

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

EZB-Rat senkt Leitzinsen auf neuen historischen Tiefstand

Vor dem Hintergrund fortgesetzt schwacher Inflationsperspektiven hat der EZB-Rat am 5. Juni 2014 ein Bündel geldpolitischer Maßnahmen beschlossen, die dazu beitragen sollen, dass die Teuerungsrate mittelfristig auf ein Niveau zurückkehrt, das näher bei 2% liegt. Im Rahmen dieser Beschlüsse senkte der Rat den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie den Zinssatz für die Einlagefazilität um jeweils 10 Basispunkte. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt nunmehr lediglich noch 0,15%, der Einlagesatz – 0,10%. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde gleichzeitig um 35 Basispunkte auf 0,40% abgesenkt. Damit ist der von Spitzenrefinanzierungs- und Einlagesatz gebildete Zinskorridor wieder symmetrisch und weist eine Breite von

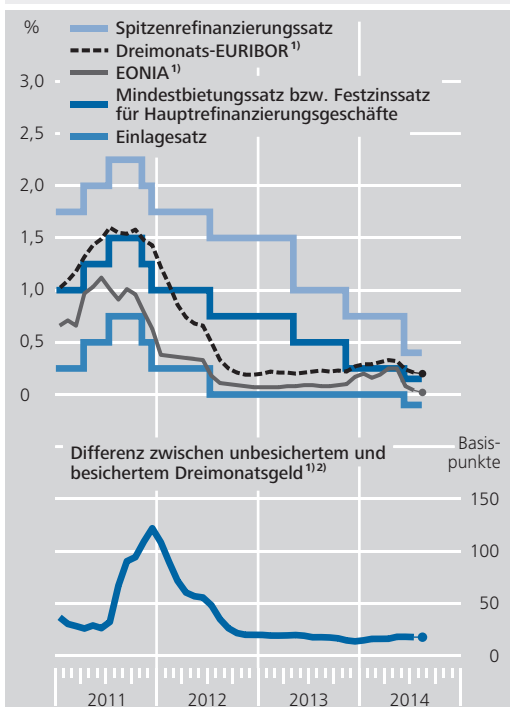
± 25 Basispunkten um den Hauptrefinanzierungssatz auf.¹⁾

Die Zinsentscheidung des EZB-Rats beruhte auf der Einschätzung, dass die im Mai 2014 erneut niedriger als erwartet ausgefallene jährliche HVPI-Teuerungsrate auch in den folgenden Monaten niedrig bleibt und sich bis Ende 2016 nur allmählich erhöhen wird. Darauf deuten auch die weiterhin verhaltene Grunddynamik des Geldmengenwachstums und die schwache Entwicklung der Buchkreditvergabe hin. Gleichzeitig bestätigte der EZB-Rat erneut, dass er die EZB-Leitzinsen für einen längeren Zeitraum auf diesem niedrigen Niveau belassen wird. Im Juli und August behielt der EZB-Rat dementsprechend die im Juni beschlossenen Leitzinssätze bei.

Mit der Leitzinssenkung vom 5. Juni wurde der Zinssatz der Einlagefazilität mit – 0,10% erstmals negativ. Dieser Zinssatz gilt auch für über das Mindestreservesoll hinausgehende Reserveguthaben der Banken und bestimmte andere Einlagen beim Eurosystem. Durch den Verzicht auf eine nochmalige Verringerung des Zinsabstandes zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagesatz sollen die noch bestehenden, durch die schrittweise Verengung des Zinskorridors in den vergangenen Jahren bereits deutlich reduzierten Anreize für die Geldmarktaktivität aufrechterhalten werden.²⁾

Einlagesatz erstmalig negativ

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



Quelle: EZB. 1 Monatsdurchschnitte. 2 Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EUREPO. • Durchschnitt 1. bis 13. August 2014.

Deutsche Bundesbank

Gleichzeitig mit der Zinssenkung beschloss der EZB-Rat im Juni eine Reihe von unkonventionellen Maßnahmen. Um einen hohen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten

EZB-Rat beschließt weitere unkonventionelle Maßnahmen

1 Traditionell betrug die Breite des Zinskorridors im Euro-Währungsgebiet meist ± 100 Basispunkte um den Hauptrefinanzierungssatz.

2 Die Breite des Zinskorridors bestimmt die Anreize für den horizontalen Liquiditätsausgleich zwischen den Banken über den Interbanken-Geldmarkt, siehe auch: Deutsche Bundesbank, Implikationen der Geldmarktsteuerung des Eurosystems während der Finanzkrise, Monatsbericht, April 2014, S. 44 f.

Geldmarktrisikoprämien als Indikatoren für die Verfassung des Interbankenmarkts

Während der Finanzkrise erlangten Geldmarktrisikoprämien – errechnet als Differenz zwischen den Zinssätzen risikobehafteter, unbesicherter Geldmarktgeschäfte im Interbankenhandel („unbesicherte Geldmarktsätze“) und weitgehend risikofreien Zinssätzen – eine vielbeachtete Rolle als Indikatoren für die zeitweise ausgeprägten Verspannungen am Interbanken-Geldmarkt. Die verschiedenen Einflussfaktoren dieser Risikoprämien und ihre Dynamik im Verlauf der verschiedenen Krisen werden nachfolgend näher beleuchtet.

Ermittlung und Determinanten von Geldmarktrisikoprämien

Zur Berechnung von Geldmarktrisikoprämien im Euro-Währungsgebiet wird als unbesicherter Geldmarktsatz zumeist der auf Umfragen bei einem Panel von Banken basierende EURIBOR („Euro Interbank Offered Rate“) mit einer Laufzeit von drei Monaten verwendet. Unbesicherte Geldmarktsätze wie der EURIBOR beinhalten eine Kreditrisikokomponente: Wenn das kreditnehmende Institut den Geldmarktkredit am Ende der vereinbarten Laufzeit nicht zurückzahlen kann, erleidet die Gläubigerbank zunächst einen Verlust – und muss darauf hoffen, zumindest einen Teil der Kreditsumme und Zinsen im Rahmen eines langwierigen Insolvenzverfahrens zurückzuerhalten. Um die Einschätzungen der Panelbanken bezüglich des mit einem unbesicherten Geldmarktgeschäft verbundenen Kreditrisikos zu konkretisieren, definiert das für die Ermittlung des EURIBOR verantwortliche European Money Markets Institute (EMMI, zuvor: Euribor-EBF), dass die im Rahmen der täglich durchgeführten Umfrage abgegebenen Einschätzungen über den Zinssatz von Interbankeinlagen sich auf Geschäfte zwischen Kreditinstituten mit hoher Kreditwürdigkeit für kurzfristige Verbindlichkeiten beziehen sollen.¹⁾ Es handelt sich somit bei EURIBOR nicht um einen gewichteten Durchschnittssatz tatsächlich durchgeführter Transaktionen, sondern um durchschnittliche Einschätzungen über die Zinssätze typisierter Transaktionen, die von den an der Umfrage teilnehmenden Instituten nicht abgeschlossen worden sein müssen.

Die Geldmarktrisikoprämie wird meist als einfache Differenz zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und einem weitgehend risikofreien, als

sicher betrachteten Zinssatz²⁾ gleicher Laufzeit berechnet. Dafür werden einerseits die Zinssätze besicherter Geldmarktgeschäfte („besicherte Geldmarktsätze“ oder auch „Reposätze“) verwendet. Gebräuchlich ist hier insbesondere der wie EURIBOR ebenfalls umfragebasierte und von EMMI ermittelte EUREPO-Satz. Die so berechnete Risikoprämie wird häufig als „Depo-Repo-Spread“ bezeichnet. Grundsätzlich können auch andere verfügbare Reposätze wie zum Beispiel der seit Oktober 2013 verfügbare Eurex-Repo-GC-Pooling-Satz zur Berechnung von Risikoprämien herangezogen werden. Andererseits kann der risikofreie Zins im Euro-Währungsgebiet durch den EONIA-Swapsatz³⁾ approximiert werden. Da der EONIA-Swap seiner Natur nach auch als Overnight-Index-Swap (OIS) angesehen werden kann, bezeichnet man die so berechnete Risikoprämie häufig vereinfachend als „EURIBOR-OIS-Spread“.

Bei besicherten Geldmarktkrediten kann der Gläubiger bei Ausfall des Schuldners die gestellten Sicherheiten verwerten. Der Gläubiger muss nur dann auf die Insolvenzmasse des Schuldners zurückgreifen, wenn der Erlös aus der Verwertung der Sicherheiten Zins und Tilgung nicht abdeckt. Das Kreditrisiko ist somit bei adäquater Besicherung größtenteils ausgeschaltet. Daher notieren unbesicherte Geldmarktsätze wie EURIBOR in aller Regel oberhalb ihrer besicherten Pendants.

Neben dem Kreditrisiko spiegelt die Geldmarktrisikoprämie auch ein Liquiditätsrisiko wider. Ein Liquiditätsrisiko besteht für das kreditgewährende Institut insofern, als es sich bei unerwarteten Mittelabflüssen selbst Liquidität am Interbanken-Geldmarkt beschaffen muss, diese dann aber möglicherweise nicht oder nur zu ungünstigen Konditionen erhalten kann. Aus diesem Grund ist

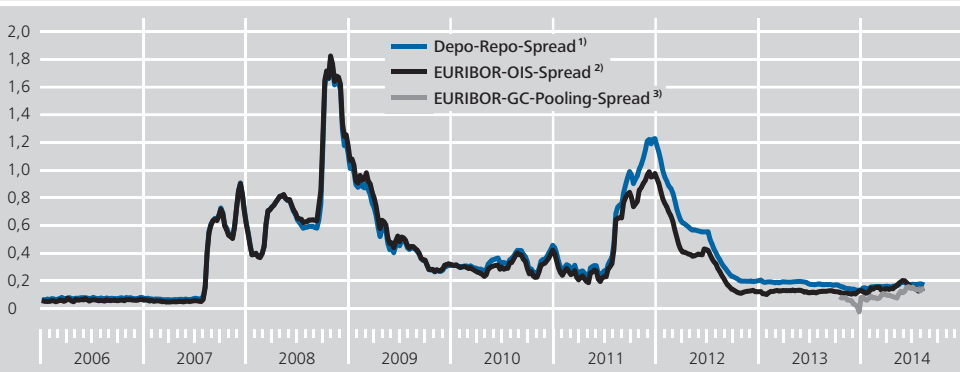
1 Siehe: <http://www.emmi-benchmarks.eu>.

2 Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Zinssätze am Repomarkt: Approximation für den kurzfristigen risikofreien Zins, Monatsbericht, Februar 2014, S. 35 f.

3 EONIA-Swappesäfte sind Absicherungsgeschäfte, bei denen für die Laufzeit des Kontrakts ein fixer Zinssatz (der Swapsatz) gegen den unbesicherten Interbanken-Tagesgeldsatz EONIA „getauscht“ wird. Dabei fließt kein Kreditbetrag – somit besteht auch nahezu kein Kreditrisiko. Der in dem als Referenzzins für den Swap genutzte EONIA-Satz enthält zwar prinzipiell eine Kreditrisikokomponente, diese wird aber meist als vernachlässigbar gering angesehen.

Geldmarktrisikoprämien im Euro-Währungsgebiet

%-Punkte, Wochendurchschnitte



Quellen: European Money Markets Institute (EMMI), Bloomberg, Eurex Repo; eigene Berechnungen. **1** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EUREPO. **2** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA Swap Index (bis 30. Juni 2014, ab 1. Juli 2014: EONIA Swapsatz). **3** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-Reposatz.

Deutsche Bundesbank

es für Banken sinnvoll, einen Zinsaufschlag für gewährte Kredite zu verlangen, wenn ihre eigenen Liquiditätsrisiken zunehmen. Auch die Liquiditätsrisikokomponente ist bei besicherten Geldmarktgeschäften geringer als bei unbesicherten Geschäften, da der Kreditgeber die erhaltenen Sicherheiten bei Bedarf seinerseits nutzen kann, um sich im Rahmen besicherter Transaktionen Liquidität zu beschaffen. Eine Aufteilung der ermittelten Geldmarktrisikoprämien in die beiden Determinanten Kreditrisiko und Liquiditätsrisiko ist in der Praxis kaum möglich.

Entwicklung der Geldmarktrisikoprämien

Vor dem Beginn der Liquiditätskrise betragen die Geldmarktrisikoprämien zumeist nur wenige Basispunkte. Die vorhandenen Kredit- und Liquiditätsrisiken am Interbanken-Geldmarkt wurden in dieser Phase von den Marktteilnehmern als gering eingestuft. Mit dem Beginn der Liquiditätskrise im August 2007 stiegen die Geldmarktrisikoprämien, die zuvor stets nur wenige Basispunkte betragen hatten, sprunghaft an, bevor sie mit der Zuspitzung der Finanzkrise im Herbst 2008 neue Rekordstände erreichten. Nachdem die verschiedenen Krisenmaßnahmen der Notenbanken und Regierungen im Jahresverlauf 2009 für Entspannung gesorgt hatten, zeichneten sich mit der im Jahr 2010 einsetzenden Staatsschuldenkrise abermals Verspannungen an den Geldmärkten ab. Diese mündeten im Rahmen der Verschärfung der Staatsschuldenkrise zum Jahresende 2011 in einen neuerlichen, sehr starken Anstieg der Risikoprämien, die jedoch unter den Ende 2008 verzeichneten Höchstständen blieben.

Die zwischenzeitlichen EZB-Ratsbeschlüsse über weitere geldpolitische Maßnahmen, die Restrukturierung und Rekapitalisierung von Banken insbesondere in der Peripherie des Euro-Währungsgebiets, die Vereinbarungen der europäischen Regierungen sowie die ersten Schritte zur Haushaltskonsolidierung in einigen Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion dürften wesentliche Beiträge zum anschließenden Rückgang der Geldmarktrisikoprämien bis in die jüngste Zeit geleistet haben.

Auch wenn eine Rückkehr zu den bis zum Sommer 2007 beobachteten Niveaus zurzeit nicht absehbar ist, fallen die Geldmarktrisikoprämien im Vergleich zu den vorangegangenen Krisenjahren zuletzt recht niedrig aus. Die Risiken werden von den Marktteilnehmern nach wie vor differenziert wahrgenommen, insgesamt aber als deutlich niedriger eingeschätzt – insbesondere, wenn es sich bei den potenziellen Kreditnehmern von unbesichertem Dreimonatsgeld um Institute mit hoher Kreditwürdigkeit im Sinne der EMMI-Definition handelt. Unbesicherte Transaktionen mit einer Laufzeit von drei Monaten oder länger sind allerdings noch nicht wieder im gleichen Maß üblich wie vor der Liquiditätskrise. Soweit solche Transaktionen zu niedrigen, dem EURIBOR vergleichbaren Sätzen abgeschlossen werden, kann dies als Beleg für das Vertrauen des Kreditgebers in eine hohe Solidität des Kreditnehmers gewertet werden.

und mögliche Schwankungen an den Geldmärkten zu begrenzen, verlängerte der EZB-Rat die Vollzuteilung bei den geldpolitischen Refinanzierungsgeschäften bis mindestens Ende 2016. Dem letztgenannten Ziel dient auch, dass die liquiditätsabsorbierenden Geschäfte im Zusammenhang mit dem Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) ausgesetzt werden. Das Aussetzen dieser Absorptionsgeschäfte trägt zur Verringerung von Schwankungen der Liquiditätslage und damit auch der kurzfristigen Geldmarktsätze bei.³⁾

Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte zur Stärkung der Kreditvergabe an den Privatsektor

Angesichts der anhaltend schwachen Buchkreditvergabe an den Privatsektor hat der EZB-Rat zudem beschlossen, insgesamt acht gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) durchzuführen. Nachdem die Finanzierungsmittel, die die Banken Ende 2011 und Anfang 2012 in den beiden Refinanzierungsgeschäften mit dreijähriger Laufzeit aufgenommen hatten, zu großen Teilen für den Erwerb von Staatsanleihen genutzt wurden,⁴⁾ sind die neuen Geschäfte teilweise an die vergangene und künftige Kreditvergabe der Banken an den Privatsektor gekoppelt.

So sind die teilnehmenden Banken in den ersten beiden Auktionen im September und Dezember 2014 berechtigt, insgesamt Notenbankkredite in Höhe von bis zu 7% ihres zum Stichtag 30. April 2014 ausstehenden Kreditvolumens an den nichtfinanziellen Privatsektor (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte) aufzunehmen. Zwischen März 2015 und Juni 2016 folgen in vierteljährlichem Abstand sechs weitere Geschäfte, bei denen sich die Geschäftspartner Mittel in bis zu dreifacher Höhe ihrer über eine Referenzgröße hinausgehenden anrechenbaren Netto-Kreditvergabe leihen können. Die Referenzgröße wird dabei unterschiedlich festgesetzt, je nachdem ob eine Bank in den 12 Monaten vor dem 30. April 2014 eine positive oder negative Netto-Kreditentwicklung aufwies.⁵⁾ Aufgrund dieser Ausgestaltung kann das von den Banken im Rahmen der GLRG in Anspruch genommene Refinanzierungsvolumen ihre positive Netto-Kreditvergabe übersteigen.

Alle GLRG laufen zum September 2018 aus, und der Zinssatz liegt bei jedem Geschäft 10 Basispunkte über dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Hauptrefinanzierungssatz.

Um den Anreiz zur Ausdehnung der Kreditvergabe zu stärken, werden die Banken verpflichtet, alle aufgenommenen Mittel im September 2016 zurückzuzahlen, wenn die kumulierte anrechenbare Netto-Kreditvergabe im Zeitraum 1. Mai 2014 bis 30. April 2016 unter ihrer jeweiligen bankindividuellen Referenzgröße liegt. Im Ergebnis setzt dieser Mechanismus gewisse Anreize für die Banken, eine negative Netto-Kreditvergabe zu vermeiden oder gemessen an ihrer bankindividuellen Referenzgröße zusätzliche Kredite zu vergeben. Dies kann jedoch grundsätzlich nicht verhindern, dass die Institute einen Teil der erhaltenen Zentralbankkredite zur Ablösung auslaufender Marktfinanzierung oder zum Erwerb verzinslicher Wertpapiere (darunter inländische Staatsanleihen) einsetzen, obwohl die Anreize hierzu aufgrund der gesunkenen Verzinsung der entsprechenden Wertpapiere geringer sind als zuvor. Die Wirkungen der GLRG müssen daher sorgfältig beobachtet werden, um im Falle von Fehlentwicklungen rechtzeitig gegensteuern zu können und das vom EZB-Rat bekundete Ziel der Stärkung der Kreditvergabe zu erreichen.

Erzwungene Rückzahlungen zur Stärkung der Anreize für die Kreditvergabe

Außerdem kündigte der EZB-Rat an, präventiv die Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf potenzielle Käufe von Asset-Backed Securities (ABS) zu intensivieren. Unter dieser Initiative wird das Eurosystem den Ankauf einfacher und transparenter ABS erwägen, die mit Forderungen an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euro-Raum unterlegt sind. Dabei muss das Eurosystem darauf achten, dass nicht im Rah-

Intensivierung der Vorbereitungsarbeiten für potenzielle ABS-Käufe

³ Siehe: Deutsche Bundesbank, Geldpolitik und Bankgeschäft, Monatsbericht, Februar 2014, S. 34.

⁴ Siehe: Deutsche Bundesbank, Umfangreiche Staatsanleihenkäufe durch Eurosystem und Geschäftsbanken, Monatsbericht, Mai 2012, S. 32; sowie Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Bestände heimischer Staatsanleihen der Banken im Euro-Raum, Monatsbericht, November 2013, S. 33 f.

⁵ Weitere Details sind in der EZB-Pressemitteilung vom 3. Juli 2014 enthalten.

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Reserveperioden vom 9. April bis 8. Juli 2014 nahm der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euro-Raum spürbar zu. Gegenüber dem Durchschnitt der Periode März/April 2014 von 468,2 Mrd € erhöhte er sich um 47,3 Mrd € auf durchschnittlich 515,6 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2014. Die Volatilität der autonomen Faktoren war dabei erneut sehr groß; sie bewegten sich zwischen 462 Mrd € und 553 Mrd €. Ursachen für den Anstieg waren die höheren Einlagen öffentlicher Haushalte (per saldo + 36,2 Mrd €) und der gestiegene Banknotenumlauf (per saldo + 19,7 Mrd €) im Euro-Raum. Die übrigen autonomen Faktoren (inklusive Netto-Währungsreserven) hatten demgegenüber in der Summe einen liquiditätszuführenden Effekt (per saldo – 8,6 Mrd €). Leicht liquiditätsabsorbierend entwickelte sich das Mindestreservesoll, das über die drei Reserveperioden um 0,8 Mrd €

auf 104,4 Mrd € in der Periode Juni/Juli zunahm (siehe unten stehende Tabelle).

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats vom 5. Juni 2014 (siehe S. 30 ff.) beeinflussten das Nachfrageverhalten der Kreditinstitute bei den Tenderoperationen merklich. In der Reserveperiode Juni/Juli, in der die Leitzinssenkung und die Aussetzung des SMP-Absorptionstenders (Securities Markets Programme) erstmalig wirksam wurden, zeigte sich ein verändertes Bietungsverhalten. Durch Fälligkeit der letzten SMP-Absorptionsoperation flossen dem Bankensystem am 18. Juni brutto rund 109 Mrd € zu, was die Banken dazu veranlasst hatte, ihre Haupttendernachfrage und auch die Gebote im letztmals durchgeführten Periodentender merklich zu reduzieren. Die Netto-Liquiditätszufuhr fiel dadurch deutlich niedriger aus, was durch den gleichzeitigen

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2014		
	9. April bis 13. Mai	14. Mai bis 10. Juni	11. Juni bis 8. Juli
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (–) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: –)	– 9,5	– 3,1	– 7,1
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: –)	– 13,9	– 23,9	+ 1,6
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 17,5	+ 0,4	+ 3,2
4. Sonstige Faktoren ²⁾	– 22,9	– 1,6	+ 12,0
Insgesamt	– 28,8	– 28,2	+ 9,7
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 22,7	+ 20,0	– 36,4
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	– 15,0	– 11,8	– 47,7
c) Sonstige Geschäfte	+ 18,2	+ 19,7	+ 91,9
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	– 0,5	– 0,1	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: –)	– 0,5	+ 1,4	+ 4,4
Insgesamt	+ 24,9	+ 29,2	+ 12,2
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	– 4,0	+ 1,1	+ 22,0
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: –)	+ 0,1	– 0,4	– 0,5

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

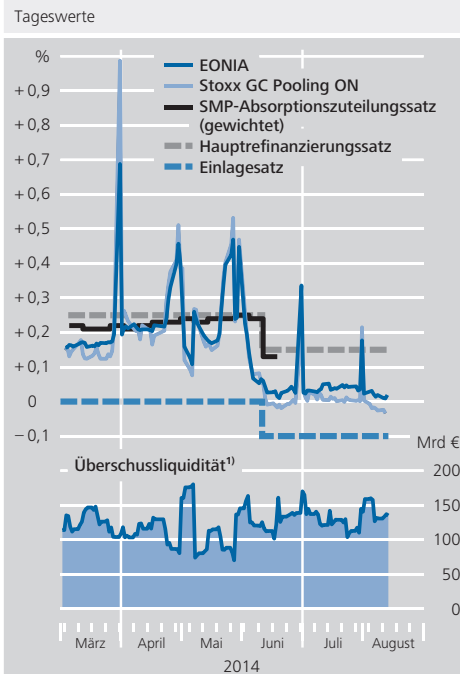
² Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

Anstieg des Liquiditätsbedarfs aus autonomen Faktoren noch verstärkt wurde. Insgesamt sank im Betrachtungszeitraum das ausstehende Tendervolumen (ohne absorbierende Feinsteuerungsoperationen) von durchschnittlich 640 Mrd € in der Periode März/April auf 572 Mrd € in der Periode Juni/Juli, was vor allem auf die vorzeitigen Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern in Höhe von 81,7 Mrd € zurückzuführen war. Wie meistens auch in den Vorperioden zeigte sich in dem jeweiligen Hauptrefinanzierungsgeschäft direkt vor einem Monatsultimo eine erhöhte Nachfrage (bis auf 174 Mrd € Ende Mai), um möglichen Liquiditätsengpässen am Euro-Geldmarkt, verbunden mit hohen Refinanzierungskosten, vorzubeugen. Die Bereitschaft zu Ausleihungen an andere Banken über die Ultimos scheint wegen des höheren Stellenwerts der Bilanzpolitik tendenziell noch weiter abgenommen zu haben.

Die bilanziellen Wertpapierbestände bei den Ankaufprogrammen gingen im Betrachtungszeitraum durch Fälligkeiten und unter Berücksichtigung von Neubewertungen zum Quartalsende weiter zurück. So sanken die Bestände bei den beiden Ankaufprogrammen für gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme: CBPP1 und CBPP2) um 3,0 Mrd € auf 34,7 Mrd € beziehungsweise um 0,4 Mrd € auf 14,1 Mrd €. Der bilanzielle Bestand der Wertpapiere, die im Rahmen des SMP gekauft worden waren, reduzierte sich um 16,2 Mrd € auf 156,3 Mrd €. Bei den bis zu ihrer Aussetzung am 18. Juni 2014 wöchentlich durchgeführten SMP-Absorptionstendern, die den Liquiditätseffekt aus diesem Ankaufprogramm neutralisieren sollten, hatte es seit Mitte April durchgängig Unterbietungen gegeben. Neben den unterschiedlich starken Haupttendernachfragen hatten die Kreditinstitute im Eurosystem auch das Ausmaß ihrer Teilnahme an diesen Fein-

Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität



Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. 1 Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. Deutsche Bundesbank

steuerungsoperationen dazu genutzt, um auf die (erwarteten) Liquiditätsverhältnisse zu reagieren und ihren Liquiditätsbedarf zu steuern.

Dieses Verhalten spiegelte sich in der Höhe der Überschussliquidität wider. In den drei betrachteten Reserveperioden zeigte sie sich sehr volatil in einer Bandbreite von 70 Mrd € (Ende Mai) bis 180 Mrd € (Anfang Mai), obwohl ihre jeweiligen Periodendurchschnitte von 117,4 Mrd €, 116,6 Mrd € und 133,7 Mrd € relativ konstant blieben. Zusätzlich zum Bietungsverhalten in den Tendern hatten auch größere Schwankungen der autonomen Faktoren Auswirkungen auf das jeweilige Niveau der Überschussliquidität, hier spielte insbesondere die Volatilität der Einlagen öffentlicher Haushalte eine große Rolle.

Die Abhängigkeit der Tagesgeldsätze von der Höhe der Überschussliquidität variierte

Zinsabstand von Stoxx GC Pooling ON zum Hauptrefinanzierungssatz und Überschussliquidität

Tageswerte



Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. **1** Am 31. März 2014 hoher Zinsabstand wegen Quartalsultimo und recht niedriger Überschussliquidität. **2** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität.
 Deutsche Bundesbank

im Betrachtungszeitraum. Zwar führten ein spürbarer Rückgang der Überschussliquidität oder ein Absinken unter ein Niveau von 100 Mrd € des Öfteren zu einem Anstieg dieser Sätze, allerdings war dieser Zusammenhang gerade zum Ende einer Reserveperiode weniger stark. An den Monatsultimos stand Tagesgeld meist deutlich über dem Hauptrefinanzierungssatz und stieg dabei gegenüber dem Vortag um bis zu 31 Basispunkte (EONIA) beziehungsweise 20 Basispunkte (GC Pooling Overnight, ECB Basket) an, obwohl die Kreditinstitute im Vorfeld durch ihr entsprechendes Bietungsverhalten in den Tendern jeweils für recht deutlich höhere Überschussliquidität gesorgt hatten (siehe Schaubild auf S. 35). Bereits im Vorfeld der Zinssenkung deutete sich eine leichte Belebung am Geldmarkt an, zum Beispiel durch mehr längerfristige Repotransaktionen, auch um negative Zinssätze zu vermeiden. Dass der Abstand vom Leitzins zum besicherten Geldmarktzins seit

dem 11. Juni bei gleich gebliebener Korridorbreite größer geworden ist (siehe nebenstehendes Schaubild), dürfte auch eine Folge der Aussetzung des SMP-Absorptionstenders gewesen sein. Dessen durchschnittliche Zuteilungssätze (in den letzten Monaten meist nahe am Hauptrefinanzierungssatz) hatten zu einem höheren Zinsniveau beim Tagesgeld beigetragen.

In der sich an den Betrachtungszeitraum anschließenden Reserveperiode Juli/August 2014 zeigten sich die Tagesgeldsätze – mit Ausnahme des Monatsultimos – recht stabil. Während EONIA meist wenige Basispunkte über 0,00% lag, bewegte sich besichertes Tagesgeld (GC Pooling, ECB Basket) zunächst knapp über der Null-Prozent-Marke, sank aber gegen Ende der Reserveperiode leicht in den negativen Bereich. Die auch in dieser Periode zum Teil deutlich schwankende Überschussliquidität (sie bewegte sich zwischen 104 Mrd € und 160 Mrd €) beeinflusste die Tagesgeldsätze somit kaum. Auffallend war zudem, dass die tägliche Nutzung der Einlagefazilität trotz dieser Liquiditätsschwankungen fast nie unter den Wert von 20 Mrd € fiel. Dieses Anlageverhalten der Kreditinstitute war in ähnlicher Weise auch in den drei Vorperioden zu beobachten. Insgesamt reduzierte sich das ausstehende Tendervolumen weiter auf durchschnittlich 521 Mrd € (– 50 Mrd € zur Vorperiode), wozu rein rechnerisch unter anderem neben den vorzeitigen Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern in Höhe von insgesamt 35,4 Mrd € und einer etwas geringeren Haupttendernachfrage auch die Einstellung des Reserveperiodentenders beigetragen hat.

men derartiger Wertpapierkäufe Gewinne aus Kreditgeschäften bei den Banken verbleiben, während Risiken und zu erwartende Verluste auf die Notenbanken verlagert und damit letztlich von der Allgemeinheit getragen werden.

In Anbetracht des Umstandes, dass die mittelfristigen Inflationsaussichten derzeit die vom Eurosystem angestrebte Preissteigerungsrate erkennbar unterschreiten, ist das beschlossene Maßnahmenpaket insgesamt vertretbar. Gleichwohl geht mit der expansiven Geldpolitik auch die Gefahr einher, dass es zu Übertreibungen auf den Finanz- oder Immobilienmärkten kommt und dass der Handlungsdruck auf fiskalpolitische Akteure abnimmt. Dadurch könnten die Konsolidierungs- und Reformanstrengungen der Mitgliedstaaten der Währungsunion nachlassen.

Im Juli hat der EZB-Rat beschlossen, dass seine geldpolitischen Sitzungen ab Januar 2015 in einem neuen Sechs-Wochen-Zyklus stattfinden werden. Die Mindestreserve-Erfüllungsperioden werden diesem Rhythmus angepasst und ebenfalls auf sechs Wochen verlängert. Zudem plant die EZB ab der Umstellung auf den neuen Sitzungsrhythmus eine Veröffentlichung von Zusammenfassungen der geldpolitischen Erörterungen. Nicht die Geldpolitik betreffende Sitzungen werden weiterhin mindestens einmal im Monat abgehalten.

EZB-Rat beschließt Veränderung des geldpolitischen Sitzungsrhythmus

Das gesamte ausstehende Refinanzierungsvolumen nahm seit Beginn des zweiten Quartals per saldo um gut 130 Mrd € auf zuletzt lediglich noch etwas über 500 Mrd € ab. Der Rückgang des Refinanzierungsvolumens reflektiert unter anderem das bereits oben erwähnte Aussetzen der Absorptionsgeschäfte. Im Ergebnis ermöglichte diese Entscheidung es, den Banken ihre Liquiditätsnachfrage beim Eurosystem zurückzuführen, ohne dass es dadurch zu einem starken Rückgang der Überschussliquidität und einem Anstieg der Geldmarktsätze kam. Die abnehmende Nachfrage nach Zentralbankkrediten schlug sich unter anderem in fortgesetzten Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern in Höhe von 120 Mrd € nieder. Einige Monate vor

Refinanzierungsvolumen zunächst weiter mit abnehmendem Trend

dem Auslaufen der beiden dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte haben die Institute somit bereits beinahe zwei Drittel des ursprünglich abgerufenen Volumens von etwas mehr als 1 Billion € vorzeitig an das Eurosystem zurückgezahlt.

Die durch die zeitweise relativ volatile Liquiditätslage bedingten Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze, die bereits in den Vormonaten zu beobachten waren, setzten sich im Mai zunächst noch fort, nahmen aber im Juni nach den Entscheidungen des EZB-Rats deutlich ab. Insbesondere dürften die Beibehaltung des Zinsabstandes zwischen Hauptrefinanzierungsgeschäften und Einlagefazilität und die Aussetzung der SMP-Absorptionsoperationen maßgeblich dazu beigetragen haben, dass sich die Leitzinssenkung von 10 Basispunkten teilweise sogar leicht überproportional in den kurzfristigen Geldmarktsätzen niederschlug. Während der unbesicherte Interbanken-Tagesgeldsatz EONIA angesichts des erstmals negativen Einlagezinssatzes seit Mitte Juni in der Regel nur noch knapp im positiven Bereich notiert, sind bei besicherten Tagesgeldgeschäften zwischen Banken in Abhängigkeit von der jeweiligen Liquiditätsausstattung zeitweise leicht negative Zinssätze zu beobachten. Insgesamt sind die kurzfristigen Geldmarktsätze seit der Verabschiedung der Maßnahmen wieder deutlicher unter den Hauptrefinanzierungssatz abgesunken.

Kurzfristige Geldmarktsätze mit deutlicher Reaktion auf Entscheidungen des EZB-Rats

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Die leichte gesamtwirtschaftliche Erholung im Euro-Raum, die Mitte vergangenen Jahres eingesetzt hatte, scheint sich allmählich auf die Kreditentwicklung auszuwirken, wenngleich die Heterogenität im Euro-Raum hoch bleibt. Dafür spricht, dass die Buchkreditvergabe an den Privatsektor im Euro-Raum im Frühjahrsquartal zum ersten Mal seit zwei Jahren per saldo wieder leicht positiv war, wobei im Vergleich mit den Vorquartalen insbesondere die – wei-

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors der EWU *)

Veränderung in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2014, 2. Vj.	2014, 1. Vj.	Passiva	2014, 2. Vj.	2014, 1. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	- 34,9	- 28,2	Einlagen von Zentralstaaten	16,1	1,1
Buchkredite	- 41,4	- 10,0	Geldmenge M3	72,9	43,3
Buchkredite, bereinigt 1)	10,5	- 7,3	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	6,5	- 18,2	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	54,9	89,3
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	- 34,4	17,2	Übrige kurzfristige Bankeinlagen (M2-M1)	15,7	- 23,9
Buchkredite	- 13,1	20,4	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	2,3	- 22,1
Wertpapierkredite	- 21,4	- 3,2	Geldkapital	- 68,9	9,2
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	90,6	79,6	davon:		
andere Gegenposten von M3	- 53,1	- 17,8	Kapital und Rücklagen	7,1	54,7
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 76,0	- 45,5

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

Deutsche Bundesbank

terhin negative – Buchkreditvergabe an nicht-finanzielle Unternehmen an Aufwärtsdynamik gewann. Auch die Wertpapierkredite an den Privatsektor legten nach zum Teil starken Abflüssen in den Vorquartalen wieder etwas zu. Vor diesem Hintergrund setzte sich der bereits im Vorquartal beobachtete leichte Aufwärtstrend des Geldmengen- und Buchkreditwachstums im Berichtsquartal weiter fort. Von einer breit angelegten Erholung der Ausleihungen kann jedoch noch keine Rede sein.

M3-Wachstum weiterhin von Sichteinlagen getrieben

Gestützt durch anhaltende Mittelzuflüsse aus dem Ausland und die Aufwärtstendenz bei der Buchkreditvergabe an den Privatsektor, erhöhte sich das Tempo der monetären Expansion in den Frühjahrsmonaten spürbar. Die Ausweitung betraf erneut in erster Linie die täglich fälligen Einlagen, die von weiter rückläufigen Zinsen für übrige Einlagearten profitierten. Im Gegensatz zu den Vorquartalen verzeichneten jedoch auch die sonstigen in M3 enthaltenen Anlageformen im Berichtsquartal per saldo leichte Zuwächse.

Leichte Aufwärtsbewegung von Geldmengen- und Kreditwachstum

Vor diesem Hintergrund setzte sich der bereits im Vorquartal beobachtete leichte Aufwärtstrend des Geldmengenwachstums im Berichtsquartal weiter fort. Die Jahreswachstumsrate von M3 stieg spürbar von 1,0% Ende März auf 1,5% Ende Juni, wobei auch ein Basiseffekt eine Rolle spielte. Zugleich nahm die Jahresrate der

(um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum, die am Ende des Vorquartals noch bei - 2,0% gelegen hatte, deutlich auf - 1,1% zu. Damit verringerte sich der Abstand zwischen Geldmengen- und Buchkreditwachstum zwar erkennbar; er ist im historischen Vergleich jedoch weiterhin groß. Die monetäre Grunddynamik ist trotz der vorsichtigen Erholungstendenzen nach wie vor sehr gedämpft.

Nach zwei Jahren mit rückläufigen Volumina sind die Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum in den Frühjahrsmonaten per saldo erstmals wieder leicht angestiegen. Die Verbesserung gegenüber dem Vorquartal war im Wesentlichen auf den Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen zurückzuführen, wo sich der Rückgang im zweiten Vierteljahr nochmals deutlich abschwächte. Die seit Sommer 2013 anhaltende Erholung der Kreditvergabe hatte zur Folge, dass auch die Jahresrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen von - 3,1% im März auf - 2,3% im Juni anstieg.

Anzeichen für eine allmähliche Stabilisierung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor lieferte auch die im zweiten Quartal durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS): Die befragten Banken im Euro-Raum meldeten wie schon im Vorquartal eine kaum ver-

Abbau der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen weiter verlangsamt

Laut BLS Standards für Unternehmenskredite weitgehend unverändert; gleiches Bild für Kreditnachfrage

änderte Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten. Damit ist der seit dem dritten Quartal 2011 andauernde Rückgang der Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten zum Stillstand gekommen. Gleichzeitig beließen die teilnehmenden Institute die Standards für Unternehmenskredite per saldo weitgehend auf dem Niveau des Vorquartals.

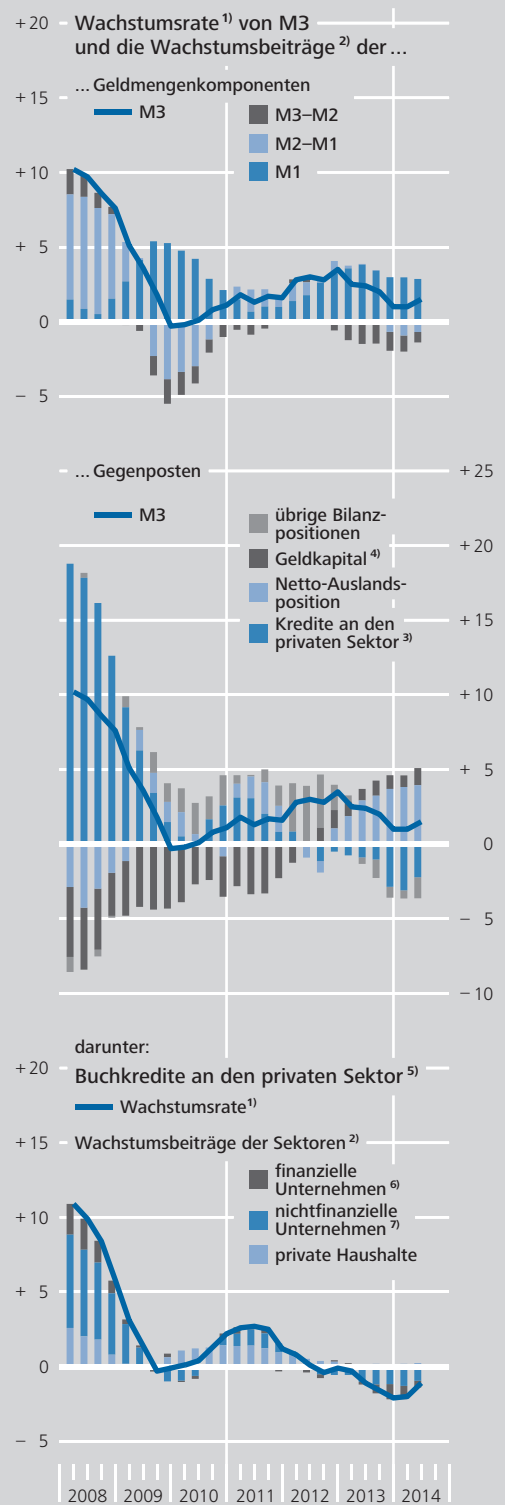
Leicht aufwärtsgerichtete Tendenz des Kreditwachstums trotz Heterogenität in allen vier großen Ländern des Euro-Raums

Obwohl die Heterogenität auf Länderebene bei der Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Gebiet hoch blieb, zeichnete sich in allen vier großen Mitgliedsländern eine leicht aufwärtsgerichtete Tendenz des Kreditwachstums ab (vgl. Schaubild auf S. 40). Französische und erstmals auch deutsche Banken meldeten erkennbar positive Quartalszuflüsse. In Italien und vor allem in Spanien setzte sich der Abbau der Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen per saldo zwar fort, jedoch schwächte sich das Tempo des Abbaus in den letzten vier Quartalen ab. Dies lässt sich im Falle Deutschlands und Spaniens – weniger für Frankreich und Italien – mit der gesamtwirtschaftlichen Erholung erklären, die – typischerweise um einige Quartale verzögert – auch die Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen unterstützen sollte. Mit Blick auf die künftige Buchkreditentwicklung stellt für Italien der erneute Rückfall in die Rezession ein Risiko dar; in Spanien werden dagegen die positiven konjunkturellen Impulse tendenziell dadurch überlagert, dass der Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen weiterhin einen hohen Entschuldungsbedarf aufweist. In den vier großen Mitgliedsländern (wie auch im gesamten Euro-Raum) dürfte die Kreditnachfrage zudem wie in den Vorquartalen dadurch gedämpft worden sein, dass nichtfinanzielle Unternehmen die Finanzierung über Bankkredite teilweise durch eine erhöhte Finanzierung aus Eigenmitteln oder – angesichts aktuell günstiger Finanzierungsbedingungen für Unternehmen – den direkten Zugriff auf die Kapitalmärkte ersetzt haben.

Gestützt wurde das Buchkreditwachstum in den Frühjahrsmonaten vor allem von den Krediten

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

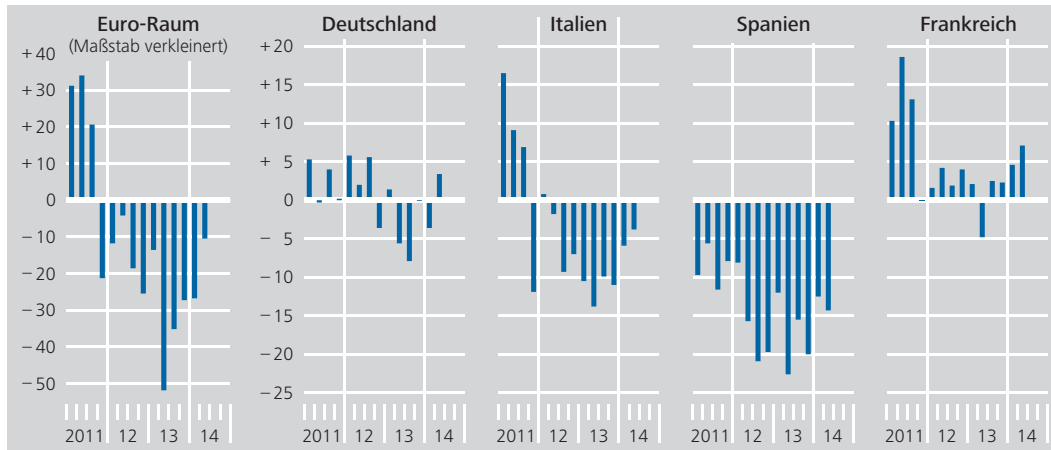
saisonbereinigt, Quartalsendstände



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.

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Mrd €; Dreimonatsveränderungen zum Quartalsende, saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen



Deutsche Bundesbank

Buchkredite an private Haushalte mit leichter Zunahme

an finanzielle Unternehmen, die an ihren moderaten Anstieg im Vorquartal anknüpften. Die Buchkredite an private Haushalte im Euro-Raum nahmen mit einer Jahreswachstumsrate von 0,5% unverändert schwach zu; Wachstumsträger waren im zweiten Vierteljahr abermals die Wohnungsbaukredite.⁶⁾ Auch hier zeigt sich auf Länderebene eine anhaltende Heterogenität: Hinter der moderaten Zunahme des Euro-Raum-Aggregats verbarg sich ein deutlicherer Anstieg der Wohnungsbaukredite in den Kernländern der Währungsunion; in den Ländern der Peripherie gingen die Ausleihungen vor dem Hintergrund des bestehenden Entschuldungsbedarfs der privaten Haushalte dagegen weiter zurück. Für den Euro-Raum als Ganzes berichteten die im BLS befragten Banken von einer leichten Lockerung der Standards für Wohnungsbaukredite; dies dürfte die Kreditvergabe im Euro-Raum insgesamt unterstützt haben. Zugleich verzeichneten die teilnehmenden Banken einen spürbaren Anstieg der Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten, der nach ihrer Einschätzung so stark ausfiel wie zuletzt Ende 2010.

Im Einklang mit der moderaten Zunahme der nominalen privaten Konsumausgaben weisen die Konsumentenkredite seit Ende 2012 eine allmähliche Aufwärtsbewegung auf, die trotz leichter Nettoabflüsse auch im Berichtsquartal

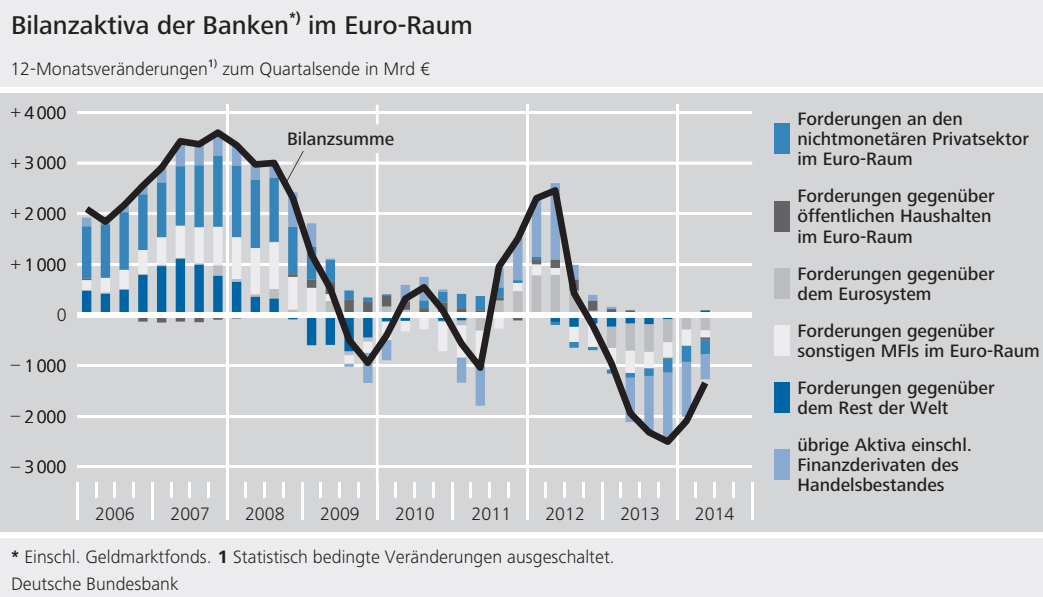
andauerte. Die Aufwärtstendenz in diesem Kreditsegment spiegelt sich im BLS wider. So berichteten die befragten Banken, dass die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im Euro-Raum im zweiten Quartal erstmals seit Anfang 2007 wieder merklich gestiegen sei; die Kreditstandards blieben dabei fast unverändert.

Neben der Aufwärtstendenz bei der Buchkreditvergabe an den Privatsektor wurde die Geldmengenentwicklung im Berichtsquartal abermals vor allem durch Mittelzuflüsse aus dem Ausland gestützt, die sich in einer deutlichen Ausweitung der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors niederschlugen.⁷⁾ Die vorliegenden

Netto-Auslandsposition mit deutlicher Ausweitung

⁶⁾ Im Gegensatz zum Aggregat der Buchkredite an private Haushalte wird die Zeitreihe der Wohnungsbaukredite an private Haushalte nicht um Kreditverbriefungen und -verkäufe bereinigt. Dies erklärt, warum die Zahlen zu den Wohnungsbaukrediten im Euro-Raum im zweiten Quartal des Jahres von einem großvolumigen Verbriefungsgeschäft in Frankreich im Mai nach unten verzerrt wurden, während das Aggregat der Buchkredite an die privaten Haushalte keine Auffälligkeiten zeigte.

⁷⁾ Das Berichtsquartal wurde von zwei großvolumigen Sondereinflüssen geprägt, die per saldo keinen Einfluss auf M3 ausübten und daher bei der Interpretation der M3-Entwicklung unbeachtet bleiben. Im April kam es infolge der Auflösung von Kreditverbriefungsgeschäften in Frankreich zu einem beträchtlichen Rückgang der langfristigen Termineinlagen und der Wertpapierkredite an den inländischen Privatsektor (siehe auch folgender Abschnitt). Im Mai führte eine Verbriefungstransaktion in Frankreich zu einem starken Rückgang der Buchkredite an private Haushalte für den Wohnungsbau bei gleichzeitigem Anstieg der Wertpapierkredite an den inländischen Privatsektor (siehe Fußnote 6).



Daten deuten darauf hin, dass dahinter gleichermaßen anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse des Euro-Raums sowie Zuflüsse aus dem Wertpapierverkehr mit dem Ausland standen. Wie in den Vorquartalen dürfte für Letzteres insbesondere die starke Nachfrage ausländischer Anleger nach Wertpapieren aus dem Euro-Raum ausschlaggebend gewesen sein. Die daraus resultierenden Einlagenzuflüsse in den Euro-Raum wurden von den anhaltenden Käufen ausländischer Wertpapiere durch inländische Nicht-MFIs nur teilweise kompensiert.

Gestützt wurde das Geldmengenwachstum im Berichtsquartal ferner durch den Rückgang des Geldkapitals. Dieser war zum Großteil auf starke Abflüsse bei den langfristigen Termineinlagen zurückzuführen. Da jedoch ein Gutteil dieser Abflüsse auf die Auflösung von Verbriefungsgeschäften in Frankreich zurückging und da Transaktionen dieser Art gleichzeitig zu einem entsprechenden Rückgang der Wertpapierkredite an den Privatsektor führen, blieben sie per saldo ohne Einfluss auf die Geldmenge M3. Neben der Auflösung von Termineinlagen setzte sich jedoch auch der Abbau langfristiger Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren fort. Trotz der von den im Rahmen des BLS befragten Instituten gemeldeten, teilweise spürbaren Verbesserungen bei der Begebung längerfristiger Bankschuldverschrei-

bungen wiesen insbesondere deutsche, spanische und italienische 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 die günstig vom Eurosystem zur Verfügung gestellte Liquidität und der weiter wachsende Einlagenbestand. Hierzu passt, dass die im Zuge des BLS befragten Banken auch von verbesserten Refinanzierungsmöglichkeiten über Einlagen und über den Geldmarkt berichteten.

Der im Jahr 2013 beobachtete Nettoabbau von Bilanzaktiva schwächte sich im Berichtsquartal – gemessen an 12-Monatsveränderungen – erstmals deutlich ab. Dies ist grundsätzlich konform mit den Ergebnissen der aktuellen BLS-Runde. Dort gaben die befragten Banken an, dass der Abbau risikogewichteter Aktiva in der ersten Jahreshälfte 2014 im Zuge der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten zum Stillstand kam; die Stärkung der Eigenkapitalposition setzten die Banken dagegen fort. Verantwortlich für die Verlangsamung des Bilanzabbaus waren vor allem Positionen, die keinen oder keinen wesentlichen Einfluss auf

Geldkapital deutlich gesunken, jedoch nur teilweise mit Einfluss auf die Geldmenge

Nettoabbau von Bilanzaktiva schwächte sich deutlich ab

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2014	
	1. Vj.	2. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs¹⁾		
täglich fällig	20,4	22,2
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	9,6	0,4
über 2 Jahre	-7,6	-9,1
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	-3,2	1,6
über 3 Monate	-0,3	-0,8
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	-1,2	-6,5
Wertpapierkredite	-2,0	4,7
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	2,9	9,3
darunter: an private Haushalte ³⁾	5,6	5,8
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	-4,8	4,0
Wertpapierkredite	-1,1	10,4

* 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 Erwerbzweck. 4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

die Geldmengenentwicklung haben (vgl. Schaubild auf S. 41). So schwächte sich insbesondere der starke Abbau der Finanzderivate des Handelsbestandes in allen vier großen Ländern des Euro-Raums ab, der sich im Jahr 2013 insbesondere auch aus der Verschärfung der bankaufsichtlichen Anforderungen ergeben hatte. Ferner reduzierte sich – mit Ausnahme Italiens – der Rückgang der Forderungen an andere Euro-Raum-MFIs, was mit dem wieder angestiegenen Vertrauen in die Peripherie und das Euro-Währungsgebiet insgesamt zusammenhängen dürfte. Beschränkt man den Blick auf die in den Bilanzaktiva enthaltenen Gegenposten von M3, so setzte sich der Bilanzabbau in Spanien und Italien weiter fort. Zwar gingen dort die Forderungen gegenüber dem Rest der Welt und an den Privatsektor im Euro-Raum weniger stark zurück als im Vorquartal, allerdings verstärkten die Banken den Abbau von Wertpapierkrediten an öffentliche Haushalte. Dagegen wurden in Deutschland und Frankreich die in den Bilanzaktiva enthaltenen Gegenposten von M3 zu-

letzt wieder leicht aufgebaut, was im Wesentlichen auf Forderungen gegenüber dem Rest der Welt zurückzuführen war.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Der Zuwachs im Einlagengeschäft deutscher Banken bei gleichzeitiger Umschichtung hin zu kürzerfristigen Anlagearten setzte sich auch im zweiten Quartal 2014 fort. Ebenso wie im Euro-Raum dürfte hierzu der insgesamt erneut rückläufige Zinsabstand zwischen Einlagen unterschiedlicher Laufzeiten zusammen mit einer ausgeprägten Liquiditätspräferenz der Anleger beigetragen haben. Der Abbau der längerfristigen Einlagen betraf hauptsächlich die langfristigen Termineinlagen, während Zuwächse im kürzerfristigen Bereich insbesondere von Zuflüssen bei den Sichteinlagen der privaten Haushalte getrieben wurden. Neben der geringen Verzinsung alternativer sicherer Anlageformen könnte die anhaltende Attraktivität von Sichteinlagen im Berichtsquartal durch die Diskussionen über eine mögliche Übertreibung an den Aktienmärkten sowie über das Niveau des Garantiezinses bei Versicherungen gefördert worden sein. Im Vergleich zum Aufbau der Sichteinlagen von privaten Haushalten fielen die anderen Bewegungen bei den kürzerfristigen Einlagen kaum ins Gewicht. Nichtfinanzielle Unternehmen bauten ihre Sichteinlagen im zweiten Vierteljahr 2014 in ungleich geringerem Umfang auf, kurzfristige Termin- und Spareinlagen nahmen über alle Sektoren hinweg allenfalls leicht zu.

Einlagengeschäft erneut mit Zuwachs und fast vollständig auf Sichteinlagen der privaten Haushalte zurückzuführen

Hinter dem Abbau im längerfristigen Laufzeitensegment des Einlagengeschäfts inländischer Banken standen im Berichtsquartal vor allem erneut spürbar rückläufige langfristige Termineinlagen finanzieller Unternehmen, insbesondere von Versicherungsunternehmen und Pensionskassen. Auf der Suche nach einer höheren Verzinsung dürften diese professionellen Anleger, wie auch in den Quartalen zuvor, die frei

Längerfristige Einlagen erneut vornehmlich von finanziellen Unternehmen abgebaut

gewordenen Gelder in weniger liquide und risikoreichere Aktiva außerhalb von M3 umgeschichtet haben. Ferner setzten auch die privaten Haushalte den Abbau ihrer langfristigen Einlagen fort.

Ausleihungen der Banken an inländische Nichtbanken deutlich anziehend und vom nicht-finanziellen Privatsektor getrieben

Das Kreditgeschäft der Banken in Deutschland expandierte im zweiten Quartal 2014 im Vergleich zu den Vorquartalen deutlich, allerdings allein aufgrund zunehmender Kredite an private Nichtbanken. Dabei stockten die Banken in Deutschland sowohl ihre Bestände an Wertpapieren privater inländischer Emittenten als auch ihre Buchkreditvergabe an Private und hier vor allem den nichtfinanziellen Privatsektor auf.

Zuwachs der Buchkredite an private Haushalte weiterhin von Wohnungsbaukrediten getrieben

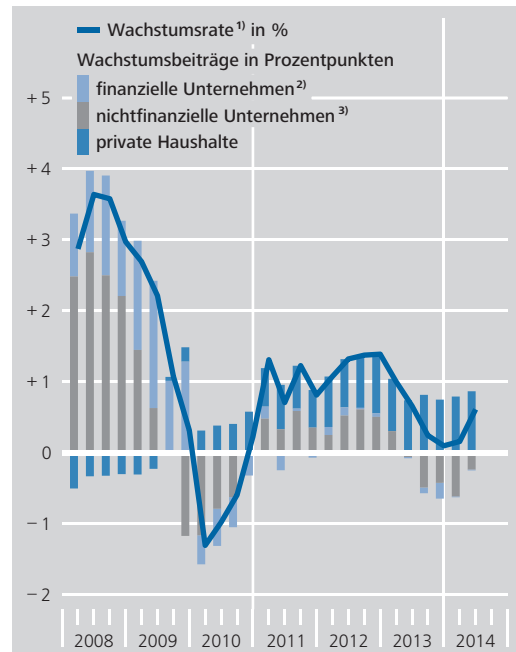
Bei den Buchkrediten an private Haushalte setzte sich die positive Entwicklung des Vorquartals fort. Triebfeder des Wachstums waren erneut die Wohnungsbaukredite, deren Anstieg sich noch einmal etwas beschleunigte. Diese Entwicklung deckt sich in etwa mit den Angaben der im Rahmen des BLS befragten Institute, wonach sich die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten im zweiten Quartal 2014 noch einmal moderat erhöhte, auch wenn der Nachfragezuwachs spürbar schwächer ausfiel als im Vorquartal. Getrieben wurde diese Entwicklung nach Einschätzung der befragten Bankmanager sowohl vom Optimismus der Kreditnehmer hinsichtlich der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt als auch vom noch leicht gestiegenen Verbrauchervertrauen.

Standards für Wohnungsbaukredite unverändert

Die Standards für Wohnungsbaukredite blieben nach Angaben der im Rahmen des BLS befragten Banken unverändert. Dabei identifizierten die Banken keinen Faktor mit einem nennenswerten Einfluss auf die Kreditstandards. Insbesondere schrieben sie den Aussichten für den Wohnungsmarkt erneut keine lockernde Wirkung auf die Entwicklung der Standards zu, während sie für die Nachfrageentwicklung eine expansive Rolle dieses Faktors ausmachten. Anpassungen der Margen nahmen die Banken vor allem für durchschnittlich riskante Wohnungsbaukredite vor; in diesem Kreditsegment wurden die Margen spürbar verengt. Für risiko-

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

reichere Kredite blieben die Margen dagegen weitestgehend unverändert.

Auch bei Konsumentenkrediten wurden die Margen für durchschnittlich riskante Kredite im Berichtsquartal etwas verengt, für risikoreichere Kredite hingegen praktisch unverändert belassen. Weiterhin vermeldeten die im Rahmen des BLS befragten Banken eine leichte Lockerung der Standards für Konsumentenkredite im zweiten Quartal und berichteten außerdem von einer leicht erhöhten Nachfrage in dieser Kreditkategorie. Für den Monat Juni weist die Statistik, die sich nicht nur auf Meldungen der im BLS befragten, sondern auf Angaben aller MFIs in Deutschland stützt, tatsächlich einen deutlichen Anstieg der entsprechenden Kreditvergabe aus. Da sie zu Beginn des Quartals noch rückläufig gewesen war, stagnierten die Konsumentenkredite in der Betrachtung über das komplette zweite Vierteljahr. Insgesamt gesehen bleibt die Buchkreditvergabe an inländische private Haushalte zur Jahresmitte 2014 moderat: Die

Konsumentenkredite stagnieren

12-Monatsrate der Buchkredite an private Haushalte erhöhte sich zum Quartalsende auf 1,4% im Vergleich zu 1,3% Ende März und setzte damit ihren seit geraumer Zeit beobachtbaren leichten Aufwärtstrend fort.

*Buchkredit-
vergabe an
nichtfinanzielle
Unternehmen
merklich
gestiegen*

Positiv entwickelten sich auch die Buchkredite an inländische nichtfinanzielle Unternehmen, die im Berichtsquartal erstmals seit Sommer 2012 im kurzen und im mittleren Laufzeitensegment wieder merklich anstiegen. Zum Ende des Quartals hin kam diese Entwicklung jedoch zum Erliegen, da die Nettozuflüsse bei den kurzfristigen Krediten im Juni etwas geringer ausfielen als die Nettoabflüsse bei den längeren Laufzeiten. Dies könnte ein Grund dafür sein, dass sich die Kreditnachfrage der Unternehmen im zweiten Quartal 2014 nach Einschätzung der am BLS teilnehmenden deutschen Banken per saldo kaum veränderte. Die Nachfrage wurde gemäß BLS-Angaben wie schon in den Vorquartalen durch den Rückgriff der Unternehmen auf alternative Finanzierungsquellen, insbesondere die Innenfinanzierung, gedämpft. In der Betrachtung über die letzten 12 Monate konnte der Zuwachs im zweiten Quartal die Nettotilgungen in den Vorquartalen allerdings nicht vollständig kompensieren. Somit stieg die Jahreswachstumsrate zwar um 1,1 Prozentpunkte, blieb mit – 0,7% aber im negativen Bereich.

*Kreditstandards
deutscher
Banken
gegenüber
Unternehmen
unverändert*

Umfragen liefern derzeit keine Hinweise auf größere angebotsseitige Hemmnisse für die Kreditvergabe, obgleich die deutschen Banken das Niveau ihrer Kreditstandards im Unternehmensgeschäft in der vergangenen BLS-Umfrage als vergleichsweise straff eingeschätzt hatten (vgl. dazu die Erläuterungen: Zum Niveau der Kreditstandards im Bank Lending Survey auf S. 46 ff.). Den deutschen Ergebnissen der aktuellen BLS-Umfrage für das zweite Quartal zufolge veränderten die befragten Institute ihre Standards im Unternehmenskreditgeschäft nicht. Dies betrifft Kredite für alle Unternehmensgrößen und aller Laufzeiten. Keiner der für die Kreditstandards relevanten Faktoren, die im BLS erfragt werden, hatte für sich genommen einen nennenswerten Einfluss. Die Margen für Unter-

nehmenskredite wurden von den befragten Banken in moderatem Umfang verengt. Hiervon konnten allerdings nur große Unternehmen profitieren, im Geschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen blieben die Margen unverändert.

Der BLS enthielt im zweiten Quartal zusätzlich Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, den Folgen der Staatsschuldenkrise sowie zu den Auswirkungen der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten, welche auch die Bilanzprüfung der EZB einschließen. Die Refinanzierungssituation verbesserte sich nach Angaben der Institute im zweiten Quartal 2014 leicht. Ferner gaben die Institute an, dass die Staatsschuldenkrise keinerlei Auswirkungen auf die Kreditangebotspolitik und sehr geringe Auswirkungen auf die Refinanzierungsbedingungen hatte. Im Zuge der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten reduzierten die Banken im ersten Halbjahr 2014 ihre risikogewichteten Aktiva, allerdings in geringerem Umfang als noch im zweiten Halbjahr 2013. Weiterhin stärkten sie ihre Eigenkapitalposition, was sie über die Thesaurierung von Gewinnen und die Ausgabe von Kapitalinstrumenten bewerkstelligten. Nennenswerte Auswirkungen auf die Refinanzierungsbedingungen hatten die neuen Regelungen in der isolierten Betrachtung nach Angaben der Institute nicht. Das veränderte regulatorische und aufsichtliche Umfeld wirkte für sich genommen auf das Kreditgeschäft lediglich in Form von etwas verschärften Standards für Unternehmenskredite.

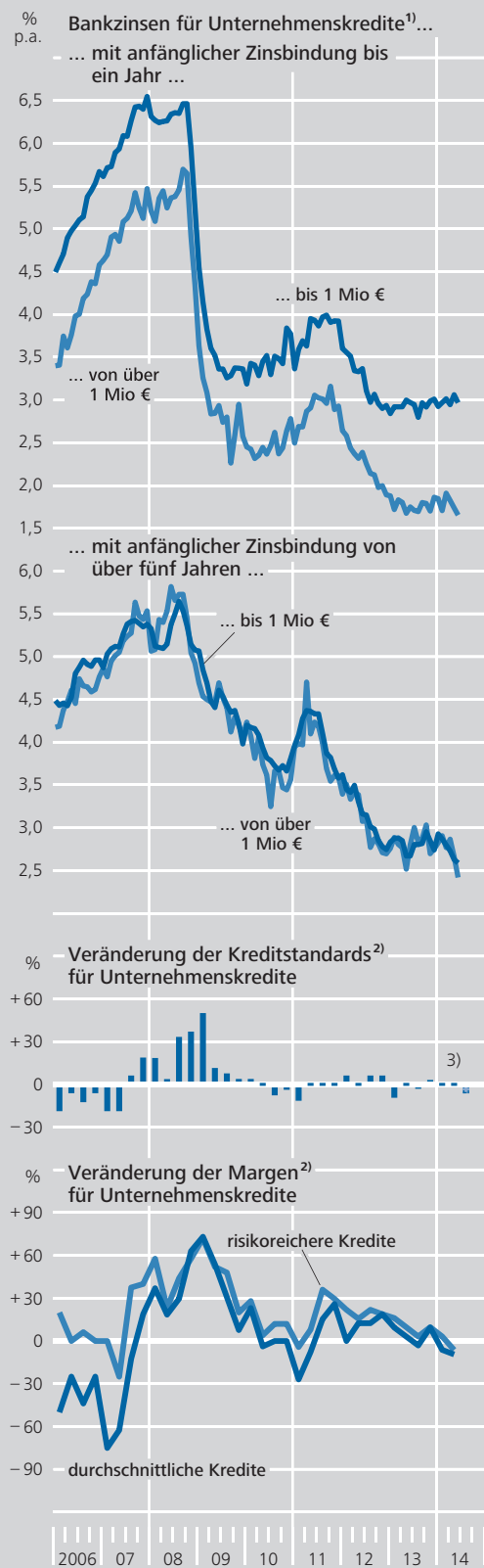
Die Entwicklung der Bankkreditzinsen im Neugeschäft dürfte angesichts des weiterhin sehr niedrigen Zinsniveaus die inländische Kreditvergabe an den privaten Sektor gestützt haben. Laut Zinsstatistik vollzogen die Bankzinsen den moderaten Rückgang der Zinsen an den Geld- und Kapitalmärkten im zweiten Quartal über die gemeldeten Geschäftszweige, Laufzeiten und Volumina hinweg überwiegend nach. So sanken die Zinsen für kleinvolumige Unternehmenskredite leicht und für großvolumige Aus-

*Risikogewichtete
Aktiva abgebaut
und Eigen-
kapitalposition
gestärkt*

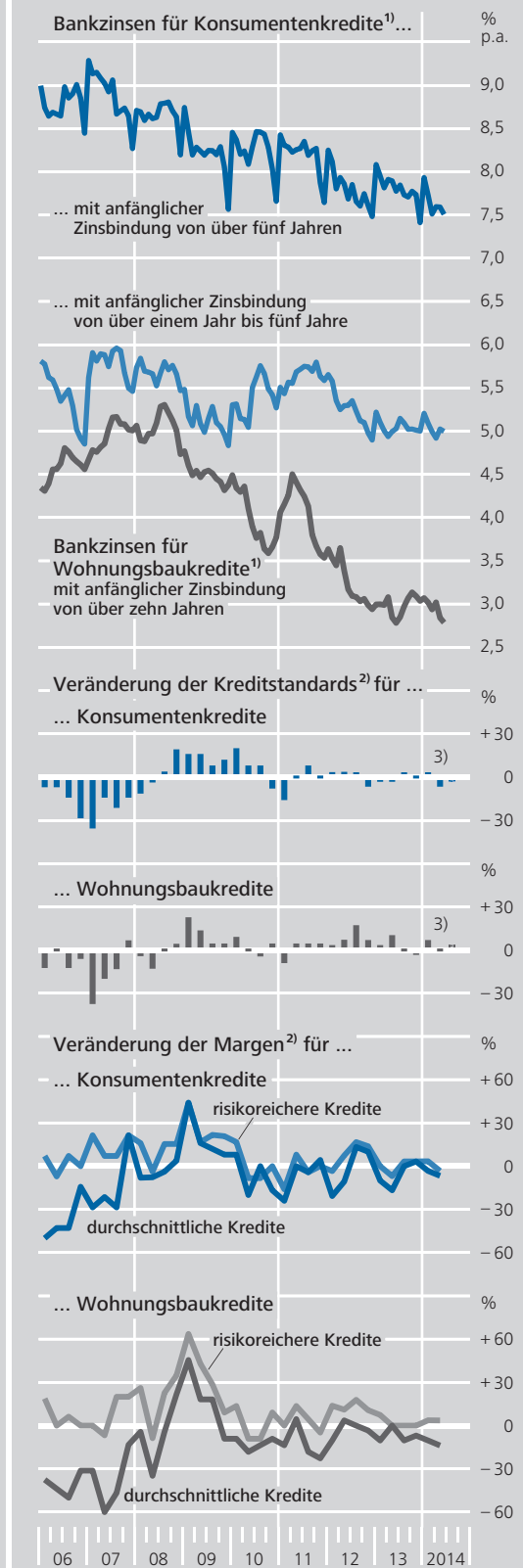
*Bankkreditzinsen
vollziehen Zins-
rückgang am
Kapitalmarkt
nach*

Bankkonditionen in Deutschland

Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen



Kredite an private Haushalte



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 3. Vj. 2014.

Zum Niveau der Kreditstandards im Bank Lending Survey

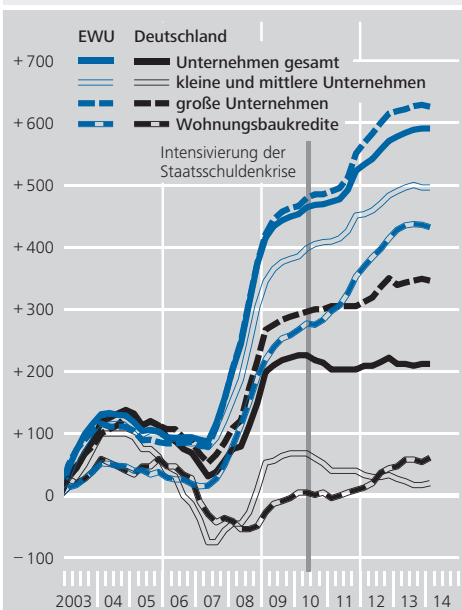
Erstmals seit Beginn der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) im Jahr 2003 wurden die befragten Banken in der diesjährigen April-Runde nicht nur nach den Veränderungen der Kreditstandards im abgelaufenen Quartal gefragt, sondern auch explizit nach deren Niveaus. Dabei wurden die Gesprächspartner aufgefordert, das derzeitige Niveau ihrer Kreditstandards relativ zu den Niveaus seit Anfang 2003 sowie seit dem zweiten Quartal 2010 einzuschätzen.¹⁾

Bisher konnten die Niveaus der Kreditstandards lediglich durch die aufsummierten quartalsweise gemeldeten Veränderungen der Standards approximiert werden. Diese Werte zeigen im Euro-Raum für den längeren Vergleichszeitraum seit Anfang 2003 in allen Kreditsegmenten tendenziell restriktiver werdende Kreditstandards mit zwei-

schzeitlichen Schwankungen: Verschärfungsperioden wechseln sich ab mit Zeiträumen, in denen die Verschärfungen stagnierten oder abnahmen, aber nicht (gänzlich) zurückgenommen wurden. Für Deutschland liegt ein solcher Trend lediglich in abgeschwächter Form vor und zudem nur bei den Standards für Kredite an große Unternehmen. Bei den Krediten an kleine und mittlere Unternehmen sowie für Wohnungsbauzwecke schwanken dagegen die kumulierten Standards mehr oder weniger um den Anfangswert von 2003. Bezogen auf den Zeitraum seit dem zweiten Quartal 2010 deuten die kumulierten Veränderungen aktuell auf eine Straffung der Kreditstandards sowohl bei den Unternehmenskrediten als auch bei den Wohnungsbaukrediten im Euro-Raum hin. In Deutschland ist eine Straffung hingegen nur für Kredite an große Unternehmen sowie für Wohnungsbauzwecke erkennbar.

Kumulierte Veränderungen der Kreditstandards

Kumulierte Nettosalden¹⁾



¹ Saldo aus Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“ in % der gegebenen Antworten aufsummiert vom 1. Vj. 2003 bis zum jeweiligen Zeitpunkt.
 Deutsche Bundesbank

Eine große Schwäche dieser Kumulationsmethode besteht darin, dass keine Informationen darüber vorliegen, zu welchem Zeitpunkt die Kreditstandards auf einem „neutralen“ Niveau waren, und nur dieser Zeitpunkt wäre wirklich als Aufsetzpunkt einer Kumulation geeignet.²⁾ Außerdem können die Gründe für den vor allem im Euro-Raum festzustellenden Trend zu restriktiveren Standards über den gesamten Zeitraum nicht eindeutig identifiziert werden. Zu einem bedeutenden Teil dürfte dieser Trend der Finanzkrise geschuldet sein, die einen Großteil der betrachteten Zeiträume abdeckt und in den meisten Ländern zu einer

¹ Der Zeitraum seit Anfang 2003 stellt die längste mögliche Vergleichsperiode dar, da der BLS seitdem existiert. Der zweite, kürzere Zeitraum wurde vorgegeben, um auch eine Einschätzung des derzeitigen Niveaus der Standards im Vergleich zur Periode seit der Intensivierung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum zu erhalten.

² Dieser Zeitpunkt dürfte zudem zwischen den verschiedenen Banken und Ländern im Euro-Raum variieren, was den Vergleich zusätzlich einschränkt.

restriktiveren Kreditvergabe geführt hat. Nicht ausgeschlossen werden kann allerdings, dass das Antwortverhalten der Banken grundsätzlich in Richtung „verschärft“ verzerrt ist.³⁾ Eine solche Verzerrung kann entweder in strategisch oder in unbewusst zu strengem Antwortverhalten begründet sein.⁴⁾

Aufgrund dieser Schwächen wurden die teilnehmenden Banken in der jüngsten April-Runde des BLS direkt und separat für jede Kreditkategorie gefragt, wie restriktiv oder expansiv sie ihre derzeitigen Kreditstandards verglichen mit zwei Referenzzeiträumen einschätzen: zum einen vom Beginn des BLS im Jahr 2003 bis zum aktuellen Rand, zum anderen von der Intensivierung der Staatsschuldenkrise im zweiten Quartal 2010 bis zum aktuellen Rand. Als Referenzniveau sollte die einzelne Bank dabei den Mittelpunkt der Bandbreite ihrer Antworten verwenden, das heißt den Mittelpunkt zwischen dem straffsten und dem lockersten Niveau der von ihr aufgestellten Richtlinien im jeweiligen Zeitraum.⁵⁾ Für die Aggregation der

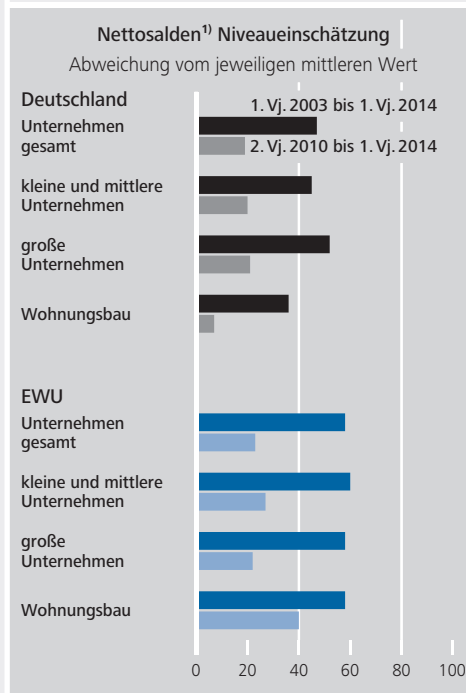
3 Beim Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices (SLOOS) des US Federal Reserve System, in dessen Rahmen bereits seit dem Jahr 1967 Daten zum Kreditgabeverhalten der Banken erhoben werden, wurde das Phänomen, dass im Zeitverlauf deutlich häufiger eine Verschärfung der Kreditstandards als eine Lockerung angegeben wurde, ebenfalls beobachtet.

4 Die Ergebnisse der Kumulationsmethode können aber noch aus weiteren Gründen verzerrt sein: So haben in vielen Banken die Gesprächspartner im Laufe der Zeit gewechselt, sodass eine Kontinuität im Antwortverhalten nicht immer gewährleistet war. Außerdem vernachlässigen die Nettosalden die Abstufungen der Antwortmöglichkeiten („deutlich“ vs. „leicht“) in der Anpassung der Standards. Überdies impliziert eine leichte Lockerung mit anschließender leichter Verschärfung nicht zwangsläufig exakt eine Rückkehr zum vorherigen Niveau.

5 Bei der Einschätzung des aktuellen Niveaus der Kreditstandards im Vergleich zum Referenzniveau waren acht Antwortmöglichkeiten vorgegeben. Neben den sich am Standardbogen orientierenden fünf Abstufungen (von „deutlich straffer als der Mittelpunkt der Bandbreite“ bis zu „deutlich lockerer als der Mittelpunkt der Bandbreite“) gab es noch drei weitere Antwortmöglichkeiten, die besonders herausstellungswürdige Niveaus (straffstes bzw. lockerstes Niveau in diesem Zeitraum) bzw. Entwicklungen (Niveau blieb über diesen Zeitraum konstant) erfassen sollen.

Vergleich der Angaben zur Niveaufrage³⁾ und der aktuellen Abweichung vom Mittelwert der kumulierten Veränderungen

in % der gegebenen Antworten



* Einschätzung des derzeitigen Niveaus der Kreditstandards relativ zum Mittelpunkt der Bandbreite der in zwei verschiedenen Zeiträumen implementierten Standards. **1** Saldo aus Summe der Angaben „straffstes Niveau/deutlich/etwas straffer als der Mittelpunkt der Bandbreite“ und „lockerstes Niveau/etwas/ deutlich lockerer als der Mittelpunkt der Bandbreite“ in % der gegebenen Antworten.

Antworten der einzelnen Banken wurde auf das auch für die Fragen im BLS-Standardfragebogen verwendete Konzept der Nettosaldeberechnung zurückgegriffen.⁶⁾ Aufgrund der Ausgestaltung der Frage können bei der Interpretation dieser Nettosaldeberechnungen zwar keine Aussagen zu absoluten Niveaus der derzeitigen Standards getroffen werden. Möglich sind aber Feststellungen darüber, wie groß derzeit die Abweichungen vom jeweiligen „historischen“ Bezugswert in den einzelnen Ländern beziehungsweise im Euro-Raum als Ganzem eingeschätzt werden. Das schon bei der Kumulationsmethode genannte Problem der mangelnden Kenntnis über das „neutrale“ Vergleichsniveau der Kreditstandards kann auch hier nicht gänzlich eliminiert werden. Dadurch, dass das derzeitige Niveau jedoch mit der Bandbreite der Niveaus über einen längeren Zeitraum verglichen wird und nicht mit dem Niveau zu dem festen Zeitpunkt Anfang 2003, wird das Problem eines möglicherweise ungeeigneten Referenzniveaus aber deutlich gemildert.

Die Umfrageergebnisse zeigen, dass das derzeitige Niveau der Standards für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite sowohl im Euro-Raum als auch in Deutschland per saldo deutlich restriktiver ist als der Referenzwert für den längeren Bezugszeitraum (seit dem Jahr 2003). Unterschiede nach Unternehmensgröße sind kaum festzustellen. Das Ausmaß der restriktiven Abweichungen vom Bezugswert ist im Euro-Raum etwas größer als in Deutschland und über die einzelnen Länder des Euro-Raums hinweg sehr heterogen ausgeprägt. Zu beachten ist, dass große restriktive Abweichungen vom Mittelpunkt der Bandbreite für diesen Zeitraum nicht (nur) aus einem derzeit extrem restriktiven Niveau resultieren müssen; sie können sich auch daraus ergeben, dass das Vorkrisenniveau keineswegs „neutral“ war, etwa weil die Kreditvergabebedingungen vor der Krise teilweise locker waren. Die großen derzeitigen Abwei-

chungen können dann (auch) auf eine Korrektur hindeuten.

Im Vergleich zum Referenzwert des kürzeren Zeitraums (seit dem zweiten Quartal 2010) sind die Richtlinien im Unternehmenskreditgeschäft derzeit ebenfalls strenger. Sie übertreffen den Vergleichswert dabei aber bei Weitem nicht so deutlich wie bei den Ergebnissen für den längeren Referenzzeitraum. Dies überrascht nicht, da krisenbedingte massive Verschärfungen der Standards überwiegend vor dem Jahr 2010 stattgefunden haben und sich somit die Standards in den meisten Ländern und Kreditsegmenten im zweiten Quartal 2010 bereits auf einem recht hohen Niveau befunden haben dürften. Gemäß den Angaben der Banken im Standardfragebogen wurden sie danach nur noch wenig verschärft oder sie stagnierten. Für den Zeitraum seit dem zweiten Quartal 2010 unterscheiden sich die Abweichungen vom Bezugswert im Unternehmenskreditgeschäft im Euro-Raum und in Deutschland nicht wesentlich voneinander. Bei den Wohnungsbaukrediten hingegen sind die Standards in Deutschland derzeit nur leicht strenger als im Mittel seit der Intensivierung der Staatsschuldenkrise, während sie im Euro-Raum deutlich restriktiver sind als der entsprechende Bezugswert.

Die Angaben zu den Niveaus können den mittels der kumulierten Veränderungen bestimmten Abweichungen der derzeitigen Niveaus von den in den jeweiligen Referenzzeiträumen berechneten Mittelwerten gegenübergestellt werden. Theoretisch können beide Methoden aus verschiedenen Gründen zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. So lag eventuell dem Gesprächspartner, der die Niveaufrage be-

⁶ So wurde für jedes Land und für den Euro-Raum insgesamt die Differenz der Summe der Angaben unter „Straffstes Niveau/deutlich/etwas strenger als der Mittelpunkt der Bandbreite“ und „lockerstes Niveau/etwas deutlich lockerer als der Mittelpunkt der Bandbreite“ gebildet und der Anteil dieser Differenz an allen gegebenen Antworten (in %) berechnet.

antwortet hat, die Zeitreihe der Vergangenheitswerte gar nicht vor, und er konnte sich daher nicht daran orientieren. Konnte er dies hingegen, so kann er ein verzerrtes Antwortverhalten in der Vergangenheit aufgedeckt und dies nun nachträglich mit der Beantwortung der Frage korrigiert haben. Angesichts der genannten Gründe ist es erstaunlich, dass die Ergebnisse beider Methoden in den meisten Fällen weitgehend übereinstimmen. Ebenso denkbar ist es aber auch, dass eine Tendenz zur Strenge in den Antworten zur Niveaufrage genauso enthalten ist wie mutmaßlich in den kumulierten Veränderungen, was die hohe Übereinstimmung erklären könnte.

Beide Konzepte zeigen, dass in Deutschland wie im Euro-Raum die deutlichsten Niveauveränderungen der Standards vor der Intensivierung der Staatsschuldenkrise stattgefunden haben und dass danach nur noch vergleichsweise geringfügige Anpassungen vorgenommen wurden. Auch finden sich bei beiden Methoden die gleichen qualitativen Unterschiede zwischen den Ergebnissen des Euro-Raums und Deutschlands wieder: Das Ausmaß der Verschärfung ist im Euro-Raum größer als in Deutschland. Zu unterschiedlichen Schlussfolgerungen kommen die beiden Konzepte dagegen bei den Standards für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in Deutschland: So ist das Niveau der Standards gemessen an den kumulierten Veränderungen derzeit etwas lockerer als die Mittelwerte beider Vergleichszeiträume. Laut Niveaufrage hingegen beurteilen die deutschen Banken das derzeitige Niveau der Standards für Ausleihungen an KMU – ähnlich wie bei den Standards für große Unternehmen – spürbar straffer als der jeweilige Referenzwert für die beiden Zeiträume.⁷⁾

Unterschiede in den Ergebnissen beider Methoden zu den Standards für Kredite an KMU in Deutschland deuten allerdings nicht unbedingt auf einen Widerspruch hin: Zwar wurden diese Standards gemäß

den kumulierten Änderungen über den gesamten Zeitraum nur relativ geringfügig verändert. Dennoch könnte die von vielen Banken getroffene Aussage, dass die Standards derzeit leicht oder deutlich straffer sind als der Mittelpunkt der Bandbreite oder gar ihr straffstes Niveau erreicht haben, ebenfalls zutreffen, nämlich innerhalb einer schmalen Bandbreite.

Die Unterschiede in den Ergebnissen beider Methoden zu den Standards für Kredite an KMU in Deutschland zeigen auch die Bedeutung der Frage nach den Niveaus der Standards auf. Erst die Gegenüberstellung der Ergebnisse der beiden Methoden zur Einschätzung des Niveaus der Kreditstandards erlaubt es, mögliche Abweichungen zwischen den mittels der kumulierten Nettosalen berechneten und den von den Banken gemeldeten Niveaus offenzulegen. Da keiner der Ansätze klar überlegen ist, müssen Divergenzen vor dem Hintergrund der verfahrensspezifischen Vor- und Nachteile bewertet werden. Zukünftig ist beabsichtigt, die Frage zu den Niveaus der Kreditstandards jeweils jährlich im Rahmen der April-Umfrage des BLS zu stellen.

⁷ Die Diskrepanz der Ergebnisse der beiden Methoden könnte unter anderem durch die Unterschiede in der Einschätzung der Standards für Kredite an große Unternehmen und Kredite an KMU begründet sein. So haben die Banken bei der Niveaufrage die derzeitigen Unterschiede bei den Standards für Kredite an Unternehmen verschiedener Größe als gering eingeschätzt. Gelegentliche Differenzierungen nach Unternehmensgröße, wie sie bei den Veränderungen der Kreditstandards vorgenommen wurden, können sich aber im Zeitverlauf zu spürbaren Unterschieden kumulieren, was den antwortenden Banken erst bei Überlegungen zur Beantwortung der Niveaufrage bewusst geworden sein könnte. Darüber hinaus gibt es bei wenigen einzelnen Banken deutliche Diskrepanzen zwischen den Ergebnissen der beiden Methoden, die die Unterschiede auf aggregierter Ebene spürbar treiben.

leihungen spürbar. Für kurzfristige Mittel verlangten die meldenden Institute Ende Juni 3,0% für kleinvolumige beziehungsweise 1,7% für großvolumige Kredite. Die Zinsen für langfristige Ausleihungen an inländische nichtfinanzielle Unternehmen lagen zuletzt bei 2,6% beziehungsweise 2,4%.

Auch die Zinsen für Wohnungsbaukredite waren im zweiten Quartal spürbar rückläufig. Ende Juni lag der Zins für langfristige Ausleihungen bei 2,8%. Die Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen wurden im Vergleich zum Vorquartal erneut überwiegend etwas niedriger vergütet.