

■ Geldpolitik und Bankgeschäft

■ Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

EZB-Rat beschließt weitere Senkung des Einlagesatzes

Am 3. Dezember 2015 beurteilte der EZB-Rat im Rahmen seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse erneut die Stärke und Persistenz der Faktoren, die gegenwärtig die Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2% verlangsamen, und beschloss in der Folge ein weiteres Paket geldpolitischer Maßnahmen. Als Teil dieser Beschlüsse senkte der EZB-Rat den Zinssatz der Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf –0,30%. Den Hauptrefinanzierungssatz und den Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität beließ der Rat unverändert bei 0,05% und 0,30%.

Hintergrund der Beschlüsse waren unter anderem die Ergebnisse der jüngsten, im November 2015 fertiggestellten Projektionen der Experten des Eurosystems, welche auf weiter anhaltende Abwärtsrisiken in Bezug auf die Inflationsaussichten und eine etwas schwächer als erwartet ausgefallene Inflationsdynamik hinwiesen. Die Persistenz der geringen Teuerungsraten ist demnach auf eine wirtschaftliche Unterauslastung und Entwicklungen im außenwirtschaftlichen Umfeld zurückzuführen. Die Mehrheit des EZB-Rats war daher der Auffassung, dass eine weitere Lockerung des geldpolitischen Expansionsgrades erforderlich sei, um eine Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% zu gewährleisten und die mittelfristigen Inflationserwartungen zu verankern.

EZB-Rat modifiziert Laufzeit des APP und ...

Neben der Senkung des Einlagesatzes verlängerte der EZB-Rat das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme: APP). Die Ankäufe im Umfang von monatlich 60 Mrd € sollen bis Ende März 2017, erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange fortgeführt werden, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Ziel im Ein-

klang steht, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen.

Zudem sollen Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit wieder angelegt werden. Außerdem beschloss der EZB-Rat, auf Euro lautende marktfähige Schuldtitel, die von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, in die Liste der Vermögenswerte aufzunehmen, welche für reguläre Ankäufe durch die jeweiligen nationalen Zentralbanken im Rahmen des Programms für den Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) zugelassen sind.

... weitere Parameter des Kaufprogramms

In Bezug auf die geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte wurde darüber hinaus beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2017 als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

Verlängerung der Vollzuteilung bis mindestens Ende 2017

Trotz der fortgesetzten konjunkturellen Erholung sind die Abwärtsrisiken für die Inflation aus der Sicht des EZB-Rats zum Jahresbeginn 2016 noch einmal gestiegen. So kam der EZB-Rat auf der ersten geldpolitischen Sitzung des neuen Jahres zu dem Schluss, dass die gestiegene Unsicherheit über die Wachstumsaussichten in den aufstrebenden Volkswirtschaften, die Volatilität an den Finanz- und Rohstoffmärkten und geopolitische Risiken die Gefahr einer schwächer als erwartet ausfallenden Inflationsdynamik im Euro-Raum erhöhen. Daher kündigte er am 21. Januar an, den geldpolitischen Kurs bei seiner Sitzung Anfang März, wenn die neuen gesamtwirtschaftlichen Projektionen vorliegen, erneut zu überprüfen und gegebenenfalls zu überdenken.

Erneute Überprüfung des geldpolitischen Kurses im März

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 28. Oktober 2015 bis zum 26. Januar 2016 nahm der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euro-Raum spürbar zu (siehe unten stehende Tabelle). Er erhöhte sich gegenüber dem Durchschnitt der Reserveperiode September/Oktober 2015 um 39,3 Mrd € auf durchschnittlich 596,8 Mrd € in der Periode Dezember 2015/Januar 2016, bewegte sich dabei aber im Betrachtungszeitraum in einer breiten Spanne von 551,6 Mrd € bis 647,3 Mrd €. Eine Ursache für den Anstieg des durchschnittlichen Bedarfs war die saisonübliche Zunahme des Banknotenumlaufs um per saldo 20,4 Mrd €, die sich besonders vor Weihnachten zeigte. Zudem verringerte sich die Summe aus den Netto-Währungsreserven und den Sonstigen Faktoren, die beide wegen liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, um insgesamt 31,7 Mrd €, was mit entsprechender liquiditätsabsorbierender Wir-

kung einherging. Im Gegensatz dazu hatte der Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte um per saldo 12,7 Mrd € auf durchschnittlich 82,5 Mrd € in der Reserveperiode Dezember 2015/Januar 2016 einen liquiditätszuführenden Effekt. Das Mindestreservesoll betrug in der letztgenannten Periode 113,3 Mrd € und blieb nahezu unverändert zur Periode September/Oktober 2015.

In seiner geldpolitischen Sitzung vom 3. Dezember 2015 beschloss der EZB-Rat unter anderem die Senkung des Satzes der Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf – 0,30%. Der Hauptrefinanzierungssatz, zu dem aktuell alle Tenderoperationen zugeteilt werden, blieb jedoch unverändert bei 0,05% (zu den weiteren geldpolitischen Entscheidungen siehe S. 23). Insgesamt veränderte sich das ausstehende Tendervolumen im Betrachtungszeitraum kaum (siehe Schaubild auf S. 26); es erhöhte sich per

Liquiditätsbestimmende Faktoren ^{*)}

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2015/2016	
	28. Oktober bis 8. Dezember	9. Dezember bis 26. Januar
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 4,1	- 16,3
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 1,7	+ 11,0
3. Netto-Währungsreserven ¹⁾	- 6,9	- 0,6
4. Sonstige Faktoren ¹⁾	- 22,6	- 1,7
Insgesamt	- 31,9	- 7,6
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 4,1	+ 5,5
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 2,8	+ 7,6
c) Sonstige Geschäfte	+ 87,5	+ 81,1
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,0	+ 0,1
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 20,3	- 23,5
Insgesamt	+ 60,3	+ 70,8
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 28,5	+ 63,3
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 0,2	- 0,2

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

¹⁾ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

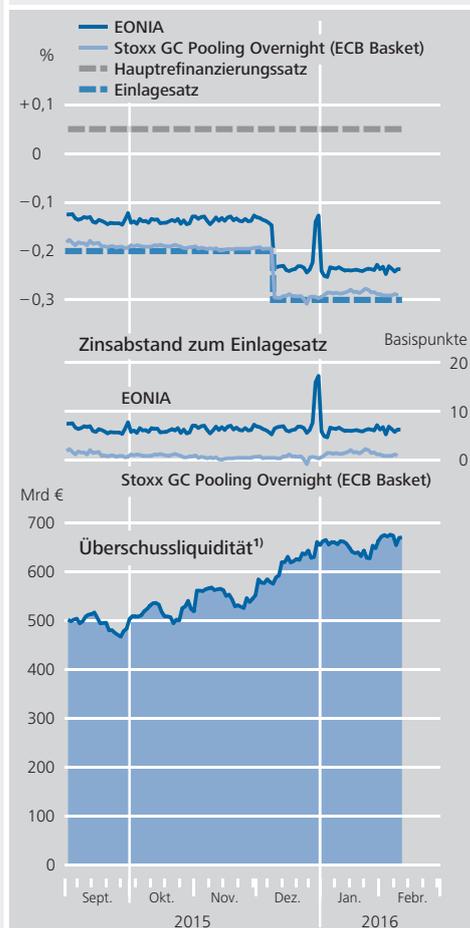
saldo nur um gut 6 Mrd € auf durchschnittlich knapp 539 Mrd € in der Reserveperiode Dezember 2015/Januar 2016. Zum niedrigen Anstieg trug bei, dass die Nachfrage im sechsten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft (GLRG) Mitte Dezember 2015 mit 18,3 Mrd € vergleichsweise gering ausfiel. Das Gesamtvolumen der GLRG erhöhte sich dadurch nur auf rund 418 Mrd €. Die Refinanzierung über die Dreimonatstender reduzierte sich gegenüber dem Periodendurchschnitt September/Okttober 2015 um knapp 18 Mrd € auf durchschnittlich rund 52 Mrd € in der Periode Dezember 2015/Januar 2016. Die Nachfrage in den Hauptrefinanzierungsgeschäften bewegte sich in den beiden betrachteten Reserveperioden zwischen 60,5 Mrd € und 89,0 Mrd €.

Weiterhin erfolgte der größere Teil der Liquiditätsversorgung über die Ankaufprogramme des Eurosystems. Ihr bilanzieller Wertpapierbestand erreichte in der Reserveperiode Dezember 2015/Januar 2016 insgesamt durchschnittlich 812 Mrd € und lag damit über dem aggregierten Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren und Mindestreservesoll. Im Verlauf der beiden betrachteten Reserveperioden erhöhten sich die bilanziellen Bestände der drei Unterprogramme des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme: APP) um 147,9 Mrd € im PSPP, 20,0 Mrd € im CBPP3 und 1,7 Mrd € im ABSPP. Zum 5. Februar 2016 betragen sie 557,3 Mrd € (PSPP), 152,9 Mrd € (CBPP3) und 17,7 Mrd € (ABSPP). Im Gegensatz dazu sanken die bilanziellen Wertpapierbestände der bereits beendeten Ankaufprogramme des Eurosystems weiter, bedingt durch Fälligkeiten und unter Berücksichtigung der vierteljährlichen Neubewertung. Sie lagen zum 5. Februar 2016 bei 19,8 Mrd € (CBPP1), 9,1 Mrd € (CBPP2) und 122,0 Mrd € (SMP).

Die Überschussliquidität nahm insbesondere aufgrund der Ankäufe im Rahmen des APP

Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

Tageswerte



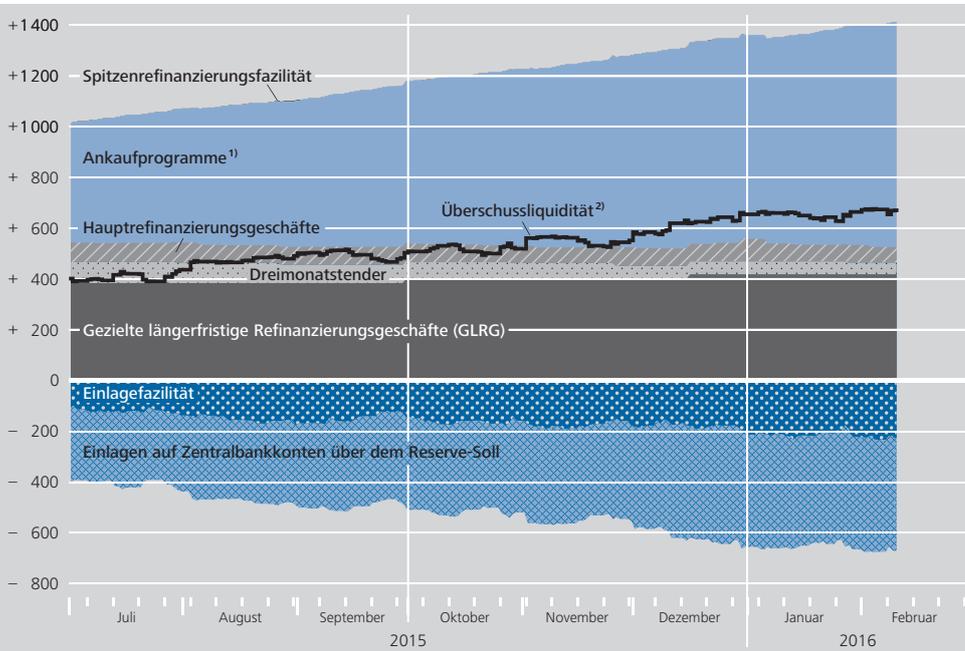
Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. ¹ Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität.
 Deutsche Bundesbank

im Betrachtungszeitraum weiter zu und erhöhte sich gegenüber dem Periodendurchschnitt der Reserveperiode September/Okttober 2015 um 136 Mrd € auf durchschnittlich 640 Mrd € in der Periode Dezember 2015/Januar 2016. Dabei war sie zum Teil stärkeren Schwankungen innerhalb weniger Tage unterworfen, was vor allem aus der Volatilität der autonomen Faktoren (und dort besonders der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem) resultierte.

Aufgrund der sehr großzügigen Liquiditätsausstattung orientierten sich die Tagesgeldsätze im Betrachtungszeitraum weiterhin am

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

Satz der Einlagefazilität, sodass sie auch seine Senkung zum 9. Dezember 2015 nachvollzogen (siehe Schaubild auf S. 25). EONIA wurde in der Reserveperiode Dezember 2015/Januar 2016 im Durchschnitt bei $-0,23\%$ und damit 7 Basispunkte über dem Einlagesatz festgestellt (Vorperiode: 6 Basispunkte). Als Referenzzinssatz für besichertes Tagesgeld lag GC Pooling Overnight (ECB Basket), der im Betrachtungszeitraum immer unterhalb von EONIA festgestellt wurde, in der Reserveperiode Dezember 2015/Januar 2016 bei durchschnittlich $-0,29\%$ und damit wie in der Vorperiode – trotz Zinssenkung – nur 1 Basispunkt über dem Einlagesatz. Da EONIA und GC Pooling Overnight (ECB Basket) auf die Absenkung des Einlagesatzes nahezu identisch reagierten und diese in ihren Sätzen fast komplett abbildeten, blieb der Zinsabstand zwischen beiden Referenzzinssätzen unverändert: Er betrug in beiden betrachteten Perioden durchschnittlich 6 Basispunkte. Vor dem Hintergrund der hohen Überschussliquidität hat-

ten die Monatsultimos im Betrachtungszeitraum auf die besicherten Tagesgeldsätze bei GC Pooling (ECB Basket) keine Auswirkungen mehr, und auch die Anstiege von EONIA an den Monatsenden Oktober und November 2015 fielen nur gering aus. Lediglich zum Ende des Kalenderjahres kam es zu einem relativ deutlichen, aber kurzfristigen und saisonüblichen Anstieg von EONIA (+ 8 Basispunkte am 30. Dezember 2015 zum Vortag, allerdings bei sehr niedrigen Umsätzen). Die durchschnittlichen EONIA-Umsätze, die in der Reserveperiode September/Oktober 2015 mit 15,9 Mrd € bereits sehr niedrig gewesen waren, betrugen im Betrachtungszeitraum nur noch 10,0 Mrd € in der Periode Oktober/Dezember 2015 beziehungsweise 12,4 Mrd € in der Periode Dezember 2015/Januar 2016. Auch die Umsätze von GC Pooling Overnight (ECB Basket) nahmen ab und lagen im Durchschnitt der beiden betrachteten Perioden bei 6,3 Mrd €, nach 8,8 Mrd € in der Periode September/Oktober 2015.

Angekaufte Volumina weiterhin im Einklang mit angekündigtem Umfang

Am 5. Februar hielt das Eurosystem im Rahmen des PSPP Aktiva in Höhe von 557,3 Mrd €. Die durchschnittliche Restlaufzeit des PSPP-Portfolios betrug dabei acht Jahre. Die bis dato angekauften Bestände im Rahmen der Programme für den Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme 3: CBPP3) und Asset Backed Securities (ABSPP) beliefen sich auf 152,9 Mrd € und 17,7 Mrd €. Insgesamt entsprach das Volumen der angekauften Wertpapiere im APP damit dem angekündigten monatlichen Umfang von durchschnittlich 60 Mrd €.

55 Banken leihen sich 18,3 Mrd € im sechsten GLRG

Am 11. Dezember 2015 wurde das sechste der insgesamt acht gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) zugeteilt. Angesichts der sehr hohen und weiter steigenden Überschussliquidität sowie der niedrigen Finanzierungskosten am Kapitalmarkt im vergleichbaren Laufzeitenbereich von bis zu drei Jahren wurde von 55 Instituten ein Gesamtvolumen von 18,3 Mrd € aufgenommen. Das Zuteilungsvolumen entsprach den Markterwartungen.

Nachfrage in regulären Refinanzierungsgeschäften insgesamt stabil

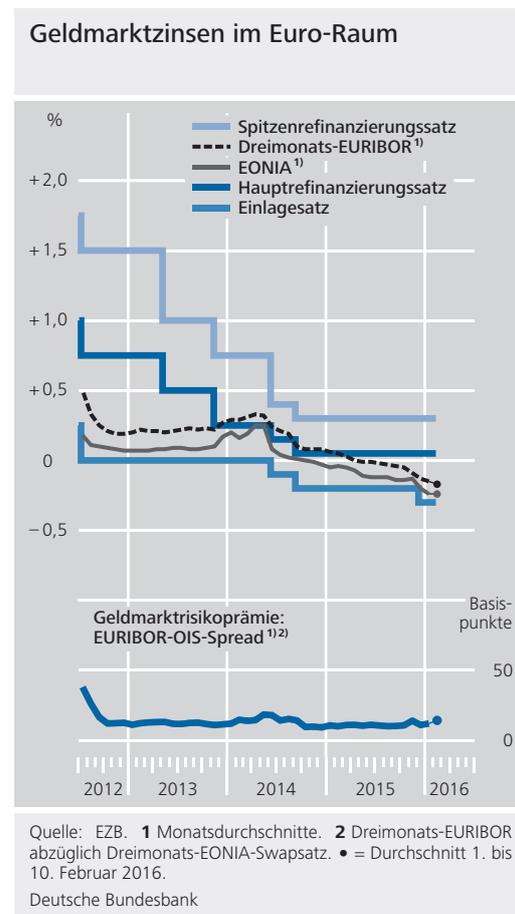
Die Volumina der regulären Hauptrefinanzierungsgeschäfte nahmen aufgrund der üblichen Jahresendeffekte temporär zu, infolge der reichlichen Liquiditätsausstattung aber um deutlich weniger als in den Vorjahren. Das gesamte geldpolitische Refinanzierungsvolumen des Eurosystems stieg zwischenzeitlich auf knapp 560 Mrd € an. Bis Ende Januar reduzierte es sich allerdings wieder auf knapp 526 Mrd € und lag damit auf einem ähnlichen Niveau wie zum Ende des letzten Berichtszeitraums im Oktober.

Überschussliquidität weiter mit deutlichem Anstieg

Getrieben durch die Ankäufe im Rahmen des APP stieg die Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum weiter auf rund 674 Mrd € am aktuellen Rand an und folgte damit ihrem Trend der letzten Monate, der aufgrund der fortgesetzten Ankäufe im Rahmen des APP auch im weiteren Jahresverlauf anhalten sollte.

Kurzfristige Geldmarktsätze vollziehen Zinssenkung nach

Bei den kurzfristigen Geldmarktsätzen fiel der EONIA-Satz im Berichtszeitraum auf einen neuen Tiefstand von $-0,253\%$, was im Wesent-



lichen die Absenkung des Einlagesatzes um 10 Basispunkte widerspiegelt. Der temporäre Anstieg über den Jahreswechsel fiel angesichts der hohen Überschussliquidität geringer aus als noch im Vorjahr. Auch der besicherte Übernachtssatz (Stoxx GC Pooling) notierte am aktuellen Rand mit $-0,291\%$ in etwa 10 Basispunkte niedriger als vor der Senkung des Einlagesatzes und vollzog die Bewegung somit nahezu vollständig nach. Damit ist das noch bestehende Abwärtspotenzial am unbesicherten Geldmarkt durch den Satz der Einlagefazilität beschränkt. Auch der Abwärtstrend des unbesicherten Dreimonats-EURIBOR hielt weiter an, sodass er am aktuellen Rand ein neues Allzeittief von $-0,169\%$ erreichte. Nachdem der Abstand zu den Übernachtszinsen aufgrund der Erwartungen über eine Absenkung des Einlagesatzes zwischenzeitlich im Bereich von 1 Basispunkt lag, vergrößerte er sich danach wieder auf knapp 10 Basispunkte.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors der EWU ^{*)}

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2015, 4. Vj.	2015, 3. Vj.	Passiva	2015, 4. Vj.	2015, 3. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	5,7	54,9	Einlagen von Zentralstaaten	- 12,0	22,0
Buchkredite	21,7	- 7,8	Geldmenge M3	125,1	119,3
Buchkredite, bereinigt ¹⁾	16,5	- 2,6	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	- 16,0	62,6	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	129,8	143,3
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	70,9	112,1	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 8,6	- 32,3
Buchkredite	- 17,4	- 10,2	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	3,9	8,3
Wertpapierkredite	88,4	122,3	Geldkapital	- 53,7	- 37,3
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 35,1	- 63,9	davon:		
andere Gegenposten von M3	17,8	0,9	Kapital und Rücklagen	40,4	18,0
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 94,2	- 55,4

* Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. 1 Bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen.

Deutsche Bundesbank

Markterwartungen bezüglich weiterer Absenkung des Einlagesatzes

Nach der EZB-Ratssitzung am 3. Dezember stiegen die Geldmarktterminalsätze zunächst merklich an, da teilweise eingepreiste Markterwartungen bezüglich einer stärkeren Senkung des Zinssatzes der Einlagefazilität nicht erfüllt wurden. Der zuletzt beobachtete erneute Rückgang der EONIA-Swap- und Terminalsätze, welcher sich nach den Ankündigungen im Zuge der EZB-Ratssitzung am 21. Januar noch beschleunigte, könnte auf wieder zunehmende Erwartungen einer weiteren Einlagesatzsenkung im Jahresverlauf 2016 hindeuten.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Monetäre Entwicklung durch APP und Zinskonstellation geprägt

Das breite Geldmengenaggregat M3 wuchs im Herbstquartal erneut kräftig. Ausschlaggebend für das robuste Wachstum waren aufseiten der Gegenposten zum einen die erkennbare Zunahme der Buchkredite an den Privatsektor, die damit ihren Aufwärtstrend fortsetzten, zum anderen – wie bereits im Vorquartal – die Anleihekäufe des Eurosystems. Im Ergebnis stellten die Wertpapierkredite des MFI-Sektors an öffentliche Haushalte in den Herbstmonaten erneut die wichtigste Stütze des Geldmengenwachstums dar. Von den Anleihekäufen des Eurosystems gingen aufgrund von Wertpapierverkäufen des Auslands sowie von Umschichtungen

inländischer Anleger zugunsten ausländischer Wertpapiere jedoch auch negative Einflüsse auf die Geldmenge aus. Aufseiten der Geldkomponenten war der wichtigste Treiber des Anstiegs von M3 die weiterhin hohe Präferenz des geldhaltenden Sektors für hochliquide Anlagen, die durch die Zinskonstellation gefördert wurde.

In erster Linie betraf dies die täglich fälligen Einlagen, die vor dem Hintergrund der vergleichsweise geringen und weiter rückläufigen Zinsabstände zu den übrigen Einlagearten erneut insbesondere von privaten Haushalten aufgebaut wurden. Die Sichteinlagen der nichtfinanziellen Unternehmen legten gegenüber dem Sommerquartal in geringerem Umfang zu. Die Nachfrage des nichtfinanziellen Privatsektors nach kurzfristigen Termineinlagen sank hingegen noch einmal erkennbar, wenngleich der Rückgang deutlich geringer war als im Vorquartal. Obwohl die Zuflüsse im Vorquartalsvergleich insgesamt noch einmal leicht anstiegen, sank die Jahreswachstumsrate von M3 aufgrund eines Basiseffekts leicht auf 4,7%. Damit ergab sich über das gesamte Jahr 2015 hinweg betrachtet eine Seitwärtsbewegung des Geldmengenwachstums auf robustem Niveau.

Deutliches M3-Wachstum weiterhin von Sichteinlagen getrieben

Trotz der Nettozuflüsse im Berichtsquartal konnte die Jahreswachstumsrate der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten)

Geldmengenwachstum weiterhin weitaus kräftiger als Buchkreditwachstum

Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum ihre Erholung aufgrund eines Basiseffekts nicht fortsetzen. Sie blieb Ende Dezember unverändert bei 0,4% und damit deutlich unter der Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, wobei die Differenz sich rechnerisch auf das Wachstum der Wertpapierkredite an den Staat und den Abbau des Geldkapitals zurückführen lässt.

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in vier großen Ländern mit fortgesetzter Aufwärtsbewegung, ...

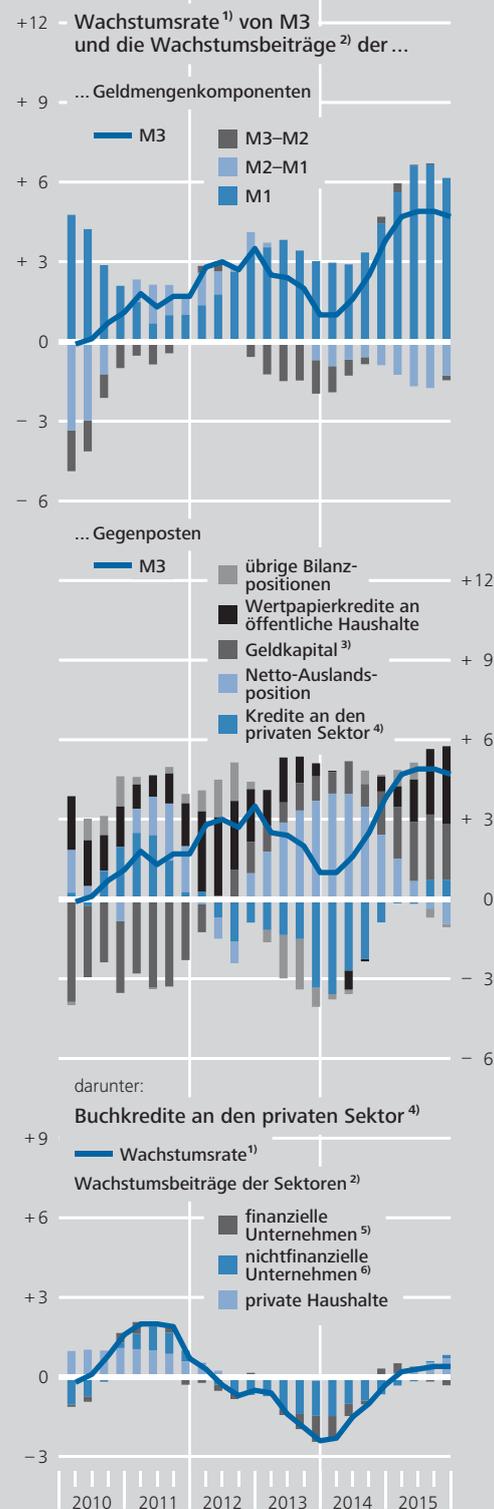
Zum Wachstum der Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum trugen in den Herbstmonaten vor allem Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor und – anders als in den beiden Vorquartalen und in geringerem Umfang – Zuflüsse bei den Ausleihungen an den finanziellen Unternehmenssektor bei. Die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in allen vier großen Mitgliedsländern stabilisierte sich im Berichtsquartal weiter, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß (siehe Schaubild auf S. 30): So verzeichneten die Banken in Deutschland und Frankreich eine erkennbare Zunahme ihrer Ausleihungen; auch in Spanien war – erstmals seit fünf Jahren – wieder ein Zufluss zu beobachten. In Italien nahmen die Nettotilgungen gegenüber dem Vorquartal zwar leicht zu, die über die letzten Quartale sichtbare Aufwärtsbewegung blieb aber intakt.

... Euro-Raum-Entwicklung durch Sonder-effekt in einem kleineren Kernland nach unten verzerrt

Im Euro-Raum insgesamt gingen die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen, die im ersten Halbjahr 2015 erstmals wieder Nettozuflüsse verzeichnet hatten, in den Herbstmonaten – wie bereits im Vorquartal – per saldo leicht zurück. Die Zunahme der mittel- und längerfristigen Ausleihungen konnten die deutlichen Nettotilgungen von Buchkrediten mit kurzfristiger Laufzeit nicht ausgleichen. Eine Aufschlüsselung nach Ländern ergibt allerdings, dass der Rückgang der kurzfristigen Ausleihungen wie bereits im Vorquartal durch statistische Sondereffekte in den Niederlanden getrieben wurde, sodass im Berichtsquartal die ausgewiesenen Zahlen die Kreditdynamik unterzeichnen

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

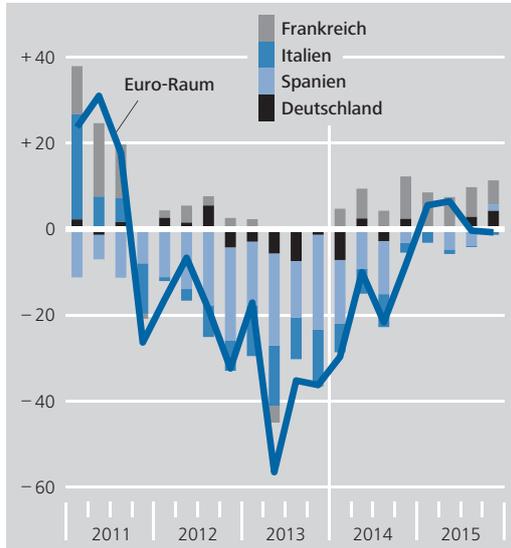
saisonbereinigt, Quartalsendstände



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** Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. **6** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen¹⁾

Mrd €, Veränderung gegenüber Vorquartal, saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. * Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Mit der Umsetzung des ESVG 2010 in der monatlichen Bilanzstatistik der Banken werden Holdinggesellschaften nichtfinanzieller Unternehmensgruppen seit Dezember 2014 nicht mehr dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, sondern dem Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften zugerechnet.

Deutsche Bundesbank

dürften.¹⁾ Die Jahresrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum erholte sich trotz dieser Sondereffekte noch einmal leicht und verzeichnete aufgrund der günstigeren Entwicklung des ersten Halbjahres am Ende des Berichtsquartals mit 0,3% ein leicht positives Wachstum.

Fortgesetzte Erholung der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen

Anzeichen für eine fortgesetzte Belebung der Kreditnachfrage der Unternehmen lieferte die im vierten Quartal durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS). Zwar gaben die teilnehmenden Banken im Euro-Raum an, ihre Standards für Unternehmenskredite per saldo nur marginal gelockert zu haben. Gleichzeitig nahm die Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten nach Einschätzung der befragten Bankmanager im Schlussquartal 2015 aber deutlich zu und entwickelte sich ähnlich dynamisch wie zuletzt im vierten Quartal 2006. Laut Bankangaben stützten vor allem das niedrige allgemeine Zinsniveau und, in geringerem Umfang, der

Finanzierungsbedarf für Investitionen sowie für Lagerhaltung und Betriebsmittel die Nachfrage.

Die Zunahme der Buchkredite an private Haushalte im Euro-Raum beschleunigte sich im Berichtsquartal nicht weiter; das Kreditwachstum blieb mit einer Jahresrate von 1,4% im Dezember 2015 nach wie vor moderat. Wachstumsträger waren in einem Umfeld historisch niedriger Zinsen abermals die Wohnungsbaukredite, aber auch die Konsumentenkredite leisteten erneut einen spürbar positiven Beitrag. Wie bereits in den Vorquartalen verbarg sich hinter dem Zuwachs der Wohnungsbaukredite im Euro-Raum eine heterogene Entwicklung nach Ländern: Während die Kredite insbesondere in Deutschland weiter deutlich zulegten, wurden sie in vielen Ländern der Peripherie abgebaut; dahinter stand nicht zuletzt der in einigen dieser Länder weiterhin bestehende Entschuldungsbedarf der privaten Haushalte. Für den Euro-Raum als Ganzes berichteten die im BLS befragten Banken, dass die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten an private Haushalte zum wiederholten Mal deutlich angestiegen sei, während die Kreditvergabestandards leicht gelockert wurden.

Buchkredite an private Haushalte merklich gestiegen, getrieben durch Wohnungsbaukredite

Im Vergleich zu den Wohnungsbaukrediten verteilte sich der in den letzten Quartalen zu beobachtende Anstieg bei der Vergabe von Konsumentenkrediten deutlich breiter über die Mitgliedsländer. Er dürfte die anhaltende Belebung

Konsumentenkredite mit stabilem Wachstum

¹ Ein größerer Anteil des negativen Quartalsabflusses dürfte auf fiktive Cash-Pooling-Aktivitäten nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-Raum mit einer Bankverbindung in den Niederlanden zurückzuführen sein. Unter Cash-Pooling versteht man die Bündelung der Liquidität verschiedener Unternehmen (z. B. eines internationalen Konzerns) auf einem einzigen Bankkonto zum Zwecke eines effektiveren Liquiditätsmanagements. Erfolgt die Liquiditätsbündelung nur fiktiv, führen die beteiligten Unternehmen ihre jeweiligen Bankkonten fort. Die kontoführende Bank behandelt diese Konten zwar wie ein einziges Konto. Sie darf die sich daraus ergebenden Forderungen und Verbindlichkeiten jedoch nicht miteinander verrechnen, sodass sie eine längere Bankbilanz ausweisen muss. Somit werden auch die monetären Reihen um die Beträge, die bei einem effektiven („echten“) Cash-Pooling saldiert würden, nach oben verzerrt; die auf tatsächlichen Transaktionen beruhenden Bewegungen wären in der Regel um ein Vielfaches geringer. Nähere Angaben siehe: De Nederlandsche Bank, DNB expands statistics on monetary financial institutions, statistische Presseerklärung vom 27. Oktober 2015.

des privaten Konsums im Euro-Raum widerspiegeln. Hierzu passt, dass laut BLS der Mittelbedarf im Konsumentenkreditgeschäft erneut deutlich stieg. Als Gründe hierfür vermuteten die befragten Banken weiterhin vor allem die hohe Anschaffungsneigung der Konsumenten, aber auch das robuste Verbrauchervertrauen und das niedrige Zinsniveau. Die Kreditstandards in diesem Segment blieben nahezu unverändert.

Wertpapierkäufe des Eurosystems stützen Geldmengenwachstum, ...

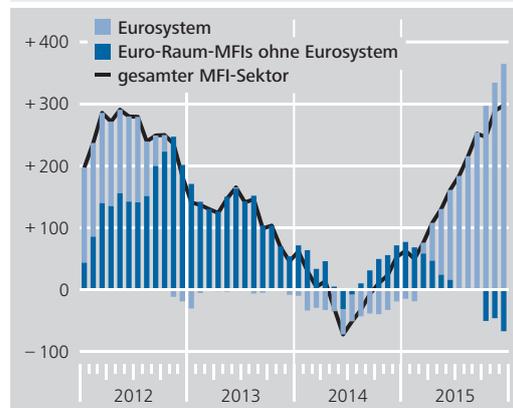
Neben den Buchkrediten an den Privatsektor wurde das Geldmengenwachstum im Berichtsquartal wie bereits erwähnt vor allem durch die kräftige Ausweitung der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte gestützt, die erneut den größten Gegenposten zur Geldmenge M3 darstellten (vgl. Tabelle auf S. 28). Der im Quartalsvergleich etwas geringere Zufluss erklärt sich dadurch, dass Geschäftsbanken ihre Bestände an heimischen Staatsanleihen in den Herbstmonaten deutlich stärker als in den Vorquartalen abbauten (vgl. oben stehendes Schaubild). Dennoch stammte der Großteil der bisherigen Anleihekäufe des Eurosystems letztlich von Haltern außerhalb des inländischen Bankensektors. Der Abbau von Wertpapierkrediten durch die Banken des Euro-Raums betraf neben den Staatsanleihen auch in erkennbarem Ausmaße die Schuldverschreibungen des inländischen Privatsektors. Dem standen nur leichte Zuflüsse bei Aktien gegenüber.

... ziehen aber auch Kapitalexporte im Wertpapierverkehr nach sich

Während die Wertpapierkreditvergabe des MFI-Sektors insgesamt an öffentliche Haushalte des Euro-Raums das Geldmengenwachstum seit Beginn des PSPP besonders stützte, floss im gleichen Zeitraum per saldo Geld aus dem Euro-Raum ins Ausland ab. Der Beitrag der Nettoauslandsposition des MFI-Sektors zum M3-Wachstum war deshalb seit der Jahresmitte zunehmend negativ (vgl. Schaubild auf S. 29). Zwar flossen den Nichtbanken im Euro-Raum infolge der anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse auch im Berichtsquartal weiterhin Mittel aus dem Ausland zu, die für sich genommen die monetäre Expansion stützten. Die Mittelzuflüsse aus dem Waren- und Dienstleistungsverkehr wurden jedoch erneut durch Mittel-

Wertpapierkredite von MFIs an öffentliche Haushalte im Euro-Raum

Mrd €, Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

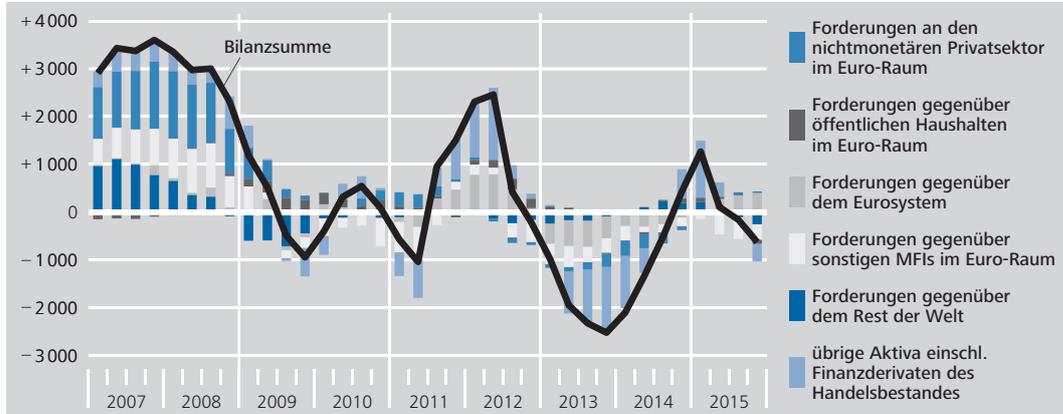
abflüsse aus dem Wertpapierverkehr überkompensiert. Hinter diesen Abflüssen dürften vor allem durch das PSPP induzierte Kapitalbewegungen gestanden haben, wenngleich im Schlussquartal auch weitere Faktoren, wie beispielsweise die geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems und der US-Notenbank, den Wertpapierverkehr mit dem Ausland beeinflusst haben dürften. So trennten sich gebietsfremde Investoren weiterhin von Staatsschuldtiteln aus dem Euro-Raum sowie auch in spürbarem Maße von Anleihen des nichtfinanziellen Privatsektors. Darüber hinaus waren die Abflüsse aus dem Wertpapierverkehr insbesondere von einer anhaltend hohen Nachfrage inländischer Anleger des Nichtbankensektors nach Schuldverschreibungen, die außerhalb des Währungsraumes begeben wurden, getrieben. Dabei dürfte auch die Substitution von inländischen Wertpapieren, die im Zuge des APP an das Eurosystem verkauft wurden, zugunsten ausländischer Wertpapiere eine Rolle gespielt haben.

Das Geldkapital, in den Vorquartalen zeitweilig größter stützender Gegenposten zur Geldmenge M3, ging auch im Berichtsquartal merklich zurück. Vor dem Hintergrund der flachen Zinsstrukturkurve waren insbesondere die langfristigen Termineinlagen und die langfristigen Bankschuldverschreibungen weiter rückläufig. Die anhaltend deutlichen Nettotilgungen der

Geldkapital weiter rückläufig, bedingt durch langfristige Anlageformen

Bilanzaktiva der Banken^{*)} im Euro-Raum

Mrd €, Veränderung gegenüber Vorjahr¹⁾



Quelle: EZB. * Einschl. Geldmarktfonds. 1 Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet.

Deutsche Bundesbank

Bankschuldverschreibungen in den Händen des geldhaltenden Sektors dürften zudem durch die derzeit vom Eurosystem günstig zur Verfügung gestellte Liquidität und die Einlagenzuflüsse begünstigt worden sein, die eine marktbasiertere Finanzierung vergleichsweise unattraktiv machten. Auch das dritte Ankaufprogramm des Eurosystems für gedeckte Schuldverschreibungen dürfte den Rückgang der Bankschuldverschreibungen in den Händen des geldhaltenden Sektors unterstützt haben.

Bilanzaktiva der Banken in 2015 erkennbar gesunken

Die Bilanzsumme der Geschäftsbanken im Euro-Raum ging im Jahr 2015 per saldo erkennbar zurück (vgl. oben stehendes Schaubild). Klammert man die merklichen Abflüsse bei den Finanzderivaten aus, die beide Bilanzseiten gleichermaßen berühren, war der Rückgang auf der Passivseite vor allem auf die geringere Emission von Bankschuldverschreibungen zurückzuführen. Auf der Aktivseite schlug sich der Abbau von Forderungen gegenüber dem Ausland und – im Rahmen des APP – gegenüber öffentlichen Haushalten des Euro-Raums nieder. Letzteres traf vor allem auf Banken aus Frankreich, Italien und Spanien zu, die ihre Bestände heimischer Staatsanleihen reduzierten. Rückläufige Auslandsforderungen wiesen vor allem Institute aus Deutschland und Frankreich aus. Der fortgesetzte Rückgang der Interbankenforderungen im Währungsgebiet dürfte auf die insgesamt

komfortable Liquiditätsposition der Finanzinstitute zurückzuführen sein, die sich unter anderem in den erkennbar gestiegenen Forderungen der Banken an das Eurosystem widerspiegelt.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Das Einlagengeschäft der Banken in Deutschland legte im vierten Quartal 2015 erneut spürbar zu. Wie schon in den Vorquartalen war dies allein auf die Entwicklung der kurzfristigen Bankeinlagen zurückzuführen. Langfristige Einlagen gingen deutlich zurück, nachdem sie im vorangegangenen Quartal bedingt durch eine großvolumige Verbriefungstransaktion spürbar zugenommen hatten. Neben den Sichteinlagen trugen erstmals seit sechs Quartalen wieder die kurzfristigen Termineinlagen zu der positiven Einlagenentwicklung im Berichtsquartal bei. Angesichts der erhöhten Unsicherheit an den Kapitalmärkten stellte diese relativ liquide und kurswertensichere Einlagenform offenbar wieder eine vergleichsweise attraktive Anlagealternative dar.

In sektoraler Betrachtung trugen nach wie vor private Haushalte am stärksten zum anhaltenden Aufbau der Sichteinlagen bei. Auch nichtfinanzielle Unternehmen stärkten ihre Sichtgut-

Einlagenwachstum im Niedrigzinsumfeld weiterhin vom Sichteinlagenaufbau dominiert ...

... und hauptsächlich durch den nicht-finanziellen Privatsektor getrieben

haben und stockten zudem erstmals seit knapp zwei Jahren wieder ihre kurzfristigen Termineinlagen spürbar auf, wohingegen ihre übrigen Bankeinlagen abermals stagnierten. Begünstigt wurde die Zunahme von liquiden Bankeinlagen durch den weiter gesunkenen Zinsnachteil gegenüber anderen Einlageformen (siehe nebenstehendes Schaubild) sowie durch die steigenden verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und durch die Liquiditätsstärke der Unternehmen.

Einlagen-geschäft mit finanziellen Unternehmen weiterhin durch Renditesuche bestimmt

Auch finanzielle Unternehmen zeigten im Berichtsquartal ein gegenüber dem Vorquartal etwas höheres Interesse an den liquideren Bankeinlagen. Per saldo verringerten sie jedoch ihren Einlagenbestand bei den heimischen Banken, indem sie die langfristigen Termineinlagen im Berichtsquartal wieder deutlich abbauten. Insofern dürfte die Einlagenentwicklung dieses Sektors in den Herbstmonaten weiterhin durch die Suche nach renditeträchtigeren Anlageformen getrieben worden sein.

Kreditgeschäft mit heimischen Nichtbanken per saldo spürbar abgeschwächt

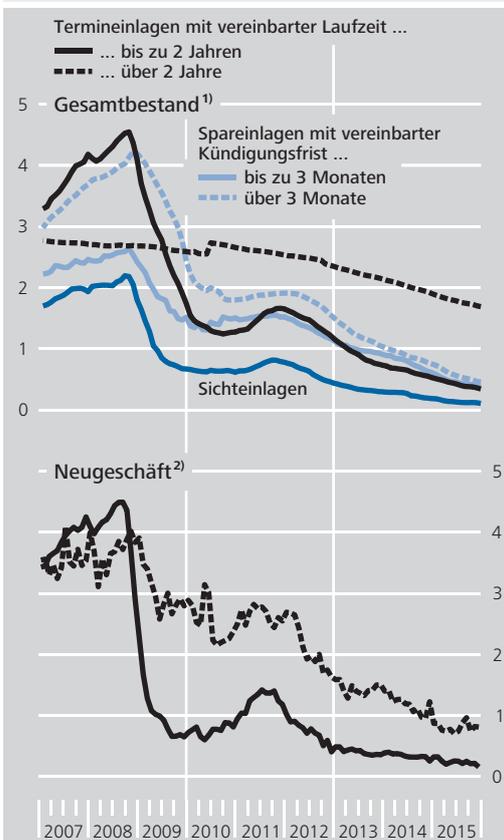
Nach einer deutlichen Ausweitung im Vorquartal schwächte sich das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor im Jahresendquartal 2015 spürbar ab. Dies lag vor allem daran, dass die Banken ihre Bestände an Wertpapieren staatlicher und privater Emittenten reduzierten, die sie im Vorquartal noch merklich aufgebaut hatten. Zudem beschleunigte sich der Abbau der unverbrieften Ausleihungen an den öffentlichen Sektor. Darin dürfte sich nicht zuletzt auch der gesunkene Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte widerspiegeln, der durch ihre derzeitig günstige Haushaltslage bedingt ist.

Buchkreditvergabe an den Privatsektor dagegen weiterhin mit Zuflüssen, getrieben v. a. durch lebhaftere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten

Dagegen verzeichneten die Banken im Buchkreditgeschäft mit dem inländischen Privatsektor wie bereits in den Vorquartalen spürbare Zuwächse, im Wesentlichen wegen erneut deutlich gestiegener Buchkredite an private Haushalte. Die Ausweitung der Kreditvergabe an diesen Sektor wird bereits seit 2010 von der tendenziell steigenden Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten bestimmt. Auch im Berichtsquartal trugen

Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland^{*)}

% p.a., monatlich



* Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen. **1** Gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik. Über Sektoren volumengewichtete Zinssätze. Bestandszinssätze 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

die gute Einkommens- und Vermögenssituation der privaten Haushalte sowie die fehlenden attraktiven Anlagealternativen zur Nachfrage nach Wohnimmobilien und damit zu einer erhöhten Kreditnachfrage bei. Zudem ist das Zinsniveau weiterhin ausgesprochen niedrig. So lag der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite am Ende des Berichtsquartals bei 2,0% und damit weiterhin nahe an seinem im Mai 2015 erreichten historischen Tiefstand seit Einführung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik im Jahr 2003.

Hinweise auf weitere Einflussfaktoren liefern die aktuellen BLS-Ergebnisse. So wurde den BLS-Angaben zufolge die Nachfrage privater Haus-

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2015	
	3. Vj.	4. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	33,1	25,7
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 3,8	8,4
über 2 Jahre	12,9	- 15,1
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	1,8	1,2
über 3 Monate	- 4,4	- 4,1
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 2,6	- 5,5
Wertpapierkredite	5,1	- 2,1
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	13,8	12,6
darunter: an private Haushalte ³⁾	11,7	10,6
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾⁵⁾	2,0	2,1
Wertpapierkredite	9,3	- 1,3

* 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

halte nach Wohnungsbaukrediten neben dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau auch dadurch gestützt, dass die privaten Haushalte die Ausichten auf dem Wohnungsmarkt und die Entwicklung der Preise für Wohneigentum weiterhin positiv einschätzten. Für sich genommen dämpfende Effekte auf den Mittelbedarf bei den BLS-Instituten gingen hingegen davon aus, dass private Haushalte für Anschaffungen eigene Mittel verwendeten sowie Kredite anderer Banken in Anspruch nahmen.

Die Vergabepolitik der am BLS beteiligten Banken wirkte der lebhaften Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten nicht entgegen: So blieben

die Standards für Wohnungsbaukredite unverändert, und die Margen reduzierten sich per saldo sogar etwas. Nach den in diesem Segment schon seit einigen Jahren kaum veränderten oder tendenziell sogar verschärften Kreditstandards zu urteilen gingen die befragten Institute im Zuge der gestiegenen Nachfrage nach Wohnungsbaufinanzierungen keine erhöhten Risiken bei der Kreditvergabe ein, indem sie die Mindestvoraussetzungen an potenzielle Kreditnehmer gesenkt hätten. Die günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen legen aber die Vermutung nahe, dass mehr Kreditbewerber die gleich bleibenden Voraussetzungen der Banken erfüllten oder mehr Haushalte Interesse an einer Kreditaufnahme zeigten, sodass die Banken mehr Kredite vergeben konnten. Insgesamt bleibt das aktuelle Wachstum der an private Haushalte ausgereichten Immobilienkredite mit einer Jahresrate von 3,5% jedoch weiterhin moderat und liegt im historischen Vergleich, über einen längeren Zeitraum seit 1981 betrachtet, noch merklich unter dem langjährigen Durchschnitt.

Bei den Konsumentenkrediten entwickelte sich die Nachfrage den BLS-Angaben zufolge im vierten Quartal 2015 nicht mehr so dynamisch wie in den Vorquartalen. Dämpfend wirkte nach Einschätzung der befragten Bankmanager in diesem Segment unter anderem die Kreditvergabe anderer Banken, während das niedrige allgemeine Zinsniveau und die robuste Anschaffungsneigung der Konsumenten die Nachfrage stützten. Im Aggregat über alle meldepflichtigen Banken in Deutschland schlugen sich diese in der Summe günstigen Rahmenbedingungen jedoch in einer merklichen Zunahme der Konsumentenkredite an private Haushalte nieder. Passend hierzu gaben die am BLS beteiligten Banken bezüglich ihrer Vergabepolitik an, dass sie diese in ähnlicher Weise wie im Segment der Wohnungsbaukredite anpassten: Die Standards für Konsumentenkredite blieben unverändert, während die Margen etwas verengt wurden.

Spürbar ausgeweitet wurden auch die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen, die hierzulande weiterhin eine stärkere Präferenz

Kreditvergabepolitik deutscher Banken für Wohnungsbaukredite kaum verändert

Konsumentenkredite merklich ausgeweitet

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 Schichtzinssätze 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 1. Vj. 2016.

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

Kreditvergabe an nicht-finanzielle Unternehmen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus sowie der erhöhten Investitionstätigkeit mit spürbarem Zuwachs

für langfristige Ausleihungen zeigten. Daneben fragten sie jedoch – anders als in den zwei Quartalen zuvor – auch mittelfristig laufende Buchkredite nach, wenngleich in spürbar geringerem Umfang. Begünstigt wurde die Nachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen nach Bankkrediten im Berichtsquartal durch den Anstieg der Finanzierungskosten am Kapitalmarkt bei gleichzeitig gestiegenem Finanzierungsbedarf. Die aktuellen Ergebnisse des BLS untermauern diese Einschätzung grundsätzlich: Den Angaben der am BLS teilnehmenden Banken zufolge entwickelte sich die Nachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen nach Bankkrediten in den Herbstmonaten sehr dynamisch. Der kräftige Anstieg wurde nach Einschätzung der befragten Bankmanager maßgeblich von dem gegenüber dem Vorquartal stark erhöhten Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen getrieben. Daneben stützte das niedrige Zinsniveau die Nachfrage. So zahlten inländische Unternehmen Ende Dezember im kurzfristigen Laufzeitbereich Zinsen in Höhe von 2,6% für

kleinvolumige beziehungsweise 1,4% für großvolumige Kredite, während die Zinsen für langfristige Ausleihungen zuletzt bei 2,0% beziehungsweise 1,8% lagen. Zusätzliche positive Impulse auf die Kreditnachfrage gingen gemäß BLS noch vom Mittelbedarf der Unternehmen für Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen aus. Für sich genommen nachfragedämpfend wirkte dagegen der Rückgriff der Unternehmen auf alternative Finanzierungsquellen. Die Vergabepolitik der befragten Banken änderte sich im Schlussquartal dagegen kaum: So blieben die Vergabestandards per saldo unverändert. Lediglich die Margen reduzierten sich merklich.

Der BLS enthielt im vierten Quartal zusätzliche Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, zu den Auswirkungen der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten (hierzu zählen u. a. die in der CRR/CRD IV festgelegten Eigenkapitalanforderungen und die aus dem Comprehensive Assessment resultierenden Anforderungen) sowie zur Teilnahme der Banken an den GLRG im Zeitraum 2014 bis 2016. Erneut berichteten die deutschen Banken, dass sich vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten ihre Finanzierungssituation im Vergleich zum Vorquartal geringfügig verbessert habe. Im Hinblick auf die neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten reduzierten die Banken in der zweiten Jahreshälfte 2015 ihre risikogewichteten Aktiva per saldo weiter und stärkten ihre Eigenkapitalposition erneut deutlich. Wie bereits bei den vorangegangenen GLRG zeigten die befragten Institute auch am gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft vom Dezember 2015 nur mäßiges Interesse. Diejenigen Banken, die teilnahmen, begründeten dies vor allem mit den attraktiven Konditionen der Geschäfte. Ihren Angaben zufolge sollen die aufgenommenen Mittel entsprechend dem Zweck dieser geldpolitischen Geschäfte in erster Linie zur Kreditvergabe verwendet werden. Die finanzielle Situation der teilnehmenden Banken verbesserte sich durch die GLRG insgesamt leicht. Auswirkungen auf ihre Kreditstandards erwarten die Institute aber nicht.

Eigenkapitalposition der Banken weiter verbessert