls spürbar abgebaut

Monetäre Entwicklung in der EWU ^{*)}

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Geldmenge im Bilanzzusammenhang	2011	
	3. Vj.	4. Vj.
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	164,3	- 111,3
davon Komponenten:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	57,0	- 6,3
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	35,6	- 32,7
Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	71,7	- 72,2
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	118,4	87,8
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	62,6	119,7
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾	55,8	- 31,9
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	23,8	- 77,6
3. Einlagen von Zentralstaaten	- 35,6	39,3
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	69,2	- 11,0
5. Andere Gegenposten von M3 (als Restgröße gerechnet)	55,7	- 93,2

* Statistisch bedingte Veränderungen ausgeschaltet. 1 Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen.
 Deutsche Bundesbank

gewachsen war, zu einem leichten Rückgang, getrieben durch den Abbau täglich fälliger Einlagen.

Deutlicher Abbau der Netto-Auslandsposition

Unter den Gegenposten von M3 ging der stärkste negative Einfluss auf die monetäre Entwicklung vom Rückgang der Netto-Auslandsposition des Bankensektors gegenüber Gebietsfremden aus. Getrieben wurde diese Entwicklung durch einen kräftigen Abbau der Auslandsforderungen, der nur teilweise durch den gleichzeitigen Rückgang der Auslandsverbindlichkeiten kompensiert wurde. In der Verringerung der Auslandsforderungen spiegelt sich die seit einiger Zeit von Banken im Euro-Raum betriebene Rückführung von Mitteln aus dem Ausland wider. Dagegen reflektiert die Abnahme der Auslandsverbindlichkeiten den Abzug von Mitteln, welche den Banken zuvor von Gebietsfremden zur Verfügung gestellt worden waren.

Eine dämpfende Wirkung auf die monetäre Entwicklung ging ferner von der schwachen Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor aus. Ihre annualisierte und saisonbereinigte Dreimonatsrate (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen), die im Vorquartal noch 2 1/2% betragen hatte, erreichte Ende Dezember mit -1% den niedrigsten Wert seit Sommer 2009. Der Abbau konzentrierte sich auf den Unternehmenssektor, und hier insbesondere auf die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen. Deren saisonbereinigte und auf das Jahr hochgerechnete Dreimonatsrate rückte in den Monaten Oktober bis Dezember mit knapp -3% deutlich in den negativen Bereich, nachdem sie in den vorangegangenen drei Quartalen noch bei rund 2 1/2% gelegen hatte. Die im Berichtsquartal gemeldeten kräftigen Abflüsse bei den nichtfinanziellen Unternehmen betrafen alle Laufzeiten, maßgeblich jedoch den kurz- und mittelfristigen Bereich. Allerdings reflektiert der ausgeprägte Rückgang der kurzfristigen Kredite im Dezember zumindest teilweise die erhöhten Tilgungsaktivitäten der Unternehmen zum Jahresende, sodass im Januar mit einer Gegenbewegung zu rechnen ist. Aber auch langfristige Ausleihungen verzeichneten erstmals seit 1999 einen erkennbaren vierteljährlichen Rückgang. Insgesamt ist zu berücksichtigen, dass hinter den Angaben zu den Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen für den gesamten Euro-Raum eine sehr heterogene Entwicklung in den verschiedenen Mitgliedsländern steht.

Schwache Kreditvergabe an den privaten Sektor, insbesondere an nichtfinanzielle Unternehmen

Ferner wurden im Berichtsquartal auch die Buchkredite an finanzielle Unternehmen spürbar zurückgeführt. Bei einem Großteil dieser Kredite handelt es sich aber letztlich um die Gegenpositionen der in (M3-M2) enthaltenen, von hoher Volatilität geprägten indirekten Interbankengeschäften (Reverse-Repós). Eine eingeschränkte Kreditvergabe an diesen Sektor stellt daher für sich genommen keinen klassischen Mittelentzug für den privaten Nichtbankensektor dar.

Buchkredite an finanzielle Unternehmen ebenfalls rückläufig

Kredite an private Haushalte dagegen weiter aufgebaut

Dagegen wurde die (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte) Buchkreditvergabe an private Haushalte im Schlussquartal 2011 leicht ausgeweitet. Getrieben insbesondere durch die quantitativ bedeutsamen Wohnungsbaukredite lag deren saisonbereinigte und auf das Jahr hochgerechnete Dreimonatsrate bei rund 1%, nachdem sie im vorangegangenen Vierteljahr knapp 1½% betragen hatte.

Starke Zunahme der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte

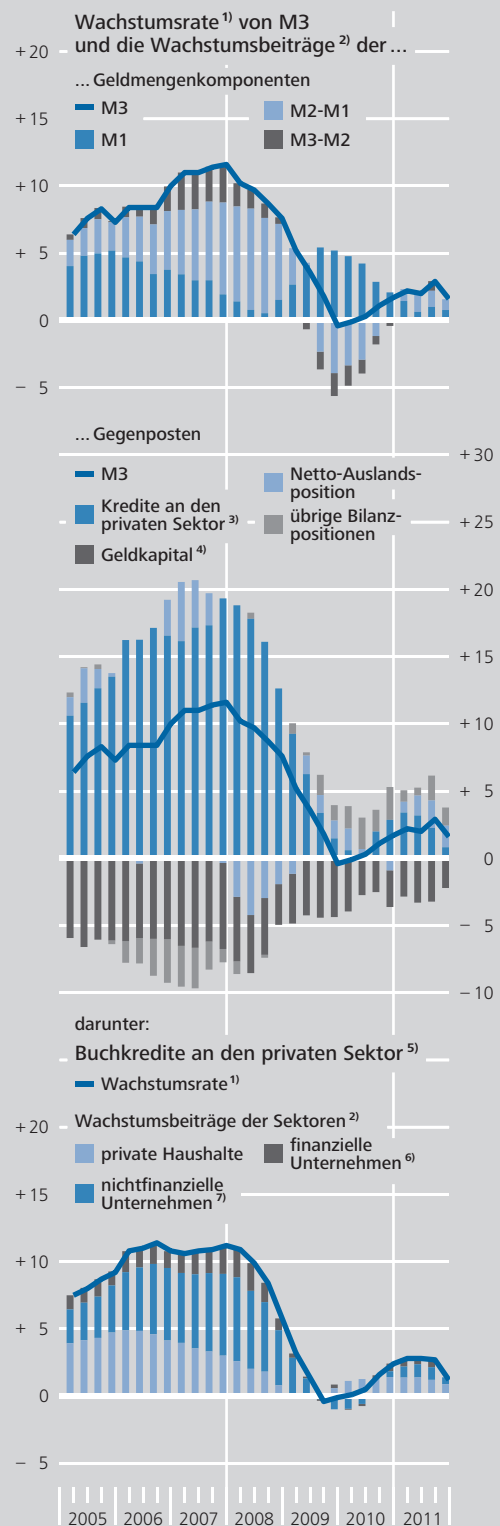
Gestützt wurde das Geldmengenwachstum ferner durch die starke Zunahme der Kredite an öffentliche Haushalte, die bereits im Vorquartal deutlich ausgeweitet worden waren. Ursache dafür waren zum einen Wertpapierkäufe von Notenbanken des Eurosystems, zum anderen blieb der in den vergangenen Jahren zum Jahresende für die Monetären Finanzinstitute (ohne ESZB) häufig zu beobachtende Abbau der Wertpapierkredite an die öffentliche Hand aus. Dies führte dazu, dass die saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsrate der Kredite an öffentliche Haushalte, die Ende September bei 8,5% gelegen hatte, sich im Herbstquartal annähernd verdoppelte. Der positive Beitrag der Kredite an öffentliche Haushalte zur Entwicklung von M3 wurde durch die im vierten Quartal höher dotierten Einlagen der Zentralregierungen nur teilweise kompensiert.

Geldkapitalbildung negativ

Expansiv auf die M3-Entwicklung wirkte im vierten Quartal zudem die seit Langem erstmals wieder rückläufige Geldkapitalbildung. Hier standen einer weiterhin deutlichen Kapital- und Rücklagenbildung sowie einem leichten Anstieg der langfristigen Termineinlagen ein erkennbarer Abfluss bei langfristigen Spareinlagen und vor allem ein kräftiger Rückgang bei Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren gegenüber. Die Hälfte des Rückgangs der langfristigen Bankschuldverschreibungen wurde dabei durch den vor allem im Dezember beobachteten Zuwachs bei den kurzfristigen in (M3–M2) enthaltenen Bankschuldverschreibungen kompensiert. Diese teilweise Substitution ist vermutlich eine Folge des dreijährigen Refinanzierungsgeschäfts des Eurosystems, welches das mit diesen kürzer-

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, Quartalsendstände



1 Veränderung gegenüber Vorjahr in %. **2** In %-Punkten. **3** Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **4** Eine Zunahme dämpft, für sich betrachtet, das M3-Wachstum. **5** Ab 1. Vj. 2010 bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **6** Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. **7** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2011	
	3. Vj.	4. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	26,9	13,2
mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	26,9	- 7,1
über 2 Jahre	- 2,3	- 2,8
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	- 0,7	- 0,2
über 3 Monate	0,2	- 4,1
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 10,3	- 7,4
Wertpapierkredite	- 1,8	- 4,3
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	23,7	20,5
darunter: an private Haushalte ²⁾	3,0	1,7
an nichtfinanzielle Unternehmen ³⁾	4,2	- 3,2
Wertpapierkredite	- 5,3	- 7,8

* 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 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

fristigen Anlagen verbundene Risiko aus Sicht der Anleger vermindert haben dürfte. Insgesamt deutet die negative Entwicklung des Geldkapitals darauf hin, dass die Abflüsse aus M3 zum Teil auch Portfolioumschichtungen hin zu anderen nichtmonetären Aktiva zuzuschreiben sein dürften.

Inflationsprognosen auf Basis verschiedener monetärer Indikatoren (Geldmengenaggrate, kurzfristige Einlagen, Buchkredite) signalisieren derzeit für die nächsten drei Jahre im Mittel balancierte Risiken für die Preisstabilität. Die mit diesen Prognosen verbundene Unsicherheit bleibt jedoch weiterhin hoch.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Ähnlich der monetären Entwicklung im Euro-Währungsgebiet verlor auch das Einlagenge-

schäft deutscher Banken im Jahresendquartal 2011 an Schwung. Es stagnierte mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von 0%, nachdem es in den vorangegangenen drei Quartalen des Jahres eine kräftige Ausweitung erfahren hatte. Ausschlaggebend für die Verlangsamung des bis dahin anhaltenden Wachstums waren Rückgänge sowohl bei Termin- als auch langfristigen Spareinlagen. Aufgewogen wurde der Abbau dieser Einlagen durch einen spürbaren Anstieg der Sichteinlagen, deren Verzinsung im vierten Quartal 2011 im Gegensatz zu anderen kürzerfristigen Anlageformen nicht an Attraktivität verlor. Neben dieser Portfolioumschichtung dürfte eine weitere Ursache des stagnierenden Wachstums der Einlagen ein Jahresendeffekt gewesen sein, der sich schon in den letzten beiden Jahren jeweils im Dezember in einer verstärkten Tilgung von Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen mit kurzer Laufzeit niederschlug und mit rückläufigen kurzfristigen Termineinlagen einherging.

Der schon in den Vorquartalen beobachtete Rückgang der längerfristigen Einlagen inländischer Kunden bei Kreditinstituten in Deutschland setzte sich im vierten Vierteljahr deutlich fort. Neben der anhaltend rückläufigen Entwicklung bei längerfristigen Termineinlagen gingen auch Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten deutlich zurück. Während der Rückgang der langfristigen Spareinlagen mehrheitlich auf private Haushalte zurückzuführen war, wurde der Abbau der Termineinlagen von Versicherungsunternehmen und nichtfinanziellen Unternehmen bestimmt.

Auch die Kredite deutscher Banken an inländische Nichtbanken setzten das leichte Wachstum des Vorquartals im letzten Vierteljahr 2011 nicht fort. Ihre saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate lag bei etwa 0%. Zwar wuchsen die Ausleihungen an den inländischen privaten Sektor weiterhin, doch war der Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte annähernd gleich stark. Wie schon

Stagnation des Einlagengeschäfts

Abbau längerfristiger Einlagenformen setzt sich weiter fort

Ausleihungen der Banken an inländische Nichtbanken nur schwach gestiegen

Monetär basierte Prognosen mit balancierten Inflationsrisiken

im Vorquartal waren es hauptsächlich die Buchkredite an finanzielle Unternehmen, die den größten Teil zum Anstieg der Kredite an den inländischen Privatsektor beisteuerten. Ihre Zunahme war auf die Ausweitung von besicherten Interbankengeschäften über eine zentrale Gegenpartei im Oktober zurückzuführen. Hinter solchen Krediten steht jedoch keine erhöhte Mittelbereitstellung für den privaten Nichtbankensektor.

Kreditvergabe an nicht-finanzielle Unternehmen wegen Jahresendeffekt rückläufig

Im Gegensatz zur Kreditvergabe im gesamten Euro-Währungsgebiet waren im inländischen privaten Sektor nur die Ausleihungen an nicht-finanzielle Unternehmen rückläufig. So lag ihre saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsrate zum Ende des Berichtsquartals bei $-1\frac{1}{2}\%$. Maßgeblich bestimmt wurde dieser Rückgang von einem im Dezember stark ausgeprägten Abbau der Buchkredite mit kurzer Laufzeit. Insbesondere bei Großbanken kam es am Jahresende zu einem Rückgang der (kurzfristigen) Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen. Die längerfristigen Laufzeitensegmente verzeichneten hingegen weiterhin Zuwächse.

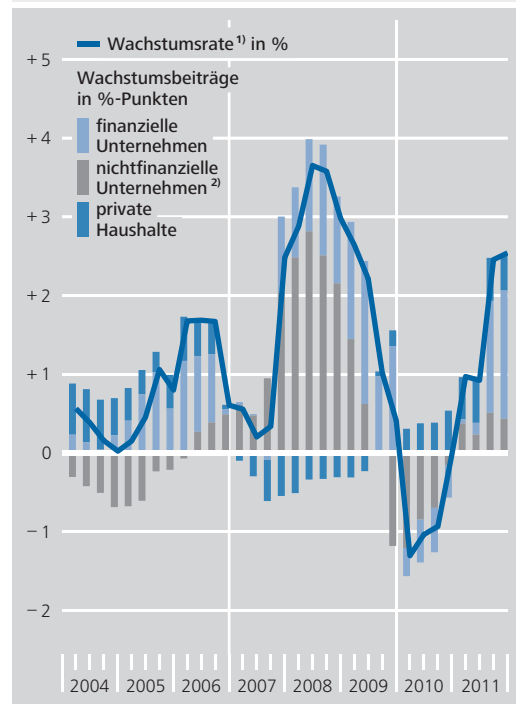
Ausweitung der Wohnungsbaukredite überkompensiert Rückgang übriger Buchkredite an private Haushalte

Neben den Buchkrediten an finanzielle Unternehmen weiteten deutsche Banken im Berichtsquartal auch ihre Buchkreditvergabe an inländische private Haushalte erkennbar aus. Allerdings wuchsen die Buchkredite deutscher Banken an private Haushalte in Deutschland im Berichtsquartal mit einer Rate (saisonbereinigt und annualisiert) von $\frac{1}{2}\%$ etwas weniger stark als im Vorquartal. Wie schon zuvor trugen Genossenschaftsbanken und Sparkassen am meisten zu dieser Ausweitung bei. Der Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte vollzog sich jedoch im Jahresendquartal fast ausschließlich über einen neuerlichen Zuwachs der Wohnungsbaukredite, deren Wachstum im Vergleich zum Vorquartal allerdings mit knapp $1\frac{1}{2}\%$ etwas stärker ausfiel. Die übrigen Kredite an private Haushalte nahmen hingegen leicht ab.

Den Angaben der an der Januarumfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) teilneh-

Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten Sektoren

saisonbereinigt, Quartalsendstände



1 Veränderungsrate gegenüber Vorjahr. 2 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.
 Deutsche Bundesbank

menden Banken zufolge blieben im Schlussquartal 2011 in Deutschland die Kreditstandards sowohl im Firmenkundengeschäft als auch im Geschäft mit privaten Haushalten weitgehend unverändert, allerdings kam es über die erfragten Geschäftszweige hinweg zu einer uneinheitlichen Entwicklung der Margen: Sie wurden bei den Unternehmenskrediten sowohl für durchschnittliche als auch für risikoreichere Kreditnehmer deutlich ausgeweitet, bei Ausleihungen für Konsumzwecke an private Haushalte nicht angepasst und im Bereich des privaten Wohnungsbaus deutlich eingengt.¹⁾ Für das erste Vierteljahr 2012 beabsichtigen die teilnehmenden Institute ihre Kreditrichtlinien weitgehend unverändert zu belassen, mit Ausnahme leichter Verschärfungen bei Ausleihungen an Unternehmen.

Kreditangebotspolitik in Deutschland uneinheitlich

1 Die aggregierten Umfrageergebnisse für Deutschland finden sich im Einzelnen unter http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php.

Kreditnachfrage in Deutschland spürbar gestiegen

Gleichzeitig verzeichneten die befragten Banken im vierten Quartal 2011 einen insgesamt spürbaren Anstieg der Mittelnachfrage, der vor allem bei Wohnungsbaukrediten sowie bei langfristigen Krediten im Unternehmensbereich kräftig ausfiel.

Kreditangebotsbedingungen im Euro-Währungsraum deutlich verschärft

Im Gegensatz zu Deutschland war die Entwicklung der Kreditangebotsbedingungen im Euro-Raum im vierten Quartal bei verringerter Heterogenität von einer deutlichen Verschärfung geprägt, die insbesondere im Unternehmenskreditgeschäft und im Bereich der privaten Baufinanzierung kräftig ausfiel. Des Weiteren nahm die Nachfrage vor allem seitens der privaten Haushalte stark ab.

Beeinträchtigung der Refinanzierungssituation ...

Die BLS-Umfrage umfasste zwei Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Finanz- und Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen und Kreditrichtlinien der Banken. Die befragten deutschen Banken schätzten ihre Refinanzierungssituation an den Geld- und Kapitalmärkten nur leicht verschlechtert ein. Laut ihren Angaben waren hierfür insbesondere erschwerte Bedingungen bei der Emission von mittel- bis langfristigen Schuldverschreibungen verantwortlich. Im Euro-Raum berichteten die Banken hingegen erneut von einer insgesamt spürbaren Verschlechterung ihrer Refinanzierungsbedingungen, und hier vor allem im großvolumigen Bereich.

... und Verschärfung der Kreditstandards im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise im Euro-Raum stärker als in Deutschland

Des Weiteren gaben die deutschen Banken an, dass die Spannungen an den europäischen Anleihemärkten für sich genommen zu einer leichten Verschärfung der Standards im Firmenkundengeschäft geführt hätten, während sie keine Auswirkungen auf die Richtlinien im Privatkundengeschäft sahen. Hingegen verzeichneten die Banken im Euro-Raum einen restriktiven Einfluss der Finanz- und Staatsschuldenkrise auf die Kreditvergaberichtlinien in allen erfragten Geschäftsbereichen.

Daneben gab es zwei weitere Zusatzfragen zu den Auswirkungen der höheren Eigenkapitalanforderungen an Banken auf die Kreditver-

gabe.²⁾ Im Vergleich zur europäischen Stichprobe fielen die im zweiten Halbjahr 2011 in Vorbereitung auf die strengere Regulierung durchgeführten Maßnahmen der befragten deutschen Banken dem Umfang nach geringer aus. So gaben die teilnehmenden deutschen Institute an, ihre regulatorische Eigenkapitalquote vor allem durch einbehaltene Gewinne und den Abbau von risikoreicheren Krediten erhöht zu haben, während die befragten europäischen Institute ihre Eigenkapitalbasis auch verstärkt über die Begebung von Anteilscheinen und die Verringerung von durchschnittlich riskanten Krediten verbesserten. In der ersten Jahreshälfte 2012 planen die deutschen Umfrageteilnehmer, die im zweiten Halbjahr 2011 durchgeführten Maßnahmen verstärkt fortsetzen zu wollen. Zudem beabsichtigen sie, in diesem Zeitraum die Einschränkungen bei der Mittelvergabe auch auf Kreditnehmer durchschnittlicher Bonität auszuweiten. Hingegen gehen die europäischen Interviewpartner von einer geringeren Kreditvergabe vor allem an risikante Bonitäten bei gleichzeitig vermindertem Emissionsvolumen bei Anteilscheinen aus.

Daneben sahen die befragten deutschen Banken keine Auswirkungen der zukünftig strengeren Eigenkapitalvorschriften auf die Kreditrichtlinien in den erfragten Geschäftsbereichen im abgelaufenen Halbjahr. In der ersten Jahreshälfte 2012 beabsichtigen sie jedoch, die Standards im Unternehmensgeschäft im Zuge der Regulierung leicht zu verschärfen. Anders als die befragten deutschen Institute gaben die europäischen Banken an, ihre Standards im Firmenkundengeschäft insbesondere gegenüber großen Unternehmen aufgrund der schärferen Eigenkapitalanforderungen bereits im zweiten Halbjahr 2011 restriktiv angepasst zu haben. Zudem planen sie auch in der ersten Jahres-

Maßnahmen zur Vorbereitung auf strengere Regulierung in europäischer Stichprobe stärker ausgeprägt

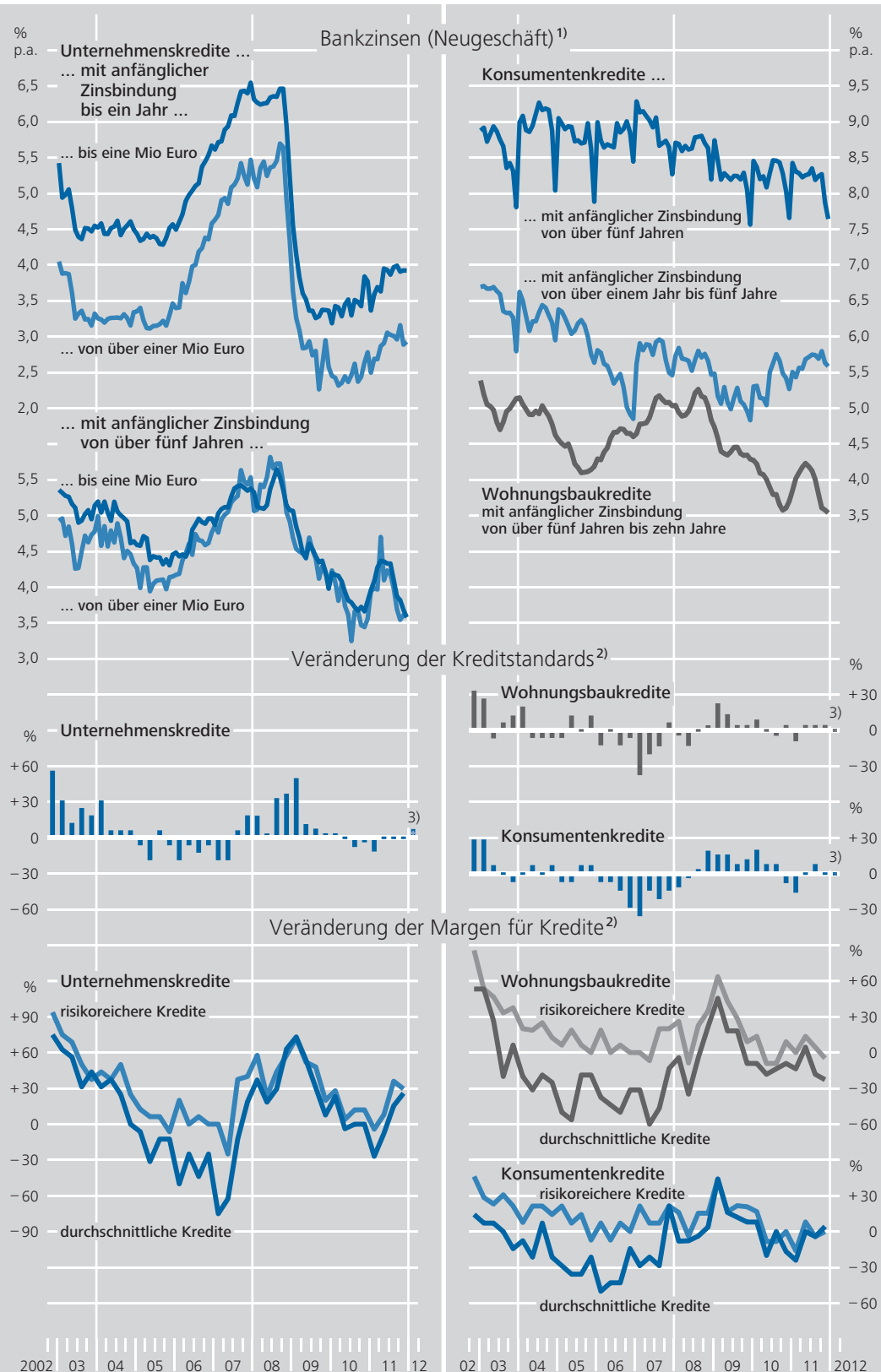
Regulierung derzeit in Deutschland ohne Auswirkungen auf Kreditrichtlinien, zukünftig jedoch leichte Verschärfung im Unternehmensgeschäft geplant

² Strengere Anforderungen an das regulatorische Eigenkapital der Banken ergeben sich im Rahmen des neuen Regelwerks Basel III, aus den für große, international tätige Kreditinstitute geltenden Vorschriften der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde sowie aus sonstigen spezifischen nationalen Bestimmungen, die kürzlich verabschiedet wurden oder in naher Zukunft verabschiedet werden.

Bankkonditionen in Deutschland

Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Kredite an private Haushalte



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 1. Vj. 2012.

hälfte 2012, weitere restriktive Änderungen in diesem Geschäftsfeld vorzunehmen.

Konditionen für langfristige Bankkredite rückläufig

Im Schlussquartal 2011 waren die Bankkreditzinsen über alle gemeldeten Geschäftszweige hinweg erneut rückläufig. So lagen die Zinsen für langfristige Unternehmenskredite unabhängig von der Höhe des Kredits bei 3,6% und somit für großvolumige (bzw. kleinvolumige) Ausleihungen knapp zehn (bzw. knapp 30) Basispunkte unter dem Wert des Vorquartals. Auch die Konditionen für Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren sanken noch einmal um etwa 25 Basispunkte

auf durchschnittlich 3,5% und befanden sich zum Jahresende auf dem niedrigsten Niveau seit Einführung der Statistik im Jahr 2003. Dem saisonalen Muster der letzten Jahre entsprechend gaben die Konditionen für Konsumtenkredite über alle Zinsbindungsfristen hinweg kräftig nach und lagen zum Jahresende für Ausleihungen von mehr als fünf Jahren bei 7,6%. Insgesamt übertrafen die Rückgänge damit die Entwicklungen an den Kapitalmärkten. Dies dürfte auf die typischerweise etwas verzögerte Zinsweitergabe der Banken und die sehr kräftigen Rückgänge der Kapitalmarktzinsen im Vorquartal zurückzuführen sein.