

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Leitzinsen unverändert auf historischem Tiefstand

Vor dem Hintergrund der moderaten wirtschaftlichen Erholung und des im weiteren Verlauf des Erholungsprozesses erwarteten Anstiegs der Inflationsraten ergriff der EZB-Rat im laufenden Jahr bislang keine weiteren zinspolitischen Maßnahmen. Die Zinssätze für die Spitzen- und die Hauptrefinanzierungsfazilität liegen damit seit Mitte November 2013 bei 0,75% und 0,25%, während der Zinssatz für die Einlagefazilität seit Mitte Juli 2012 bei 0,00% liegt.

EZB-Rat signalisiert Bereitschaft zu weiteren geldpolitischen Maßnahmen

Der EZB-Rat bekräftigte seine Absicht, die Leitzinssätze für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau zu belassen. Dahinter steht die Einschätzung, dass die hohen ungenutzten Kapazitäten und die verhaltene Geldmengen- und Kreditentwicklung die Inflationsaussichten auch auf mittlere Sicht dämpfen. Angesichts des weiter nachlassenden Inflationsdrucks signalisierte der EZB-Rat zudem Anfang April, dass er bereit ist, im Rahmen seines Mandats auch unkonventionelle Instrumente einzusetzen, um den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation wirksam entgegenzutreten. Zu diesen Risiken zählt insbesondere die Gefahr, dass sich die längerfristigen Inflationserwartungen, die derzeit noch nahe bei 2% liegen, mit zunehmender Dauer der Niedriginflationsphase nach unten anpassen.

Weiterhin keine Anleihekäufe im Rahmen der OMT

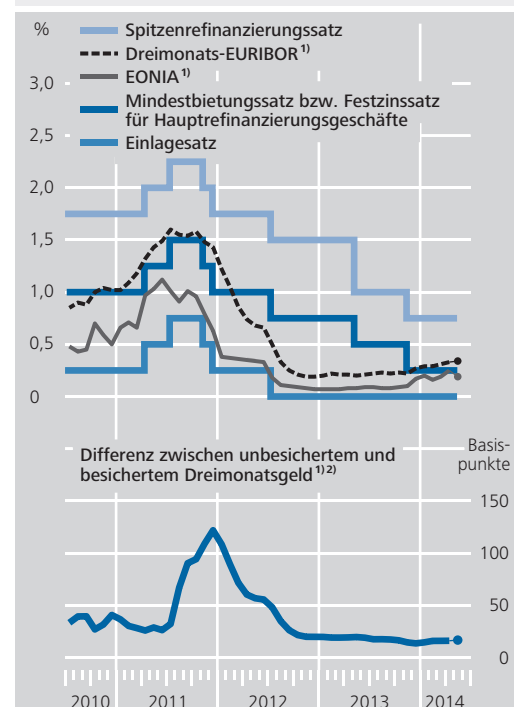
Im Betrachtungszeitraum erwarb das Eurosystem keine zusätzlichen Wertpapiere im Rahmen geldpolitisch begründeter Wertpapierankaufprogramme. Insbesondere wurden weiterhin keine sogenannten Outright Monetary Transactions (OMT) getätigt. Die im Rahmen des im Jahr 2012 beendeten Programms für die Wert-

papiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) sowie der beiden ebenfalls beendeten Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen gehaltenen Wertpapierbestände des Eurosystems verringern sich im Zeitablauf aufgrund fällig werdender Titel.

Das ausstehende Refinanzierungsvolumen folgte im Betrachtungszeitraum durch fortgesetzte freiwillige Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern weiter einem insgesamt abnehmenden Trend. Während die Rückzahlungen im Februar zunächst gering ausfielen, zahlten die Banken insbesondere im März größere Volumina zurück, was im Zusammenhang mit dem bilanziellen Ausweis zum Quartalsende und dem Rückgang der Restlaufzeit auch des zweiten Dreijahrestenders unter ein Jahr gestanden haben dürfte.¹⁾ Auch im April setzten sich die

Refinanzierungsvolumen und Überschussliquidität mit insgesamt abnehmendem Trend, ...

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



Quelle: EZB. **1** Monatsdurchschnitte. **2** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EUREPO. • Durchschnitt 1. bis 14. Mai 2014.

Deutsche Bundesbank

¹ Durch den Rückgang der Restlaufzeit unter ein Jahr sind die Mittel nicht mehr vollständig als stabile Refinanzierung im Rahmen der Net Stable Funding Ratio anrechenbar, deren Erfüllung Marktteilnehmer z. T. bereits vor dem offiziellen Inkrafttreten anstreben.

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Reserveperioden vom 15. Januar bis 8. April 2014 nahm der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren von durchschnittlich 492 Mrd € in der Januar/Februar-Periode auf 468 Mrd € in der März/April-Periode ab. Dabei waren die autonomen Faktoren im Euro-Raum sehr volatil und bewegten sich zwischen 451 Mrd € und 512 Mrd €. Während die Einlagen öffentlicher Haushalte per saldo um 12,6 Mrd € stiegen, führte ein insgesamt gesunkener Banknotenumlauf (per saldo – 9,5 Mrd €) sowie in der Summe eine liquiditätszuführende Veränderung der übrigen autonomen Faktoren zu einem geringen rechnerischen Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankliquidität (siehe unten stehende Tabelle). Dieser Effekt wurde zudem noch durch ein per saldo um 0,3 Mrd € gesunkenes Mindestreservesoll unterstützt.

Das ausstehende Tendervolumen (ohne absorbierende Feinststeuerungsoperationen) nahm innerhalb des Betrachtungszeitraums von 672 Mrd € auf 627 Mrd € ab, wobei dies hauptsächlich von der Nachfrage in den Hauptrefinanzierungsgeschäften und den vorzeitigen Rückzahlungen der beiden Dreijahrestender bestimmt war. In der Regel nahm das durchschnittlich rund 100 Mrd € betragende Haupttendervolumen vor den Monatsultimos zu, in der Periode März/April wegen des Quartalsultimos sogar bis auf 121 Mrd €. Die vorzeitigen Rückzahlungen der Dreijahrestender summierten sich im Verlauf der drei Reserveperioden auf insgesamt 58,3 Mrd €, wobei die Abgabebereitschaft der Banken von Mitte bis Ende März 2014 am größten war. Dies könnte unter anderem am Bilanzstichtag Quartalsultimo gelegen haben.

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2014		
	15. Jan. bis 11. Febr.	12. Febr. bis 11. März	12. März bis 8. April
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (–) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: –)	+ 16,1	– 0,3	– 6,3
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: –)	– 22,2	+ 1,6	+ 8,0
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	– 22,4	+ 0,1	+ 8,5
4. Sonstige Faktoren ²⁾	+ 37,6	+ 4,7	+ 7,4
Insgesamt	+ 9,1	+ 6,1	+ 17,6
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	– 23,9	– 13,6	+ 13,6
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	– 15,7	– 6,0	– 35,8
c) Sonstige Geschäfte	– 19,4	– 14,1	– 2,0
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,4
b) Einlagefazilität (Zunahme: –)	+ 18,0	+ 12,6	+ 0,3
Insgesamt	– 41,0	– 21,1	– 23,5
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	– 32,1	– 14,9	– 5,9
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: –)	– 0,4	+ 0,8	– 0,7

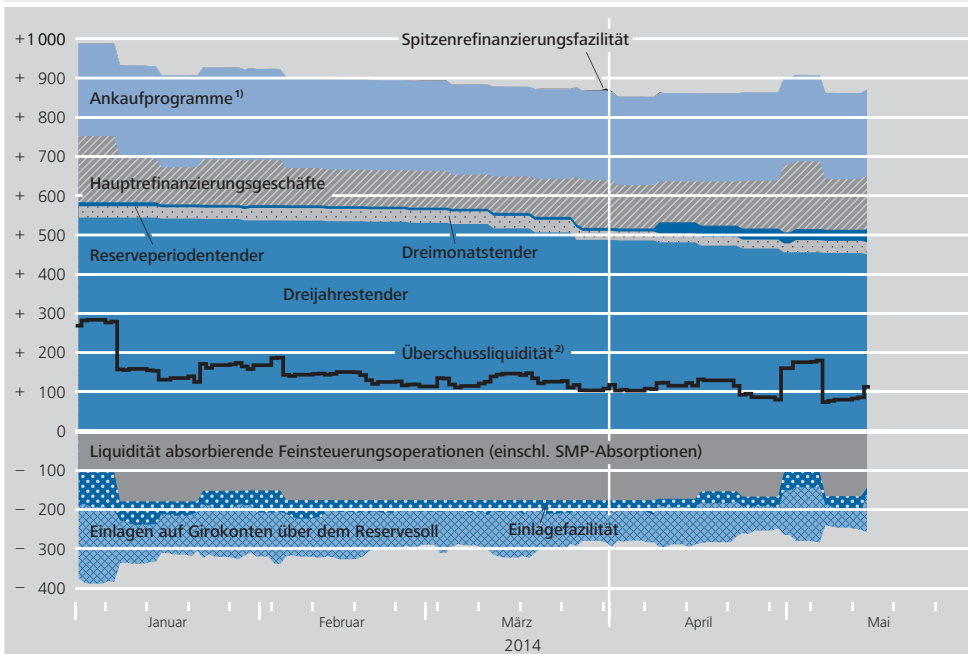
¹ Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14*/15* im Statistischen Teil dieses Berichts.

² Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

Liquiditätsbereitstellung und Liquiditätsverwendung

Mrd €, Tageswerte



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. **1** Programm für die Wertpapiermärkte (SMP), Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP1), Neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2). **2** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität.

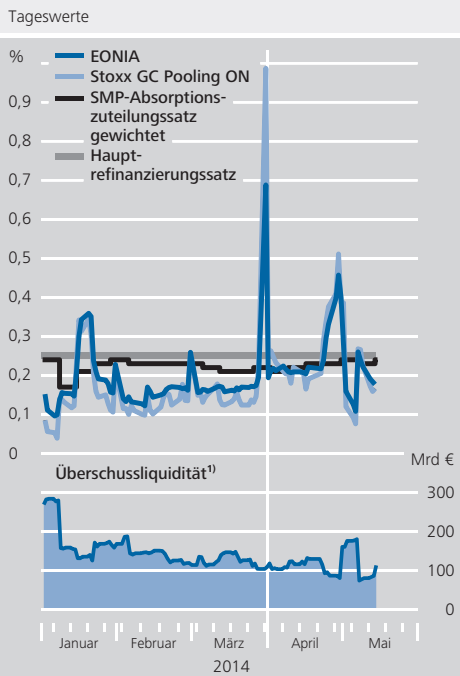
Deutsche Bundesbank

Bei den beiden Ankaufprogrammen für gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme: CBPP1 und CBPP2) reduzierten sich im Betrachtungszeitraum die bilanziellen Bestände um 3,9 Mrd € auf 37,8 Mrd € beziehungsweise um 0,9 Mrd € auf 14,5 Mrd €. Der bilanzielle Bestand der Wertpapiere, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) gekauft worden waren, nahm aufgrund von Fälligkeiten und unter Berücksichtigung der vierteljährlichen Neubewertungen um 4,9 Mrd € auf 172,5 Mrd € ab. Weiterhin wurden auch im Berichtszeitraum absorbierende Feinsteueringoperationen durchgeführt, um den Liquiditätseffekt aus den SMP-Wertpapierkäufen zu neutralisieren. Dabei kam es gegen Ende Januar in zwei Fällen zu Unterbietungen, was auch die erhöhte Liquiditätspräferenz der Kreditinstitute vor dem Monatsultimo unterstrich.

Die Überschussliquidität nahm seit der Periode Januar/Februar 2014 um durchschnittlich 34 Mrd € auf 121 Mrd € in der Periode März/April ab, wobei es zu größeren, kurzfristigen Schwankungen kam, oft durch Veränderungen der autonomen Faktoren, aber auch aufgrund von höheren Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern, eine volatilere Tendernachfrage sowie Unterbietungen bei den SMP-Absorptionstendern (siehe oben stehendes Schaubild). Zum Ende des Berichtszeitraums näherte sich die Überschussliquidität der Marke von 100 Mrd €.

Zu Anfang der Reserveperiode Januar/Februar lagen sowohl der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA als auch der GC-Pooling-Satz für besichertes Tagesgeld aufgrund einer merklich gefallen Überschussliquidität für einige Tage auf spürbar erhöhten Niveaus und dabei mit Sätzen bis 0,36% teilweise deutlich über dem Hauptrefinan-

Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität



¹ Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität.
 Deutsche Bundesbank

zierungssatz (siehe oben stehendes Schaubild). Nachdem sich die Überschussliquidität in der folgenden Woche durch entsprechendes Bietungsverhalten der Kreditinstitute wieder deutlich um 46 Mrd € auf 171 Mrd € erhöht hatte, sanken die Tagesgeldsätze und blieben für eine längere Zeit – bis zum Quartalsultimo Ende März – recht konstant, obwohl in diesem Zeitraum größere Schwankungen und Rückgänge der Überschussliquidität zu verzeichnen waren. Außer den üblichen Anstiegen an den Monatsenden stand EONIA zumeist bei 0,16%/0,17% und der besicherte Tagesgeldsatz bei GC Pooling noch ein paar Basispunkte darunter. Diese recht geringe Volatilität der Tagesgeldsätze ließ vermuten, dass die Kreditinstitute sich allmählich an die niedrigeren und auch volatileren Liquiditätsverhältnisse gewöhnt und ihre Liquiditätssteuerung daran angepasst hatten. Ab dem Quartalsultimo März kam es allerdings wieder zu höheren Tagesgeldsätzen, wobei

die Sätze am Monatsultimo März selbst sehr stark anstiegen (bis fast 1,00%).

Die Zuteilungssätze der wöchentlich durchgeführten SMP-Absorptionstender zeigten sich im Betrachtungszeitraum wenig volatil und lagen gewichtet nahe am Höchstbietungssatz von 0,25%. Für liquiditätsstarke Banken war daher die Teilnahme am Absorptionstender vermutlich meist rentabler als die tägliche Verleihung der Liquidität am Geldmarkt, wie auch das nebenstehende Schaubild nochmals zeigt.

Die sich an den Betrachtungszeitraum anschließende Reserveperiode April/Mai 2014 war ebenfalls von volatilen Liquiditätsverhältnissen geprägt, wobei der durchschnittliche EONIA mit 0,24% höher war als in der Vorperiode. Weitere Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern von insgesamt 32 Mrd €, aber auch ein ab Ende April erhöhtes Niveau der autonomen Faktoren mit Anstiegen auf bis zu 531 Mrd € am Aprilultimo ließen die Überschussliquidität mehrfach unter die Marke von 100 Mrd € fallen, sodass die Tagesgeldsätze stark stiegen (EONIA bis auf 0,46%). Als Reaktion darauf sowie zur Liquiditätssicherung am Monatsultimo und über das verlängerte erste Maiwochenende erhöhten die Banken ihre Nachfrage im Haupttender kräftig auf 173 Mrd €. Parallel dazu kam es zu einer deutlichen Unterbietung beim SMP-Absorptionstender, sodass sich die Überschussliquidität schlagartig auf bis zu 180 Mrd € erhöhte und EONIA bis auf 0,11% fiel. Danach drehten sich die Liquiditätsverhältnisse aufgrund der gesunkenen Haupttendernachfrage und der nahezu vollständigen SMP-Absorption wieder. Bei durchschnittlich rund 80 Mrd € Überschussliquidität lagen die Tagesgeldsätze zunächst wieder über dem Hauptrefinanzierungssatz und nahmen bis zum Periodenende am 13. Mai ab (O/N GC Pooling (ECB Basket) bei 0,16%).

Rückzahlungen auf einem vergleichsweise hohen Niveau fort. Dadurch ging die rechnerische Überschussliquidität bis Ende April insgesamt weiter zurück und fiel – auch im Zusammenhang mit einem unerwartet hohen temporären Anstieg der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem, die Teil der liquiditätsabsorbierenden autonomen Faktoren sind – erstmalig seit August 2011 wieder unter die Schwelle von 100 Mrd €.

... aber zuletzt mit starken wöchentlichen Schwankungen

Diesem Rückgang der Überschussliquidität, der mit einem deutlichen Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze einherging, folgte Ende April eine stark erhöhte Nachfrage des Bankensektors in den regelmäßig angebotenen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems. Gleichzeitig kam es zu einer hohen Unterbietung in den wöchentlich angebotenen Absorptionstendern.²⁾ Zusammen genommen führte dies dazu, dass sich die rechnerische Überschussliquidität wieder mehr als verdoppelte. Offenbar wies der Bankensektor wie üblich aufgrund der durch Feier- und Brückentage verstärkten Monatsendeffekte eine spürbar erhöhte Liquiditätsnachfrage auf. In der darauffolgenden Woche kehrte sich diese Entwicklung aufgrund eines abermals angepassten Bietungsverhaltens des Bankensektors aber bereits wieder fast vollständig um. Insgesamt bewegte sich die tägliche Überschussliquidität dadurch in den letzten Wochen innerhalb einer vergleichsweise großen Bandbreite von 74 Mrd € bis 179 Mrd €, was auch mit erhöhten Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze einherging.

Individuelles Bietungsverhalten der Banken bestimmt Liquiditätslage und Geldmarktsätze

Dahinter steht ein Wechselspiel zwischen Liquiditätslage und Geldmarktsätzen: Wenn im Umfeld abnehmender Überschussliquidität die am Interbankenmarkt verfügbare Liquidität beispielsweise durch einen Schock in den autonomen Faktoren verknappt wird, während die Liquiditätsnachfrage der Banken ansteigt, bewirkt dies tendenziell einen Anstieg der Geldmarktsätze. Da die Banken ihr individuelles Bietungsverhalten in den Refinanzierungsgeschäften und liquiditätsabsorbierenden Operationen des Eurosystems nur einmal pro Woche an das

Niveau der Geldmarktsätze anpassen können, ist trotz der bestehenden Vollzuteilung in den Refinanzierungsgeschäften auch ein Anstieg von EONIA über den Hauptrefinanzierungssatz an mehreren Tagen in Folge möglich. Sobald die Banken ihre Gebote in den Geschäften des Eurosystems entsprechend adjustiert haben, nimmt die Überschussliquidität wieder zu und die Geldmarktsätze sinken, was in der Folgewoche ein abermals angepasstes Bietungsverhalten wahrscheinlich macht. Da die einzelnen Banken ihr individuelles Bietungsverhalten nicht untereinander abstimmen, sind auch künftig verstärkte Schwankungen von Überschussliquidität und kurzfristigen Geldmarktsätzen zu erwarten. Grundsätzlich ist es aber als positiv zu werten, dass die Banken zunehmend wieder zu einem normaleren Liquiditätsmanagement zurückkehren, statt aus Vorsichtsgründen sehr hohe Bestände an überschüssiger Zentralbankliquidität zu halten.

Die kurzfristigen Geldmarktsätze stiegen im Euro-Raum in den Monaten Februar und März als Reaktion auf die trendmäßig abnehmende Überschussliquidität nur allmählich an. Verstärkte Schwankungen des unbesicherten Tagesgeldsatzes EONIA und anderer kurzfristiger Geldmarktsätze waren dabei zunächst nur am Monats- und Quartalsende zu beobachten. Erst der geschilderte unerwartete Anstieg der autonomen Faktoren in Kombination mit der erhöhten Liquiditätspräferenz des Bankensystems in der letzten Aprilwoche beendete das offensichtlich nach den Schwankungen im Januar gefundene Gleichgewicht und führte zu einem mehrtägigen Anstieg von EONIA über den Hauptrefinanzierungssatz. Dieser kehrte sich zwar zunächst Anfang Mai wieder um, aber die Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze sind im Kontext der Liquiditätsbedingungen seitdem hoch geblieben. Anstieg

Geldmarktsätze im April mit merklichen Schwankungen

² Das Eurosystem bietet den Banken jede Woche eine liquiditätsabsorbierende Operation in Höhe des ausstehenden Portfoliovolumens des SMP an. Diese Operation war im Mai 2010 gemeinsam mit dem SMP eingeführt worden, um zu unterstreichen, dass mit diesem Programm keine Lockerung des geldpolitischen Kurses beabsichtigt war.

und Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze sind aber nicht als Zeichen von Spannungen am Geldmarkt zu werten, sondern markieren vielmehr den graduellen Übergang von einem Regime hoher Überschussliquidität, in dem die Geldmarktsätze nahe des Einlage-satzes verankert waren, zu einem Regime mit ausgeglicheneren Liquiditätsbedingungen, in dem die Geldmarktsätze nahe des Hauptrefinanzierungssatzes notieren sollten. Die Entwicklung kann daher als Zeichen einer langsamen, aber stetigen Normalisierung der Geldmarktfunktionalität angesehen werden.

*Geldmarkt-
terminsätze
wenig verändert
bei weiterhin
flacher Struktur
der Terminkurve*

Die Geldmarktterminsätze³⁾ im Euro-Raum sind von Beginn bis Mitte März geringfügig angestiegen, nachdem sie während des Februar nahezu durchgängig auf einem sehr niedrigen Niveau verharrten. Im weiteren Betrachtungszeitraum bis Anfang Mai bewegten sich die Terminalsätze in einer sehr engen Bandbreite zwischen dem Tiefstand des Februar und dem leicht höheren Niveau Mitte März. Der Anstieg und die Schwankungen der Terminalsätze blieben dabei deutlich hinter den Bewegungen von EONIA zurück. Die Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze haben sich damit insgesamt nicht auf die Terminalsätze übertragen. Auch die Struktur der Terminkurve blieb in den betrachteten Monaten durchgängig flach und weist aktuell am kurzen Ende einen leicht inversen Verlauf auf, was weiterhin darauf hindeutet, dass Marktteilnehmer mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit zusätzliche geldpolitische Maßnahmen des Eurosystems einpreisen oder zumindest auf absehbare Zeit trotz der Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze nicht mit einer merklichen Erhöhung des Zinsniveaus rechnen.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Der Deleveraging-Prozess im MFI-Sektor des Euro-Raums, der sich in den Herbstmonaten vor dem Hintergrund der bevorstehenden Bilanzprüfung durch die EZB kurzzeitig be-

schleunigt hatte, hat sich nach dem Jahreswechsel insgesamt fortgesetzt. Bei den für das Geldmengenwachstum relevanten Bilanzpositionen betraf dies vor allem die Bestände der Banken an Wertpapieren privater Emittenten. Buchkredite an den Privatsektor stehen derzeit nicht im Fokus des Bilanzabbaus. So gingen die Ausleihungen an diesen Sektor in den Wintermonaten per saldo nur noch geringfügig zurück. Der seit mehreren Quartalen anhaltende Abwärtstrend des Geldmengen- und Buchkreditwachstums ist damit im Berichtsquartal zum Stillstand gekommen. Trotz vereinzelter Anzeichen dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Erholung der letzten Quartale langsam auch die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen stützt, kann von einer breit angelegten Erholung der Ausleihungen an diesen Sektor aber weiterhin nicht die Rede sein.

Gestützt durch fortgesetzte Mittelzuflüsse aus dem Ausland, verzeichnete die Geldmenge M3 im ersten Quartal per saldo wieder einen spürbaren Zuwachs. Er betraf in erster Linie die täglich fälligen Einlagen, die von weiter rückläufigen Zinsen für übrige Einlagen profitierten und wieder deutliche Zuwächse verzeichneten. Die sonstigen in M3 enthaltenen Anlageformen, insbesondere kurzfristige Termineinlagen, Geldmarktfondsanteile sowie Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von unter zwei Jahren, wurden vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus und der gesunkenen Risikoaversion hingegen mehrheitlich erneut abgebaut.

Vor diesem Hintergrund setzte sich der seit Anfang letzten Jahres zu beobachtende Abwärtstrend des Geldmengenwachstums im Berichtsquartal nicht weiter fort, und die Jahreswachstumsrate von M3 stieg marginal auf 1,1%. Da gleichzeitig die Jahresrate der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum auf

*M3-Wachstum
von Sichtein-
lagen getrieben*

*Abwärts-
bewegung des
Geldmengen-
und Kredit-
wachstums
gestoppt*

*Gesamtwirt-
schaftliches
Umfeld*

³⁾ Aus Swapsätzen abgeleitete implizite Terminalsätze für den unbesicherten Interbanken-Tagesgeldsatz EONIA und Zinssätze börsengehandelter Futures auf den Dreimonats-EURIBOR.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors der EWU ^{*)}					
Veränderung in Mrd €, saisonbereinigt					
Aktiva	2014, 1. Vj.	2013, 4. Vj.	Passiva	2014, 1. Vj.	2013, 4. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	- 30,4	- 153,2	Einlagen von Zentralstaaten	1,8	- 25,3
Buchkredite ¹⁾	- 8,7	- 57,7	Geldmenge M3	52,6	- 10,6
Wertpapierkredite	- 19,0	- 89,7	davon Komponenten:		
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	16,5	- 50,7	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	91,3	48,7
Buchkredite	20,2	- 14,9	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 24,0	- 39,3
Wertpapierkredite	- 3,7	- 35,9	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	- 14,8	- 20,1
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	89,9	154,8	Geldkapital	6,8	- 19,9
andere Gegenposten von M3	- 17,5	- 12,4	davon:		
			Kapital und Rücklagen	53,9	- 17,1
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 47,0	- 2,8

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

ihrem Vorquartalsniveau von - 2,0% verharnte, blieb der Abstand zwischen Geldmengen- und Kreditwachstum unverändert groß. Die monetäre Grunddynamik ist damit nach wie vor sehr gedämpft.

Abbau der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen weiter verlangsamt

Zwar sank das Volumen der Buchkredite an den heimischen Privatsektor in den Wintermonaten per saldo nur noch geringfügig, nachdem sie in den vorhergehenden drei Quartalen spürbar zurückgegangen waren. Die Schwächung der Abwärtsdynamik war jedoch vor allem auf die Buchkredite an finanzielle Unternehmen zurückzuführen, die erstmals seit einem Jahr wieder Nettozuflüsse verzeichneten. Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen gingen dagegen im ersten Vierteljahr per saldo erneut deutlich zurück, wobei sich das Tempo des Abbaus gegenüber den beiden Vorquartalen nochmals – wenn auch nur leicht – verlangsamte. Aufgrund eines Basiseffekts sank die Jahresrate dieser Kredite dennoch weiter auf - 3,1%.

Standards für Unternehmenskredite laut BLS weitgehend unverändert

Anzeichen für eine allmähliche Stabilisierung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor lieferte die im ersten Quartal durchgeführte Umfrage im Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS): Die befragten Banken im Euro-Raum gaben an, dass der seit dem dritten Quartal 2011 andauernde Rückgang der Nachfrage nichtfinanzieller

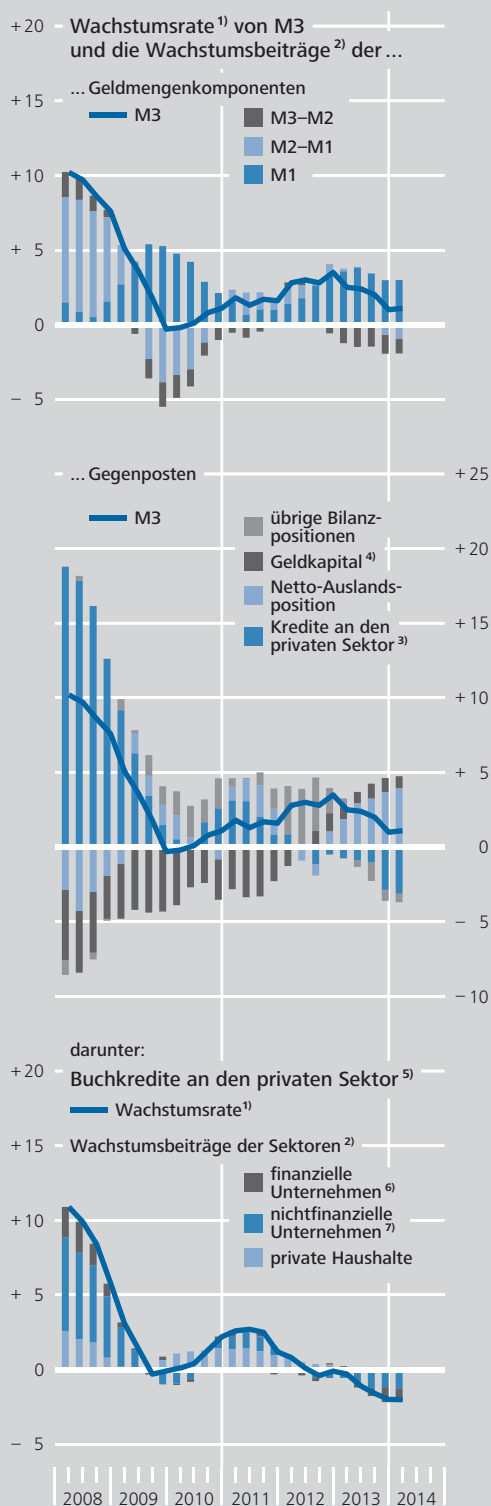
Unternehmen nach Bankkrediten zum Stillstand gekommen ist. Gleichzeitig haben die Banken ihre Standards für Unternehmenskredite per saldo weitgehend auf dem Niveau des Vorquartals belassen. Dieses Niveau schätzen die Banken im Euro-Raum indes als relativ straff ein, verglichen mit den Niveaus, die sich seit der Intensivierung der Staatsschuldenkrise ergeben hatten.

Bei der Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum blieb die Heterogenität auf Länderebene hoch: In den vier großen Mitgliedsländern meldeten nur die französischen Banken spürbar positive Quartalszuflüsse; in Italien und vor allem in Spanien setzte sich der Abbau der Ausleihungen dagegen fort, das Tempo schwächte sich gegenüber den Vorquartalen jedoch ab. Dies könnte Folge der allmählichen gesamtwirtschaftlichen Erholung in diesen Ländern sein, die – typischerweise um einige Quartale verzögert – auch die Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen unterstützen sollte. Allerdings werden diese positiven Impulse davon überlagert, dass der Privatsektor in einigen dieser Länder weiterhin einen hohen Korrekturbedarf hinsichtlich seiner Verschuldungsniveaus aufweist. Im gesamten Euro-Raum wurde die Kreditnachfrage zudem dadurch gedämpft, dass nichtfinanzielle Unter-

Heterogenität der Kreditvergabe im Euro-Raum weiterhin hoch

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, Quartalsendstände



Quelle: EZB. **1** Veränderung gegenüber Vorjahr in %. **2** In Prozentpunkten. **3** Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **4** Mit negativem Vorzeichen abgetragen, da eine Zunahme für sich betrachtet das M3-Wachstum dämpft. **5** Ab 1. Vj. 2010 bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **6** Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. **7** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

nehmen in einigen Mitgliedsländern die Finanzierung über Bankkredite teilweise durch eine erhöhte Finanzierung aus Eigenmitteln oder – angesichts aktuell günstiger Finanzierungsbedingungen für Unternehmen – den direkten Zugriff auf Kapitalmärkte ersetzt haben.

Die Branchenbetrachtung spiegelt eine breite Betroffenheit des Unternehmenssektors von der schwachen Kreditentwicklung wider: Zwar ist der Abbau der Bankkredite in dem von der Finanz- und Wirtschaftskrise in hohem Maße betroffenen Immobiliengewerbe besonders ausgeprägt. Aber auch in fast allen anderen Wirtschaftsbranchen der Peripherieländer bewegen sich die Jahreswachstumsraten der Bankkredite erkennbar im negativen Bereich. Eine breiter angelegte Aufwärtsbewegung der Kreditvergabe zeichnet sich in diesen Ländern somit derzeit noch nicht ab.

Schwache Kreditentwicklung betrifft in Peripherie fast alle Branchen

Die Buchkredite an private Haushalte im Euro-Raum nahmen mit einer Jahreswachstumsrate von 0,4% schwach zu; dies war im ersten Vierteljahr vor allem auf moderate Zuflüsse bei den Wohnungsbaukrediten zurückzuführen. Auch hier besteht eine anhaltende Heterogenität auf Länderebene: Der Anstieg der Wohnungsbaukredite beschränkte sich erneut auf die Kernländer der Währungsunion; in den Ländern der Peripherie waren die Ausleihungen vor dem Hintergrund des bestehenden Entschuldungsbedarfs der privaten Haushalte anhaltend rückläufig.

Buchkredite an private Haushalte mit leichter Zunahme

Im Euro-Raum insgesamt hat sich die laufende Erholung der Wirtschaft mittlerweile in einer moderaten Zunahme der privaten Konsumausgaben niedergeschlagen, in deren Gefolge auch die Konsumentenkredite im ersten Vierteljahr erstmals seit 4½ Jahren per saldo wieder leicht zunahmen. Diese grundsätzlich positive Wachstumsdynamik wird durch den BLS bestätigt. Dort gaben die Banken an, die Richtlinien für Kredite an private Haushalte marginal gelockert zu haben und berichteten zugleich von einem insgesamt moderat gestiegenen Mittelbedarf der privaten Haushalte. Damit konnte

erstmals seit dem ersten Quartal 2007 sowohl bei Wohnungsbau- als auch bei Konsumentenkrediten eine Lockerung der Kreditrichtlinien, verbunden mit einer gleichzeitig steigenden Nachfrage, verzeichnet werden.

Moderater Rückgang der Wertpapierkredite

Die im Jahresendquartal 2013 beobachtete Beschleunigung des Abbaus bestimmter Bilanzpositionen, die im Zusammenhang mit der Bilanzprüfung systemrelevanter Euro-Raum-Banken gestanden haben dürfte, hat sich im Berichtsquartal wie erwartet nicht fortgesetzt.⁴⁾ Vielmehr deuten nicht saisonbereinigte Daten für die vier großen Mitgliedsländer darauf hin, dass ein Teil der aus bilanztechnischen Gründen durchgeführten Geschäfte schon im Januar wieder rückabgewickelt wurde. Betragsmäßig betraf dies vor allem Forderungen an andere Euro-Raum-Banken sowie Finanzderivate des Handelsbestandes, das heißt Positionen, die keinen oder keinen wesentlichen Einfluss auf die Geldmengenentwicklung haben. Aber auch bei den Wertpapierbeständen der MFIs schwächte sich der zum Jahresende zu beobachtende beschleunigte Abbau im ersten Vierteljahr 2014 deutlich ab. Zudem deutet insbesondere bei französischen und spanischen Banken die monatliche Bilanzstatistik darauf hin, dass im Januar wieder verstärkt Wertpapiere von Regierungen aus dem Euro-Raum gekauft wurden. Insgesamt gesehen dämpfte der Abbau der Wertpapierkredite sowohl an öffentliche Haushalte als auch an den Privatsektor die Ausweitung der Geldmenge M3 im ersten Vierteljahr nur moderat.

Netto-Auslandsposition mit deutlicher Ausweitung

Den dämpfenden Einflüssen der Kreditvergabe stand erneut eine deutliche Ausweitung der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors gegenüber. Dabei spielten die anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse des Euro-Raums eine etwas geringere Rolle als in den Quartalen zuvor, während vom Wertpapierverkehr mit dem Ausland stärkere Impulse für das Geldmengenwachstum ausgingen. Wie in den Vorquartalen war dafür insbesondere die starke Nachfrage ausländischer Anleger nach Wertpapieren aus dem Euro-Raum ausschlaggebend. Die daraus

resultierenden Kapitalzuflüsse in den Euro-Raum wurden von den anhaltenden Käufen ausländischer Wertpapiere durch inländische Nicht-MFIs nur teilweise kompensiert.

Im Gegensatz dazu übte das Geldkapital im Berichtsquartal keinen bedeutenden Einfluss auf die Geldmenge aus. Der per saldo leichte Anstieg resultierte allein aus einem deutlichen Aufbau von Kapital und Rücklagen, die im Jahresschlussquartal 2013 auch vor dem Hintergrund von Bilanzanpassungen noch zurückgegangen waren. Dem stand – neben leichten Abflüssen bei langfristigen Bankeinlagen – vor allem ein neuerlicher deutlicher Abbau von Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren gegenüber, die im Schlussquartal erstmals seit Mitte 2011 wieder aufgebaut worden waren. Trotz der von den im Rahmen des BLS befragten Instituten gemeldeten Verbesserungen bei der Begebung von längerfristigen Bankschuldverschreibungen wiesen insbesondere deutsche, spanische und französische Banken Abflüsse in diesem Bereich auf. Dies legt nahe, dass hier weiterhin auch bankseitige Faktoren eine Rolle spielen: Neben dem geringen Finanzierungsbedarf einiger Kreditinstitute im Zuge des Verschuldungsabbaus zählt hierzu vor allem die bankseitige Substitution von Bankschuldverschreibungen durch alternative Finanzierungsquellen, wie der günstig vom Eurosystem zur Verfügung gestellten Liquidität und dem weiter wachsenden Einlagenbestand. Hierzu passt, dass die im Zuge des BLS befragten Banken auch eine insgesamt leicht verbesserte Refinanzierungssituation meldeten. Der Einfluss der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierung und die Kreditangebotspolitik änderte sich laut Umfrageteilnehmern erneut kaum.

Geldkapital ohne großen Einfluss auf die Geldmenge

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Abbau der Bilanzaktiva in den Bankbilanzen der vier großen Euro-Raum-Mitgliedstaaten, Monatsbericht, Februar 2014, S. 38 ff.

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2013	2014
	4. Vj.	1. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾ täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren über 2 Jahre	12,6 1,2 -7,3	20,6 9,9 -7,6
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten über 3 Monate	-0,5 -1,3	-3,2 -0,3
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	-0,8	-1,2
Wertpapierkredite	5,0	-2,0
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	2,1	3,0
darunter: an private Haushalte ³⁾	3,1	5,6
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	-0,1	-4,6
Wertpapierkredite	-2,6	-1,1

* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds. Quartalsendstände, statistisch bedingte Veränderungen ausgeschaltet. **1** Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund. **2** Bereinigt um Forderungsverkäufe und -verbriefungen. **3** Und Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Einlagen-geschäft erneut mit Zuwachs, ...

Ähnlich wie im übrigen Euro-Gebiet war das Anlageverhalten der Nichtbanken in Deutschland im ersten Quartal 2014 von einem fortgesetzten Aufbau kurzfristiger Einlagen bei gleichzeitigem Abbau längerfristiger Einlagen geprägt. In dieser Entwicklung kommt die nach wie vor ausgeprägte Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors zum Ausdruck, die angesichts der weiter gesunkenen Opportunitätskosten der kurzfristigen Geldhaltung eine spürbare Ausweitung insbesondere von Sichteinlagen bewirkte. Die leichte Verflachung der Zinsstruktur führte überdies dazu, dass sich die bereits im Vorquartal zu beobachtende Ausweitung der kurzfristigen Termineinlagen im Berichtsquartal weiter beschleunigte. Neben diesen Umschichtungen innerhalb von M3 wurde das Einlagengeschäft der Banken in Deutsch-

land im Berichtszeitraum erneut dadurch bestimmt, dass die geldhaltenden Marktakteure auf der Suche nach höheren Zinserträgen einen Teil ihrer Mittel aus vergleichsweise niedrig verzinsten, länger laufenden M3-Instrumenten in risikoreichere Aktiva außerhalb von M3 verlagerten.

Im Gegensatz zum Vorquartal wurde der aktuelle Zuwachs an kurzfristigen Einlagen im Berichtsquartal von allen geldhaltenden Sektoren getragen, wobei die größten Zuflüsse bei den privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen zu verzeichnen waren. Während private Haushalte erneut Sichteinlagen aufbauten, wenn auch gegenüber den Vorquartalen merklich abgeschwächt, zeigten nichtfinanzielle Unternehmen ein größeres Interesse an kurzfristigen Termineinlagen, deren Bestände nach leichtem Zuwachs im Vorquartal im Berichtszeitraum spürbar aufgestockt wurden. Ursächlich für diese Entwicklung dürfte neben dem nochmals leicht gesunkenen Zinsabstand zu länger laufenden M3-Einlagen die bereits seit einigen Quartalen zu beobachtende Liquiditätsstärke der nichtfinanziellen Unternehmen sein, die durch ihre stabile Gewinnsituation bedingt ist.

... weiterhin getrieben durch Sichteinlagen sowie kurzfristige Termineinlagen

Ferner war das Einlagengeschäft inländischer Banken im Berichtsquartal erneut durch einen spürbaren Abbau der langfristigen Termineinlagen gekennzeichnet. Wie auch in den vorangegangenen Quartalen wurden die größten Bewegungen dabei auf den Konten von finanziellen Unternehmen, insbesondere Versicherungsunternehmen und Pensionseinrichtungen, verbucht. Angesichts der insgesamt positiven Kapitalmarktentwicklung im Berichtsquartal dürften diese einen Teil der frei gewordenen Gelder in weniger liquide und riskantere Aktiva außerhalb von M3 umgeschichtet haben. Aber auch andere geldhaltende Sektoren bauten ihre längerfristigen M3-Einlagen ab, wenngleich in deutlich geringerem Umfang. Entscheidend hierfür dürfte die weiter gesunkene Verzinsung dieser Anlageformen gewesen sein.

Längerfristige Einlagen erneut abgebaut

Ausleihungen der Banken an inländische Nichtbanken mit positiver, jedoch nachlassender Dynamik

Die Belebung des Kreditgeschäfts der Banken in Deutschland mit dem inländischen Nichtbankensektor, die in den zwei vorangegangenen Quartalen zu beobachten war, hat sich im ersten Vierteljahr 2014 nicht mit gleicher Dynamik fortgesetzt. Verantwortlich hierfür waren im Wesentlichen ein merklicher Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte sowie eine deutliche Abnahme der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen. Da die Buchkredite an private Haushalte jedoch gleichzeitig spürbare Zuflüsse verzeichneten und die unverbrieften Ausleihungen an finanzielle Unternehmen erstmals seit dem vierten Quartal 2012 wieder leicht zunahmen, entwickelte sich die Buchkreditvergabe an den Privatsektor insgesamt positiv.

Wohnungsbaukredite weiter ausgebaut

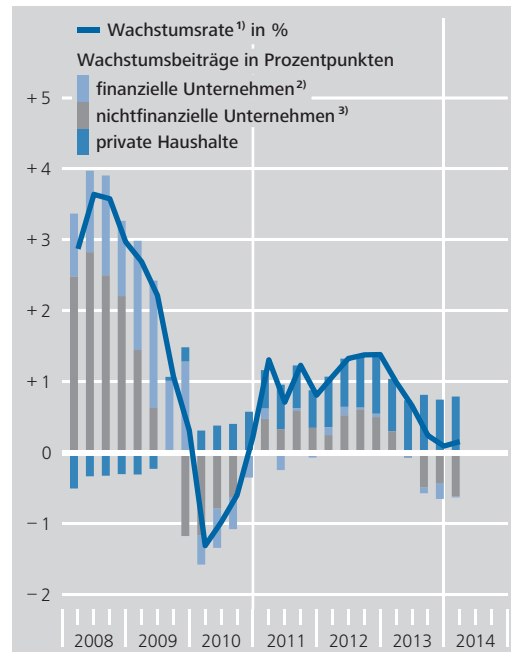
Wie auch in den Quartalen zuvor war die Buchkreditvergabe an private Haushalte (und somit an den inländischen Privatsektor insgesamt) hauptsächlich durch die Wohnungsbaukredite getrieben. Diese wurden im Berichtszeitraum wieder verstärkt ausgebaut, wozu die äußerst vorteilhafte Witterung sowie die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen beigetragen haben. Hinweise darauf liefern auch die aktuellen BLS-Ergebnisse: So hat sich den Angaben der am BLS teilnehmenden Banken zufolge die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im ersten Quartal 2014 wieder deutlich belebt, nachdem sich der Nachfrageanstieg in den vorangegangenen Quartalen stetig verlangsamt hatte. Nach Meinung der befragten Bankmanager schätzten die Kreditnehmer im Berichtsquartal die Aussichten auf dem Wohnungsmarkt deutlich besser ein als im Vorquartal.

Ausweitung der Buchkredite zu Konsumzwecken leicht beschleunigt

Auch bei den Konsumentenkrediten sahen sich die am BLS teilnehmenden Banken im ersten Quartal 2014 einer spürbar gestiegenen Nachfrage gegenüber, hinter der insgesamt verbesserte Einkommensaussichten und eine damit einhergehende steigende Anschaffungsneigung standen. Im Ergebnis schlugen sich diese günstigen Rahmenbedingungen für den privaten Konsum in einer beschleunigten Zunahme

Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten Sektoren

saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen, Quartalsendstände



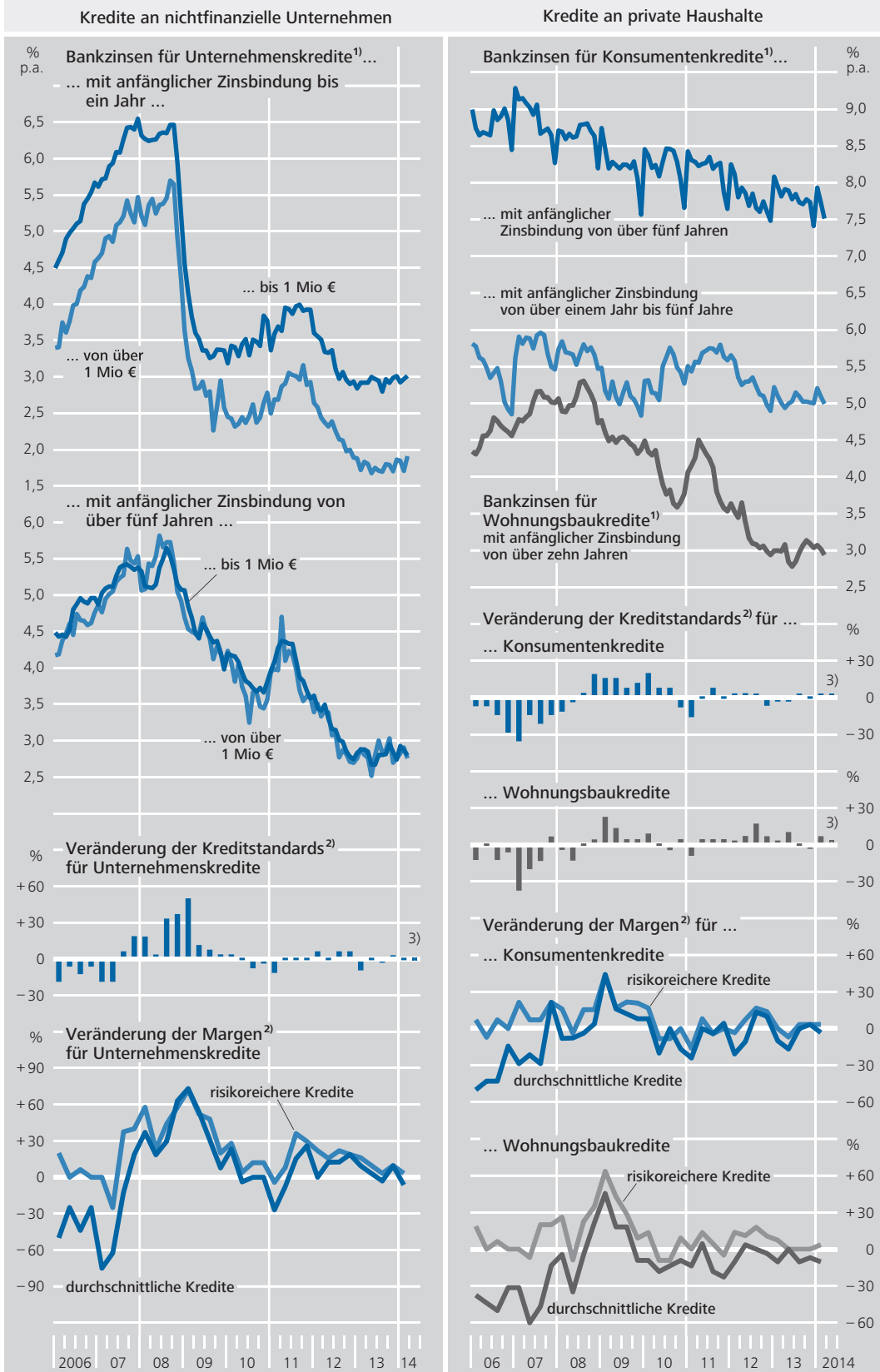
1 Veränderungsrate gegenüber Vorjahr. **2** Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. **3** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.
 Deutsche Bundesbank

der Ausleihungen zu Konsumzwecken nieder. Insgesamt gesehen bleibt die Buchkreditvergabe an inländische private Haushalte im ersten Vierteljahr 2014 trotz der verbuchten Zuwächse jedoch weiterhin moderat: Die 12-Monatsrate der Buchkredite an private Haushalte erhöhte sich von 1,2% im Vorquartal nur leicht auf 1,3%.

Das Buchkreditgeschäft der Banken in Deutschland mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen war im Berichtsquartal hingegen spürbar rückläufig, nachdem sich Neukreditvergabe und Tilgungen im vorangegangenen Quartal noch die Waage gehalten hatten. Die verstärkte Nettotilgung von Unternehmenskrediten in Deutschland dürfte auf mehrere Faktoren zurückzuführen sein: Vor dem Hintergrund der moderaten Investitionstätigkeit und gleichzeitig stabilen Gewinnsituation der deutschen Unternehmen sowie der geringen Attraktivität von M3-Instrumenten deutet diese Entwicklung darauf hin, dass Unternehmen ihre Ge-

Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen spürbar gesunken

Bankkonditionen in Deutschland



1 Neugeschäft. Gemäß harmonisierter EWU-Zinsstatistik. **2** Gemäß Bank Lending Survey; für Kreditstandards: 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, für Margen: Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich ausgeweitet“ und „leicht ausgeweitet“ und der Summe der Angaben „etwas verengt“ und „deutlich verengt“ in % der gegebenen Antworten. **3** Erwartungen für das 2. Vj. 2014.

Finanzierungsumfeld von kleinen und mittleren Unternehmen im Euro-Raum – Konzept und Ergebnisse der SAFE-Umfrage

Bei der anhaltenden wirtschaftspolitischen Diskussion um die Finanzierungssituation von Unternehmen in einigen Ländern des Euro-Raums stehen regelmäßig kleine und mittlere Unternehmen (KMU) im Zentrum. Diese sind im Gegensatz zu großen Firmen nur begrenzt in der Lage, ihren Finanzierungsbedarf über diversifizierte externe Quellen zu decken und flexibel auf Veränderungen in der Verfügbarkeit bestimmter Finanzierungsinstrumente zu reagieren. Grund hierfür ist, dass ihnen für die Fremdfinanzierung in aller Regel lediglich der Bankkredit zur Verfügung steht, während Großunternehmen auf den Kapitalmarkt oder andere Nichtbanken ausweichen können.¹⁾ Mögliche Restriktionen des Bankkreditangebots könnten somit auf die KMU einen stärkeren Einfluss ausüben als auf größere Unternehmen.

Der Survey on the Access to Finance of SMEs in the Euro Area (SAFE) der Europäischen Zentralbank gibt Auskunft über das Finanzierungsumfeld von KMU im Euro-Raum und ermöglicht eine Analyse auf Länder- und Branchenebene sowie entlang verschiedener Unternehmenscharakteristika. Die Umfrage wurde im Jahr 2009 nach Verschärfung der globalen Finanzkrise eingeführt, als viele Banken Liquiditätsengpässe erlitten und die Befürchtung aufkam, sie könnten ihre Kreditvergabe insbesondere an KMU deutlich einschränken. Seither wird sie halbjährlich durchgeführt und richtet sich primär an KMU; große Unternehmen werden lediglich zu Vergleichszwecken mit einbezogen.²⁾ Die Antwortmöglichkeiten sind ausschließlich qualitativer Natur und erfordern eine Einschätzung der Lage auf Basis einer vorgegebenen Skala. Befragt werden in der Regel rund 7 500 Unternehmen, darunter knapp 7 000 KMU.³⁾ Gegenstand der Befragung ist dabei die finanzielle Situation und das wahrgenommene Finanzierungsumfeld im voran-

gegangenen halben Jahr. Inzwischen liegen die Ergebnisse aus zehn Umfragewellen vor – die jüngsten wurden am 30. April 2014 publiziert.

Gemäß der Umfrage hat sich die finanzielle Situation der KMU im Euro-Raum insgesamt in den ersten Jahren der Finanz- und Wirtschaftskrise stetig verschlechtert. Dies galt sowohl für die individuelle Umsatz- und Gewinnsituation als auch für den – damit verbundenen – Zugang zu externen Finanzierungsmöglichkeiten. Am aktuellen Rand fällt die Einschätzung der Unternehmen hingegen spürbar besser aus als zuvor. Über den gesamten Zeitraum zeigt sich dabei eine recht große Heterogenität, und zwar sowohl zwischen den Ländern des Euro-Raums als auch in Bezug auf die jeweiligen Unternehmensbranchen.

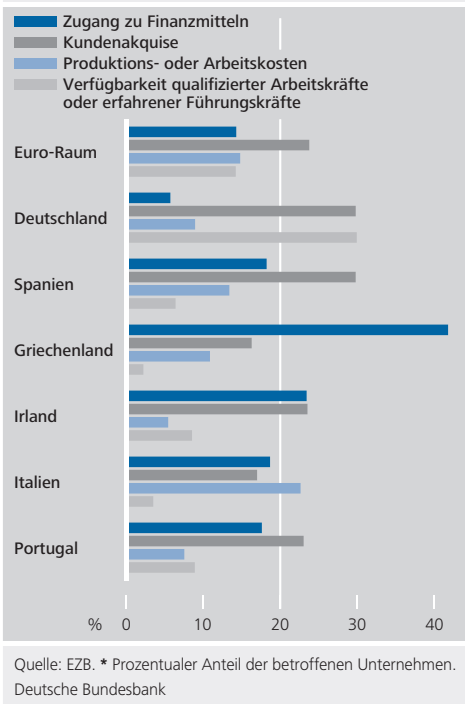
Zuletzt berichteten die KMU im Euro-Raum insgesamt von einer Stabilisierung ihrer Umsatzsituation, nachdem sich diese im Gefolge der Krise über einen längeren Zeitraum verschlechtert hatte. Im Baugewerbe, das infolge der Immobilienbooms in manchen Ländern im Vorfeld der Krise einem besonders starken Anpassungsbedarf unterliegt, hat sich die Umsatzsituation für die Mehrheit der befragten Unternehmen hingegen bis zuletzt verschlechtert. Die Gewinnsituation, die sich analog zur Umsatzentwicklung in den letzten Jahren schwach entwickelte, fiel nach Angaben der KMU im

¹ Zwar existieren auch für KMU alternative Fremdfinanzierungsformen wie Mittelstandsanleihen, Schuldscheine, Formen des Finanzierungsleasings oder Handelskredite; jedoch ist das Volumen dieser Finanzierungsarten relativ gering.

² Die Definition von KMU umfasst hier Unternehmen mit weniger als 250 Angestellten.

³ Aufgrund der geringen Stichprobengröße für die Mehrheit der Länder, die mit meist 500 oder weniger Unternehmen nur bedingt repräsentativ ist, sollten die Ergebnisse mit Vorsicht interpretiert werden. Größere Stichproben von rd. 1 000 Unternehmen liegen nur für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien vor.

Drängendste Probleme der kleinen und mittleren Unternehmen im zweiten Halbjahr 2013^{*)}



Euro-Raum auch in der jüngsten Umfrageperiode schlechter aus, allerdings in geringerem Umfang als in den Vorperioden.

Dennoch haben die KMU am aktuellen Rand ihre schon seit längerem erkennbaren Bemühungen zum Abbau der Verschuldung weiter intensiviert. Dies gilt vor allem für KMU im Verarbeitenden Gewerbe, während der Schuldenabbau im Baugewerbe bisher nur schwach ausfiel. Auf Länderebene schlug sich der Verschuldungsabbau insgesamt am stärksten in Irland und in den Niederlanden nieder, während die KMU in Italien eine erneute Erhöhung des Verschuldungsgrades verzeichneten.

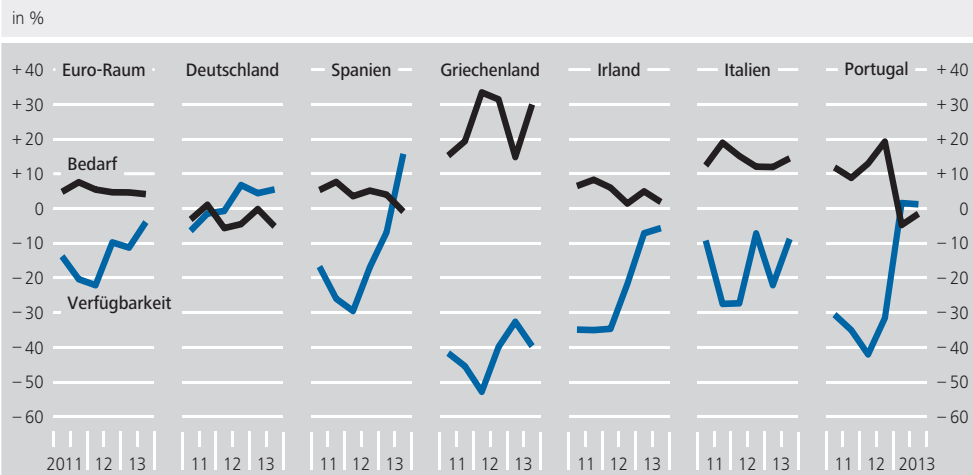
Der Zugang zu Finanzierungsmitteln, der sich aus Sicht der KMU vor allem in den Jahren 2009 und 2012 spürbar verschlechtert hatte, wurde zuletzt als weniger problematisch wahrgenommen: Der Anteil derjenigen KMU, die darin das drängendste Problem sahen, lag in der letzten Umfrageperiode auf dem niedrigsten Stand seit Erhe-

bungsbeginn (als drängendstes Problem wurde – vor allem am aktuellen Rand – die schwache Kundennachfrage genannt). Während der Zugang zu Finanzierungsmitteln in Griechenland weiterhin als besonders problematisch wahrgenommen wird, war dieser Anteil in den meisten Ländern rückläufig. Trotz unterschiedlicher Niveaus deutet dies auf eine Entspannung hin. In Deutschland dominiert zudem hingegen schon seit längerem die Sorge um eine ausreichende Verfügbarkeit von qualifizierten Arbeitskräften.

Um etwaige Probleme beim Zugang zu Finanzierungsmitteln möglichst präzise erfassen zu können, wird im SAFE auch gesondert nach der Verfügbarkeit von Bankkrediten gefragt. Diese hat sich in der Wahrnehmung der KMU im gesamten Euro-Raum in den letzten Jahren per saldo stetig verschlechtert, jüngst allerdings mit deutlich abnehmender Dynamik: Der Anteil der KMU, die von einer Verschlechterung berichteten, fiel zuletzt auf den niedrigsten Wert seit Beginn der Umfrage. Treiber dieser Verschlechterung waren in erster Linie der getrübe gesamtwirtschaftliche Ausblick sowie firmenspezifische und bankangebotsseitige Faktoren. Betroffen war davon insbesondere der Bausektor, aber auch hier fiel die Verschlechterung jüngst weniger stark aus als in den vorigen Umfragerunden. Auf Länderebene wurde per saldo erneut in Deutschland und Portugal sowie zum ersten Mal auch in Spanien eine Verbesserung beim Zugang zu Finanzierungsmitteln verzeichnet.

Der Bedarf an Bankkrediten nahm bei den befragten Unternehmen im Euro-Raum insgesamt in den letzten Jahren stetig zu, am aktuellen Rand jedoch nur noch geringfügig. In der jüngsten Umfrageperiode fiel der Anstieg in Griechenland, Italien und Frankreich besonders hoch aus. In Deutschland, Portugal und erstmals auch in Spanien wurde per saldo von einem Rückgang des Bankkreditbedarfs berichtet.

Verfügbarkeit und Bedarf an Bankkrediten für kleine und mittlere Unternehmen⁵⁾



Quelle: EZB. * Veränderung in den vorangegangenen sechs Monaten; Nettosalden.
 Deutsche Bundesbank

Für die Zukunft erwarten die KMU im Euro-Raum gemäß SAFE per saldo eine leichte Verbesserung beim Zugang zu Finanzmitteln sowie eine weitere Verbesserung bei der Verfügbarkeit interner Mittel. Der dies-

bezügliche Ausblick stellte sich für KMU in Deutschland und Spanien besonders positiv dar und fiel in Italien zugleich weniger negativ aus als in vorherigen Umfragen.

winne verstärkt zur Rückführung ihrer Außenstände genutzt haben. Hinzu kommt, dass die Bedeutung von MFI-Krediten als Finanzierungsquelle für Unternehmen bereits seit Jahren trendmäßig abnimmt und ein zunehmender Teil der Unternehmensinvestitionen aus anderen Finanzierungsformen und alternativen Kapitalgebern (insbesondere Krediten im Konzernverbund, kapitalmarktbasierter Mittelzuflüssen sowie Handelskrediten) bestritten wird.⁵⁾ Die Ergebnisse des BLS untermauern diese Einschätzung: Die teilnehmenden deutschen Banken geben bereits seit einigen Quartalen an, dass primär die Inanspruchnahme anderer Finanzierungsquellen, insbesondere die Innenfinanzierung, die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten gedämpft hat.

folge haben die befragten Institute im ersten Quartal 2014 ihre Standards im Unternehmenskreditgeschäft unabhängig von der Laufzeit und der Unternehmensgröße per saldo nicht verändert. Damit setzt sich die seit Mitte 2009 andauernde Periode insgesamt wenig veränderter Kreditrichtlinien weiter fort. Im Jahresanfangsquartal ging zwar von den Eigenkapitalkosten sowie von branchen- und firmenspezifischen Faktoren für sich genommen ein leicht restriktiver Einfluss auf die Kreditstandards aus. Im Gegenzug hatte aber die Kreditvergabe durch andere Banken isoliert betrachtet eine lockernde Wirkung auf die Richtlinien der befragten Banken. Die Margen wurden in Abhängigkeit von der Bonität der Kreditnehmer unterschiedlich angepasst: Sie verringerten sich bei durchschnittlich riskanten Unternehmenskrediten im Vergleich zum Vorquartal leicht und

Kreditstandards deutscher Banken gegenüber Unternehmen und ...

Die beobachtete leichte Ausweitung der Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor im Berichtsquartal ging mit einer weitgehend unveränderten Kreditvergabepolitik der Banken einher. Den deutschen Ergebnissen des BLS zu-

⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Struktur der Unternehmensfinanzierung vor dem Hintergrund einer schwachen Buchkreditentwicklung in Deutschland und im Euro-Raum, Monatsbericht, August 2013, S. 43 f.

wurden für risikoreichere Ausleihungen marginal ausgeweitet.

... gegenüber privaten Haushalten kaum verändert

Auch die Vergabekonditionen für Kredite an private Haushalte änderten sich insgesamt nur wenig. Die Standards für Wohnungsbaukredite verschärfte die teilnehmenden Banken per saldo etwas, weil sie selbst – im Gegensatz zu den Kreditnehmern – eine Eintrübung der Aussichten für den Wohnungsmarkt wahrnahmen. Gleichzeitig verengte die teilnehmenden Institute in diesem Geschäftsfeld die Margen für durchschnittlich riskante Ausleihungen moderat. Keine nennenswerten Anpassungen ihrer Kreditvergabepolitik nahmen die Banken demgegenüber im Bereich der privaten Konsumfinanzierung vor.

Derzeitiges Niveau der Standards im Unternehmenskreditgeschäft vergleichsweise straff

Die April-Umfrage des BLS enthielt zusätzlich Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der befragten Banken, zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierung sowie auf die Kreditangebotspolitik und – erstmalig – zu den Niveaus der Kreditstandards. Allgemein berichteten die Institute von einem insgesamt leicht verbesserten Refinanzierungsumfeld im ersten Quartal 2014. Von der Staatsschuldenkrise gingen wie schon in den Vorquartalen nur marginale Wirkungen auf die Veränderung der Refinanzierungsbedingungen aus, die Kreditangebotspolitik wurde dadurch aber nicht beeinflusst.

Die Frage nach den Niveaus der Kreditstandards in der Einschätzung der jeweiligen Bank bezog sich auf den Mittelpunkt der Bandbreite der Standards seit Intensivierung der Staatsschuldenkrise. Verglichen mit diesem (subjektiven) Bezugspunkt sind die Vergaberichtlinien im Firmenkundengeschäft nach Einschätzung der befragten Banken derzeit vergleichsweise straff. Für das Geschäft mit den privaten Haus-

halten meldeten die Banken hingegen, dass ihre derzeitigen Standards sowohl für Wohnungsbau- als auch für Konsumentenkredite im Ergebnis nur geringfügig restriktiver seien als der jeweilige Bezugspunkt.

Die Bankkreditzinsen im Neugeschäft dürften sich angesichts ihres weiterhin sehr niedrigen Niveaus eher stützend auf die inländische Kreditvergabe an den privaten Sektor ausgewirkt haben. Den leichten Rückgang der Zinsen an den Kapitalmärkten vollzogen die Bankzinsen im ersten Quartal über die gemeldeten Geschäftszweige, Laufzeiten und Volumina überwiegend nach oder sie stagnierten.

Bankkreditzinsen vollziehen Zinsrückgang am Kapitalmarkt nach oder stagnieren

So verharren die Zinsen für Unternehmenskredite im ersten Quartal 2014 in etwa auf dem Niveau des Vorquartals. In der Niveaubetrachtung verlangten die meldenden Institute für kurzfristige Mittel an inländische nichtfinanzielle Unternehmen Ende März 3,0% für kleinvolumige beziehungsweise 1,9% für großvolumige Kredite. Die Zinsen für langfristige Ausleihungen lagen für beide Größenordnungen zuletzt bei 2,8%.

Wohnungsbaukredite waren dagegen im Anfangsquartal 2014 etwas günstiger als zuvor. Ende März lag der Zins für langfristige Ausleihungen bei 2,9%. Die einzige Ausnahme von der allgemeinen Entwicklung stellt der deutliche Anstieg der Zinsen für kurzfristige Konsumentenkredite dar. In diesem Anstieg kommt unter anderem zur Geltung, dass die für das Schlussquartal typische Senkung der Zinsen für Konsumfinanzierungen im ersten Quartal 2014 zurückgenommen wurde. Die Einlagen der privaten Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen wurden im Vergleich zum Vorquartal insgesamt etwas niedriger vergütet.