

■ Geldpolitik und Bankgeschäft

■ Geldpolitik und Geldmarkt-entwicklung

*EZB-Rat belässt
Leitzinssätze
unverändert*

Die Konjunkturaussichten für den Euro-Raum haben sich seit Beginn des Jahres noch einmal eingetrübt. Gleichzeitig mussten die Inflationsprognosen für 2012 vor allem aufgrund des neuerlichen Anstiegs der Rohölpreise deutlich nach oben revidiert werden. Der EZB-Rat geht jedoch davon aus, dass die Inflationsrate über den geldpolitisch relevanten Horizont in den Stabilitätsbereich zurückkehren wird. Für diese Einschätzung spricht auch die nach wie vor verhaltene Grunddynamik der monetären Expansion: Zwar stieg die Geldmenge M3 im Berichtsquartal kräftig, gleichzeitig entwickelten sich jedoch die Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum deutlich schwächer, wodurch es zu einer merklichen Divergenz zwischen der M3-Entwicklung und der Kreditvergabe an den Privatsektor kam. Vor diesem Hintergrund beließ der EZB-Rat die Leitzinssätze auf ihrer bisherigen Höhe. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt somit weiterhin 1% und verbleibt damit auf historisch niedrigem Niveau. Der Satz für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität beläuft sich unverändert auf 1¾%, während die Einlagefazilität ebenfalls gleichbleibend mit ¼% verzinst wird.

*Im Dezember
beschlossene
Sondermaß-
nahmen wurden
umgesetzt*

In geldpolitischer Hinsicht war der Berichtszeitraum von der Umsetzung der vom EZB-Rat im Dezember 2011 beschlossenen Sondermaßnahmen geprägt. Insbesondere wurde am 29. Februar 2012 ein zweites Refinanzierungsgeschäft mit der außergewöhnlich langen Laufzeit von drei Jahren angeboten, das mit einem Gesamtvolumen von 529,5 Mrd € sehr stark in Anspruch genommen wurde. Das Bietungs- und Zuteilungsvolumen des ersten dreijährigen Refinanzierungsgeschäfts vom 21. Dezember 2011 hatte bereits bei 489,2 Mrd € gelegen. Der überwiegende Teil des mit den beiden Dreijahresgeschäften bereitgestellten Volumens entfiel auf Geschäftspartner des Eurosystems

mit Sitz in Spanien, Italien und Frankreich. Während auch eine große Anzahl von Geschäftspartnern der Bundesbank die Operationen nutzte, war das auf diese Institute entfallende Volumen in der Summe aber vergleichsweise gering.

Die Interessenlage der Banken im Hinblick auf die Nutzung dieser besonderen Geschäfte ist durch zwei Hauptmotive gekennzeichnet. Einerseits stellen die Dreijahresgeschäfte ein Finanzierungsinstrument dar, das für die Banken zinsgünstiger als vergleichbare andere Finanzierungsquellen sein kann – vor allem für die Banken, die am Kapitalmarkt mit höheren Zinsaufschlägen konfrontiert sind. Die Institute können somit durch Teilnahme an den dreijährigen Refinanzierungsgeschäften unter anderem auslaufende Schuldverschreibungen ersetzen. Andererseits können Banken die vom Eurosystem bereitgestellten Finanzierungsmittel nutzen, um zusätzliches Aktivgeschäft durchzuführen, ohne die Mittel am Markt beschaffen zu müssen. Während sich bisher kaum Hinweise auf eine verstärkte Buchkreditvergabe der Banken ergeben, besteht zunehmend klare Evidenz dafür, dass Institute verzinsliche Wertpapiere, insbesondere von öffentlichen Emittenten, erwerben (siehe Erläuterungen auf S. 32).

Die vom Eurosystem im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte gehaltenen Wertpapierbestände nahmen seit Jahresbeginn per saldo kaum noch zu. Diese Entwicklung ist einerseits auf deutlich geringere Interventionen des Eurosystems und andererseits auf Tilgungen fälliger Papiere zurückzuführen. Im Rahmen des im Oktober 2011 beschlossenen und ab November 2011 durchgeführten zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2) – mit einem ursprünglich intendierten Volumen von 40 Mrd € bis Ende Oktober 2012 – wurde vom Eurosystem bisher ein Gesamtbestand von etwa 11,5 Mrd € aufgebaut. Es ist davon auszugehen, dass die drei-

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 18. Januar bis 10. April 2012 erhöhte sich der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmte Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankliquidität per saldo um 77,8 Mrd €. Zu dem Anstieg trugen hauptsächlich die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem bei, die per saldo kräftig um 78,6 Mrd € stiegen. Dagegen sank der aus dem Banknotenumlauf resultierende Liquiditätsbedarf um 12,5 Mrd €, hauptsächlich wegen des saisonüblichen Rückgangs der Banknotennachfrage in der Reserveperiode Januar/Februar 2012 als Gegenbewegung zur stark erhöhten Nachfrage in der Vorweihnachtszeit. Auch zeigte die gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, in der Summe einen um 11,7 Mrd € gesunkenen Liquiditätsbedarf. Insbesondere als Folge der Entscheidung des EZB-Rats vom 8. Dezember 2011, den Mindestreservesatz mit Wirkung der am 18. Januar beginnenden Reserveperiode von 2% auf 1% zu halbieren, ging das Mindestreservesoll im Mittel um 101,6 Mrd € gegenüber dem vorangegangenen Berichtszeitraum zurück.

Obwohl der rechnerische Mittelbedarf der Kreditinstitute aus der Veränderung der autonomen Faktoren und der Senkung des Mindestreservesolls sich per saldo um 23,8 Mrd € reduzierte, erhöhte sich die Mittelnachfrage der Kreditinstitute bei den Refinanzierungsgeschäften in erheblichem Umfang. Im Mittelpunkt des Betrachtungszeitraums stand dabei die Zuteilung des zweiten Dreijahrestenders, der mit einem Volumen von 529,5 Mrd € die schon bestehende Überschussliquidität stark erhöhte. Auch dieser Tender wurde, wie alle anderen liquiditätszuführenden Offenermarktgeschäfte, als Mengentender mit voll-

ständiger Zuteilung der eingereichten Gebote durchgeführt. In seiner Entscheidung am 6. Oktober 2011 hatte der EZB-Rat festgelegt, dass die großzügige Zuteilungspolitik bei den Haupt- und Langfristendern bis zum Ende der Reserveperiode Juni/Juli 2012 beibehalten werden sollte. Die Zuteilung der längerfristigen Geschäfte mit Laufzeit ab drei Monaten fand weiterhin zum Festzinssatz statt, der sich aus dem durchschnittlichen Refinanzierungssatz der Haupttender berechnet, die während der Laufzeit des entsprechenden Geschäfts durchgeführt werden. Als weitere Sondermaßnahme genehmigte der EZB-Rat in seiner Sitzung am 9. Februar 2012 für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

Die deutlich gestiegene Liquiditätsnachfrage bei den Refinanzierungsgeschäften zeigte sich ausschließlich im Volumen der längerfristigen Geschäfte. Es stieg im Vergleich der Periodendurchschnitte per saldo stark um rund 466 Mrd € an, wohingegen das entsprechende Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 113 Mrd € zurückging. Das insgesamt deutlich gestiegene ausstehende Refinanzierungsvolumen ging mit einer kräftigen Zunahme der durchschnittlichen Nutzung der Einlagefazilität im Betrachtungszeitraum (im Vergleich der Periodendurchschnitte) um 372 Mrd € einher. Demgegenüber nahm die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität über die drei beobachteten Reserveperioden etwas ab, wobei es in der Periode März/April vorübergehend zu Inanspruchnahmen von bis zu 11,8 Mrd € gekommen war.

Die Ankäufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) ruhten im Betrachtungszeitraum weitgehend; die letzten Käufe fanden am 9. Februar 2012 statt. Da die Fälligkeiten von SMP-Wertpapieren größer waren als die Käufe, verringerte sich der Bestand in dem Zeitraum um 3,5 Mrd € auf 214 Mrd €. Der dabei aus dem SMP resultierende liquiditätszuführende Effekt wurde mit den wöchentlichen absorbierenden Feinsteuerungsoperationen ausnahmslos neutralisiert. Nach den Dreijahrestendern nahm die Abgabebereitschaft bei den Absorptionen deutlich zu, sodass sich die Zuteilungssätze nur noch um einen Basispunkt vom 0,25%-Satz der Einlagefazilität unterschieden. Der Bestand des ersten CBPP (Covered Bond Purchase Programme) verringerte sich wegen Fälligkeiten um 1,3 Mrd € auf 56,8 Mrd €. Dagegen erhöhte sich das neue CBPP2 bis zum Ende der dritten Reserveperiode am 10. April um 4,9 Mrd € auf 9,6 Mrd €.

In der Reserveperiode Januar/Februar 2012 stieg die Überschussliquidität im Vergleich zur Vorperiode insbesondere aufgrund des durch den ersten Dreijahrestender stark erhöhten Refinanzierungsvolumens sowie des auf 103,3 Mrd € halbierten Mindestreservesolls. Dabei blieb das durchschnittliche Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte einschließlich der Ankaufprogramme und SMP-Absorptionstender mit 868,1 Mrd € nahezu unverändert zur Vorperiode (864,6 Mrd €). Da sich die durchschnittlichen autonomen Faktoren auf 273,4 Mrd € – nach 258,8 Mrd € in der Vorperiode – erhöhten, betrug die durchschnittliche Überschussliquidität (Zentralbankguthaben plus Einlagefazilität minus Spitzenrefinanzierungsfazilität minus Reservesoll) 491,4 Mrd € gegenüber 398,6 Mrd € in der Vorperiode. Dies führte zu einem Anstieg der durchschnittlichen Inanspruchnahme der Einlagefazilität um 89,7 Mrd € auf 489,0 Mrd €. Die Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität im Eurosystem ging

hingegen zurück, lag jedoch im Periodendurchschnitt immer noch bei 2,3 Mrd € (Vorperiode: 6,0 Mrd €). Der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA wurde im Periodendurchschnitt bei 0,37% festgestellt. Er lag somit rund 63 Basispunkte unter dem Hauptrefinanzierungssatz und damit niedriger als in der Vorperiode (55 Basispunkte unter dem Hauptrefinanzierungssatz). Besichertes Tagesgeld der Eurex Repo (GC Pooling, ECB Basket) reagierte stärker auf die Überschussliquidität und notierte bei durchschnittlich 0,27%. Die EONIA-Umsätze waren mit durchschnittlich rund 30 Mrd € eher niedrig; die besicherten Overnight-Umsätze der Handelsplattform GC Pooling betragen 9,9 Mrd €.

In der Reserveperiode Februar/März nahm die Liquiditätsnachfrage erheblich zu, zunächst in den Hauptrefinanzierungsgeschäften, dann wegen des zweiten Dreijahrestenders in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, wobei Umschichtungseffekte anschließend wieder zur Abnahme der Haupttendernachfrage führten. Das große Interesse auch am zweiten Dreijahrestender übertraf die Markterwartungen. Diese Sondermaßnahme führte zu einem Netto-Liquiditätszufluss von 305 Mrd € (verglichen mit 213 Mrd € beim ersten Dreijahrestender per 22. Dezember 2011). Die auf 800 Kreditinstitute kräftig gestiegene Teilnehmerzahl (erster Tender 523) deutete an, dass etliche Banken diese Gelegenheit nicht verstreichen lassen wollten. Das durchschnittliche Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte (einschl. Ankaufprogramme und SMP-Absorptionstender) erhöhte sich stark um 149,7 Mrd € auf 1 017,8 Mrd €. Der Anteil der beiden Dreijahrestender betrug 90% an allen Tendergeschäften. Die durchschnittlichen autonomen Faktoren erhöhten sich von 273,4 Mrd € in der Vorperiode auf 290,2 Mrd €, sodass im Ergebnis die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität um 132,0 Mrd € auf 621,0 Mrd € stieg. Die Nutzung der Spitzen-

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2012		
	18. Jan. bis 14. Febr.	15. Febr. bis 13. März	14. März bis 10. April
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 13,6	+ 1,3	- 2,4
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 32,4	- 28,9	- 17,3
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 14,4	- 10,1	- 20,6
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 10,3	+ 21,0	- 6,1
Insgesamt	- 14,7	- 16,7	- 46,4
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 48,8	- 31,5	- 32,7
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 56,3	+ 176,5	+ 233,3
c) Sonstige Geschäfte	- 3,9	+ 4,7	- 3,8
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 3,7	- 0,1	+ 0,8
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 89,7	- 132,0	- 150,3
Insgesamt	- 89,8	+ 17,6	+ 47,3
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 104,2	+ 0,8	+ 0,7
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 103,7	- 1,0	- 1,1

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

refinanzierungsfazilität im Eurosystem betrug durchschnittlich 2,2 Mrd €. EONIA wurde im Periodendurchschnitt bei 0,36% festgestellt und damit einen Basispunkt unter der Vorperiode. Die Schwankungsbreite von EONIA war sehr gering. Der besicherte Satz für die Overnight-Laufzeit bei GC Pooling lag durchschnittlich bei 0,245% und damit sogar unter dem Satz der Einlagefazilität. Insgesamt machte sich am Interbankenmarkt die Gutschrift des zweiten Dreijahrestenders mit Umsatzrückgängen bemerkbar: in beiden Segmenten etwa um 30%.

In der Reserveperiode März/April stieg das durchschnittliche Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte weiter um 196,7 Mrd € auf 1 214,5 Mrd €. Teilweise kompensierte das höhere Volumen in den Haupttendern den deutlichen Anstieg der autonomen Faktoren um durchschnittlich rund 46 Mrd € auf 336,2 Mrd €, zu der hauptsächlich höhere Einlagen staatlicher

Stellen beitrugen. Im Ergebnis stieg die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität um 150,4 Mrd € auf 771,3 Mrd €. Der Tagesgeldsatz EONIA zeigte auch in dieser Periode fast keine Schwankungen und verharrte – trotz nochmals gesteigener Überschussliquidität – im Durchschnitt bei 0,355% auf dem Niveau der Vorperiode. Am Quartalsultimo stieg EONIA um vier Basispunkte und vollzog damit – wenn auch stark abgeschwächt – das typische Muster an diesen besonderen Bilanzdaten (Vorjahr: + 31 Basispunkte). Der besicherte Tagesgeldhandel auf GC Pooling zeigte auch in dieser Reserveperiode, zumindest gemessen am veröffentlichten Referenzzinssatz für den ECB Basket, eine Unbewegtheit vergleichbar der von EONIA, die letztlich bei eher niedrigen durchschnittlichen Umsätzen von 6,8 Mrd € zu einem durchschnittlichen besicherten Tagesgeldsatz von 0,25% führte, dem Satz der Einlagefazilität.

jährigen Refinanzierungsgeschäfte einerseits die Neuemissionen der Banken an gedeckten Schuldtiteln vermindert und andererseits die Nachfrage nach diesen Wertpapieren erhöht haben. Vor diesem Hintergrund wurde das CBPP2 im Vergleich zum ersten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen verlangsamt umgesetzt.

Anstieg der Überschussliquidität als Folge des zweiten Dreijahresgeschäfts

Insbesondere durch die umfangreiche Teilnahme der Banken am zweiten Dreijahresgeschäft stieg das Volumen der Refinanzierungsgeschäfte gegenüber dem Jahresende 2011 nochmals um rund 250 Mrd € auf aktuell gut 1,1 Billionen € an. Hierdurch wuchs die Überschussliquidität des Bankensystems – gemessen an der durchschnittlichen Nutzung der Einlagefazilität – erneut sprunghaft an auf zuletzt über 770 Mrd € im Durchschnitt der Reserveperiode vom 11. April bis 8. Mai 2012 und lag damit nochmals deutlich oberhalb des bisherigen Rekordniveaus. Zwar zeichnet sich derzeit insgesamt nicht ab, dass aus der großvolumigen Bereitstellung von Finanzierungsmitteln für Banken unmittelbar eine inflationär wirkende Kredit- und Geldmengenentwicklung erwächst. Allerdings dürfen die damit zusammenhängenden Risiken nicht aus den Augen verloren werden. So besteht beim Einsatz geldpolitischer Sondermaßnahmen stets die Gefahr von Fehlanreizen für Banken und andere Akteure. Besonders problematisch wäre es, wenn hierdurch notwendige Strukturreformen im Bereich der Real- oder der Finanzwirtschaft verzögert oder gar unterlassen werden. Zudem muss die Geldpolitik darauf achten, dass die mit den Sondermaßnahmen verbundenen bilanziellen Risiken begrenzt bleiben und auch die Trennung zwischen den Aufgaben der Geldpolitik und der Finanzpolitik gewahrt bleibt. Entscheidend ist, dass aus den ergriffenen Maßnahmen keine Risiken für die Preisstabilität entstehen. Daher ist es angezeigt, solche außergewöhnlichen Instrumente nur ausnahmsweise und zeitlich befristet einzusetzen.

Auf den Interbanken-Tagesgeldsatz übte der weitere Anstieg der Überschussliquidität kaum

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



1 Monatsdurchschnitte. 2 Nur am 8. Oktober 2008 2,75%.
 3 Dreimonats-Euribor abzüglich Dreimonats-Eurepo. • Durchschnitt 1. bis 18. Mai 2012.
 Deutsche Bundesbank

noch Abwärtsdruck aus: Der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA ging seit Jahresbeginn 2012 nur noch um wenige Basispunkte zurück und notiert aktuell bei knapp 0,35% und damit etwa 10 Basispunkte oberhalb des Satzes der Einlagefazilität.

Die vom Eurosystem mit den Dreijahresgeschäften zusätzlich bereitgestellten Mittel sowie die Umsetzung der im vierten Quartal 2011 vom EZB-Rat beschlossenen Maßnahmen trugen insgesamt zu einer Entspannung der Finanzierungssituation von Banken im Euro-Währungsgebiet bei. Der sich im Januar abzeichnende Rückgang bei den unbesicherten Geldmarktsätzen und Risikoprämien hat sich im Verlauf der beiden Folgemonate stetig fortgesetzt und erst im April etwas verlangsamt. So ging die Zinsdifferenz zwischen unbesicherten und besicherten Geldmarktgeschäften mit dreimonatiger Laufzeit seit Jahresbeginn um etwa 60 Basispunkte auf zuletzt knapp 0,6 Prozentpunkte zurück.

Unbesicherte Geldmarktsätze rückläufig und Depo-Repo-Spreads parallel dazu eingengt

Offenmarktgeschäfte des Eurosystems¹⁾

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
18.01.12	HRG (MT)	7	126,9	471,9	1,00	100,00	–	1,00	143
18.01.12	S-LRG (MT)	28	38,7	–	1,00	100,00	–	1,00	44
18.01.12	FSO (–)	7	– 217,0	–	0,31	52,18	0,29	1,74	118
25.01.12	HRG (MT)	7	130,3	577,8	1,00	100,00	–	1,00	136
25.01.12	FSO (–)	7	– 219,0	–	0,30	31,18	0,28	1,58	113
26.01.12	LRG (MT)	91	19,6	– ⁴⁾	1,00	100,00	–	1,00	54
01.02.12	HRG (MT)	7	115,6	593,1	1,00	100,00	–	1,00	135
01.02.12	FSO (–)	7	– 219,0	–	0,28	88,86	0,27	1,49	100
08.02.12	HRG (MT)	7	109,5	572,5	1,00	100,00	–	1,00	135
08.02.12	FSO (–)	7	– 219,0	–	0,28	40,65	0,27	1,57	97
15.02.12	HRG (MT)	7	142,8	465,3	1,00	100,00	–	1,00	160
15.02.12	FSO (–)	7	– 219,5	–	0,28	21,38	0,27	1,60	97
15.02.12	S-LRG (MT)	28	14,3	–	1,00	100,00	–	1,00	18
22.02.12	HRG (MT)	7	166,5	567,0	1,00	100,00	–	1,00	169
22.02.12	FSO (–)	7	– 219,5	–	0,27	84,40	0,27	1,70	91
29.02.12	HRG (MT)	7	29,5	359,5	1,00	100,00	–	1,00	83
29.02.12	FSO (–)	7	– 219,5	–	0,27	57,10	0,26	1,51	79
29.02.12	FSO (+)	1	133,9	–	1,00	100,00	–	1,00	71
01.03.12	S-LRG (MT)	1092	529,5	– ⁴⁾	...	100,00	–	1,00	800
01.03.12	LRG (MT)	91	6,5	– ⁴⁾	...	100,00	–	1,00	30
07.03.12	HRG (MT)	7	17,5	922,5	1,00	100,00	–	1,00	65
07.03.12	FSO (–)	7	– 219,5	–	0,26	81,36	0,26	2,06	106
14.03.12	HRG (MT)	7	42,2	780,7	1,00	100,00	–	1,00	75
14.03.12	FSO (–)	7	– 218,0	–	0,26	61,72	0,26	2,01	91
14.03.12	S-LRG (MT)	28	9,8	–	1,00	100,00	–	1,00	19
21.03.12	HRG (MT)	7	59,5	919,0	1,00	100,00	–	1,00	78
21.03.12	FSO (–)	7	– 218,0	–	0,26	59,27	0,26	1,97	92
28.03.12	HRG (MT)	7	61,1	894,1	1,00	100,00	–	1,00	81
28.03.12	FSO (–)	7	– 213,5	–	0,26	84,37	0,26	1,51	82
29.03.12	LRG (MT)	91	25,1	– ⁴⁾	...	100,00	–	1,00	48
04.04.12	HRG (MT)	7	62,6	891,1	1,00	100,00	–	1,00	80
04.04.12	FSO (–)	7	– 213,5	–	0,26	68,02	0,26	1,94	78

* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 12.10.2011 bis 17.01.2012 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Februar 2012, S. 27.
 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

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Erholung der monetären Entwicklung

Das breite Geldmengenaggregat M3 erholte sich im ersten Vierteljahr 2012 deutlich von seinem ausgeprägten Rückgang in den Herbstmonaten. Die saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate stieg von Ende Dezember bis Ende März um 11 Prozentpunkte auf knapp 8% an. Verantwortlich für diesen kräftigen Zuwachs waren zum einen Portfoliumschichtungen von Nichtbanken zugunsten von Sichteinlagen und kurzfristigen Termineinlagen. Zum anderen weiteten die Banken ihre Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im

Berichtsquartal erneut stark aus. Während die Dynamik der Geldmenge M3 im ersten Vierteljahr damit wieder an die bis Sommer 2011 zu beobachtende Erholung anknüpfte, entwickelte sich die Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor weniger schwungvoll. So lag die Jahreswachstumsrate der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkredite an den Privatsektor im ersten Quartal 2012 nahezu unverändert bei 1¼%, während die Jahreswachstumsrate von M3 im Berichtszeitraum von 1½% auf gut 3% anstieg.

Der kräftige Anstieg der Geldmenge M3 im ersten Vierteljahr wurde von allen Komponenten

Kräftiger Anstieg von kurzfristigen Einlagen ...

getragen. Ein Drittel der Ausweitung entfiel dabei auf das enge Geldmengenaggregat M1, dessen (saisonbereinigte und annualisierte) Dreimonatsrate von ½% zum Jahresende auf gut 5% am Ende des ersten Vierteljahres anstieg. Hauptverantwortlich für diese Zunahme war die kräftige Erhöhung der Sichteinlagen durch andere Finanzintermediäre (OFIs), die Mittel aus längerfristigen Anlageformen umschichteten. Bei den kurzfristigen Termin- und Spareinlagen (M2–M1) war der kräftige Aufbau dagegen in erster Linie durch Portfolioentscheidungen privater Haushalte bestimmt. Dabei dürfte eine Rolle gespielt haben, dass sich die Verzinsung dieser Einlagen für private Haushalte im Berichtsquartal günstiger entwickelte als die Verzinsung langfristiger Einlagen. Die saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsrate von (M2–M1) stieg dadurch auf 8½%.

... und marktfähigen Instrumenten

Für den kräftigen Anstieg bei den marktfähigen Instrumenten (M3–M2) waren vor allem starke Zuflüsse bei den kurzfristigen Bankschuldverschreibungen verantwortlich. Daneben verzeichneten aber auch Geldmarktfonds und Repos per saldo erkennbare Zuwächse. Allerdings wurden die Repo-Geschäfte nur im Januar deutlich ausgeweitet, wobei dieser Anstieg als Gegenbewegung zum Einbruch im Dezember gesehen werden muss. Dagegen nahmen Repo-Geschäfte, hinter denen zum Teil besicherte Geldmarktgeschäfte über zentrale Gegenparteien stehen, im März bereits wieder merklich ab. Ein Grund dafür dürfte in der großzügigen Bereitstellung von Finanzierungsmitteln durch das Eurosystem im Rahmen der beiden Dreijahresgeschäfte liegen.

Kräftiger Geldkapitalabbau

Das Spiegelbild der Portfolioverschiebungen in die M3-Komponenten war ein kräftiger Rückgang der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs gegenüber anderen Sektoren (Geldkapital). Dabei stand den spürbaren Abflüssen bei langfristigen Termineinlagen und dem kräftigen Rückgang bei Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren ein anhaltender Aufbau von Kapital und Rücklagen gegenüber. Der fortgesetzte Abbau

Monetäre Entwicklung in der EWU *)

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Geldmenge im Bilanzzusammenhang	2011	2012
	4. Vj.	1. Vj.
Geldmenge M3 (=1+2–3–4–5) davon Komponenten:	– 78,5	183,9
Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	4,2	61,4
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2–M1)	– 11,3	77,7
Marktfähige Finanzinstrumente (M3–M2)	– 71,4	44,8
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	49,3	151,7
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	70,2	95,1
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet 1)	– 21,0	56,6
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	– 52,2	– 13,0
3. Einlagen von Zentralstaaten	41,6	9,9
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	– 12,3	– 40,8
5. Andere Gegenposten von M3 (als Restgröße gerechnet)	– 46,3	14,3

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

der langfristigen Bankschuldverschreibungen, der erneut ungefähr zur Hälfte durch den Erwerb kurzfristiger, in (M3–M2) enthaltener Bankschuldverschreibungen durch den privaten Nichtbankensektor kompensiert wurde, reflektiert die nach wie vor bestehende Zurückhaltung des privaten Sektors bei der langfristigen Finanzierung des Bankensektors. Die gestiegene Attraktivität kurzfristiger im Vergleich zu langfristigen Bankschuldverschreibungen dürfte auf das aus Anlegersicht gesunkene Risiko infolge der Dreijahresgeschäfte des Eurosystems zurückzuführen sein.

Den stärksten positiven Einfluss auf das Geldmengenwachstum vonseiten der Gegenposten hatte die Ausweitung der Kreditvergabe des Bankensektors an öffentliche Haushalte. Diese war schon in den beiden Vorquartalen stark angestiegen, beschleunigte sich im ersten Vierteljahr 2012 aber nochmals, sodass ihre saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate von (revidierten) 9,5% im Dezem-

Erneut starke Zunahme der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte

Umfangreiche Staatsanleihekäufe durch Eurosystem und Geschäftsbanken

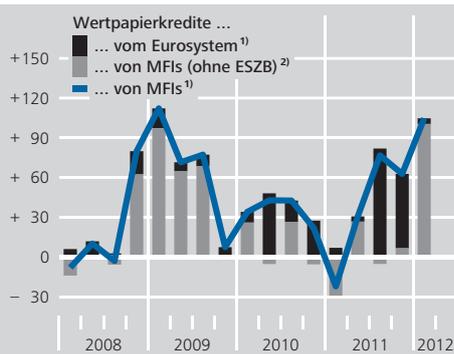
Der Bankensektor im Euro-Raum hat in den beiden zurückliegenden Quartalen die Kredite an öffentliche Haushalte erheblich ausgeweitet. Im letzten Vierteljahr 2011 betrug der Zuwachs saisonbereinigt 70,2 Mrd €. In den ersten drei Monaten des Jahres 2012 legten die Kredite an öffentliche Haushalte mit 95,1 Mrd € erneut deutlich zu.

Die Kreditvergabe an öffentliche Haushalte erfolgt zum einen in Form von Buchkrediten, zum anderen in Form von Wertpapierkrediten, das heißt durch den Erwerb von Staatsanleihen und anderen vom Staat emittierten Schuldtiteln. Während die Buchkreditvergabe seit Anfang 2011 per saldo rückläufig war, ist der Bestand an entsprechenden Wertpapieren deutlich gewachsen und umfasst derzeit fast zwei Drittel der ausstehenden Kredite des MFI-Sektors an öffentliche Haushalte.

Das nebenstehende Schaubild zeigt die vierteljährlichen saisonbereinigten Veränderungen der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte, aufgeteilt in den Beitrag der Geschäftsbanken und die Anleihekäufe des Eurosystems. Ursächlich für den im zweiten Quartal 2010 zu beobachtenden Anstieg der Wertpapierkredite des Eurosystems an öffentliche Haushalte sind die Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP), das im Mai 2010 aufgelegt wurde. Im Jahr 2011 war der Nettozufluss bei den Wertpapierkrediten des MFI-Sektors an öffentliche Haushalte in Höhe von 149 Mrd € vollständig auf diese Käufe des Eurosystems am Sekundärmarkt zurückzuführen. Insgesamt, das heißt inklusive der rückläufigen Buchkredite, nahm die Kreditvergabe des MFI-Sektors an öffentliche Haushalte im Jahr 2011 um 90 Mrd € zu und übertraf damit den Nettozuwachs bei den Krediten an den Privatsektor um gut 20 Mrd €.

Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte

Mrd €, vierteljährliche Flows, saisonbereinigt



1 Quelle: EZB. 2 Quelle: Eigene Berechnungen der Bundesbank auf Grundlage der Angaben der EZB.

Deutsche Bundesbank

In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres trugen Anleihekäufe des Eurosystems mit 4,2 Mrd € nur noch geringfügig zum Anstieg der Wertpapierkredite des MFI-Sektors an öffentliche Haushalte bei. Dagegen weiteten nun die Geschäftsbanken ihre Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte kräftig aus. Saisonbereinigt betrachtet erhöhten sie die Kreditvergabe an diesen Sektor um insgesamt 100,5 Mrd €. Wie die nicht saisonbereinigten nationalen Daten zeigen, war die Bestandszunahme weit überwiegend auf spanische und italienische Banken zurückzuführen, die fast ausschließlich heimische Staatsanleihen kauften.¹⁾ Diese Entwicklung erfolgte parallel zur Einführung der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit und der Ausweitung des Sicherheitenrahmens, wodurch dem Bankensektor in großem Umfang zusätzliche Finanzierungsmittel bereitgestellt wurden. Neben den Wertpapierkrediten an öffentliche Haushalte profitierten hiervon auch die Wertpapierkredite an den Privatsektor, die im Berichtsquartal saisonbereinigt um knapp 31 Mrd € ausgeweitet wurden.

1 Saisonbereinigte Daten auf Länderebene sind nicht verfügbar.

ber auf 12,5% im März anstieg. Ursächlich hierfür waren fast ausschließlich Wertpapierkäufe von Geschäftsbanken; die Wertpapierkäufe des Eurosystems kamen dagegen im Berichtsquartal praktisch zum Erliegen. Im Gegensatz zu den Wertpapierkrediten ging die Buchkreditvergabe des Bankensektors an öffentliche Haushalte im Berichtsquartal erkennbar zurück.

Wertpapierkredite an den Privatsektor ebenfalls ausgeweitet

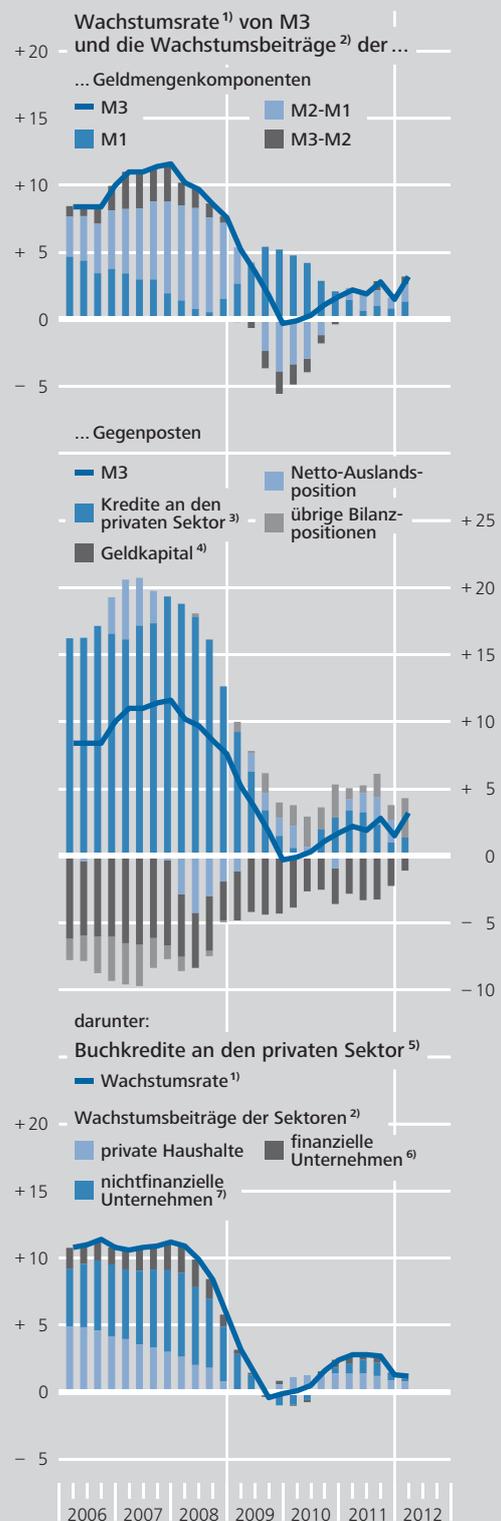
Gestützt wurde das M3-Wachstum auch durch den spürbaren Anstieg der Kreditvergabe an den Privatsektor. Er war zum einen von merklichen Zuwächsen bei den Wertpapierkrediten an den Privatsektor geprägt, die ebenfalls im Zusammenhang mit der umfangreichen Mittelbereitstellung durch die Dreijahrestender stehen dürften. Dabei bauten Geschäftsbanken ab Februar zunehmend ihr Engagement in Aktien aus, während sie im Januar noch in erheblichem Umfang andere Wertpapiere erworben hatten. Zum anderen nahmen – über das gesamte erste Vierteljahr betrachtet – auch die Buchkredite merklich zu. Diese Entwicklung war jedoch ausschließlich auf starke Zuflüsse im Januar zurückzuführen, die eine Gegenbewegung zu den Abflüssen im Dezember darstellten. Im Ergebnis stieg die saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsrate der Buchkredite an den Privatsektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) auf knapp 1%, nachdem sie im Dezember noch knapp –1% betragen hatte.

Buchkredite an private Haushalte spürbar gewachsen

Verantwortlich für diesen Zuwachs waren in erster Linie die Buchkredite der MFIs an private Haushalte, die im ersten Vierteljahr 2012 erneut spürbar ausgeweitet wurden. Allerdings beschränkte sich die positive Entwicklung auf die Kernländer der Währungsunion, während die Kreditvergabe durch Banken in den Peripherieländern an private Haushalte – auch vor dem Hintergrund einer weiterhin bestehenden hohen privaten Verschuldung – zum Teil deutlich zurückging. Getrieben fast ausschließlich durch die Wohnungsbaukredite, die vom weiterhin günstigen Finanzierungsumfeld sowie von staatlichen Hilfsprogrammen in einigen Ländern profitierten, stieg die saisonbereinigte und

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, Quartalsendstände



1 Veränderung gegenüber Vorjahr in %. **2** In Prozentpunkten.
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.

annualisierte Dreimonatsrate der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkredite an private Haushalte im Euro-Raum leicht an und stand Ende März bei 1,5%.

Auch die Buchkredite an finanzielle Unternehmen nahmen im Berichtsquartal erkennbar zu. Ein Großteil dieser Kredite bildet aber letztlich die Gegenposition zu den in (M3–M2) enthaltenen indirekten Interbankengeschäften (Reverse-Repós) und stellt daher für sich genommen keine zusätzliche Mittelbereitstellung an den privaten Nichtbankensektor dar.

Buchkreditvergabe an nicht-finanzielle Unternehmen leicht rückläufig

Im Gegensatz zu den Ausleihungen an private Haushalte entwickelten sich die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in den Wintermonaten leicht rückläufig, nachdem sie bereits im vorangegangenen Vierteljahr spürbar gesunken waren. Die Gegenbewegung zu den hohen Abflüssen im Dezember erwies sich im Januar als nur schwach und wurde durch die in Februar und März folgenden Abflüsse spürbar übertroffen. Die Dreimonatsrate der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen blieb damit im negativen Bereich, stieg jedoch saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet von – 3% auf – 0,5%. Rückläufig waren Kredite mit kurzen und mittleren Laufzeiten, während für Kredite mit Laufzeiten über fünf Jahren wie auch in den vorangegangenen Quartalen Zuwächse zu verzeichnen waren. Hinter dieser verhaltenen Bereitstellung im gesamten Euro-Währungsgebiet stehen nach wie vor sehr heterogene Entwicklungen der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in den einzelnen Mitgliedsländern.

Rückgang der Netto-Auslandsposition mit leicht dämpfender Wirkung

Eine für sich genommen dämpfende Wirkung auf M3 hatte auch die leicht rückläufige Nettoforderungsposition des Bankensektors gegenüber Gebietsfremden, da der spürbare Anstieg der Auslandsverbindlichkeiten nur teilweise durch die Zunahme der Auslandsforderungen ausgeglichen wurde.

Die Analyse der Komponenten und Gegenposten von M3 macht deutlich, dass die monetäre Entwicklung im ersten Vierteljahr 2012 vor allem von Portfoliumschichtungen des Nichtbankensektors sowie von Wertpapierkäufen des Bankensektors dominiert wurde. Beide Faktoren reflektieren zumindest teilweise die Auswirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen des Eurosystems. Folglich dürfte der kräftige Anstieg von M3 im Berichtsquartal die monetäre Grunddynamik eher überzeichnen. Dafür spricht auch die Divergenz zwischen dem Geldmengenwachstum und der deutlich schwächeren Entwicklung der Buchkredite an den Privatsektor.

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

Anhaltspunkte für die Ursachen der insgesamt verhaltenen Entwicklung der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen Privatsektor im Berichtsquartal bietet die Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS). Gemäß den Ergebnissen der Aprilrunde war die Entwicklung der Kreditangebotsbedingungen für den Euro-Raum als Ganzes im ersten Quartal 2012 erneut von restriktiven Anpassungen geprägt, die vor allem im Bereich der Unternehmenskredite und der privaten Baufinanzierung stärker ausfielen. Jedoch blieb das Ausmaß der Verschärfungen insgesamt deutlich unter dem des Vorquartals. So wurden insbesondere die Standards im Unternehmenskreditgeschäft weniger stark gestrafft.

Gleichzeitig fiel der von den Instituten gemeldete Rückgang der Mittelnachfrage im Vergleich zum Vorquartal spürbar höher aus. Dies führten die Banken vor allem auf den geringen Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen im Firmenkundengeschäft sowie auf das schwache Verbrauchervertrauen, die gedämpften

Monetäre Entwicklung durch Auswirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen geprägt

Monetär basierte Prognosen mit ausgeglichenen Inflationsrisiken

Kreditangebotsbedingungen im Euro-Raum erneut verschärft ...

... bei gleichzeitig deutlichem Nachfragerückgang

Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und die geringe Anschaffungsneigung bei langlebigen Konsumgütern zurück.

Refinanzierungsumfeld merklich verbessert

Des Weiteren berichteten die Banken vor dem Hintergrund der umfangreichen geldpolitischen Sondermaßnahmen von einer merklichen Verbesserung ihres Refinanzierungsumfelds im Vergleich zum vierten Quartal 2011. Gleichzeitig nahm der negative Einfluss der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken im Euro-Raum als Ganzes ab. Zudem wirkte die Staatsschuldenkrise nur noch leicht restriktiv auf die Kreditrichtlinien in allen erfragten Geschäftsbereichen.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Einlagengeschäft deutscher Banken wieder schwungvoller

Nach einem leicht rückläufigen Vorquartal entwickelte sich das Einlagengeschäft deutscher Banken im ersten Quartal 2012 wieder schwungvoller. Die saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsrate stieg auf 4½% und setzte damit den Trend der ersten drei Quartale des Vorjahres fort. Dabei wurde die Ausweitung allein von kurzfristigen Laufzeiten getragen, deren Verzinsung weiterhin relativ attraktiv blieb, obwohl sie im Berichtszeitraum leicht sank. Insbesondere Sichteinlagen sowie kurzfristige Termineinlagen stiegen deutlich an. Dem gegenüber stand ein erneuter und teils deutlich stärker ausgeprägter Rückgang der längerfristigen Anlagearten. Damit setzten sich die bereits im Vorquartal zu beobachtenden Portfoliumschichtungen von langfristigen hin zu kürzerfristigen Einlagen im Berichtszeitraum noch einmal beschleunigt fort.

Abbau längerfristiger Einlageformen setzt sich weiter fort

Der Abbau längerfristiger Einlageformen durchzog alle Segmente. Während Spareinlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über drei Monaten in ähnlichem Ausmaß zurückgingen wie im Vorquartal, beschleunigte sich der Rückgang der längerfristigen Termineinlagen (mit einer Laufzeit von über zwei Jahren) im ersten

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2011	2012
	4. Vj.	1. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	12,5	24,9
mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	-7,3	16,4
über 2 Jahre	-2,8	-9,6
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	-0,2	4,2
über 3 Monate	-4,1	-3,2
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	-7,5	1,5
Wertpapierkredite	-4,3	3,7
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	20,5	5,7
darunter: an private Haushalte ²⁾	1,7	7,9
an nichtfinanzielle Unternehmen ³⁾	-3,2	9,8
Wertpapierkredite	-7,9	-5,6

* 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

Vierteljahr 2012 deutlich. Insbesondere Versicherungsunternehmen und sonstige Finanzintermediäre trugen zu dieser Entwicklung bei.

Die Kredite deutscher Banken an inländische Nichtbanken wuchsen im ersten Vierteljahr 2012 hingegen nur leicht. Ihre saisonbereinigte und auf das Jahr gerechnete Dreimonatsrate lag bei gut ½% und wurde (mit rd. 5,2 Mrd € von knapp 5,3 Mrd €) fast ausschließlich von einer Ausweitung der Ausleihungen an inländische öffentliche Haushalte getragen. Zwar legten die Buchkredite an den inländischen Privatsektor erkennbar zu, diesem Anstieg stand jedoch ein Rückgang der Wertpapierkredite in ähnlicher Höhe entgegen. Dieser Abbau war hauptsächlich auf eine bereits seit einiger Zeit beobachtbare Verringerung der Kapitalmarktverschuldung der sonstigen finanziellen Unternehmen zurückzuführen. Im Unterschied dazu weiteten deutsche Banken ihr Geschäft mit öffentlichen Haushalten sowohl bei Buch- als auch Wertpapierkrediten aus.

Ausleihungen der Banken an inländische Nichtbanken nur leicht gestiegen

Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten Sektoren

saisonbereinigt, Quartalsendstände



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

Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen deutlich ausgeweitet

Auch die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen stieg im ersten Vierteljahr 2012 wieder deutlich und erholte sich damit von ihrem Rückgang im letzten Quartal 2011, das von erhöhten Tilgungsaktivitäten zum Jahresende geprägt war. Maßgeblich bestimmt wurde die Quartalsentwicklung von einem kräftigen Anstieg im Januar, der eine Gegenbewegung zum ausgeprägten Rückgang im Dezember darstellte. Die Tatsache, dass sich diese Bewegungen auf Ausleihungen mit kurzen Laufzeiten konzentrierten, stützt die Vermutung, dass Kreditnehmer Bilanzbereinigungen vorgenommen haben, um zum Jahresultimo eine geringere Verschuldung ausweisen zu können. Doch auch die langfristigen Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen legten im ersten Quartal 2012 kräftig zu. Insbesondere Sparkassen, aber auch Regional- und Genossenschaftsbanken trugen zur Ausweitung der Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen bei. Aufgrund eines kräftigen negativen Basiseffekts spiegelte sich die deutliche

Ausweitung der Unternehmenskredite im Berichtsquartal jedoch nicht in einem entsprechenden Anstieg der Jahreswachstumsrate wider. Diese sank vielmehr im Verlauf des Berichtsquartals leicht von 1,3% Ende Dezember auf 1,1% Ende März.

Neben den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen weiteten deutsche Banken im Berichtsquartal auch ihre Buchkreditvergabe an inländische private Haushalte merklich aus. Sie legten im Berichtsquartal mit einer Rate (saisonbereinigt und annualisiert) von gut 2% so stark zu wie seit fast zehn Jahren nicht mehr. Ähnlich wie bei den nichtfinanziellen Unternehmen trugen auch hierbei hauptsächlich Regional- und Genossenschaftsbanken zum Wachstum bei. Verantwortlich dafür war zum einen die fortgesetzte Zunahme der quantitativ bedeutsamen Wohnungsbaukredite, deren annualisierte Dreimonatsrate sich auf 1,6% beschleunigte, zum anderen der deutliche Anstieg der Konsumentenkredite, deren (saisonbereinigte und annualisierte) Wachstumsrate sich von 3,0% Ende Dezember auf 5,0% Ende März erhöhte. Über das Jahr betrachtet ist das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte mit einer Jahresrate von 1,1% zum Ende des Winterquartals jedoch weiterhin als moderat zu bezeichnen.

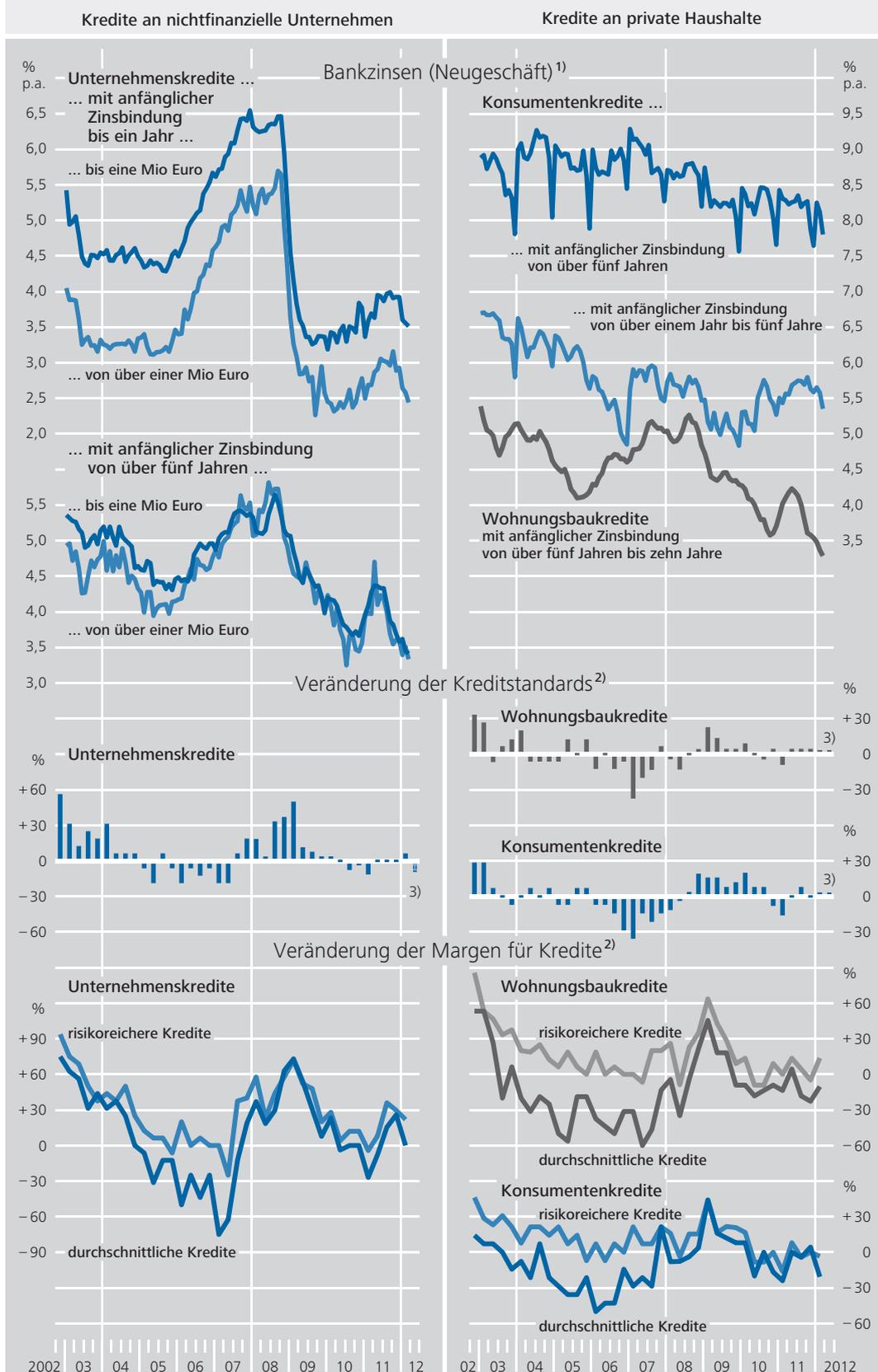
Merklicher Zuwachs der Buchkredite an private Haushalte

Im ersten Quartal verschärfen die an der BLS-Umfrage teilnehmenden deutschen Banken die Kreditstandards insgesamt geringfügig.^{1,2)} Lediglich bei Ausleihungen an kleine und mittlere Unternehmen nahmen die Institute leichte Lockerungen vor. Dabei gingen im Firmenkundengeschäft restriktive Einflüsse vorrangig von den Eigenkapitalkosten aus. Die gute Liquiditätsausstattung der Institute und der Wettbewerb innerhalb des Bankensektors

Kreditangebotspolitik ...

1 Die aggregierten Umfrageergebnisse für Deutschland finden sich im Einzelnen unter www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php.
 2 Beginnend mit der April-Umfragerunde wurde die deutsche Stichprobe des BLS für den Euro-Raum auf nunmehr 34 befragte Institute vergrößert. Die Stichprobenerweiterung war notwendig geworden, um nach den Veränderungen im deutschen Bankensektor in den letzten Jahren auch in Zukunft ein hohes Maß an Repräsentativität zu gewährleisten.

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. 2012.

wirkten für sich genommen expansiv auf die Standards. Eine nach Geschäftsbereich und Bonitätsklasse deutlich unterschiedliche Entwicklung war dagegen bei den Margen zu verzeichnen. So weiteten die befragten Banken die Margen im Firmenkundengeschäft bei risikoreicheren Krediten deutlich aus, während sie gegenüber durchschnittlichen Bonitäten keinen Anpassungsbedarf sahen. Demgegenüber verengten sie im Privatkundengeschäft die Margen mit Ausnahme risikoreicherer Ausleihungen für Wohnungsbauzwecke zum Teil merklich. Alle sonstigen erfragten Kreditbedingungen blieben hingegen geschäftsbereichsübergreifend weitgehend unverändert.

... und Entwicklung der Kreditnachfrage uneinheitlich

Gleichzeitig meldeten die befragten Institute – im Gegensatz zu der von allen Banken im Rahmen der Bankenstatistik gemeldeten Mittelvergabe – im Anfangsquartal 2012 einen unveränderten Bedarf an Konsumentenkrediten sowie einen spürbaren Rückgang der Mittelnachfrage im Unternehmenskreditgeschäft. Ursächlich für den verringerten Bedarf im Firmenkundengeschäft war ihren Angaben zufolge vor allem der Rückgriff der Unternehmen auf Innenfinanzierungsmittel und in etwas geringerem Umfang die Mittelbeschaffung der Firmen am Kapitalmarkt. Hingegen verzeichneten die Institute im Bereich der privaten Baufinanzierung einen deutlichen Nachfrageanstieg, den sie vornehmlich auf das weiterhin robuste Verbrauchervertrauen und die positiven Aussichten auf dem Wohnungsmarkt zurückführten.

Verbesserung des Refinanzierungsumfelds

Die Umfrage zum ersten Quartal enthielt erneut zwei Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Finanz- und Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen und Kreditrichtlinien der Banken. Gemäß den Antworten der deutschen Institute verbesserte sich ihr Zugang zu den Refinanzierungsquellen im ersten Quartal infolge der vor dem Hintergrund der beiden Dreijahrestender positiven Entwicklung an den Finanzmärkten insgesamt deutlich. Hiervon war vor allem der Zugang zu den Verbriefungsmärkten und den Emissionsmärkten für Bank-

schuldverschreibungen betroffen. Insgesamt fiel die aktuelle Einschätzung der deutschen Institute im Vergleich mit den Angaben der europäischen Banken jedoch etwas gedämpfter aus, nachdem sie in den letzten beiden Umfragerunden noch von einer weniger starken Verschlechterung ihres Zugangs berichteten. Des Weiteren gaben die deutschen Banken an, dass sich die teilweise spürbaren Erholungen an den europäischen Staatsanleihemärkten positiv auf ihre Refinanzierungsbedingungen auswirkten. Keinen Einfluss hatte die Staatsschuldenkrise hingegen auf die Kreditrichtlinien im Firmen- und Privatkundengeschäft.

Im ersten Quartal 2012 setzten die Bankkreditzinsen über alle gemeldeten Geschäftszweige hinweg ihre im vergangenen Jahr begonnene Abwärtsbewegung fort. Der Zinsrückgang bei Unternehmenskrediten war dabei für kurze Zinsbindungsfristen mit über 40 Basispunkten rund doppelt so stark wie für lange Fristen. Die Zinsen für Kredite mit langer Zinsbindung befinden sich bereits seit dem Vorquartal auf historischem Tiefststand und lagen für großvolumige Kredite am Quartalsende bei durchschnittlich 3,3% und für kleinvolumige Ausleihungen bei 3,4%. Ein vergleichbares Muster wiesen die Zinssätze für Wohnungsbaukredite auf. Der Rückgang der Zinssätze für Kredite mit kurzfristiger Zinsbindung war mit 33 Basispunkten recht stark ausgeprägt, während die Zinssätze für Kredite mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren kaum noch reduziert wurden und mit durchschnittlich 3,4% auf niedrigem Niveau verharrten. Entgegen dem saisonalen Muster der letzten Jahre gaben die Zinssätze für Konsumentenkredite mit Zinsbindungsfristen bis fünf Jahren nochmals nach, und nur die Konditionen für Ausleihungen mit Bindungsfristen von mehr als fünf Jahren zogen im Vergleich zum Jahresende wieder leicht auf 7,8% an. Insgesamt folgten die Bankkreditzinsen dem breiten Abwärtstrend der Zinsen an den Geld- und Kapitalmärkten ohne spürbare Verzögerung.

Konditionen für Bankkredite rückläufig