

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Leitzinsen unverändert auf historischem Tiefstand

Nachdem der EZB-Rat die Sätze für die Spitzen- und Hauptrefinanzierungsgeschäfte im November noch einmal gesenkt hatte, beließ er das Niveau der Leitzinsen auf den folgenden Sitzungen unverändert. Die Zinssätze für die Spitzen- und die Hauptrefinanzierungsfazilität liegen damit seit Mitte November bei 0,75% und 0,25%, während der Zinssatz für die Einlagefazilität seit Mitte Juli 2012 bei 0,00% liegt.

Die Entscheidungen des EZB-Rats beruhen auf der Einschätzung, dass die akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik weiterhin die graduelle Erholung der wirtschaftlichen Aktivität im Euro-Raum stützt. Zwar wird erwartet, dass die Inflation im Euro-Raum aufgrund des geringen Preisdrucks über einen längeren Zeitraum hinweg niedrig bleiben wird. Vor dem Hintergrund der erwarteten Belebung der wirtschaftlichen Entwicklung dürfte die Preissteigerungsrate im weiteren Verlauf des Erholungsprozesses jedoch wieder allmählich ansteigen.

EZB-Rat bekräftigt Orientierung über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik

Der EZB-Rat bestätigte zudem im Januar und Februar – wie auch in den vorausgehenden geldpolitischen Sitzungen – die erstmals am 4. Juli kommunizierte Orientierung über die zukünftige Entwicklung der EZB-Leitzinsen. Er bekräftigte ausdrücklich seine Absicht, die Leitzinssätze für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau zu belassen und unterstrich seine Entschlossenheit, den akkommodierenden geldpolitischen Kurs so lange wie erforderlich beizubehalten. Diese Aussage basiert auf der Einschätzung, dass die Inflationssichten vor dem Hintergrund des schwachen Wachstums und der verhaltenen Geldmengenentwicklung auch auf mittlere Sicht gedämpft sind, und steht daher in vollem Einklang mit der geldpolitischen Strategie des Eurosystems.

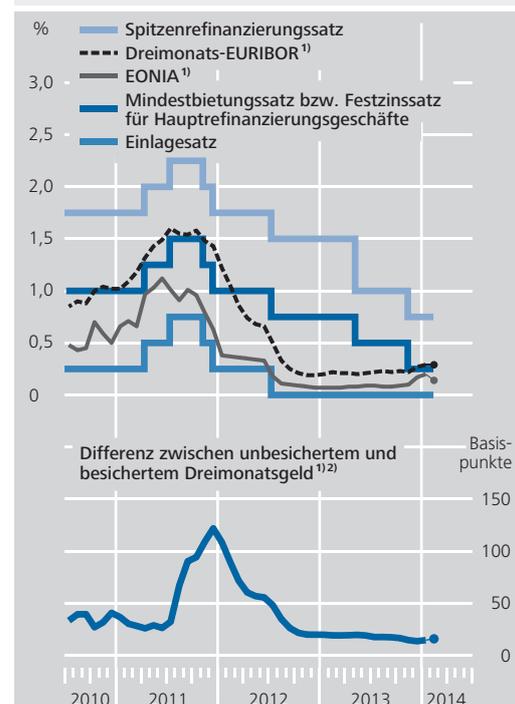
Am 24. Januar 2014 gab der EZB-Rat bekannt, dass er das Angebot an liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar wegen der gesunkenen Nachfrage und der erheblichen Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar verringern wird: Ab Ende April 2014 werden zunächst keine Geschäfte mit dreimonatiger Laufzeit mehr angeboten, die Operationen mit einwöchiger Laufzeit werden aber mindestens bis zum 31. Juli 2014 beibehalten.

EZB-Rat entscheidet über künftige Durchführung von US-Dollar-Operationen

Im Betrachtungszeitraum erwarb das Eurosystem keine zusätzlichen Wertpapiere im Rahmen geldpolitisch begründeter Wertpapierankaufprogramme. Insbesondere wurden weiterhin keine sogenannten Outright Monetary Transactions getätigt. Die im Rahmen des im Jahr 2012 beendeten Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) sowie der beiden ebenfalls beendeten Pro-

Weiterhin keine Anleihekäufe im Rahmen der Outright Monetary Transactions (OMT)

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



Quelle: EZB. 1 Monatsdurchschnitte. 2 Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EUREPO. • Durchschnitt 1. bis 12. Februar 2014.

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Die Liquiditätsversorgung der Kreditinstitute im Euro-Raum lag in den drei betrachteten Reserveperioden vom 9. Oktober 2013 bis 14. Januar 2014 weiterhin deutlich über ihrem rechnerischen Bedarf. Dies folgte aus der Ausgestaltung der liquiditätszuführenden Offenmarktgeschäfte, die weiter als Mengentender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote durchgeführt worden waren (vgl. Tabelle auf S. 32). Gleichwohl hatte die Überschussliquidität¹⁾ unter größeren Schwankungen spürbar von 215 Mrd € zu Beginn auf 154 Mrd € am Ende des Betrachtungszeitraums abgenommen. Zum Rückgang der Überschussliquidität trugen hauptsächlich die vorzeitigen Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern in Höhe von 101,1 Mrd € bei. Dagegen nahm die Nachfrage bei den Haupttendern um durchschnittlich 39 Mrd € auf 129 Mrd € sowie

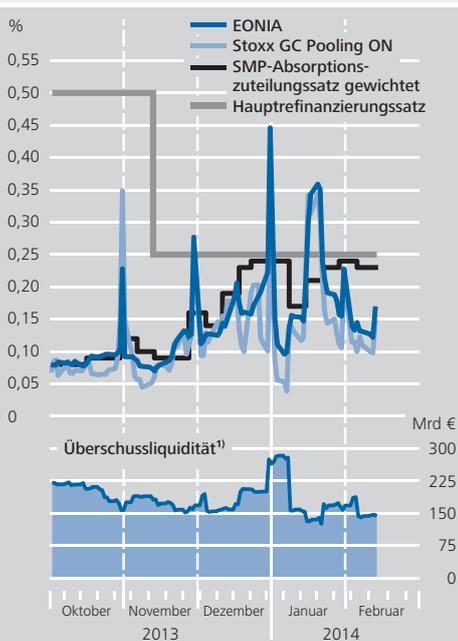
bei den Langfristendern mit dreimonatiger und Reserveperiodenlaufzeit um 17,2 Mrd € auf 36,1 Mrd € in der Periode Dezember 2013/Januar 2014 zu. Das durchschnittliche Niveau der kurzfristigen Geldmarktsätze stieg in der Weihnachtsreserveperiode saisonbedingt und bei schwankenden Liquiditätsbedingungen merklich an, sodass sich der Geldmarkt meist wieder mehr am Hauptrefinanzierungssatz als an der Einlagefazilität orientierte.

Insgesamt betrachtet blieb der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren in den drei Reserveperioden praktisch unverändert, wobei er in einer Spanne zwischen 487 Mrd € und 540 Mrd € schwankte. Während die Einlagen öffentlicher Haushalte per saldo um 18,9 Mrd € sanken, stieg der Banknotenumlauf im Eurosystem saisonbedingt kräftig um 29,6 Mrd € an und erhöhte damit den Liquiditätsbedarf. Dabei erreichte der Banknotenumlauf am 27. Dezember 2013 mit rund 958 Mrd € einen neuen Höchststand. Einen liquiditätszuführenden Effekt hatte hingegen die aggregierte Veränderung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die gemeinsam betrachtet werden, damit liquiditätsneutrale Bewertungseffekte entfallen. Diese Summe erhöhte sich per saldo um 11,7 Mrd € und reduzierte entsprechend den Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren.

In den drei betrachteten Reserveperioden sank der bilanzielle Bestand der Wertpapiere, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) gekauft worden waren, aufgrund von Fälligkeiten und unter

Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

Tageswerte



¹ Einlagefazilität plus Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll.

¹ Einlagefazilität plus Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll.

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2013/2014		
	9. Okt. bis 12. Nov.	13. Nov. bis 10. Dez.	11. Dez. bis 14. Jan.
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 2,1	- 5,5	- 22,0
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 9,2	- 9,3	+ 19,0
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 12,7	- 0,1	- 18,1
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 21,5	+ 6,2	+ 32,5
Insgesamt	- 1,7	- 8,7	+ 11,4
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 5,4	+ 0,8	+ 37,7
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 22,2	- 27,1	- 33,2
c) Sonstige Geschäfte	- 1,0	+ 6,7	+ 23,4
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,1	+ 0,0	+ 0,2
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 6,8	+ 3,8	- 11,8
Insgesamt	- 21,9	- 15,8	+ 16,3
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 23,5	- 24,7	+ 27,9
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 0,0	+ 0,4	+ 0,1

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

Berücksichtigung der vierteljährlichen Neubewertung zum Quartalsende um 10,8 Mrd € auf 177,4 Mrd €. Weiterhin wurden wöchentliche absorbierende Feinsteuerungsoperationen durchgeführt, um den Liquiditätseffekt des SMP-Bestandes zu sterilisieren. Im Betrachtungszeitraum kam es aufgrund erhöhter Liquiditätspräferenz von Geschäftspartnern bei mehreren SMP-Absorptionstendern zu Unterbietungen. Die bilanziellen Bestände der beiden Ankaufprogramme für gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP1 und CBPP2) reduzierten sich um 1,2 Mrd € auf 41,6 Mrd € beziehungsweise um knapp 0,2 Mrd € auf 15,4 Mrd €.

Die Reserveperiode Oktober/November 2013 war von leicht abnehmender Haupttender- und Dreimonatstendernachfrage (- 3,8 Mrd € und - 0,8 Mrd €) sowie den Rückzahlungen der Dreijahrestender in Höhe von 26,1 Mrd € geprägt. Dies führte zu einem ausstehenden Tendervolumen

(ohne absorbierende Feinsteuerungsoperationen) von durchschnittlich 743 Mrd €, das zu 85% aus den beiden Dreijahrestendern bestand. Die Überschussliquidität nahm im Vergleich zur Vorperiode um insgesamt 30 Mrd € auf durchschnittlich 193 Mrd € ab. Zwar war auch in dieser Reserveperiode zunächst eine Art Frontloading, das heißt das Halten höherer Zentralbankguthaben zu Periodenbeginn, zu beobachten, doch stiegen die Guthaben nach ihrem zwischenzeitlichen Rückgang zum Periodenende an bestimmten Tagen nochmals an. Insgesamt blieben die Tagesgeldsätze niedrig, wobei die besicherten Tagesgeldsätze bei GC Pooling der Eurex Repo (ECB Basket) und der gewichtete Zuteilungssatz der SMP-Absorption vor dem Monatsultimo Oktober etwas anstiegen.

In der Reserveperiode November/Dezember 2013 blieb die Nachfrage in den Hauptrefinanzierungsgeschäften mit durchschnittlich 92 Mrd € auf dem Niveau der Vor-

Offenmarktgeschäfte des Eurosystems*)

Valutatag	Geschäftsart ¹⁾	Laufzeit (Tage)	Tatsächliche Zuteilung (Mrd €)	Abweichung zur Benchmark (Mrd €) ²⁾	Marginaler Satz/Festsatz in %	Repartierungssatz in %	Gewichteter Satz in %	Cover Ratio ³⁾	Anzahl Bieter
09.10.2013	HRG (MT)	7	93,4	49,9	0,50	100,00	–	1,00	68
09.10.2013	S-LRG (MT)	35	3,4	–	0,50	100,00	–	1,00	21
09.10.2013	FSO (–)	7	– 188,0	–	0,09	72,99	0,08	1,34	117
16.10.2013	HRG (MT)	7	91,2	51,2	0,50	100,00	–	1,00	70
16.10.2013	FSO (–)	7	– 188,0	–	0,15	26,01	0,09	1,17	117
23.10.2013	HRG (MT)	7	90,6	24,6	0,50	100,00	–	1,00	67
23.10.2013	FSO (–)	7	– 188,0	–	0,12	54,07	0,09	1,28	132
30.10.2013	HRG (MT)	7	89,3	– 27,7	0,50	100,00	–	1,00	66
30.10.2013	FSO (–)	7	– 188,0	–	0,18	78,40	0,12	1,15	119
31.10.2013	LRG (MT)	91	1,9	–	4) 0,29	100,00	–	1,00	43
06.11.2013	HRG (MT)	7	89,5	– 51,5	0,50	100,00	–	1,00	64
06.11.2013	FSO (–)	7	– 184,0	–	0,13	32,44	0,10	1,40	131
13.11.2013	HRG (MT)	7	87,7	16,7	0,25	100,00	–	1,00	67
13.11.2013	S-LRG (MT)	28	3,2	–	0,25	100,00	–	1,00	21
13.11.2013	FSO (–)	7	– 184,0	–	0,10	96,83	0,09	1,38	126
20.11.2013	HRG (MT)	7	86,9	14,4	0,25	100,00	–	1,00	66
20.11.2013	FSO (–)	7	– 184,0	–	0,11	57,58	0,09	1,19	122
27.11.2013	HRG (MT)	7	97,2	– 24,8	0,25	100,00	–	1,00	78
27.11.2013	FSO (–)	7	– 157,8	–	0,25	100,00	0,16	1,00	108
28.11.2013	LRG (MT)	91	5,9	–	4) ...	100,00	–	1,00	47
04.12.2013	HRG (MT)	7	94,6	– 41,4	0,25	100,00	–	1,00	78
04.12.2013	FSO (–)	7	– 184,0	–	0,25	100,00	0,14	1,00	130
11.12.2013	HRG (MT)	7	98,5	38,0	0,25	100,00	–	1,00	80
11.12.2013	S-LRG (MT)	35	10,1	–	0,25	100,00	–	1,00	31
11.12.2013	FSO (–)	7	– 184,0	–	0,25	86,43	0,19	1,02	126
18.12.2013	HRG (MT)	5	118,9	59,9	0,25	100,00	–	1,00	102
18.12.2013	FSO (–)	5	– 152,3	–	0,25	100,00	0,23	1,00	109
19.12.2013	LRG (MT)	98	20,9	–	4) ...	100,00	–	1,00	76
23.12.2013	HRG (MT)	7	133,6	87,6	0,25	100,00	–	1,00	117
23.12.2013	FSO (–)	7	– 139,9	–	0,25	100,00	0,24	1,00	103
30.12.2013	HRG (MT)	9	168,7	136,2	0,25	100,00	–	1,00	181
30.12.2013	FSO (–)	9	– 104,8	–	0,25	100,00	0,24	1,00	89
08.01.2014	HRG (MT)	7	112,5	193,0	0,25	100,00	–	1,00	92
08.01.2014	FSO (–)	7	– 179,0	–	0,25	46,39	0,17	1,04	132

* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 10.07.2013 bis 08.10.2013 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2013, S. 28. **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

periode. Das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte nahm durchschnittlich um 27 Mrd € auf 625,3 Mrd € ab. Aufgrund einer Unterbietung, wozu unter anderem der Monatsultimo und stark gestiegene autonome Faktoren beigetragen haben dürften, stieg der gewichtete Durchschnittssatz bei der letzten SMP-Absorptionsoperation im November deutlich um 7 Basispunkte auf 0,16%. Als Folge der geringeren Abgabebereitschaft erreichte die Überschussliquidität an den ersten beiden Tagen im neuen Monat Höchststände von bis zu 195 Mrd €, um dann aber wieder

wegen des vollständig absorbierten SMP-Volumens auf rund 155 Mrd € zu fallen. Die Volatilität der Überschussliquidität hatte unter anderem zu einem für die gesamte Reserveperiode im Durchschnitt höheren EONIA- und „Stoxx ON“-Satz bei GC Pooling von 0,12% (Vorperiode: 0,09%) beziehungsweise 0,11% (Vorperiode: 0,09%) geführt.

Mit diesem etwas höheren Tageszinsniveau startete die Reserveperiode Dezember 2013/Januar 2014, die von weiterem Aufwärtssdruck und gestiegener hoher Volatilität der

kürzerfristigen Geldmarktzinsen, insbesondere auch der Wochenlaufzeit bei Stoxx GC Pooling, geprägt war. Bereits ab Periodenbeginn machten sich die zu erwartenden Verspannungen gegen Jahresende in einer steigenden Haupttendernachfrage bemerkbar, zudem gab es ab der zweiten Woche bei den SMP-Absorptionstendern drei Unterbietungen in Folge von bis zu 74 Mrd € (per 30. Dezember 2013). Dieses Bietungsverhalten der Kreditinstitute führte zu einem deutlichen Anstieg der Überschussliquidität. Hatte sie zu Periodenbeginn noch bei rund 160 Mrd € gelegen, erreichte sie in der Woche um den Jahreswechsel ihre Höchststände und stieg bis auf 284 Mrd €. Ohne die vorzeitigen Rückzahlungen der Dreijahrestender, die in dieser Periode insgesamt 50,5 Mrd € betragen hatten, wäre die Überschussliquidität noch höher ausgefallen. Mit durchschnittlich 205 Mrd € lag sie dennoch deutlich über dem Wert der

Vorperiode von 165 Mrd €. Trotz der im Aggregat klar verbesserten Liquiditätsausstattung, gerade vor Weihnachten und dem Jahreswechsel, blieben die Tagesgeldsätze auf erhöhtem Niveau und stiegen besonders am Jahresultimo nochmals stark an (EONIA + 22 Basispunkte, gegenüber nur + 5 Basispunkten im Vorjahr). In der letzten Woche der Reserveperiode, das heißt ab dem 8. Januar 2014, sank die Überschussliquidität vor allem aufgrund einer um 56 Mrd € gesunkenen Haupttendernachfrage und eines erstmals wieder komplett abschöpfenden SMP-Absorptionstenders abrupt um rund 122 Mrd € auf ungefähr 157 Mrd € pro Tag. Diese deutlich knappen Liquiditätsverhältnisse ließen die Tagesgeldsätze wieder auf ein etwas erhöhtes Niveau ansteigen.

gramme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen gehaltenen Wertpapierbestände des Eurosystems verringern sich im Zeitablauf aufgrund fällig werdender Titel.

ren Neigung des Bankensektors zur Haltung von Liquiditätspuffern zum Jahresende auch das im Vergleich zu den Vorjahren niedrigere Niveau der Überschussliquidität beigetragen haben. Darüber hinaus ist zu vermuten, dass die Institute zunehmend zu einer aktiven Gestaltung des bilanziellen Ausweises zum Abschlussstichtag 31. Dezember neigen, beispielsweise unter bankinternen und regulatorischen Gesichtspunkten. Hierbei dürfte insbesondere auch die für 2014 geplante Bilanzprüfung der Banken durch die EZB (Balance Sheet Assessment) eine wichtige Rolle gespielt haben.

Mögliche Einflussfaktoren der erhöhten Liquiditätsnachfrage zum Jahresende

Refinanzierungsvolumen und Überschussliquidität zum Jahreswechsel kräftig angestiegen

Nachdem das ausstehende Refinanzierungsvolumen im Oktober und November vor allem durch fortgesetzte Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern zurückgegangen war, nahm die Inanspruchnahme der geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems durch die Banken im Euro-Währungsgebiet bis zum Jahresende vorübergehend wieder zu. Dabei stieg im Verlauf des Dezember insbesondere das Volumen der einwöchigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte kräftig an. Hierdurch sowie aufgrund zunehmender Unterbietungen bei den wöchentlichen Absorptionstendern¹⁾ erhöhte sich die rechnerische Überschussliquidität stark.

Anfang Januar normalisierte sich die Liquiditätsnachfrage rasch wieder: Die Nachfrage bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften ging

Zu der erhöhten Liquiditätsnachfrage dürfte neben der regelmäßigen wiederkehrenden höhe-

¹ 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.

Geldmarktbedingungen bei abnehmender Überschussliquidität von Schwankungen gekennzeichnet

deutlich zurück, und die tägliche Überschussliquidität bewegte sich unter erhöhten Schwankungen in einer Spanne zwischen 125 Mrd € und 187 Mrd €. Die kurzfristigen Geldmarktsätze reagierten darauf ihrerseits mit erhöhten Schwankungen. Offenbar passen die Banken inzwischen ihr individuelles Bietungsverhalten bei den Refinanzierungsgeschäften und liquiditätsabsorbierenden Operationen des Eurosystems verstärkt an das jeweilige Niveau der Geldmarktsätze an. Dies ist grundsätzlich eine positive Entwicklung, denn es zeigt, dass die Banken zunehmend wieder zu einem normaleren Liquiditätsmanagement übergehen, statt aus Vorsichtsgründen sehr hohe Bestände an überschüssiger Zentralbankliquidität zu halten. Allerdings tragen unter diesen besonderen Bedingungen die liquiditätsabsorbierenden Geschäfte des Eurosystems zur Volatilität der Geldmarktbedingungen bei.

Insgesamt betrachtet steht die Bundesbank daher einer möglichen Anpassung des bisherigen Angebots liquiditätsabsorbierender Operationen aufgeschlossen gegenüber, wenn diese geeignet ist, die Geldmarkt- und Liquiditätsbedingungen zu stabilisieren und dadurch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs des Eurosystems noch klarer als bisher zu signalisieren.

Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze bei kräftigen Schwankungen aufgrund freiwilliger Rückgabe überschüssiger Liquidität durch die Banken

Seit etwa Mitte November stiegen die kurzfristigen Geldmarktsätze im Euro-Raum in Reaktion auf die trendmäßig abnehmende Überschussliquidität merklich an. Verstärkte Schwankungen des unbesicherten Tagesgeldsatzes EONIA und anderer kurzfristiger Geldmarktsätze waren dabei jeweils an den Monatsenden und zum Jahreswechsel zu beobachten. Aber auch im Verlauf des Januar waren die kurzfristigen Geldmarktsätze in Abhängigkeit von der Liquiditätsentwicklung verstärkten Schwankungen ausgesetzt. EONIA erreichte dabei zwischenzeitlich wieder Werte oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes des Eurosystems. Dieser Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze ist jedoch nicht als Ausdruck von Spannungen am Geldmarkt zu werten, sondern spiegelt

allein die freiwillige Rückgabe überschüssiger Liquidität durch die Banken an das Eurosystem wider. Auch wenn die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze angesichts der nach wie vor bestehenden Vollzuteilung bei den geldpolitischen Refinanzierungsgeschäften im Mittel eher unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes notieren sollten, sind Überschreitungen an mehreren Tagen in Folge möglich, weil die geldpolitischen Geschäftspartner die aggregierte Liquiditätsposition des Bankensystems gegenüber dem Eurosystem nur einmal wöchentlich durch ihr Bietungsverhalten bei den regelmäßig angebotenen geldpolitischen Operationen beeinflussen können. Auch künftig dürften die kurzfristigen Geldmarktsätze bei gleichbleibender Liquiditätslage verstärkte Schwankungen aufweisen.

Seit Ende November stiegen die Geldmarktterminalsätze²⁾ im Euro-Raum nach dem Erreichen eines lokalen Tiefpunkts im Anschluss an die Leitzinssenkung vom 7. November zunächst wieder leicht an. Dieser Anstieg beschleunigte sich nach der Sitzung des EZB-Rats vom 5. Dezember etwas. Hierzu dürfte beigetragen haben, dass zuvor teilweise bestehende Erwartungen von Marktteilnehmern über mögliche weitere geldpolitische Maßnahmen des Eurosystems sich nicht bestätigten. Insgesamt blieb der Anstieg der Terminalsätze aber deutlich hinter dem zeitweisen Anstieg von EONIA bei erhöhten Schwankungen zurück. Ende Januar fielen die Terminalsätze auf das niedrige Niveau des November zurück. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Marktteilnehmer derzeit nicht damit rechnen, dass sich die zuletzt beobachteten Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze auf absehbare Zeit in einer merklichen Erhöhung des Zinsniveaus niederschlagen werden.

Geldmarktterminalsätze mit Anstieg, aber Terminkurve bleibt flach

²⁾ Aus Swapsätzen abgeleitete implizite Terminalsätze für den unbesicherten Interbanken-Tagesgeldsatz EONIA und Zinssätze börsengehandelter Futures auf den Dreimonats-EURIBOR.

Zinssätze am Repomarkt: Approximation für den kurzfristigen risikofreien Zins

Seit Beginn der Finanzkrise eignen sich unbesicherte kurzfristige Geldmarktsätze im Interbankenhandel (wie z. B. EONIA oder EURIBOR) nicht mehr uneingeschränkt als Näherung für den risikofreien Zins. Als Alternative bieten sich die Zinssätze von besicherten Geldmarktgeschäften an:¹⁾ Bei Besicherung mit qualitativ hochwertigen Wertpapieren ist das Kreditrisiko solcher Transaktionen gering, und der Reposatz kann als Approximation für den risikofreien Zins der entsprechenden Laufzeit angesehen werden. Allerdings haben die verfügbaren Reposätze bislang noch nicht die Bedeutung von EONIA und EURIBOR erlangt.

Einflussfaktoren von Reposätzen

Repogeschäfte unterscheiden sich unter anderem hinsichtlich der Laufzeit, der Motivlage der Vertragspartner sowie der zur Besicherung genutzten Wertpapiere. Bezüglich der Laufzeit dominieren Übernachttransaktionen, es gibt aber auch (Standard-) Laufzeiten von bis zu zwei Jahren. Bezüglich der Motivlage können Repogeschäfte zum einen „geldgetrieben“ sein, das heißt, der Verkäufer braucht Liquidität und stellt dafür im Gegenzug Wertpapiersicherheiten (General Collateral (GC)-Repos). Sind sie dagegen „wertpapiergetrieben“, möchte der Käufer ein spezifisches Wertpapier leihen und bietet dafür Liquidität als Sicherheit. Hierbei liegt der Reposatz typischerweise niedriger als bei einem geldgetriebenen Geschäft mit qualitativ vergleichbarer Besicherung und ist daher als Maß für den kurzfristigen risikofreien Zins weniger geeignet.²⁾ Je höher die Qualität der Sicherheiten, desto geringer ist tendenziell der Reposatz – und umso besser kann er als Indikator des sicheren Zinssatzes dienen. Ein weiterer Bestimmungsfaktor des Reposatzes kann die Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers sein: Je geringer seine Bonität, desto höher dann der Reposatz.

Berechnung repräsentativer Sätze

Außerhalb von Börsen oder elektronischen Handelsplätzen sind die Konditionen einzel-

ner Transaktionen grundsätzlich nur den Vertragspartnern bekannt. Auf elektronischen Handelsplattformen oder in Marktinformationssystemen dagegen sind angebotene Konditionen und teilweise auch Transaktionen für Dritte beobachtbar. Zur Ermittlung repräsentativer Marktzinssätze existieren zwei grundlegende Techniken.

Beim transaktionsbasierten Ansatz bilden die Reposätze tatsächlich abgeschlossener Geschäfte die Berechnungsbasis. Ein Beispiel hierfür sind die „STOXX GC Pooling Overnight“-Sätze von Eurex Repo, die auch regelmäßig im Monatsbericht der Bundesbank kommentiert werden (siehe S. 30 ff.). Ihnen liegt eine Bandbreite zulässiger Sicherheiten zugrunde, die „gepoolt“ und somit für verschiedene Transaktionen genutzt werden können. Alternativ dazu steht die von den Handelsplattformen BrokerTec und MTS gemeinsam ermittelte RepoFunds Rate zur Verfügung, die in drei Varianten für mit deutschen, französischen und italienischen Staatsanleihen besicherte Transaktionen mit eintägiger Laufzeit veröffentlicht wird. Darin enthalten sind sowohl mit GC als auch mit spezifischem Collateral besicherte Transaktionen, wobei die Anteile nicht offengelegt werden.³⁾ Der transaktionsbasierte Ansatz stößt allerdings an Grenzen, wenn nicht regelmäßig eine ausreichende Zahl von Transaktionen getätigt wird, was insbesondere in längeren Laufzeiten relevant ist.

Beim umfragebasierten Ansatz werden die Sätze für hypothetische Geschäfte von einer Gruppe (Panel) von Marktteilnehmern er-

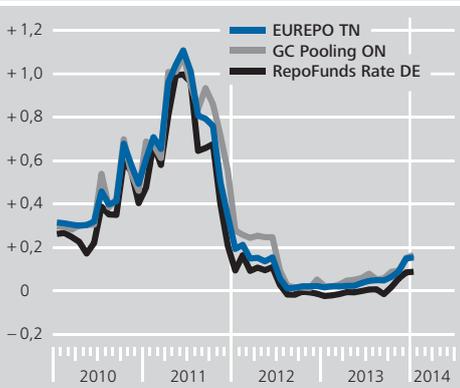
¹ Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Finanzsystem im Wandel: neue Bedeutung der Repomärkte, Monatsbericht, Dezember 2013, S. 59 ff.

² Grund hierfür ist, dass der Sicherheitengeber den Reposatz zahlen muss, obwohl er keinen Liquiditätsbedarf hat und die Initiative für das Geschäft typischerweise vom Sicherheitennehmer ausgeht. Die erhaltene Liquidität aus einem solchen Repogeschäft kann der Verkäufer wiederum mittels eines GC-Repogeschäfts zu einem höheren Reposatz weiterverleihen und so einen Gewinn erzielen.

³ Diese Reposätze stehen im Internet frei zur Verfügung, siehe <http://www.repofundsrate.com>.

Besicherte Tagesgeldsätze

in %, Monatsdurchschnitte

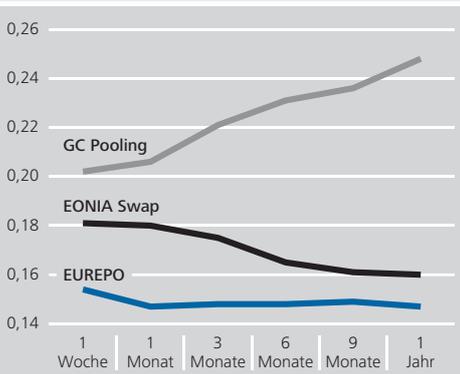


Quellen: Euribor-EBF, Eurex Repo und ICAP Information Services.

Deutsche Bundesbank

Zinsstruktur am besicherten Geldmarkt im Januar 2014

in %, Monatsdurchschnitte



Quellen: Euribor-EBF und Eurex Repo.

Deutsche Bundesbank

fragt. Ein Beispiel hierfür bilden die von der European Banking Federation ermittelten EUREPO-Sätze.⁴⁾ Die Panelbanken übermitteln dabei ihre Schätzung des Zinssatzes eines mit besten Sicherheiten unterlegten Interbankenkredits. Dabei besteht die Erwartungshaltung, dass die Panelbanken normalerweise bereit sein sollen, Transaktionen zu diesen Sätzen einzugehen.

Der umfragebasierte Ansatz ermöglicht die kontinuierliche Bereitstellung von Reposätzen für ein ganzes Spektrum verschiedener Laufzeiten von bis zu 12 Monaten – unabhängig davon, ob tatsächlich Umsätze vorliegen oder nicht. Dieses Verfahren hat gegenüber dem transaktionsbasierten Ansatz den Nachteil, dass die Qualität der Mel-

dungen unklar ist. Eine Variante der transaktionsbasierten Sätze sind die neuerdings verfügbaren Reposätze von Eurex Repo GC Pooling für Geschäfte verschiedener Standardlaufzeiten von einer Woche bis zu 12 Monaten, die sowohl auf Transaktionen als auch auf verbindlichen Geboten basieren. Sie gewährleistet eine kontinuierliche Ermittlung der Sätze auch dann, wenn an einem Handelstag nicht genügend Transaktionen stattfinden. Die Zinsdifferenzen zwischen GC Pooling- und EUREPO-Sätzen dürften überwiegend auf Qualitätsunterschiede bei den zugrunde liegenden Sicherheiten zurückzuführen sein.

EONIA-Swapsätze als Alternative

EONIA-Swapsätze sind Absicherungsgeschäfte, bei denen für die Laufzeit des Kontraktes ein fixer Zinssatz (der Swapsatz) gegen EONIA „getauscht“ wird. Da kein Kreditbetrag fließt, sondern lediglich die auf einen Nominalbetrag gerechnete Differenz zwischen dem variablen EONIA und dem festem Swapsatz gezahlt wird, besteht nahezu kein Kreditrisiko. Allerdings kann der als Referenzzinssatz genutzte – unbesicherte – EONIA eine (vergleichsweise geringe) Kompensation für Kreditrisiken enthalten. Ähnlich wie die EUREPO-Zinsstrukturkurve kann daher die EONIA-Swapsatzkurve als nahezu risikofreie Zinsstrukturkurve angesehen werden.

Fazit

Ein allgemein akzeptiertes Maß für den kurzfristigen risikofreien Zins existiert nicht. Die verfügbaren Maße weisen spezifische Besonderheiten auf, die bei ihrer Auswertung und Interpretation zu berücksichtigen sind. Der tiefere Grund für die teilweise merklichen Zinsdifferenzen liegt darin, dass die mit den jeweiligen Geschäften verbundenen unterschiedlichen Risiken seit der Krise zunehmend auch unterschiedlich bepreist werden. Für sich genommen ist dies keine Fehlfunktion oder Überreaktion der Märkte. Die gestiegene Fähigkeit der Finanzmarktteilnehmer zur Differenzierung ist zu begrüßen.

⁴ Siehe <http://www.euribor-ebf.eu/eurepo-org/eurepo-rates.html>.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die monetäre Entwicklung im Schlussquartal wurde stark durch Bilanzbereinigungsverfahren im Bankensektor geprägt. Neben Jahresendeffekten dürfte der verstärkte Abbau von Bilanzaktiva in den Herbstmonaten auch durch die anstehende Bilanzprüfung vor Beginn der einheitlichen Bankenaufsicht motiviert gewesen sein, für die der 31. Dezember 2013 den Stichtag darstellt (siehe Erläuterungen auf S. 38 ff. und unten stehendes Schaubild). Unter den Gegenposten von M3 schlugen sich die Bilanzbereinigungen insbesondere in einem beschleunigten Abbau der Wertpapierkredite nieder. Der Rückgang der Buchkreditvergabe an den Privatsektor setzte sich ebenfalls fort, verlangsamte sich vor dem Hintergrund der günstigeren konjunkturellen Entwicklung jedoch erkennbar. Gestützt wurde die monetäre Entwicklung erneut durch Mittelzuflüsse aus dem Ausland, die infolge anhaltender Leistungsbilanzüberschüsse sowie einer gestiegenen Nachfrage nach Wertpapieren des Euro-Raums noch einmal deutlich größer ausfielen als in den Quartalen zuvor.

Niedriges Zinsniveau bremst Aufbau der M3-Komponenten

Da von den anderen Gegenposten keine nennenswerten Wachstumsimpulse ausgingen, verzeichnete die Geldmenge M3 im vierten

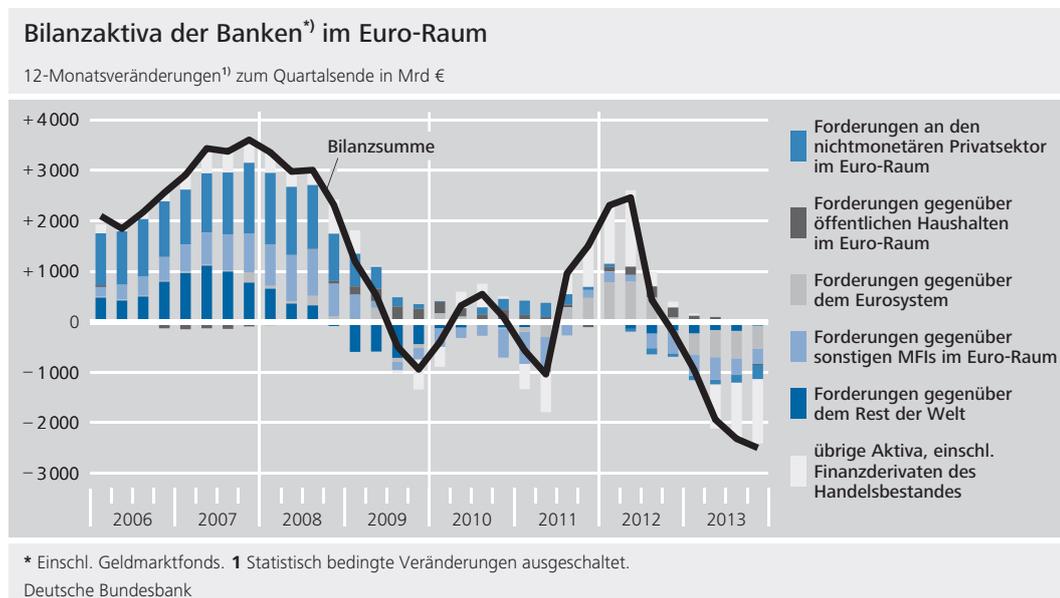
Quartal per saldo einen leichten Rückgang. Zwar stiegen die Sichteinlagen vor dem Hintergrund weiter sinkender Opportunitätskosten der liquiden Geldhaltung im vierten Quartal 2013 noch einmal deutlich. Zugleich trugen das niedrige Zinsniveau und die gesunkene Risikoaversion dazu bei, dass die Anleger die übrigen in M3 enthaltenen Einlagen, insbesondere kurzfristige Termineinlagen und Geldmarktfondsanteile, auf der Suche nach Rendite weiter abbauten.

Vor diesem Hintergrund setzte sich der seit Jahresbeginn zu beobachtende Abwärtstrend des Geldmengenwachstums im Berichtsquartal fort. Die Jahresrate von M3, die Ende 2012 noch bei 3,5% gelegen hatte, sank zum Jahresende 2013 auf 1%. Zugleich setzte die Jahresrate der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkreditvergabe an den Privatsektor ihre schon seit Mitte 2011 anhaltende Abwärtsbewegung fort. Die monetäre Grunddynamik blieb damit sehr gedämpft.

Bei den Buchkrediten an den Privatsektor konzentrierte sich der Abbau im Schlussquartal erneut auf die Ausleihungen an finanzielle und nichtfinanzielle Unternehmen. Ein nicht unerheblicher Teil davon entfiel jedoch auf einen dämpfenden Sondereffekt im Zusammenhang

Abwärtstrend des Geldmengen- und Kreditwachstums fortgesetzt

Abbau der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen verlangsamt



Zum Abbau der Bilanzaktiva in den Bankbilanzen der vier großen Euro-Raum-Mitgliedstaaten

Die Restrukturierungsbemühungen der Banken spiegeln sich in einem seit Mitte 2012 andauernden kräftigen Rückgang der Bilanzsummen wider, der im Euro-Raum insgesamt vor allem Forderungen gegenüber anderen Geschäftsbanken und dem Eurosystem sowie derivative Finanzinstrumente betraf, Forderungen an den inländischen Privatsektor nahmen aber auch ab. Von den vier großen Ländern des Euro-Raums (siehe Schaubild auf S. 39), deren Kreditinstitute knapp drei Viertel der Bilanzsumme des Bankensektors im gesamten Euro-Raum ausmachen, waren insbesondere Deutschland, aber auch Spanien und Frankreich stark betroffen.

Stark getrieben wurde der Rückgang der Bilanzsummen von den Forderungen gegenüber monetären Finanzinstituten, deren Dynamik bis Mitte 2013 aus den Forderungen gegenüber dem Eurosystem¹⁾ stammte. Hinter dem Abbau standen im Wesentlichen umfangreiche Einlagenrückflüsse aus Deutschland, aber auch aus Frankreich, an ausländische Banken. Sie waren Folge des wieder angestiegenen Vertrauens in das Euro-Währungsgebiet. Im Einklang mit den seitdem nur noch leicht verbesserten Marktbedingungen stabilisierte sich der Abbau der Forderungen an das Eurosystem im Laufe des Jahres. An Bedeutung gewann in der zweiten Jahreshälfte 2013 der Abbau von Forderungen gegenüber anderen Geschäftsbanken. Insbesondere deutsche und französische Banken könnten diese Position genutzt haben, um zum Jahresende eine niedrigere Bilanzsumme auszuweisen.

Die zweite wesentliche Position beim Abbau der Bilanzaktiva waren zu Handelszwecken erworbene Finanzderivate, die die Position „übrige Aktiva“ des Schaubilds auf Seite 39 maßgeblich bestimmten. Diese Derivate unterliegen in diversen Ländern des Euro-Raums, so seit dem Jahr 2010 auch in Deutschland, einer bilanziellen Ausweispflicht und haben bei Instituten, die in größerem Umfang im Handelsgeschäft

aktiv sind, einen relativ hohen Anteil sowohl an der Aktiv- als auch an der Passivseite der Bilanz. Für den ausgeprägten Abbau dieser Positionen in Deutschland und Frankreich – und zu einem geringeren Grad auch in Italien und Spanien – dürften vor allem zwei Entwicklungen verantwortlich sein: Zum einen hatten Banken aufgrund der stark erhöhten Unsicherheit insbesondere im dritten Quartal 2011 verstärkt derivative Absicherungsgeschäfte für Zins- und Währungsrisiken abgeschlossen, die im Zuge der ab Mitte 2012 nachlassenden Unsicherheit wieder aufgelöst wurden. Zum anderen übten aktuelle regulatorische Bestrebungen, insbesondere das Basel III-Regelwerk mit erhöhten Eigenkapitalanforderungen und der Leverage Ratio, aber auch darüber hinausgehende Beschränkungen des Handelsgeschäfts, vermutlich bereits heute schon Druck auf handelsaktive Banken aus, ihre zum Teil hohen Derivatebestände zu verringern.

Der Bilanzabbau im Euro-Raum war nicht auf diese beiden Positionen beschränkt. So trug in Spanien und Italien der Rückgang der Forderungen an den Privatsektor im Euro-Raum wesentlich zum Bilanzabbau bei.²⁾ In Spanien kam es im Rahmen der ordentlichen Restrukturierung des Bankensektors Ende 2012/Anfang 2013 zudem zu umfangreichen Ausgliederungen von Krediten an eine (statistisch dem Nichtbankensektor zugerechnete) Abwicklungsbank.

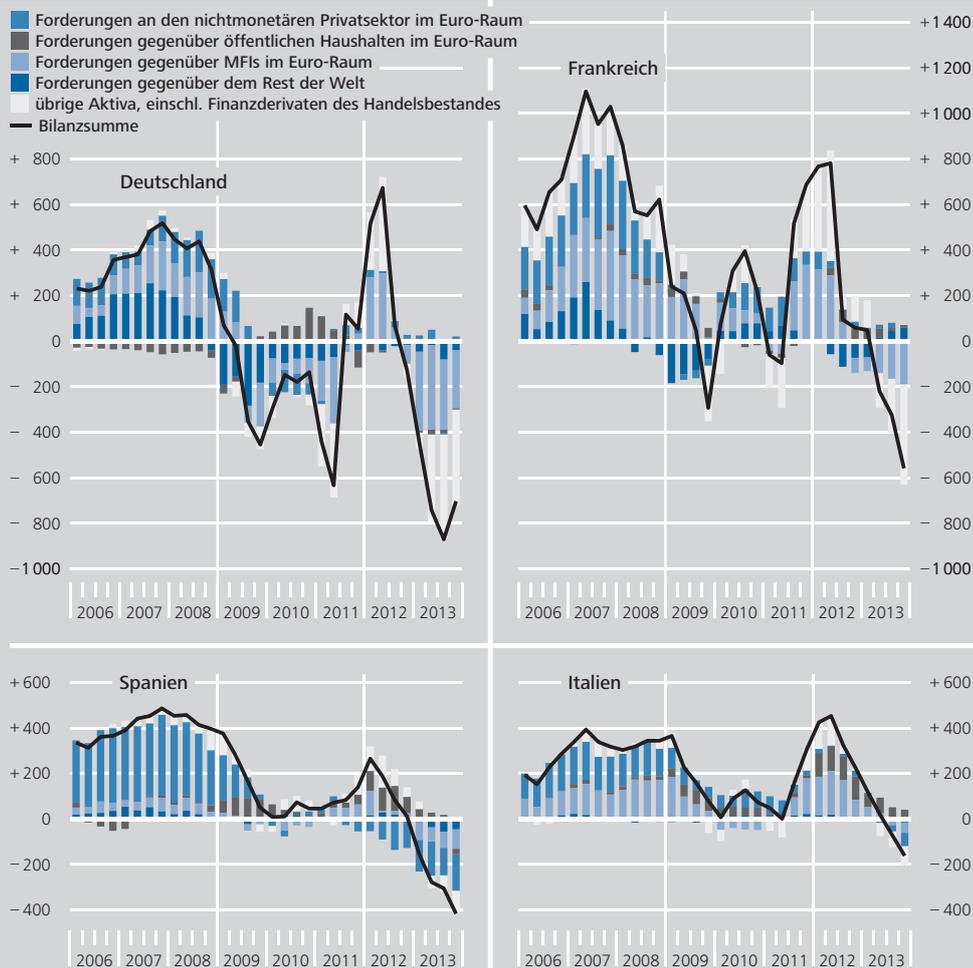
Bei den Buchkrediten an den Privatsektor spricht in diesen Ländern vieles dafür, dass ihr Rückgang, wie bereits an anderen Orten

¹ Diese entstehen aus den Liquiditätsabsorbierenden Operationen des Eurosystems, der Einlagefazilität sowie den Überschussreserven, die auf den Girokonten der nationalen Notenbanken gehalten werden.

² Das Schaubild auf Seite 39 basiert auf transaktionsbedingten Veränderungswerten; im Gegensatz zu absoluten Bestandsveränderungen sind Bewertungskorrekturen auf Forderungen und Wertpapierbestände daher ausgeschaltet.

Bilanzaktiva der Banken³⁾ ausgewählter Mitgliedsländer

12-Monatsveränderungen¹⁾ zum Quartalsende in Mrd €



* Einschl. Geldmarktfonds. ¹ Statistisch bedingte Veränderungen ausgeschaltet.
 Deutsche Bundesbank

ausgeführt,³⁾ überwiegend nachfragegetrieben war. Verfügbare Indikatoren für angebotsseitige Restriktionen deuten darauf hin, dass von den bankseitigen Faktoren, die vor allem im Jahr 2011 und teilweise auch noch im Jahr 2012 deutlich zu einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen beitrugen, am aktuellen Rand für sich genommen kein restriktiver Einfluss ausgeht. Dafür spricht auch, dass sich der Abbau der Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor in Italien und Spanien trotz der im Rahmen der Bankenunion anstehenden Bilanzprüfung aktuell nicht beschleunigt hat. Dennoch wäre eine Entwarnung verfrüht: Der Blick auf die bei spanischen und italienischen Banken hohen Niveaus notleidender Kredite

belegt, dass die Bereinigungsprozesse in den Bankbilanzen noch nicht abgeschlossen sind.

In den anderen Aktiva hat sich die zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2013 anstehende Bilanzprüfung wohl deutlicher niedergeschlagen. Französische und spanische Banken reduzierten im Abschlussquartal ihren Bestand an Anleihen des nichtmone-

³ Für eine ausführliche Diskussion siehe: Deutsche Bundesbank, Unterschiede im Geldmengen- und Kreditwachstum im Euro-Raum und in einzelnen Mitgliedsländern, Monatsbericht, Juli 2013, S. 49 ff.; sowie Deutsche Bundesbank, Private Verschuldung – Status quo, Anpassungsbedarf und Politikimplikationen, Monatsbericht, Januar 2014, S. 57 ff.

tären Privatsektors kräftig. Auch die Bestände an heimischen Staatsanleihen, die in den Quartalen zuvor noch kontinuierlich gestiegen waren,⁴⁾ wurden von französischen, spanischen und italienischen Banken in der zweiten Jahreshälfte 2013 deutlich abgebaut. Es wäre zu begrüßen, wenn dies nicht lediglich der Erreichung kurzfristiger bilanzpolitischer Ziele diene, sodass die wechselseitige Abhängigkeit von Banken- und Staatssektor im Euro-Raum dauerhaft sinken würde.

Zusammenfassend hat die Erfahrung der letzten Jahre erstens gezeigt, dass ein Anstieg der allgemeinen Unsicherheit für den Bankensektor eines als sicherer Hafen erachteten Landes mit einem erheblichen Auf- und anschließendem Abbau von Bilanzaktiva verbunden sein kann. Zweitens spiegelte sich in den spanischen und italienischen Bankensektoren die schwache wirtschaftliche Entwicklung sowie – im Falle Spaniens – der noch andauernde Abbau von Schuldenüberhängen im Privatsektor

wider. Drittens verschärften sich mit der Finanzkrise im gesamten Euro-Raum die bankaufsichtlichen Anforderungen; die Bilanzprüfung zum Beginn der Bankenunion sorgte vermutlich für eine kurzfristige Verstärkung dieser Wirkung. Damit basiert der breit angelegte Prozess des Bilanzabbaus im Euro-Raum letztlich auf – noch nicht abgeschlossenen – Korrekturen vorangegangener Fehlentwicklungen, die erforderlich sind, um die Widerstandsfähigkeit der Finanzsysteme und das Vertrauen in den gemeinsamen Währungsraum nachhaltig zu stärken.

⁴ Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Bestände heimischer Staatsanleihen der Banken im Euro-Raum, Monatsbericht, November 2013, S. 33 f.

mit Verbriefungstransaktionen von Buchkrediten an sonstige finanzielle Unternehmen.

Kredite mit langer Laufzeit mit Aufhellungstendenz, ...

Die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen war ebenfalls weiter rückläufig. Der Abbau der Ausleihungen an diesen Sektor verlangsamte sich jedoch zum Jahresende erkennbar, sodass keine direkte negative Wirkung der Bilanzbereinigungsprozesse konstatiert werden kann. Aufhellungstendenzen zeigten sich insbesondere im langen Laufzeitensegment. Erstmals seit Anfang 2012 kam es im vierten Quartal 2013 bei Ausleihungen mit einer Laufzeit von über fünf Jahren wieder zu Zuflüssen. Eine Zunahme der langfristigen Kredite deutet üblicherweise auf eine gestiegene konjunkturelle Zuversicht der Unternehmen hin.

... Heterogenität im Euro-Raum jedoch weiterhin hoch

Auf Länderebene blieb die Heterogenität der Entwicklung hoch. Das schwache konjunkturelle Umfeld und der weiterhin hohe Bedarf zur Verringerung der Verschuldung führten insbe-

sondere in Spanien und Italien zu weiter rückläufigen Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen. Laut Angaben der an der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) teilnehmenden Banken war dies im Euro-Raum insgesamt nicht auf eine Verschärfung der Kreditangebotsfaktoren zurückzuführen. Der Umfrage zufolge beließen die teilnehmenden Institute die Standards für Unternehmenskredite per saldo weitgehend auf dem Niveau des Vorquartals. Dagegen meldeten die befragten Banken im Euro-Raum erneut einen moderaten Rückgang der Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten.

Auch bei der Buchkreditvergabe an private Haushalte blieb die Heterogenität auf Länderebene erhalten. Im Aggregat wiesen die unbesicherten Ausleihungen an private Haushalte zum Jahresende keinen Zuwachs auf. Konsumentenkredite und sonstige Kredite verzeichneten Nettoabflüsse, die von den vergleichsweise moderaten Zuflüssen bei Wohnungsbau-

Ausleihungen an private Haushalte stagnieren

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors der EWU ^{*)}					
Veränderung in Mrd €, saisonbereinigt					
Aktiva	2013, 4. Vj.	2013, 3. Vj.	Passiva	2013, 4. Vj.	2013, 3. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	- 155,8	- 70,1	Einlagen von Zentralstaaten	- 25,1	- 18,5
Buchkredite ¹⁾	- 60,8	- 62,6	Geldmenge M3	- 7,9	38,2
Wertpapierkredite	- 90,5	- 0,6	davon Komponenten:		
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	- 49,5	- 21,1	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	54,6	87,1
Buchkredite	- 14,9	- 9,4	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 40,9	- 20,4
Wertpapierkredite	- 34,5	- 11,7	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	- 21,6	- 28,5
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	154,5	61,1	Geldkapital	- 16,9	- 36,3
andere Gegenposten von M3	- 3,8	6,6	davon:		
			Kapital und Rücklagen	- 16,7	19,1
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 0,2	- 55,3

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

krediten gerade aufgewogen wurden. Per saldo stagnierte die Buchkreditvergabe an private Haushalte im vierten Quartal, sodass die Jahreswachstumsrate marginal auf 0,3% sank. Diese Entwicklung deckt sich mit den Meldungen der im BLS befragten Institute. Sie gaben an, auch die Richtlinien für Kredite an private Haushalte fast unverändert belassen zu haben und berichteten zugleich von einem weitgehend stagnierenden Mittelbedarf der privaten Haushalte.

Rückgang der Wertpapierkredite deutlich ausgeprägt

Im Gegensatz zu den Buchkrediten an den nichtfinanziellen Privatsektor, deren Abbau sich per saldo verlangsamte, war der Rückgang der Wertpapierkredite im Jahresendquartal besonders ausgeprägt. Sowohl bei Wertpapieren öffentlicher Haushalte als auch des Privatsektors wurden kräftige Abflüsse verzeichnet, die im Zusammenhang mit der anstehenden Bilanzprüfung systemrelevanter Euro-Raum-Banken gestanden haben dürften. Dazu passt auch, dass die im Rahmen des BLS befragten Institute angaben, im Zuge der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten in der zweiten Jahreshälfte 2013 ihre risikogewichteten Aktiva abgebaut und ihre Eigenkapitalposition gestärkt zu haben.

Die Abflüsse bei Wertpapierkrediten an den Staat, die hauptsächlich aus den Peripherieländern, teilweise aber auch aus Frankreich

stammten, fielen zwar höher aus als im Vorquartal, sie wurden jedoch von den Abflüssen bei Wertpapierkrediten an den Privatsektor bei Weitem übertroffen. Auch hier trugen die Institute aus Italien, Spanien und Frankreich viel zu den Nettoabflüssen bei, den größten Beitrag leisteten jedoch Institute aus den Niederlanden. Der Rückgang der Aktien des Privatsektors fiel dagegen kaum ins Gewicht.

Den kontraktiven Einflüssen der Kreditvergabe stand eine kräftige Ausweitung der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors gegenüber. Wie in den vergangenen Quartalen standen hinter den Mittelzuflüssen zum einen die anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse des Euro-Raums. Zum anderen trug im Schlussquartal erneut der Wertpapierverkehr mit dem Ausland zur Ausweitung der Geldmenge bei, da die Nachfrage im Ausland ansässiger Anleger nach im Inland begebenen Aktien anhielt und Schuldverschreibungen inländischer Nicht-MFIs zum Jahresende hin wieder stärker nachgefragt wurden.

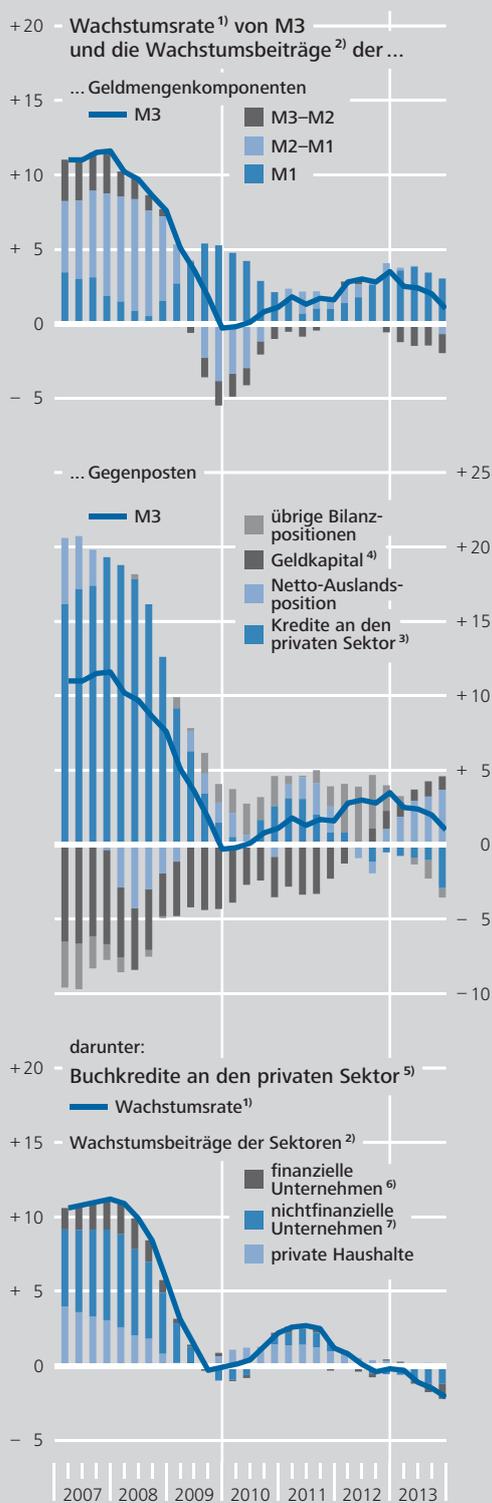
Netto-Auslandsposition mit kräftiger Ausweitung

Per saldo übte das Geldkapital im Jahresendquartal keinen bedeutenden Einfluss auf die Geldmenge aus. Gleichzeitig wurden im Schlussquartal jedoch erstmalig seit Mitte 2011 wieder Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren aufgebaut. Dies deckt sich mit den Meldungen der befragten Institute

Geldkapital ohne großen Einfluss auf die Geldmenge

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

im Rahmen des BLS, die für den gesamten Euro-Raum angaben, dass es zu nennenswerten Verbesserungen bei der Begebung längerfristiger Bankschuldverschreibungen gekommen war. Die Staatsschuldenkrise hatte nach Angaben der befragten Institute im vierten Quartal kaum Einfluss auf die Refinanzierung und die Kreditangebotspolitik gehabt.

Erstmals seit Ausbruch der Krise erfuhren – getrieben durch Bewegungen in Frankreich, Spanien und den Niederlanden – Kapital und Rücklagen einen Rückgang, was im Zusammenhang mit Neubewertungen beziehungsweise Bilanzanpassungen stehen dürfte. Per saldo ergab sich daher ein leichter Rückgang des Geldkapitals, der im Vergleich zu den Bewegungen bei Kreditvergabe und Auslandsforderungen aber nicht ins Gewicht fiel.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Auch im vierten Quartal 2013 verzeichneten die Banken in Deutschland ein positives Einlagen-geschäft, wenngleich sich dessen Dynamik zum Jahresende hin insgesamt spürbar abschwächte. Getragen wurden die Zuwächse wie bereits in den Vorquartalen durch Zuflüsse bei den Sichteinlagen, in denen sich die anhaltende Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors widerspiegelte. Dagegen führte die gesunkene Risikoaversion dazu, dass die geldhaltenden Marktakteure auf der Suche nach einer höheren Rendite Gelder aus längerfristigen Einlageformen in Aktiva außerhalb von M3 umschichteten.

Einlagen-geschäft erneut mit Zuwachs, ...

Ein größerer Teil des Zuflusses an kurzfristigen Einlagen stammte dabei weiterhin von den privaten Haushalten. Diese bauten erneut ihre Sichtguthaben spürbar auf, obgleich dieser Aufbau gegenüber den Vorquartalen etwas verhaltener ausfiel. Nichtfinanzielle Unternehmen bauten dagegen ihre Sichteinlagen im Berichtsquartal per saldo leicht ab, stockten

... getrieben durch Sichteinlagen sowie kurzfristige Termineinlagen

jedoch gleichzeitig ihre Bestände an kurzfristigen Termineinlagen erstmals seit Sommer 2011 wieder merklich auf. Verantwortlich für diese Entwicklung dürfte unter anderem die zum Jahresende beobachtete, leicht gestiegene Verzinsung der kürzerfristigen Termineinlagen gewesen sein, wodurch diese an Attraktivität gewannen und somit im Aggregat erstmals seit fünf Quartalen wieder einen leichten Zuwachs verzeichneten.

Langfristige Einlagen erneut zugunsten von Aktiva außerhalb von M3 abgebaut

Ferner war das Einlagengeschäft inländischer Banken im Berichtsquartal durch einen erneut spürbaren Abbau der langfristigen Termineinlagen seitens finanzieller Unternehmen, insbesondere Versicherungsunternehmen und Pensionseinrichtungen, gekennzeichnet. Auf der Suche nach einer höheren Verzinsung dürften diese, wie auch in den Quartalen zuvor, die freigewordenen Gelder in weniger liquide und risikoreichere Aktiva außerhalb von M3 umgeschichtet haben.

Ausleihungen der Banken an inländische Nichtbanken spürbar anziehend, Wohnungsbaukredite weiterhin treibender Faktor

Im Gegensatz zum Kreditabbau im Euro-Raum setzte sich beim Kreditgeschäft in Deutschland die im Vorquartal begonnene positive Entwicklung fort. Dem lag im Wesentlichen ein spürbarer Ausbau der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte sowie eine erkennbare Zunahme der Buchkredite an den privaten Sektor zugrunde. Letztere wurden nach wie vor in erster Linie von den Buchkrediten an private Haushalte bestimmt, deren Dynamik bereits seit mehreren Quartalen hauptsächlich von den Wohnungsbaukrediten getrieben wird, bedingt unter anderem durch weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen. Allerdings fiel die Ausweitung der Wohnungsbaukredite im Jahresendquartal verglichen mit den Vorquartalen etwas schwächer aus, was vor allem mit der Abschwächung der Nachfrage zusammenhängen dürfte. Hinweise darauf liefern die aktuellen BLS-Ergebnisse: So kam den Angaben der am BLS teilnehmenden Banken zufolge der seit Frühjahr 2010 zu beobachtende Trend einer steigenden Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten im vierten Quartal 2013 zum Stillstand. Nach Meinung der befragten Bank-

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

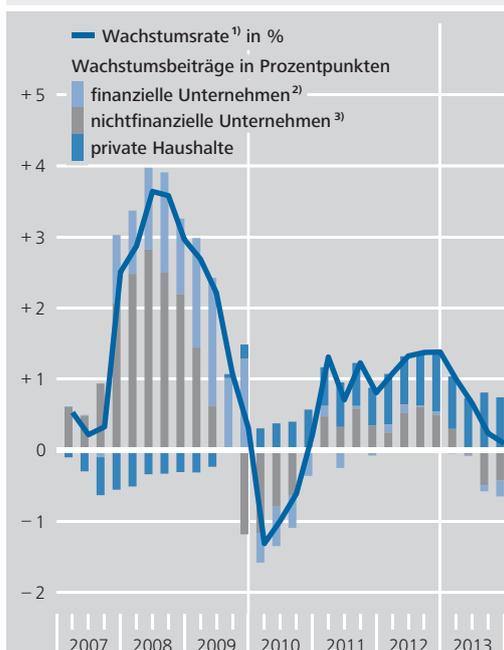
Position	2013	
	3. Vj.	4. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	36,2	12,5
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 11,6	1,2
über 2 Jahre	- 9,9	- 7,3
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	1,7	- 0,5
über 3 Monate	- 2,3	- 1,3
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 3,1	- 0,8
Wertpapierkredite	6,0	5,0
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	- 0,8	1,9
darunter: an private Haushalte ³⁾	5,7	3,1
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	- 5,3	- 0,3
Wertpapierkredite	0,7	- 2,6

* 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

Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten Sektoren

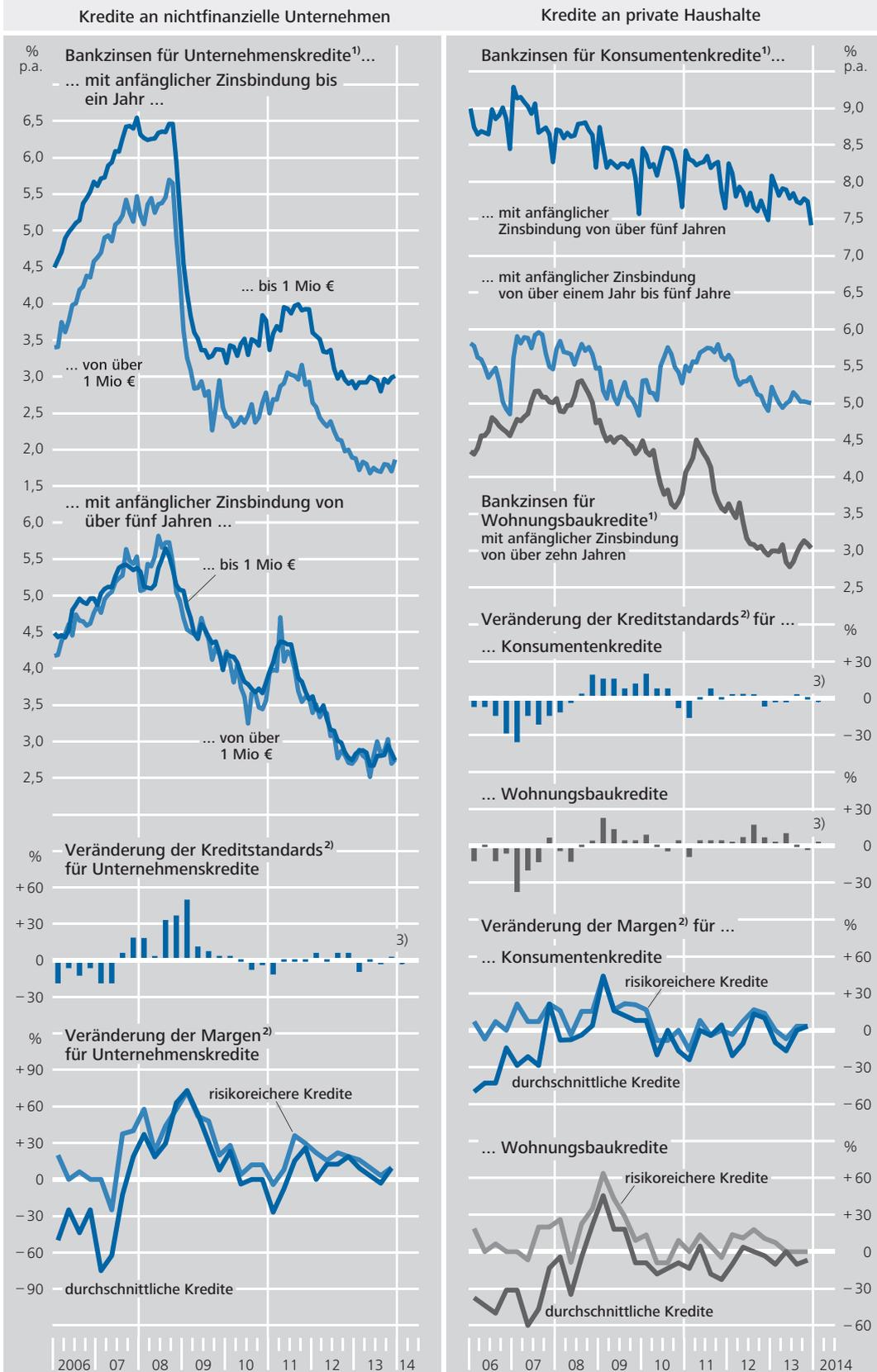
saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen, Quartalsendstände



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

Deutsche Bundesbank

Bankkonditionen in Deutschland



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

manager sind die Aussichten auf dem Wohnungsmarkt zwar weiterhin gut und das Verbrauchervertrauen nach wie vor hoch, im Vergleich zu den vergangenen Jahren hat sich aber die positive Stimmung etwas abgeschwächt.

Buchkredite zu Konsumzwecken weiterhin mit positivem Wachstum

Auch bei den Konsumentenkrediten sahen sich die am BLS teilnehmenden Banken im Schlussquartal einer weitgehend stagnierenden Nachfrage gegenüber. Dennoch trugen die nach wie vor günstigen Rahmenbedingungen für den privaten Konsum – in Form von verbesserten Einkommens- und Konjunkturaussichten – und die damit einhergehende gestiegene Anschaffungsneigung auch im Berichtsquartal dazu bei, dass die Ausleihungen zu Konsumzwecken weiterhin zunahmen. Insgesamt gesehen weist die Buchkreditvergabe an inländische private Haushalte in Deutschland aber weiterhin eine sehr moderate Dynamik auf: Die 12-Monatsrate der Buchkredite an private Haushalte verringerte sich leicht auf 1,2% von 1,3% im Vorquartal.

Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen nur geringfügig gesunken

Die Buchkredite an inländische nichtfinanzielle Unternehmen entwickelten sich im Verlauf des Berichtsquartals zunehmend positiv, nachdem sie in den Quartalen zuvor zum Teil noch deutlich abgebaut worden waren. Mit dem spürbaren Anstieg der Ausleihungen im Dezember zeichnete sich ein Ende des Abwärtstrends ab, der seit Herbst 2012 in diesem Kreditsegment zu beobachten war. Da die Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen typischerweise mit einer Verzögerung von etwa drei Quartalen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Investitionen reagiert, dürfte die zunehmend positive Entwicklung der Unternehmenskredite im Berichtsquartal vor allem auf die seit Sommer 2013 wieder langsam anziehende Investitionstätigkeit deutscher Unternehmen zurückzuführen sein. Für die kommenden Quartale ist deshalb zu erwarten, dass die Kreditvergabe aufgrund der in der Grundtendenz positiven Konjunktur- und Investitionsaussichten eine gewisse Belebung erfährt. Zu berücksichtigen ist jedoch dabei, dass die Bedeutung von MFI-Krediten als Finanzierungsquelle für Unternehmen bereits seit

Jahren trendmäßig abnimmt und deshalb davon auszugehen ist, dass auch in den kommenden Quartalen weiterhin ein größerer Teil der Unternehmensinvestitionen aus internen Mitteln und anderen externen Finanzierungsformen sowie alternativen Kapitalgebern (insbesondere Krediten im Konzernverbund, kapitalmarktbasierter Mittelzuflüssen sowie Handelskrediten) bestritten wird.³⁾ Die Ergebnisse des BLS untermauern diese Einschätzung. So geben die teilnehmenden deutschen Banken bereits seit einigen Quartalen an, dass primär die Inanspruchnahme anderer Finanzierungsquellen, insbesondere die Innenfinanzierung, die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten gedämpft hat.

Auf der Angebotsseite ging die insgesamt leichte Belebung der Buchkredite an den Privatssektor mit einer weitgehend wenig veränderten Kreditvergabepolitik einher. Den deutschen Ergebnissen des BLS zufolge haben die befragten Institute im vierten Quartal 2013 ihre Standards im Unternehmenskreditgeschäft per saldo nur marginal verschärft. Dies betrifft Kredite für alle Unternehmensgrößen und aller Laufzeiten in ähnlichem Maße. Damit setzt sich die seit Mitte 2009 andauernde Periode insgesamt wenig veränderter Kreditrichtlinien weiter fort. Von keinem der im Rahmen des BLS erfragten Faktoren, die für die Richtlinien zur Vergabe von Unternehmenskrediten relevant sind, gingen nennenswerte expansive oder restriktive Tendenzen aus. Zugleich weiteten die befragten Institute die Margen für Unternehmenskredite per saldo aus. Davon waren in erster Linie Kredite an kleine und mittlere Unternehmen betroffen.

Kreditstandards deutscher Banken gegenüber Unternehmen marginal verschärft

Auch die Vergabekonditionen für Kredite an private Haushalte änderten sich nur geringfügig. Keiner der für die Richtlinien zur Vergabe von Wohnungsbau- oder Konsumentenkrediten erfragten Faktoren hatte einen nennens-

Kaum Änderungen der Kreditvergabe-standards gegenüber privaten Haushalten

³ 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.

Entwicklung des Vermögens und des Portfolioverhaltens der privaten Haushalte in Deutschland

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland ist gemäß den Angaben der Finanzierungsrechnung seit Beginn der Währungsunion deutlich gestiegen. Ausgehend von einem Bestand von 3 257 Mrd € Anfang des Jahres 1999 erreichte es im dritten Quartal 2013 rund 5 070 Mrd €. Der weitgehend stetige Anstieg wurde in den Jahren 2001/2002 und 2008/2009 – und damit zum Ende des New-Economy-Booms beziehungsweise zum Höhepunkt der Finanz- und Wirtschaftskrise – von Perioden unterbrochen, in denen das Geldvermögen per saldo rückläufig war. Der Großteil dieser Bestandsrückgänge war auf Bewertungsverluste durch sinkende Aktienkurse zurückzuführen. Nachdem das jährliche Wachstum des Geldvermögens zum Ende des Jahres 2008 auf –3,9% gefallen war, erholte es sich innerhalb eines Jahres und wies seither eine ähnlich positive Dynamik auf wie vor der Krise.

Dabei hat sich die Struktur des Geldvermögens der Haushalte in Deutschland seit der Jahrtausendwende nur marginal verändert. Dominiert wurde sie stets von monetären Anlagen, deren Anteil sich bis zur Verschärfung der Finanzkrise bei knapp 30% des Geldvermögens bewegte und im Anschluss bei rund 34% verharrte. Darunter gewannen Sichteinlagen (einschl. Bargeld) am stärksten an Bedeutung, während der Anteil der übrigen, längerfristigen Einlagen am Geldvermögen insbesondere in Phasen sinkender Zinsen abnahm. Unter den langfristigeren Anlageformen verhielten sich die Versicherungs- und Pensionsansprüche hinsichtlich ihrer Bedeutung und Entwicklung den monetären Anlagen sehr ähnlich. Gleichzeitig reduzierte sich der Anteil der sonstigen Wertpapiere (d. h. langfristige festverzinsliche Wertpapiere und Anteilsrechte) am Geldvermögen von 35% im Jahr 1999 auf lediglich 22,3% im dritten Quartal

2013. Dabei erlangten vor allem Anteilsrechte in den jeweiligen Aufschwungphasen im Zusammenhang mit der New Economy sowie vor der Verschärfung der Finanzkrise hohe Bedeutung, gingen aber im Anschluss wieder abrupt zurück. Folglich bewegte sich ihr Anteil seitdem auf einem konstanten, jedoch niedrigen Niveau.

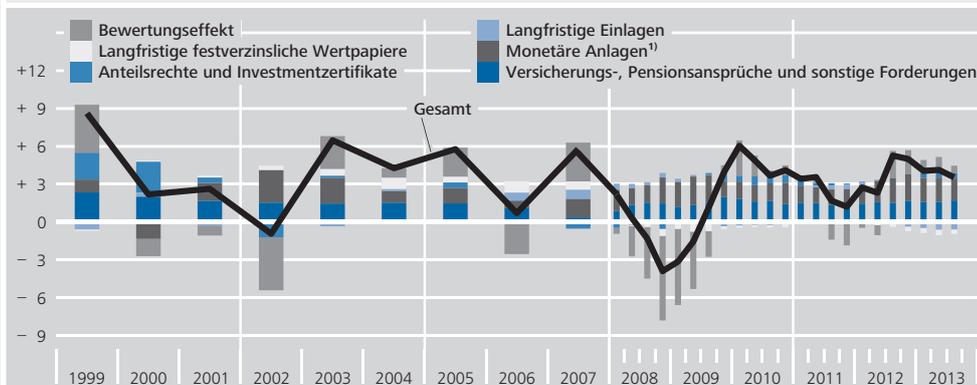
Ähnlich wie das Geldvermögen wies auch das Sachvermögen in Deutschland vom Jahr 1999 an bis zum aktuellen Rand einen spürbaren Anstieg auf. Dahinter standen neben Sachinvestitionen auch Bewertungsgewinne, die schon seit dem Jahr 2006 einen leichten Aufwärtstrend verfolgten. Diese Effekte dürften vor allem mit Wohnbauten zusammenhängen, die den Großteil des Sachvermögens der Haushalte in Deutschland ausmachen und in den vergangenen Jahren im Wert gestiegen sind.

Die Entwicklung der Portfoliostruktur der deutschen Haushalte deutet insbesondere während der Finanzkrise und zuletzt im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise darauf hin, dass Geldvermögen aus ertragreicheren Anlageformen wie langfristigen Wertpapieren zugunsten liquiderer sowie weniger riskanter Anlagen umgeschichtet wurde. So waren am aktuellen Rand primär Mittelabflüsse bei langfristigen festverzinslichen Wertpapieren zu erkennen. Obwohl sich in den vergangenen Jahren aufgrund steigender Aktienkurse oftmals signifikante Kursgewinne im Portfolio der Haushalte niederschlugen, ließ das direkte Engagement in Aktien ebenfalls nach, sodass die positiven Bewertungseffekte im gesamten Portfolio an Bedeutung verloren.¹⁾

¹⁾ Die Mittelabflüsse bei Aktien wurden aktuell jedoch weitgehend von Zuflüssen bei Investmentzertifikaten überlagert, die unter anderem auf die anhaltende Beliebtheit gemischter Wertpapierfonds zurückzuführen sind.

Geldvermögen und Portfolioverhalten der privaten Haushalte in Deutschland

Beiträge zur jährlichen Wachstumsrate des Geldvermögens in %-Punkten



¹ Monetäre Anlagen sind definiert als Bargeld und Sichteinlagen, kurzfristige Termin- und Spareinlagen, Geldmarktpapiere und -zertifikate.

Deutsche Bundesbank

Zeitgleich mit dem Abzug von Mitteln aus Wertpapieren stieg im Berichtszeitraum die Bedeutung der monetären Anlagen, vor allem der Sichteinlagen, an der Geldvermögensbildung. Diese gehen meist mit niedrigen oder sogar negativen realen Renditen, und damit zum Teil mit einem realen Kaufkraftverlust einher. Der Renditenachteil dieser Anlageformen gegenüber längerfristigen Einlagen ist jedoch im derzeitigen Niedrigzinsumfeld gering. Während letztere in Phasen hoher Zinsen mitunter eine bedeutende Rolle bei der Neubildung von Geldvermögen spielten, verloren sie am aktuellen Rand erneut an Bedeutung und wurden schließlich abgebaut. Zwar stellen auch Versicherungs- und Pensionsansprüche wenig liquide Anlageformen dar, sie erhielten in Deutschland aber nicht zuletzt am aktuellen Rand starke Mittelzuflüsse, da sie als weitgehend risikolos wahrgenommen werden und eine teils höhere Rendite versprechen als andere Anlageformen.

Mit Blick auf das Sachvermögen haben sich seit dem Jahr 2010 zudem vor allem die Vergabe von Wohnungsbaukrediten sowie die Wohnbauinvestitionen in Deutschland erkennbar dynamischer entwickelt als in den vorangegangenen Jahren. Mögliche Ursachen hierfür sind zum einen die nied-

rigen Kreditzinsen und zum anderen die geringen Renditen von Finanzaktiva, welche im augenblicklichen Niedrigzinsumfeld die Attraktivität von Investitionen in Sachwerte steigern.

Alles in allem wurde das Portfolioverhalten der privaten Haushalte in Deutschland im betrachteten Zeitraum von den Gegebenheiten auf den Finanz- und Kapitalmärkten beeinflusst, darunter auch vom Niedrigzinsumfeld. Zum einen zeigt sich, dass die Attraktivität von Sachanlagen (Immobilien) mit sinkendem Zinsniveau in gewissem Umfang gestiegen ist. Zum anderen wird aber auch deutlich, dass sich das Anlageverhalten nicht auf riskantere und damit meist auch renditestärkere Aktiva gerichtet hat, sondern vielmehr ein Aufbau liquider Mittel stattfand. Dieses Verhalten weist in Kombination mit der hohen Bedeutung von Versicherungs- und Pensionsansprüchen sowohl auf eine deutliche Risikoaversion als auch eine gewisse Liquiditätspräferenz seitens der Haushalte hin, hinter denen wiederum eine allgemeine Unsicherheit im Zusammenhang mit der Schuldenkrise stehen dürfte. In einem Umfeld niedriger Nominalzinsen, insbesondere für vergleichsweise sichere und kurzfristige Anlagen, impliziert eine derartige freiwillige Portfoliowahl oftmals negative reale Renditen.

werten Einfluss auf die Vergabepolitik im vierten Quartal. Ebenso wurden die Margen – mit Ausnahme einer moderaten Margenverengung bei durchschnittlich riskanten Wohnungsbaukrediten – nur minimal angepasst.

*Risikogewichtete
Aktiva abgebaut
und Eigen-
kapitalposition
gestärkt*

Die Umfrage enthielt im vierten Quartal zusätzlich Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, den Folgen der Staatsschuldenkrise sowie zu den Auswirkungen der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten, zu denen auch die anstehende Bilanzprüfung durch die EZB zählt, auf die Kreditangebotspolitik der Institute. Allgemein berichteten die Institute von einem insgesamt leicht verbesserten Refinanzierungsumfeld im Schlussquartal 2013. Ferner gaben sie an, dass die Staatsschuldenkrise – wie bereits in den Vorquartalen – weder bei den Refinanzierungsbedingungen noch bei der Kreditangebotspolitik zu Änderungen führte. Im Zuge der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten verringerten die Banken im zweiten Halbjahr 2013 ihre risikogewichteten Aktiva und stärkten ihre Eigenkapitalposition mittels der Theasaurierung von Gewinnen und der Ausgabe von Kapitalinstrumenten. Im Kreditgeschäft schlug sich das veränderte regulatorische und aufsichtliche Umfeld in Form von leicht verschärften Kreditstandards für Unternehmen sowie etwas engeren Margen im Konsumentenkreditgeschäft nieder. Zu diesen vergleichsweise geringfügigen Anpassungen dürfte auch beigetragen haben, dass die neuen Regelungen, isoliert betrachtet, positive Auswirkungen

auf die Refinanzierungsbedingungen der befragten Institute hatten.

Die Entwicklung der Bankkreditzinsen im Neugeschäft dürften sich angesichts ihres weiterhin sehr niedrigen Niveaus stützend auf die inländische Kreditvergabe an den privaten Sektor ausgewirkt haben. Den moderaten Rückgang der Zinsen an den Kapitalmärkten vollzogen die Bankzinsen im vierten Quartal über die gemeldeten Geschäftszweige, Laufzeiten und Volumina überwiegend nach. Die einzige Ausnahme stellte der leichte Anstieg der Zinsen für kurzfristige Unternehmenskredite dar. Mittel- und langfristige Ausleihungen im Unternehmenskreditgeschäft waren dagegen im Schlussquartal entsprechend dem allgemeinen Trend etwas günstiger als zuvor. In der Niveaubetrachtung verlangten die meldenden Institute für kurzfristige Mittel Ende Dezember 3,0% für kleinvolumige beziehungsweise 1,9% für großvolumige Kredite. Die Zinsen für langfristige Ausleihungen an inländische nichtfinanzielle Unternehmen lagen zuletzt bei 2,7% beziehungsweise 2,8%.

*Bankkreditzinsen
vollziehen Zins-
rückgang am
Kapitalmarkt
nach*

Die Zinsen für Wohnungsbaukredite veränderten sich im vierten Quartal 2013 im Wesentlichen kaum. Ende Dezember lag der Zins für langfristige Ausleihungen bei 3,0%. Während die Einlagen privater Haushalte im Vergleich zum Vorquartal erneut nahezu durchgehend etwas niedriger vergütet wurden, zogen die Zinsen für Termineinlagen nichtfinanzieller Unternehmen weiter deutlich an.