

## ■ Geldpolitik und Bankgeschäft

### ■ Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*Leitzinsen unverändert auf historischem Tiefstand*

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beließ der EZB-Rat die Leitzinsen im Berichtszeitraum unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit weiterhin bei 0,05%, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität verbleiben bei 0,30% und – 0,20%. Das Eurosystem setzte außerdem das im Januar 2015 beschlossene und im März 2015 begonnene erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Expanded Asset Purchase Programme: EAPP) wie geplant fort.

Die im Berichtszeitraum verfügbar gewordenen Informationen entsprachen weitgehend den Erwartungen des EZB-Rats. Entsprechend blieb er bei seiner Einschätzung, dass die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet an Breite gewinnen und in den nächsten Jahren mit allmählich ansteigenden Inflationsraten einhergehen wird. Die Umsetzung der geldpolitischen Maßnahmen soll zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung beitragen, die im Einklang steht mit dem Ziel, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen, und die Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen unterstützen. Gleichzeitig betonte der EZB-Rat auf seiner Juli-Sitzung, dass er im Fall einer wesentlichen Änderung der Aussichten für die Preisstabilität durch Einsatz aller ihm innerhalb seines Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente reagieren würde.

Die Ankäufe im Rahmen des EAPP umfassten maßgeblich Wertpapiere des öffentlichen Sek-

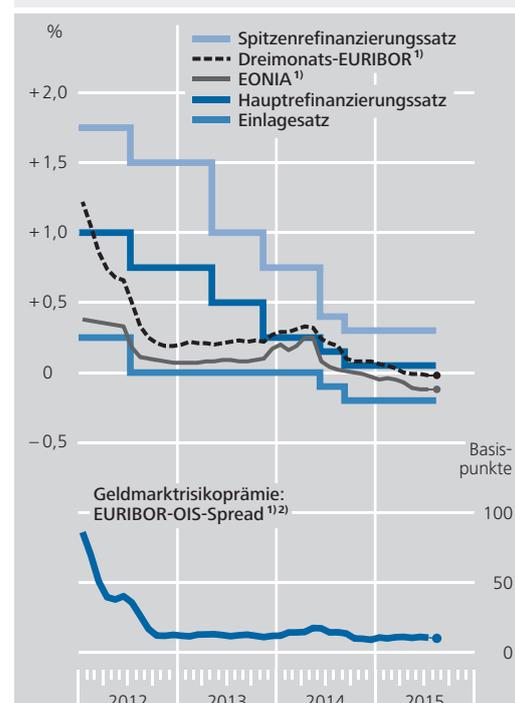
tors unter dem Public Sector Purchase Programme (PSPP). Daneben wurden innerhalb des EAPP die Programme für den Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme 3: CBPP3) und Asset Backed Securities (ABSPP) zu unveränderten Bedingungen fortgeführt.

Bis zum 7. August hielt das Eurosystem PSPP-Wertpapiere in Höhe von 259,7 Mrd €. Die durchschnittliche Restlaufzeit des PSPP-Portfolios beträgt dabei am aktuellen Rand gut acht Jahre. Die bis dato erzielten Bestände im Zuge von CBPP3 und ABSPP beliefen sich auf 106,6 Mrd € und 10,6 Mrd €. Insgesamt entspricht das Volumen der angekauften Wertpapiere im EAPP damit dem angekündigten monatlichen Umfang von durchschnittlich 60 Mrd €. <sup>1)</sup>

*Umsetzung des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten*

*Angekaufte Volumina weiterhin im Einklang mit angekündigtem Umfang*

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



Quelle: EZB. 1 Monatsdurchschnitte. 2 Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. • = Durchschnitt 1. bis 12. August 2015.

Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Da die Marktaktivität im August typischerweise geringer ist, wurde das für diesen Monat geplante Ankaufvolumen teilweise vorgezogen (sog. „Frontloading“) und es werden bedarfsweise nachfolgende Käufe so angepasst, dass trotz niedriger Ankäufe im August der beabsichtigte monatliche Kaufumfang unter dem EAPP im Durchschnitt 60 Mrd € betragen wird.

## Liquiditätsentwicklung im griechischen Bankensystem und Notenbankfinanzierung

Vor dem Hintergrund vorgezogener Präsidentschafts- und Parlamentswahlen in Griechenland zwischen Dezember 2014 und Februar 2015 setzte ein massiver Vertrauensverlust bei den Einlegern griechischer Institute ein.

In den Folgemonaten waren umfangreiche Einlagenabflüsse in Form von Bargeldabhebungen und Zahlungsverkehrsabflüssen ins Ausland zu verzeichnen. Die Banken finanzierten diese Mittelabflüsse mangels anderer Finanzierungsquellen in allererster Linie durch die zunehmende Inanspruchnahme von Krediten der griechischen Zentralbank (siehe unten stehendes Schaubild). Entsprechend nahm der Anteil der von der griechischen Zentralbank an Banken vergebenen Kredite – zu denen geldpolitische Refinanzierungsgeschäfte und Notfall-Liquiditätshilfen (Emergency Liquidity Assistance: ELA) zählen – an der aggregierten Bilanz-

summe der griechischen Banken seit Ende November von 11,3% auf 32,8% zu. Der Anteil der von allen Zentralbanken des Eurosystems an Banken mit Sitz im Euro-Währungsgebiet vergebenen Kredite an der aggregierten Bilanzsumme der Banken betrug per Ende Juni 2015 hingegen lediglich 2,2%.

Im Unterschied zur Durchführung geldpolitischer Operationen können Notfall-Liquiditätshilfen von den nationalen Zentralbanken des Eurosystems ausnahmsweise, auf eigene Verantwortung und eigenes Risiko an solvente Institute mit vorübergehenden Liquiditätsproblemen vergeben werden – wobei das Verbot der monetären Staatsfinanzierung zu beachten ist.<sup>1)</sup> Die Entwicklung in Griechenland ist vor diesem Hintergrund in mehrfacher Hinsicht kritisch zu sehen:

- Die Banken nahmen die Liquiditätshilfen bereits seit mehreren Jahren wiederholt und über längere Zeiträume in Anspruch.<sup>2)</sup> Die eigentlich für Ausnahmefälle reservierte ELA-Gewährung entwickelte sich so von einer temporären Liquiditätshilfe für einzelne Institute zur längerfristigen Finanzierungsquelle für nahezu das gesamte griechische Bankensystem.
- Die über längere Zeit fortbestehende ELA-Nutzung und die wiederholt notwendige Rekapitalisierung wesentlicher Teile des griechischen Bankensystems können als Indiz dafür gewertet werden, dass es sich nicht lediglich um temporäre Liquiditätsprobleme handelt. Dafür spricht auch die gegenwärtige Debatte um den erheblichen Rekapitalisierungsbedarf des

### Ausweitung der Kredite der griechischen Zentralbank an Banken und Mittelabflüsse aus dem griechischen Bankensystem

jeweils Veränderung gegenüber Ende November 2014



Quelle: Bilanz der griechischen Zentralbank. **1** Banknoten-umlauf einschl. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten zzgl. Nettoverbindlichkeiten aus grenzüberschreitenden Transaktionen im Eurosystem (TARGET2-Verbindlichkeiten). **2** Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet zzgl. sonstiger Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet.  
Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2013, S. 28–29, und Europäische Zentralbank, Monatsbericht, 10 Jahre EZB, 2008, S. 140.

<sup>2</sup> Zeitweise wurden die Liquiditätshilfen durch geldpolitische Refinanzierungsgeschäfte ersetzt, was durch temporäre Sonderregelungen im Sicherheitenrahmen des Eurosystems und Vollzuteilung bei den Refinanzierungsgeschäften möglich war.

griechischen Bankensystems in einem neuen Hilfsprogramm.

- Die ELA-Kredite sind vor dem Hintergrund des Verbots der monetären Staatsfinanzierung kritisch zu sehen:<sup>3)</sup>

Da weder der griechische Staat noch die griechischen Banken über nennenswerte marktbasierende Finanzierungsquellen verfügen, kann die andauernde Kreditgewährung dieser Banken an den griechischen Staat letztlich nur durch die laufenden Liquiditätshilfen der griechischen Zentralbank aufrechterhalten werden. So gesehen besitzt die ELA-Gewährung eine indirekte Finanzierungswirkung für die griechische Regierung.

Die Hauptverantwortung für Krisenmanagement und Krisenbewältigung in einer Solvabilitätskrise liegt bei den Regierungen.<sup>4)</sup> Zwar ist das Eurosystem gehalten, die allgemeine Wirt-

schaftspolitik in der Union zu unterstützen, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist. Eine solche Unterstützung muss jedoch verhältnismäßig bleiben und darf ein verantwortliches Handeln der Träger der Wirtschaftspolitik nicht ersetzen. Ansonsten würde die Notenbank fiskalische Staatsaufgaben übernehmen beziehungsweise finanzieren.

Der EZB-Rat kann der ELA-Gewährung durch eine nationale Zentralbank widersprechen<sup>5)</sup>, wenn er mit Zweidrittelmehrheit der abgegebenen Stimmen feststellt, dass diese mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems unvereinbar sind.

<sup>3</sup> Die Darstellung erfolgt hier überblicksartig und ohne Anspruch auf Vollständigkeit.

<sup>4</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank, a. a. O., S. 140.

<sup>5</sup> Bzw. als milderer Mittel die ELA-Gewährung einschränken.

*128 Banken  
leihen sich  
73,8 Mrd € im  
vierten GLRG*

Am 18. Juni 2015 wurde das vierte der insgesamt acht gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) zugeteilt. Dabei wurde von 128 Instituten ein Gesamtvolumen von 73,8 Mrd € aufgenommen. Diese beträchtliche Nachfrage dürfte vor allem im Zusammenhang mit den Renditeanstiegen auf den EWU-Anleihemärkten Ende April und Anfang Juni stehen, welche sich auf die marktbasierenden längerfristigen Finanzierungsbedingungen der Banken übertrugen und die Attraktivität des aktuellen GLRG erhöhten. Die Nachfrage der Institute bei den regulären Hauptrefinanzierungsgeschäften und Dreimonatstendern nahm im Gegenzug zwar ab, aber in geringerem Maße als die Ausweitung des Refinanzierungsvolumens durch das GLRG. In der Summe lag das gesamte geldpolitische Refinanzierungsvolumen des Eurosystems Ende Juli bei knapp 550 Mrd € und war damit so hoch wie zuletzt im Februar 2015.

Im Ergebnis stieg die Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum weiter an. Während sie

zwischen Anfang Mai und Ende Juni trotz fortgesetzter EAPP-Käufe wegen des gleichzeitigen Rückgangs der Liquiditätszuführung in den regulären Refinanzierungsgeschäften nur moderat anstieg, erhöhte sie sich mit der Zuteilung des vierten GLRG Ende Juni deutlich: Mit knapp 464 Mrd € liegt die Überschussliquidität am aktuellen Rand so hoch wie zuletzt im Februar 2013. Eine anhaltend steigende Überschussliquidität, deren Entwicklung durch eine schwächere Liquiditätsnachfrage der Banken bei den regulären Refinanzierungsgeschäften gedämpft wird, kann seit Beginn der Käufe im Rahmen des PSPP im März 2015 beobachtet werden. Dieses Bild dürfte sich in den kommenden Monaten verfestigen.

Die kurzfristigen Geldmarktsätze verzeichneten im Betrachtungszeitraum vor dem Hintergrund der ansteigenden Überschussliquidität weitere leichte Rückgänge. Der Rückgang des unbesicherten Interbanken-Geldmarktsatzes EONIA und des besicherten Übernachtsatzes (Stoxx GC

*Überschuss-  
liquidität mit  
ansteigender  
Tendenz*

*Verfestigung  
der kurzfristigen  
Geldmarktsätze  
im negativen  
Bereich*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 22. April 2015 bis zum 21. Juli 2015 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euro-Raum spürbar. In der Reserveperiode Juni/Juli 2015 betrug er durchschnittlich 513,3 Mrd € und lag damit um 48,0 Mrd € über dem Durchschnitt der Periode März/April 2015. Die Gründe waren zum einen die höheren Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem, die per saldo um 26,1 Mrd € zunahmen, zum anderen der um insgesamt 26,8 Mrd € gestiegene Banknotenumlauf. Einen gegenläufigen Effekt hatten hingegen die übrigen autonomen Faktoren (inklusive Netto-Währungsreserven). Ihre Veränderungen hatten im Betrachtungszeitraum eine liquiditätszuführende Wirkung von per saldo 4,9 Mrd €. Das Mindestreservesoll erhöhte sich über die beiden Reserveperioden um 1,7 Mrd € auf 112,3 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2015. Dieser Anstieg erhöhte den rechnerischen Liquiditätsbedarf zusätzlich (siehe unten stehende Tabelle).

Das ausstehende Tendervolumen lag im Betrachtungszeitraum bei durchschnittlich 513 Mrd €, wobei die größten Schwankungen in der Reserveperiode Juni/Juli 2015 zu beobachten waren (siehe Schaubild auf S. 28). Ursache dafür war die Durchführung des vierten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (GLRG), bei dem insgesamt 73,8 Mrd € zugeteilt wurden. Das ausstehende Tendervolumen erhöhte sich am 24. Juni 2015, dem Valutierungstag des vierten GLRG, auf insgesamt 557 Mrd €. Gleichzeitig kam es in der Woche der Valutierung per saldo zu keinen größeren Umschichtungen aus dem Haupttender und dem ebenfalls zugeteilten Dreimonatstender, was möglicherweise auch auf den bevorstehenden Monatsultimo Juni zurückzuführen war. Vor den beiden anderen Monatsenden zeigte sich das bekannte Muster von einer höheren Haupttendernachfrage bei einer gleichzeitig gestiegenen Bieterzahl. Insgesamt kam es im Laufe der beiden Reserveperioden zu einem allmählichen Rückgang des Haupttendervolumens (von 96 Mrd € im ersten Hauptrefinan-

### Liquiditätsbestimmende Faktoren <sup>\*)</sup>

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2015	
	22. April bis 9. Juni	10. Juni bis 21. Juli
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 11,5	- 15,3
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 6,3	- 19,8
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 29,8	- 12,8
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 29,4	+ 17,3
<b>Insgesamt</b>	<b>- 17,4</b>	<b>- 30,6</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 23,0	- 13,5
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 20,5	+ 36,6
c) Sonstige Geschäfte	+ 92,5	+ 88,7
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,1	+ 0,2
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 31,1	- 3,4
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 58,8</b>	<b>+ 108,6</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 41,6</b>	<b>+ 78,0</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>+ 0,2</b>	<b>- 1,9</b>

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

<sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

zierungsgeschäft auf ein Niveau von rd. 75 Mrd € in den letzten Wochen des Betrachtungszeitraums).

Den größten liquiditätszuführenden Effekt hatten im Betrachtungszeitraum die Käufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (EAPP). Die bilanziellen Wertpapierbestände der drei Unterprogramme erhöhten sich in den beiden Reserveperioden um 154,0 Mrd € (PSPP), 29,9 Mrd € (CBPP3) und 3,7 Mrd € (ABSPP). Zum 7. August 2015 betrug sie 259,7 Mrd € (PSPP), 106,6 Mrd € (CBPP3) und 10,6 Mrd € (ABSPP). Bei den bereits beendeten Ankaufprogrammen des Eurosystems sanken im Betrachtungszeitraum die entsprechenden Bestände durch Fälligkeiten und unter Berücksichtigung der vierteljährlichen Neubewertung weiter. Ihre bilanziellen Bestände lagen zum 7. August 2015 bei 22,5 Mrd € (CBPP1), 10,8 Mrd € (CBPP2) und 130,6 Mrd € (SMP). Per 30. Juli 2015 übertraf das bilanzielle Gesamtvolumen aller ausstehenden Ankaufprogramme erstmalig den Liquiditätsbedarf aus den autonomen Faktoren.

In der Summe nahm die Überschussliquidität in den beiden betrachteten Reserveperioden deutlich zu: Sie betrug durchschnittlich 293 Mrd € (Periode April/Juni) beziehungsweise 372 Mrd € (Periode Juni/Juli), nachdem der Durchschnitt der Reserveperiode März/April 2015 noch bei 220 Mrd € gelegen hatte. Trotz ihres Anstiegs wies die Überschussliquidität zum Teil innerhalb weniger Tage stärkere Schwankungen auf, was oft auf die höhere Volatilität der autonomen Faktoren (und dabei besonders die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem) zurückzuführen war. Der durch die autonomen Faktoren hervorgerufene Liquiditätsbedarf bewegte sich im Betrachtungszeitraum zwischen 459 Mrd € und 548 Mrd €.

Bedingt durch die sehr großzügige Liquiditätsausstattung orientierten sich die Tagesgeldsätze auch im Betrachtungszeitraum am Satz der Einlagefazilität von  $-0,20\%$  und lagen durchgängig unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes von  $0,05\%$ . Die insgesamt ansteigende Überschussliquidität sorgte dafür, dass sich der Abstand zum Leitzins weiter vergrößerte. Dies galt sowohl für EONIA als Referenz-

### Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

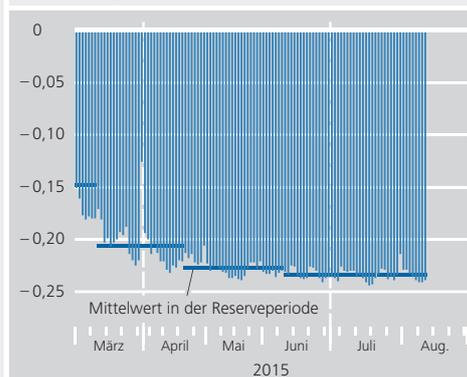
Tageswerte



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

### Zinsabstand von Stoxx GC Pooling Overnight zum Hauptrefinanzierungssatz

%-Punkte, Tageswerte

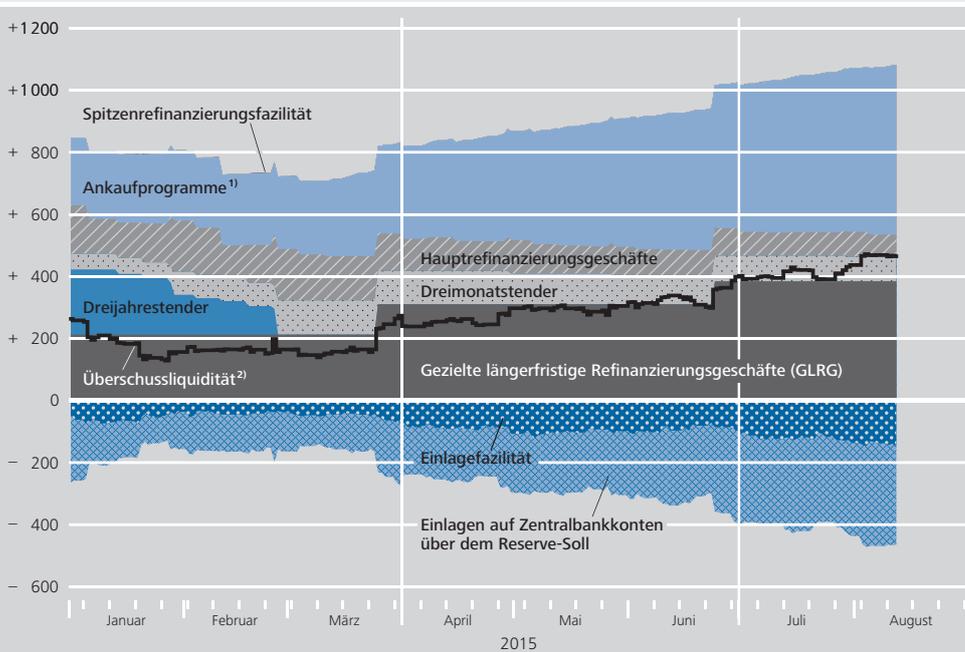


Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. Deutsche Bundesbank

zinssatz für unbesichertes Tagesgeld als auch für besichertes Tagesgeld (GC Pooling Overnight, ECB Basket) (siehe oben stehende Schaubilder). EONIA wurde in der Reserveperiode April/Juni im Durchschnitt bei  $-0,10\%$  und in der Periode Juni/Juli bei  $-0,12\%$  festgestellt, gegenüber  $-0,06\%$  in der Periode März/April 2015. Eine vergleichbare Entwicklung gab es beim besicherten Tagesgeld. GC Pooling Over-

## Liquiditätsbereitstellung und Liquiditätsverwendung

Mrd €, Tageswerte



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. **1** Programm für die Wertpapiermärkte (SMP), Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP1, CBPP2, CBPP3), Programm zum Kauf von Asset Backed Securities (ABSPP) und Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP). **2** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität.

Deutsche Bundesbank

night (ECB Basket), der im Betrachtungszeitraum immer unterhalb von EONIA festgestellt wurde, lag in den beiden betrachteten Perioden bei durchschnittlich  $-0,18\%$  (Vorperiode:  $-0,16\%$ ) und damit nur noch 2 Basispunkte über dem Einlagesatz. Mit  $-0,143\%$  für EONIA und  $-0,194\%$  für GC Pooling Overnight (ECB Basket) wurden neue historische Tiefstwerte erreicht. Der Anstieg der Überschussliquidität führte insgesamt auch zu einer Einengung des Abstandes zwischen EONIA und dem besicherten Tagesgeldsatz. Zudem hatte der Monatsultimo im Betrachtungszeitraum einen deutlich geringeren Anstieg der Sätze zur Folge als noch in den Monaten zuvor.

Eine weitere Konsequenz der immer komfortableren Liquiditätsverhältnisse waren deutlich gesunkene Umsätze beim Tagesgeld. Die zugrunde liegenden EONIA-Umsätze, die in der Reserveperiode März/April 2015 im Durchschnitt bei bereits schon niedrigen 25,9 Mrd € gelegen hatten, sanken nochmals und betragen in den Perioden April/Juni und Juni/Juli nur noch 19,5 Mrd € beziehungsweise 19,9 Mrd €. Einen ähnlich starken Rückgang um 5,3 Mrd €

zur Vorperiode auf nur noch durchschnittliche 8,9 Mrd € in der Reserveperiode April/Juni 2015 wiesen die Tagesgeldumsätze bei GC Pooling (ECB Basket) auf; sie sanken in der Folgeperiode Juni/Juli noch weiter auf durchschnittlich 8,3 Mrd €. Offenbar hatte vor dem Hintergrund der weiter angestiegenen Überschussliquidität und der Tagesgeldsätze nahe am Einlagesatz die Attraktivität des Übernacht-handels somit weiter abgenommen.

Auch in den ersten beiden Wochen der Reserveperiode Juli/September 2015 erhöhte sich die Überschussliquidität insgesamt weiter (467 Mrd € am 11. August). Neben der fortgesetzten Liquiditätszufuhr aus den Ankäufen im Rahmen des EAPP trug ein deutlicher Rückgang der autonomen Faktoren zum Anstieg bei. Auch der Monatsultimo Juli 2015 wirkte sich nur geringfügig auf die Tagesgeldsätze aus, allerdings blieben die EONIA-Umsätze, die an diesem Tag auf 12,3 Mrd € gesunken waren (Vortag: 19,6 Mrd €), auch nach dem Monatswechsel für einige Tage auf diesem äußerst niedrigen Niveau, anstatt sich wie oft üblich umgehend wieder auf das Vor-Ultimo-Niveau zu erhöhen.

### Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors der EWU \*)

Veränderung in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2015, 2. Vj.	2015, 1. Vj.	Passiva	2015, 2. Vj.	2015, 1. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	- 11,6	35,3	Einlagen von Zentralstaaten	- 22,5	22,4
Buchkredite	3,9	46,4	Geldmenge M3	113,6	154,6
Buchkredite, bereinigt 1)	22,2	53,5	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	- 15,5	- 11,2	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	175,8	214,6
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	59,9	38,5	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 32,2	- 58,4
Buchkredite	- 15,4	21,6	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	- 30,0	- 1,6
Wertpapierkredite	75,3	16,8	Geldkapital	- 80,7	- 48,3
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 8,7	4,7	davon:		
andere Gegenposten von M3	- 47,5	43,2	Kapital und Rücklagen	10,7	32,3
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 91,5	- 80,6

\* Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. An den ausgewiesenen Daten wurden umfangreiche Revisionen vorgenommen, die in erster Linie mit der Umsetzung der neuen Verordnung über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute sowie mit Änderungen am statistischen Berichtsrahmen mehrerer nationaler Zentralbanken zusammenhängen. 1 Bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen.

Deutsche Bundesbank

Pooling Overnight) verlangsamte sich dabei etwas. Auch der Abwärtstrend des unbesicherten Dreimonats-EURIBOR hielt weiter an und erreichte am aktuellen Rand ein Allzeittief von - 0,02%. Insgesamt blieben die kurzfristigen Geldmarktsätze damit von den zwischenzeitlichen Renditeanstiegen und der damit einhergehenden höheren Volatilität auf den EWU-Anleihemärkten unberührt. Lediglich am längeren Ende der Geldmarkttermin- und -swapkurve mit über einjährigen Kontraktlaufzeiten waren temporäre Zinsanstiege zu beobachten. Ebenso wenig haben die Entwicklungen in Griechenland zu einer Bewegung der kurzfristigen Geldmarktsätze beigetragen.

Somit wird die Lage der Geldmarktsätze innerhalb des von Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität gebildeten Zinskorridors weiter maßgeblich durch die (gegenwärtige und erwartete) Liquiditätslage bestimmt. Legt man die bisherigen Erfahrungen hinsichtlich der Entwicklung der Geldmarktsätze in Zeiten hoher Überschussliquidität und die bereits weitgehende Anpassung an den Satz der Einlagefazilität zugrunde, dann dürfte das weitere Abwärtspotenzial bei besicherten und unbesicherten Tagesgeldsätzen aber trotz einer erwarteten Zunahme der Überschussliquidität überschaubar bleiben.

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Die seit Anfang 2014 zu beobachtende deutliche Erholung des breiten Geldmengenaggregats M3 setzte sich im Berichtsquartal fort. Obwohl der Zuwachs leicht schwächer ausfiel als im Vorquartal, war die Jahresrate Ende Juni mit 5% so hoch wie seit März 2009 nicht mehr. Ausschlaggebend hierfür war die weiterhin hohe Präferenz des geldhaltenden Sektors für hochliquide Anlagen, die durch die außerordentlich niedrigen Zinsen gefördert wurde. Das niedrige Zinsniveau war ebenfalls einer der Gründe für die fortgesetzte Erholung der Buchkredite an den Privatsektor, die auch von der zwar verhaltenen, aber breit angelegten konjunkturellen Aufwärtsbewegung profitierten. Durch die Wertpapierkäufe des Eurosystems im Rahmen des EAPP wird das Geldmengenwachstum zunehmend auch von den Wertpapierkrediten an öffentliche Haushalte gestützt.

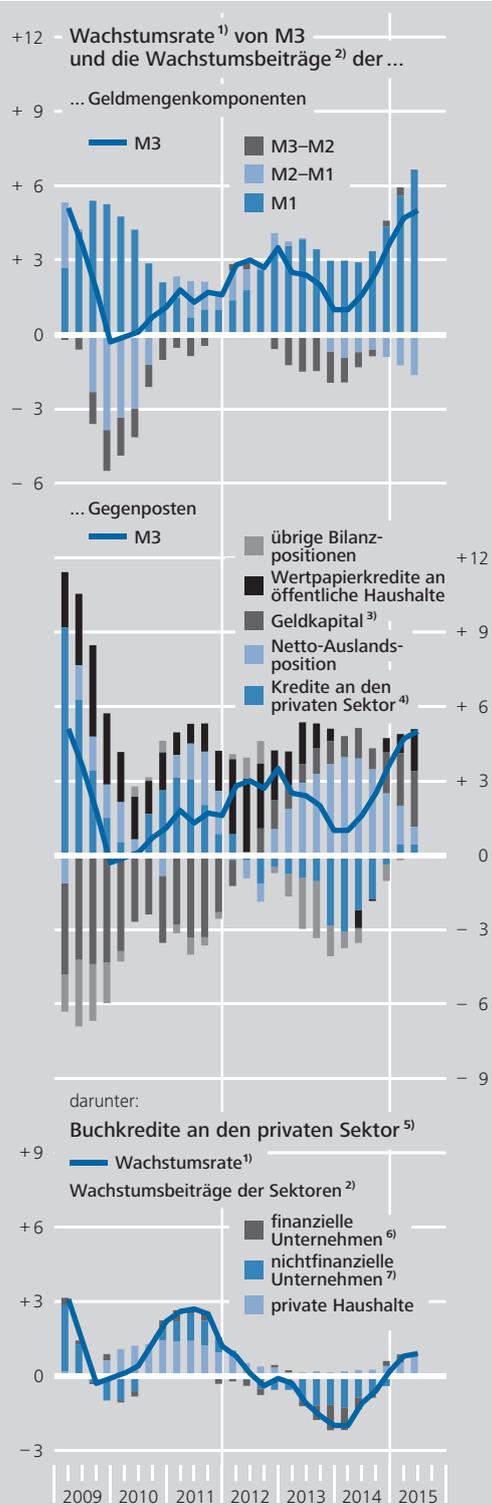
Der Zuwachs der Geldmenge M3 im Frühjahrsquartal kam erneut in erster Linie von den täglich fälligen Einlagen, die von den vergleichsweise geringen und weiter rückläufigen Zinsunterschieden zu den übrigen Einlagearten profitierten und insbesondere von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen aufgebaut wurden. Im Gegenzug sank die

*Niedrige Zinsen und Wertpapierkaufprogramm wichtige Determinanten der monetären Entwicklung*

*Deutliches M3-Wachstum weiterhin von Sichteinlagen getrieben*

## Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, Quartalsendstände



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

Deutsche Bundesbank

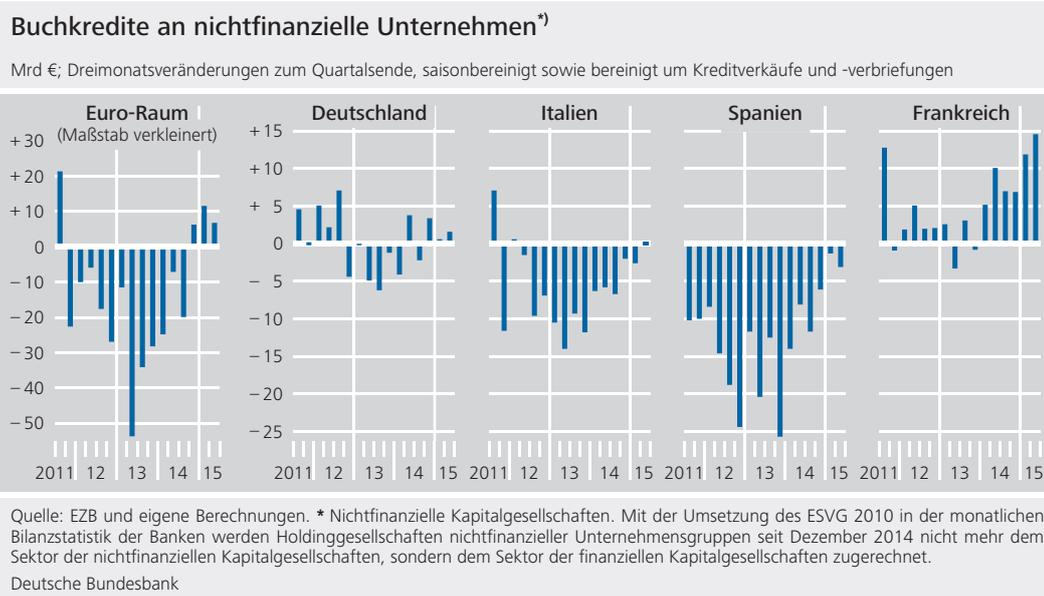
Nachfrage dieser Sektoren nach kurzfristigen Termineinlagen noch einmal deutlich. Auch finanzielle Unternehmen erhöhten wie schon in den zwei vorangegangenen Quartalen ihre Sichteinlagenbestände, wenn auch in geringerem Ausmaß als der nichtfinanzielle Privatsektor. Im Ergebnis gewann der seit Anfang 2014 zu beobachtende Aufwärtstrend des Geldmengenwachstums im Berichtsquartal weiter an Schwung, und die Jahreswachstumsrate von M3 stieg leicht auf 5,0% zum Ende des Berichtsquartals.

Bei den (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkrediten an den Privatsektor im Euro-Raum führte die fortgesetzte Erholung trotz der im zweiten Quartal etwas nachlassenden Dynamik ebenfalls zu einem leichten Anstieg der Jahresrate auf 0,9% Ende Juni. Trotz dieser erkennbaren Erholungstendenzen ist das Wachstum der Buchkredite an den Privatsektor und damit die monetäre Grunddynamik im Euro-Raum aber weiterhin sehr moderat.

Die fortgesetzte Erholung der Buchkredite umfasste auch die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen, die bereits das dritte Quartal in Folge Zuwächse verzeichneten und in den drei Monaten bis Juni erkennbar zulegten (siehe nebenstehendes Schaubild), wengleich der Zuwachs etwas schwächer ausfiel als im Vorquartal. Ausgeweitet wurden erneut insbesondere die Ausleihungen mittlerer Laufzeit, während die langfristigen Kredite zurückgingen. Darüber hinaus setzte sich der Aufwärtstrend bei den kurzfristigen Buchkrediten fort, die per saldo leicht ausgeweitet wurden. Vor dem Hintergrund der ausgeprägten zyklischen Eigenschaft dieses Laufzeitsegments ist hier im Zuge einer konjunkturellen Erholung eine weitere Aufwärtsbewegung zu erwarten. Die Jahresrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum insgesamt erholte sich in der Folge weiter und lag am Ende des Berichtsquartals mit 0,1% zum ersten Mal seit Mai 2012 wieder knapp im positiven Bereich.

*Aufwärtsbewegung des Kreditwachstums setzt sich fort*

*Fortgesetzte Erholung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen ...*



... vor dem Hintergrund einer anziehenden Nachfrage

Anzeichen für eine fortgesetzte Aufwärtstendenz der Ausleihungen an den nichtfinanziellen Unternehmenssektor lieferte auch die im zweiten Quartal durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS). Zwar gaben die teilnehmenden Banken im Euro-Raum an, ihre Standards für Unternehmenskredite per saldo weitgehend auf dem Niveau des Vorquartals belassen zu haben. Sie beobachteten jedoch eine weitere spürbare Zunahme der Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten. Diese wurde laut Bankangaben vor allem durch die niedrigen Unternehmenskreditzinsen gestützt, die von dem im Berichtsquartal zu beobachtenden Renditeanstieg am Kapitalmarkt weitgehend unberührt geblieben waren.

Entwicklung bei Unternehmenskrediten in den vier großen Euro-Raum-Ländern weniger heterogen

War die Buchkreditentwicklung an im Euro-Raum ansässige nichtfinanzielle Unternehmen im Vorquartal mit Blick auf die vier großen Mitgliedsländer noch von hoher Heterogenität geprägt, entwickelte sich die Nettokreditvergabe im Berichtsquartal etwas gleichmäßiger: So verzeichneten die Banken in Frankreich und Deutschland verstärkte Zuflüsse, und die Nettotilgungen in Italien gingen fast vollständig zurück.<sup>2)</sup> Lediglich Spanien verzeichnete eine deutliche Verschlechterung der Kreditdynamik, was sich in einem wieder beschleunigten Buchkreditabbau widerspiegelte. Damit wurde der

dort seit Mitte 2014 anhaltende Aufwärtstrend vorerst gestoppt. Sowohl in Deutschland als auch in Italien dürfte die inländische Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten wie bereits in den Vorquartalen durch eine verstärkte Nutzung alternativer Finanzierungsquellen gedämpft worden sein (siehe auch S. 36).

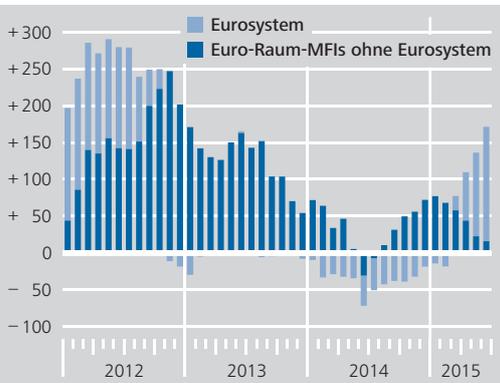
Bei den Buchkrediten an private Haushalte beschleunigte sich das Wachstum im Vergleich zum Vorquartal noch einmal erkennbar. Mit einer Jahresrate von 1,7% im Berichtsquartal war das Wachstum dieses Aggregats aber nach wie vor moderat. Wachstumsträger waren in dem Umfeld historisch niedriger Zinsen nach wie vor die Wohnungsbaukredite, obwohl auch die Konsumentenkredite einen wachsenden Beitrag leisteten. Wie bereits in den Vorquartalen verbarg sich hinter dem aggregierten Zuwachs der Wohnungsbaukredite im Euro-Raum eine heterogene Entwicklung nach Ländern: Während diese Kredite insbesondere in Deutschland und Frankreich weiter deutlich zulegten, wurden sie in den Ländern der Peripherie nicht zuletzt vor dem Hintergrund des in einigen die-

Buchkredite an private Haushalte vor allem durch Wohnungsbaukredite spürbar gestiegen, ...

2 In Deutschland war das Buchkreditgeschäft der inländischen MFIs mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen im Berichtsquartal leicht negativ. Da die Banken in Deutschland ihre Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen des restlichen Euro-Raums im gleichen Zeitraum ausgeweitet haben, war der deutsche Beitrag zum Euro-Raum-Aggregat insgesamt jedoch positiv.

### Wertpapierkredite von MFIs an öffentliche Haushalte im Euro-Raum

Mrd €, 12-Monatsveränderungen zum Monatsende, nicht saisonbereinigt



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

nebenstehendes Schaubild). Dahinter dürften vor allem die Wertpapierkäufe des Eurosystems im Rahmen des EAPP stehen: Sie erhöhen die Forderungen des Eurosystems gegenüber den öffentlichen Haushalten, die wiederum in die Gegenposten der Geldmenge eingehen. Da die Käufe von Wertpapieren aus Beständen der Banken des Euro-Raums grundsätzlich geldmengenneutral sind, deutet der Anstieg der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte des gesamten MFI-Sektors darauf hin, dass ein Gutteil der Käufe letztendlich von Haltern außerhalb des inländischen Bankensektors stammt. Hierzu passt, dass der Bestand von Staatsschuldtiteln in den Händen von Banken und Geldmarktfonds im Währungsgebiet im zweiten Quartal nur moderat gesunken ist.

*Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte stützen Geldmengenwachstum*

ser Länder weiterhin bestehenden Entschuldungsbedarfs der privaten Haushalte abgebaut, wenngleich sich die Nettotilgungen mit Ausnahme Spaniens erkennbar verlangsamen. Für den Euro-Raum als Ganzen berichteten demnach auch die im BLS befragten Banken, dass die Nachfrage in diesem Kreditsegment noch kräftiger angestiegen sei als in den Vorquartalen, während die Kreditvergabestandards moderat gelockert worden waren.

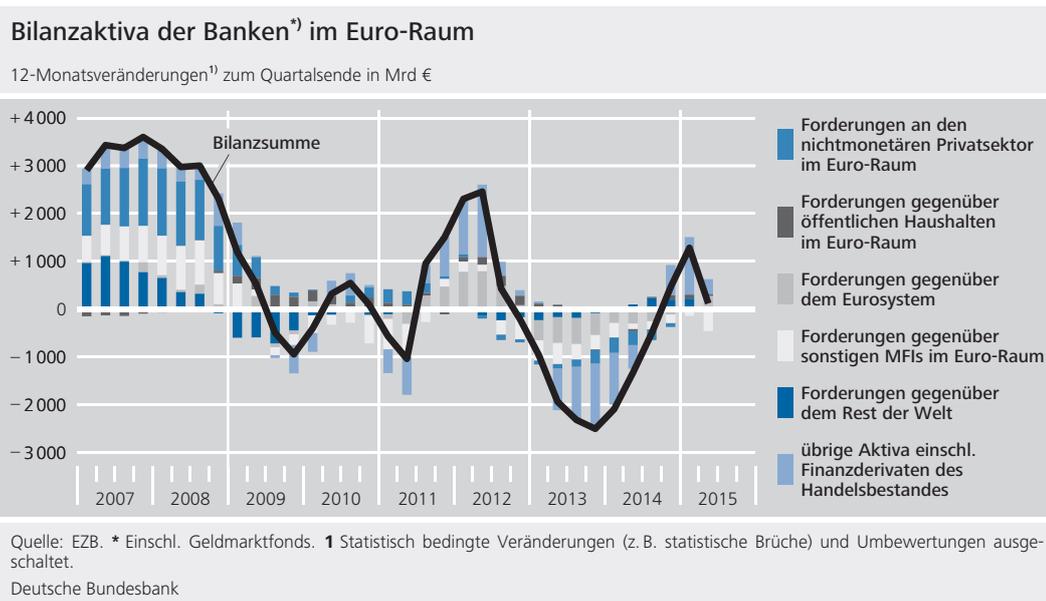
Neben der Kreditvergabe an Nichtbanken wurde das Geldmengenwachstum im Berichtsquartal noch von der Entwicklung des Geldkapitals gestützt, das – trotz eines erkennbaren Anstiegs von Kapital und Rücklagen im Zuge der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten – erneut kräftig abgebaut wurde. Dies war in erster Linie auf fortgesetzt deutliche Nettotilgungen langfristiger Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren und auf spürbare Abzüge aus langfristigen Termineinlagen zurückzuführen. Insbesondere der anhaltende Rückgang der Bankschuldverschreibungen in den Händen des geldhaltenden Sektors dürfte vorrangig angebotsseitig bedingt sein: Vor dem Hintergrund des weiter gewachsenen Einlagenbestandes der Banken sowie der günstig vom Eurosystem zur Verfügung gestellten Liquidität erscheint eine marktbasierende Finanzierung derzeit vergleichsweise unattraktiv. Dazu passt, dass die Banken im Euro-Raum das im Juni durchgeführte GLRG vor dem Hintergrund gestiegener Renditen an den Anleihemärkten gut in Anspruch genommen hatten. Zudem wurde von den am BLS beteiligten Banken im März neben der Kreditvergabe an Unternehmen vor allem die Substitution alternativer Finanzierungsquellen als beabsichtigter Verwendungszweck für die Liqui-

*Geldkapital deutlich gesunken, bedingt durch langfristige Bankschuldverschreibungen*

*... aber zunehmend auch durch Konsumentenkredite getrieben*

Im Gegensatz zu den Wohnungsbaukrediten war die in den letzten Quartalen zu beobachtende Aufwärtsbewegung der Konsumentenkredite nicht auf einzelne Länder beschränkt. Sie dürfte die anhaltende Belebung des privaten Konsums im Euro-Raum widerspiegeln. Hierzu passt, dass die im BLS befragten Institute einen kräftig gestiegenen Mittelbedarf im Konsumentenkreditgeschäft gemeldet hatten. Laut BLS standen dahinter vor allem die hohe Anschaffungsneigung der Konsumenten, aber auch das gestiegene Verbrauchervertrauen und das niedrige Zinsniveau. Darüber hinaus meldeten die teilnehmenden Banken zudem eine geringfügige Lockerung ihrer Kreditstandards in diesem Segment.

Gestützt wird das Geldmengenwachstum zunehmend auch durch eine Ausweitung der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte (vgl.



dität genannt, die sie im Zuge des EAPP erhalten.

*Netto-Auslandsposition erstmals seit 2012 mit Abflüssen*

Die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors, die in den vergangenen zwei Jahren der größte stützende Gegenposten zur Geldmenge M3 war, verzeichnete in den drei Monaten bis Juni trotz anhaltend hoher Leistungsbilanzüberschüsse zum ersten Mal seit Mitte 2012 per saldo wieder Abflüsse.<sup>3)</sup> Dahinter dürften Netto-Kapitalexporte aus dem Wertpapierverkehr stehen, die vor allem aus der starken Nachfrage inländischer Anleger nach Wertpapieren resultierten, die außerhalb des Währungsraumes begeben wurden. Hierbei dürfte auch eine Substitution von inländischen Wertpapieren, die im Zuge des EAPP an das Eurosystem verkauft wurden, zugunsten ausländischer Wertpapiere eine Rolle gespielt haben. Der im Rahmen des Ankaufprogramms zu erwartende Abbau von Staatspapieren aus dem Euro-Raum durch ausländische Investoren scheint bislang aber in nur geringem Maße stattgefunden zu haben. Darüber hinaus bauten gebietsfremde Anleger ihr Engagement am Aktienmarkt per saldo leicht aus.

*Bilanzaktiva der Banken gesunken*

Die Bilanzaktiva der Banken im Euro-Raum nahmen im zweiten Quartal 2015 erkennbar ab, wofür neben einem spürbaren Abbau der Finanzderivate des Handelsbestandes in erster

Linie ein Rückgang der Interbankenforderungen im Währungsgebiet ausschlaggebend gewesen war (vgl. oben stehendes Schaubild). Insbesondere Banken in Deutschland und Frankreich reduzierten ihre Forderungen gegenüber anderen Finanzinstituten (ohne Eurosystem) sowohl im Inland als auch im restlichen Währungsgebiet spürbar. Auch dies dürfte auf die komfortable Liquiditätsposition der Finanzinstitute zurückzuführen sein. Der Abbau der Forderungen von Geschäftsbanken gegenüber öffentlichen Haushalten im Euro-Raum im Rahmen des EAPP schlug sich nur in geringem Ausmaß in den Bilanzaktiva nieder. Demgegenüber stand im Berichtsquartal eine leichte Ausweitung der Forderungen an das Eurosystem, deren Wachstum sich entsprechend breit auf die Länder des Euro-Währungsgebiets verteilte.

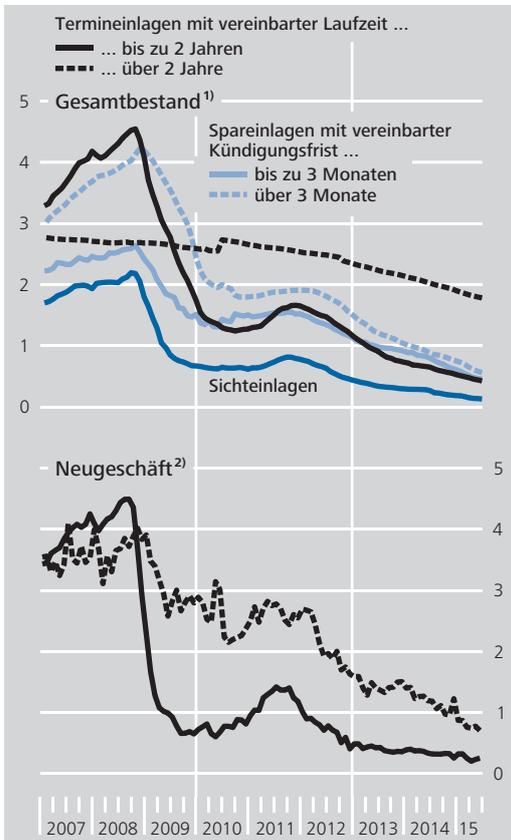
## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Auch in Deutschland war – wie schon in den Vorquartalen – das Anlageverhalten der Nichtbanken im zweiten Quartal 2015 vom Aufbau

<sup>3</sup> Die Netto-Auslandsposition für das erste Quartal wurde nach Veröffentlichung des Monatsberichts Mai erkennbar nach oben revidiert. Infolge der Revision ergibt sich für das Winterquartal nun ein leichter Nettozufluss.

### Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland<sup>1)</sup>

% p.a., monatlich



\* Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen. **1** Gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik. Über Sektoren volumengewichtete Zinssätze. Bestandszinsen für Sicht- und Spareinlagen können wegen täglich möglicher Zinsänderungen auch als Neugeschäfte interpretiert werden. **2** Gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik. Über Sektoren und Laufzeiten volumengewichtete Zinssätze. Neugeschäftsvolumina (alle abgeschlossenen Geschäfte im Laufe eines Monats) in Abgrenzung zum Gesamtbestand (Einlagenverträge der Bilanz am Monatsultimo) werden explizit nur für Termineinlagen erhoben.

Deutsche Bundesbank

*Einlagen-  
 geschäft  
 weiterhin durch  
 Umschichtungen  
 geprägt*

kurzfristiger und vom Abbau längerfristiger Einlagen charakterisiert. Hinter der ausgeprägten Liquiditätspräferenz der Anleger steht vor allem das derzeitige Zinsumfeld (siehe oben stehendes Schaubild): So trug der fortgesetzt rückläufige Zinsabstand zwischen Spar- und kurzfristigen Termineinlagen auf der einen und Sichteinlagen auf der anderen Seite dazu bei, dass nichtfinanzielle Unternehmen und vor allem private Haushalte Umschichtungen zugunsten der liquiden Einlagen vornahmen. Die kräftig steigenden verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in Deutschland sowie die Liquiditätsstärke der deutschen Unternehmen dürften den

Sichteinlagenaufbau im Berichtsquartal zusätzlich verstärkt haben.

Auch das Anlageverhalten der finanziellen Unternehmen war im Berichtsquartal von Umschichtungen geprägt: Während die sonstigen Finanzinstitute ähnlich dem nichtfinanziellen Privatsektor eine Präferenz für liquidere Einlagen zeigten und einen überwiegenden Teil der aufgelösten langfristigen Termineinlagen in täglich fällige Einlagen umschichteten, bauten Versicherungen und Pensionseinrichtungen auch ihre kürzerfristigen Einlagen per saldo ab. Dies dürfte durch Umschichtungen in rendite-trächtigeren Anlageformen außerhalb von M3 getrieben worden sein.<sup>4)</sup>

*Anlageverhalten  
 finanzieller  
 Unternehmen  
 uneinheitlich*

Das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor ging im Berichtsquartal erkennbar zurück, nachdem es in den vorangegangenen sieben Quartalen zum Teil deutlich ausgeweitet worden war. Verantwortlich hierfür war im Wesentlichen ein deutlicher Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte, der Buch- und Wertpapierkredite gleichermaßen betraf. Diese Entwicklung dürfte neben der verstärkten Nettotilgung von Buchkrediten aufgrund der weiterhin guten öffentlichen Haushaltslage auch mit den Wertpapierkäufen des Eurosystems im Rahmen des EAPP zusammenhängen.

*Kreditgeschäft  
 mit Nichtbanken  
 per saldo rück-  
 läufig, aber ...*

Die Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor entwickelte sich im Frühjahrsquartal hingegen positiv. Ihre Dynamik hat sich jedoch gegenüber dem Winterquartal spürbar abgeschwächt, was fast ausschließlich auf den Abbau von Wertpapierkrediten zurückzuführen war. Im Gegensatz dazu konnten die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigten Ausleihungen an den inländischen Privatsektor ihren in den Wintermonaten beobachteten spürbaren Auftrieb auch im Frühjahrsquartal weiter fortsetzen.

*... Kredit-  
 geschäft mit  
 Privatsektor  
 positiv und ...*

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu Portfolioumschichtungen in rendite-trächtigeren Anlageformen in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2015, S. 40 f.

... durch private  
 Wohnungsbau-  
 kredite getrieben

Sektoral betrachtet wurden erneut vor allem Buchkredite an private Haushalte vergeben, was sich in einem Anstieg der entsprechenden Jahreswachstumsrate von 1,8% im ersten Quartal auf 2,1% Ende Juni widerspiegelt. Dieses Wachstum wurde nach wie vor von den quantitativ bedeutsamen Wohnungsbaukrediten getrieben, deren Jahreswachstumsrate Ende Juni mit 2,9% den höchsten Wert seit rund 12 Jahren erreichte. Neben dem kräftig gestiegenen Geldvermögen der privaten Haushalte sowie der stabilen Einkommenssituation dürften hierzu auch die weiterhin ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen beigetragen haben: Laut MFI-Zinsstatistik lag der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite am Ende des zweiten Quartals bei 1,9%, nachdem im Mai mit 1,8% ein neuer historischer Tiefstand seit Einführung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik erreicht worden war. Hinweise auf weitere Gründe liefern die aktuellen BLS-Ergebnisse: Ihnen zufolge wurde die Kreditnachfrage in diesem Segment auch dadurch gestützt, dass die privaten Haushalte die Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und die Entwicklung der Preise für Wohneigentum weiterhin positiv einschätzten. Hinzu kam, dass die höhere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Berichtsquartal durch die Vergabepolitik der Banken begünstigt wurde: Die am BLS teilnehmenden Banken ließen ihre Kreditstandards in diesem Segment im zweiten Quartal zwar unverändert, verringerten aber ihre Margen für Wohnungsbaukredite zum Teil deutlich.

Gute Rahmen-  
 bedingungen  
 begünstigen  
 Nachfrage nach  
 Konsumenten-  
 krediten

Auch bei den Konsumentenkrediten sahen sich die am BLS teilnehmenden Banken im zweiten Quartal 2015 einer deutlich gestiegenen Nachfrage gegenüber. Nach Einschätzung der befragten Institute beruhte dies auf einer gestiegenen Anschaffungsneigung der Konsumenten, einem robusten Verbrauchervertrauen und dem niedrigen Zinsniveau. Die Kreditstandards im Konsumentenkreditgeschäft blieben im Berichtsquartal laut BLS insgesamt unverändert. Die BLS-Banken verengten aber ihre Margen sowohl für durchschnittliche als auch für risiko-

### Entwicklung der Kredite und Einlagen der Monetären Finanzinstitute in Deutschland<sup>1)</sup>

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2015	
	1. Vj.	2. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
täglich fällig	45,4	48,9
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 0,1	- 16,5
über 2 Jahre	- 9,9	- 14,3
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	- 2,2	3,3
über 3 Monate	- 2,6	- 4,2
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	11,3	- 6,3
Wertpapierkredite	2,2	- 6,5
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	14,7	12,1
darunter: an private Haushalte <sup>3)</sup>	9,0	10,0
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4) 5)</sup>	3,3	- 0,8
Wertpapierkredite	6,9	- 5,7

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds. Quartalsendstände, statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen 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. **5** Mit der Umsetzung der ESVG 2010 in der Bankbilanzstatistik wurden die Holdinggesellschaften des nichtfinanziellen Unternehmenssektors (wie z. B. Management-Holdinggesellschaften mit überwiegend finanziellem Anteilsbesitz) vom Sektor „Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ zum Sektor „Finanzielle Kapitalgesellschaften“ (Unterposition „Sonstige Finanzinstitute“) umgruppiert. Ferner wurden die Einrichtungen und Unternehmen, bei denen es sich um „Nichtmarktproduzenten“ handelt (wie z. B. Stadtwerke), die bislang als nichtfinanzielle Unternehmen ausgewiesen wurden, dem Sektor „öffentliche Haushalte“ (als untergeordnete Position „Extrahaushalte“) zugewiesen.

Deutsche Bundesbank

reichere Kredite und begründeten dies mit dem derzeit hohen Wettbewerb im Bankensektor.

Das Buchkreditgeschäft der Banken in Deutschland mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen war im Berichtsquartal hingegen leicht rückläufig, nachdem es in den vorangegangenen zwei Quartalen noch merklich positiv ausgefallen war. Dieses Bild wird aber dadurch relativiert, dass die langfristigen Ausleihungen, die von Unternehmen üblicherweise zur Finanzierung größerer Projekte in Anspruch genommen werden, weiterhin erkennbare Zuflüsse aufwiesen. Die Abflüsse stammten demnach

Buchkredit-  
 geschäft mit  
 nichtfinanziellen  
 Unternehmen  
 leicht negativ,  
 aber ...

### 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. **4** Mit der Umsetzung des ESVG 2010 zum Meldetermin Dezember 2014 werden Holdinggesellschaften nichtfinanzieller Unternehmensgruppen nicht mehr dem Sektor „Nichtfinanzielle Unternehmen“, sondern dem Sektor „Finanzielle Unternehmen“ zugeordnet.

Deutsche Bundesbank

aus dem deutlich volatileren Buchkreditgeschäft mit kurz- und mittelfristigen Laufzeiten.

... kein Hinweis auf angebotsseitige Restriktionen, sondern ...

Die Ergebnisse des BLS geben keinen Hinweis darauf, dass der Rückgang der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen angebotsseitige Gründe gehabt haben könnte: Die befragten Institute haben die Margen sowohl für durchschnittlich riskante als auch für risikoreichere Kredite spürbar verringert und ihre Vergabestandards im Unternehmenskreditgeschäft nicht nennenswert strenger gestaltet. Zudem kamen sie bei einzelnen Kreditbedingungen (bspw. Kreditnebenkosten und Zusatz- oder Nebenvereinbarungen) ihren Kunden etwas entgegen.

... vor allem durch gedämpfte Nachfrage getrieben

Demnach dürfte in erster Linie nach wie vor eine geringe Kreditnachfrage für die schwache Kreditdynamik verantwortlich sein. Laut BLS wirkten sich vor allem die großen Innenfinanzierungsspielräume der Unternehmen dämpfend auf ihre Kreditnachfrage aus. Tatsächlich hat die Innenfinanzierung, deren Volumen die weiter-

hin verhaltene Investitionstätigkeit der inländischen Unternehmen übersteigen dürfte, in den letzten Jahren aufgrund der stabilen Gewinn- und Liquiditätssituation der deutschen Unternehmen stetig zugenommen und ihren externen Mittelbedarf gedämpft.<sup>5)</sup> Hinzu kommt, dass die alternativen externen Finanzierungsquellen – wie Kredite im Konzernverbund, Handelskredite und Kredite von sogenannten Schattenbanken – für Unternehmen hierzulande schon seit einiger Zeit an Bedeutung gewinnen und so die Rolle von Bankkrediten im Finanzierungsportfolio der Unternehmen zusätzlich schmälern. Für sich genommen stützend wirkten im Berichtsquartal laut BLS hingegen das niedrige Zinsniveau und der Mittelbedarf zum Zweck der Umfinanzierung, Umschuldung und Neuverhandlung.

Zu dem von den Umfrageergebnissen des BLS betonten fördernden Effekt der Zinsen auf die Kreditvergabe passt, dass die Unternehmenskreditzinsen laut Zinsstatistik weiterhin historisch niedrig sind: Die Zinsen für kurzfristige Mittel lagen unabhängig von der Kreditgröße Ende Juni sogar noch etwas niedriger als im Vorquartal, und die Zinsen für langfristige kleinvolumige Ausleihungen blieben stabil bei 2,0%. Lediglich die großvolumigen Kredite mit einer Zinsbindung von über fünf Jahren verteuerten sich spürbar auf 1,9%. Die Zinssätze in dieser Kreditklasse sind jedoch erfahrungsgemäß stark von Einzelgeschäften getrieben und damit sehr volatil. Insgesamt vollzogen weder die Unternehmenskreditzinsen noch die Zinsen für private Baufinanzierungen die deutliche Abwärts- und die anschließende Aufwärtsbewegung der Kapitalmarktrenditen in der ersten Jahreshälfte 2015 in dieser Form nach.

*Zinsen für Unternehmenskredite weiterhin auf historisch niedrigem Niveau*

<sup>5</sup> 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.; Deutsche Bundesbank, Zur unterschiedlichen Dynamik der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland und Frankreich, Monatsbericht, November 2014, S. 38 ff.; sowie Deutsche Bundesbank, Zur Bedeutung des Bankkredits als Fremdfinanzierungsinstrument für nichtfinanzielle Unternehmen im internationalen Vergleich, Monatsbericht, November 2014, S. 44 f.

## Bankkonditionen in Deutschland

### Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen



### Kredite an private Haushalte



**1** Neugeschäft. Gemäß harmonisierter EWU-Zinsstatistik. Bis Mai 2010 wurde der Aggregatzinssatz als mit den gemeldeten Neugeschäftsvolumina gewichteter Durchschnittssatz berechnet. Ab Juni 2010 wird zunächst ein mit dem gemeldeten Neugeschäftsvolumen gewichteter Zinssatz pro Schicht berechnet. Der Aggregatzinssatz wird ermittelt, indem die Schichtenzinssätze mit den hochgerechneten Volumina gewichtet werden. **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. 2015.

*Verwendung  
der Mittel aus  
GLRG in erster  
Linie für Kredit-  
vergabe*

Der BLS enthielt im zweiten Quartal zusätzliche Fragen, und zwar zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, zu den Auswirkungen der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten (hierzu zählen unter anderem die in der CRR/CRD IV festgelegten Eigenkapitalanforderungen und die aus dem Comprehensive Assessment resultierenden Anforderungen) sowie zur Teilnahme der Banken an den GLRG 2014 bis 2016. Erneut berichteten die deutschen Banken von einer im Vergleich zum Vorquartal leicht verbesserten Refinanzierungssituation vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten. Im Hinblick auf die neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten redu-

zierten die Banken in der ersten Jahreshälfte 2015 ihre risikogewichteten Aktiva per saldo nicht weiter, stärkten aber ihre Eigenkapitalposition erneut deutlich. Am GLRG im März 2015 zeigten die befragten deutschen Institute ein ähnlich mäßiges Interesse wie drei Monate zuvor. Diejenigen Banken, die teilnahmen, begründeten dies mit den attraktiven Konditionen der Geschäfte. Die bereitgestellten Mittel wollen sie entsprechend der Zielrichtung der Maßnahme in erster Linie zur Kreditvergabe verwenden. Die Banken rechnen damit, dass sich durch die Teilnahme ihre finanzielle Situation leicht verbessert; sie erwarten aber keinerlei Auswirkungen auf ihre Kreditstandards.