

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Leitzinsen  
 bleiben  
 unverändert

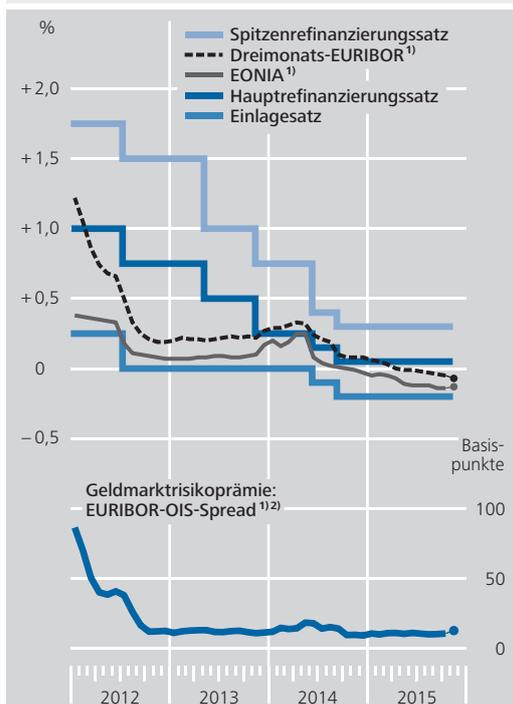
Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse und im Einklang mit seiner Forward Guidance beließ der EZB-Rat die Leitzinsen im Berichtszeitraum unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit weiterhin bei 0,05%, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität 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.

Der EZB-Rat kündigte an, den Grad der geldpolitischen Akkommodierung bei der kommenden geldpolitischen Sitzung im Dezember auf

Grundlage der von den Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen erneut zu bewerten. Hintergrund sind im Berichtszeitraum verfügbar gewordene Informationen, die nach Einschätzung des EZB-Rates trotz robuster Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet mit Blick auf die Wachstums- und Inflationsaussichten weiterhin Abwärtsrisiken signalisieren. Auch die Persistenz der Faktoren, die eine Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von nahe, aber unter 2% verlangsamen, rechtfertigte eine genaue Analyse. Der EZB-Rat betonte erneut seine Bereitschaft, durch Einsatz aller ihm innerhalb seines Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente zu reagieren, um einen angemessenen Grad an geldpolitischer Akkommodierung sicherzustellen. In diesem Kontext wurde hervorgehoben, dass das EAPP bei Bedarf in Bezug auf Volumen, Zusammensetzung und Dauer genügend Flexibilität für Anpassungen bietet.

*EZB-Rat kündigt Neubewertung des Grades der geldpolitischen Akkommodierung an*

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



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

Im Rahmen der bereits zu Programmbeginn angekündigten Überprüfung nach Ablauf der ersten sechs Ankaufmonate beschloss der EZB-Rat im September eine Anhebung der Obergrenze für Ankäufe einzelner Wertpapieremissionen des öffentlichen Sektors von ursprünglich 25% auf 33%. Allerdings ist für jede einzelne Emission sicherzustellen, dass das Eurosystem eine Sperrminorität vermeidet – in Fällen, in denen dies nicht möglich ist, würde die Ankaufobergrenze bei 25% bleiben.

*Obergrenze für Ankäufe einzelner Wertpapieremissionen des öffentlichen Sektors von 25% auf 33% erhöht*

Am 6. November hielt das Eurosystem im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) Aktiva in Höhe von 406,6 Mrd €. Die durchschnittliche Restlaufzeit des PSPP-Portfolios beträgt dabei am aktuellen Rand gut 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

*Angekaufte Volumina weiterhin im Einklang mit angekündigtem Umfang*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 22. Juli 2015 bis zum 27. Oktober 2015 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euro-Raum merklich. In der Reserveperiode September/Oktober 2015 betrug er durchschnittlich 557,5 Mrd € und lag damit um 44,2 Mrd € über dem Durchschnitt der Periode Juni/ Juli 2015. Ein maßgeblicher Grund war die Veränderung der liquiditätszuführenden Sonstigen Faktoren, die zusammen mit den Netto-Währungsreserven – wegen liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet – um 35,5 Mrd € abnahmen. Zudem hatte auch die Zunahme des Banknotenumlaufs um 9,7 Mrd € einen liquiditätsabsorbierenden Effekt. Dagegen blieben die Einlagen öffentlicher Haushalte im Betrachtungszeitraum per saldo fast unverändert, wobei auf den Rückgang in der Sommerferienperiode Juli/September 2015 ein Anstieg in der Periode September/Oktober 2015 folgte. Das Mindestreserve-

soll erhöhte sich über die beiden Reserveperioden um 0,3 Mrd € auf 113,2 Mrd € in der Periode September/Oktober 2015. Dieser Anstieg erhöhte den rechnerischen Liquiditätsbedarf zusätzlich leicht (siehe unten stehende Tabelle).

Das ausstehende Tendervolumen lag im Betrachtungszeitraum bei durchschnittlich 533,4 Mrd € und schwankte weniger als in den Vorperioden (siehe Schaubild auf S. 29). Dazu hatte insbesondere die geringe Nachfrage im fünften gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft (GLRG) beigetragen, bei dem 15,5 Mrd € zugeteilt wurden. Das Gesamtvolumen der GLRG belief sich somit per 27. Oktober 2015 auf 400 Mrd €. Die Dreimonatstender gingen von 83 Mrd € auf 67 Mrd € zurück, während das Volumen des Haupttenders sich trotz der stark gewachsenen Überschussliquidität nur langsam von 75 Mrd € auf rund 66

### Liquiditätsbestimmende Faktoren <sup>1)</sup>

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

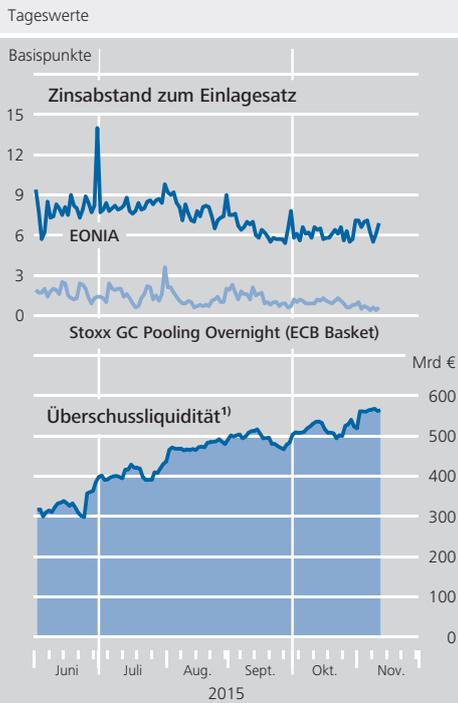
Position	2015	
	22. Juli bis 8. September	9. September bis 27. Oktober
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 12,6	+ 2,9
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 32,9	- 31,8
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	- 15,5	- 8,3
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 0,9	- 10,8
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 3,9</b>	<b>- 48,0</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 10,0	- 2,2
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 19,0	- 0,1
c) Sonstige Geschäfte	+ 79,0	+ 92,4
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,3	- 0,5
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 44,9	- 4,8
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 43,4</b>	<b>+ 84,8</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 47,0</b>	<b>+ 36,9</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>- 0,5</b>	<b>+ 0,2</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

### Zinsabstand und Überschussliquidität



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

Mrd € abgebaut hatte. Das bekannte Muster einer höheren Haupttendernachfrage vor den Monatsenden war weniger ausgeprägt als im vorausgegangenen Betrachtungszeitraum; dies dürfte in Zusammenhang mit der umfangreichen Liquiditätsversorgung aus den GLRG und den Ankaufprogrammen gestanden haben.

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 im Verlauf der beiden Reserveperioden um 154,0 Mrd € im PSPP, 28,4 Mrd € im CBPP3 und 5,2 Mrd € im ABSPP. Zum 6. November 2015 betragen sie 406,6 Mrd € (PSPP), 132,5 Mrd € (CBPP3) und 14,8 Mrd € (ABSPP). Bei den bereits beendeten Ankaufprogrammen des Eurosystems sanken die entsprechenden Bestände durch Fälligkeiten und unter Berücksichtigung der vierteljähr-

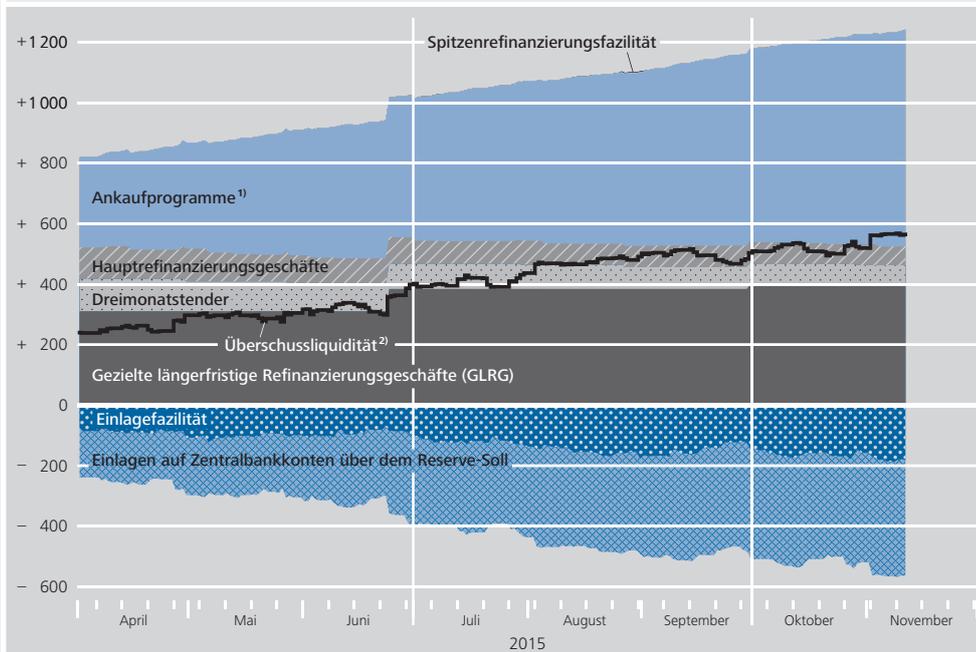
lichen Neubewertung weiter. Ihre bilanziellen Bestände lagen zum 6. November 2015 bei 20,8 Mrd € (CBPP1), 10,0 Mrd € (CBPP2) und 123,0 Mrd € (SMP). Per 5. August 2015 übertraf das bilanzielle Gesamtvolumen aller ausstehenden Ankaufprogramme erstmalig das Refinanzierungsvolumen aus Tendern.

Die Überschussliquidität erhöhte sich in der Periode Juli/September 2015 gegenüber der Vorperiode um 92 Mrd € auf durchschnittlich 464 Mrd €. In der Periode September/Oktober 2015 gab es einen geringeren Anstieg der Überschussliquidität um 41 Mrd € auf durchschnittlich 505 Mrd €, weil höhere autonome Faktoren kompensierend wirkten. Die Überschussliquidität wies – wie im Vor-Betrachtungszeitraum auch – 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 zwischen 489 Mrd € und 602 Mrd €.

Bedingt durch die sehr großzügige Liquiditätsausstattung orientierten sich die Tagesgeldsätze auch im Betrachtungszeitraum am Satz der Einlagefazilität von  $-0,20\%$ . Die insgesamt angestiegene Überschussliquidität sorgte dafür, dass sich der Abstand zum Einlagesatz noch weiter verringerte. Dies galt sowohl für EONIA als Referenzzinssatz für unbesichertes Tagesgeld als auch für besichertes Tagesgeld (Stoxx GC Pooling Overnight, ECB Basket) (siehe oben stehendes Schaubild): EONIA wurde in der Reserveperiode Juli/September 2015 im Durchschnitt bei  $-0,12\%$  und in der Periode September/Oktober 2015 bei  $-0,14\%$  festgestellt. Eine vergleichbare, wenn auch durch die bereits erreichte Nähe zum Einlagesatz begrenztere Entwicklung gab es beim besicherten Tagesgeld. GC Pooling Overnight (ECB Basket), der im Betrachtungszeitraum

## 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

immer unterhalb von EONIA festgestellt wurde, lag in den beiden betrachteten Perioden bei durchschnittlich  $-0,19\%$  (Vorperiode:  $-0,18\%$ ) und damit nur noch 1 Basispunkt über dem Einlagesatz. Bezeichnend für die schwächer gewordene Reaktion des Tagesgeldes auf Liquiditätsverhältnisse war, dass der Monats- beziehungsweise Quartalsultimo im Betrachtungszeitraum beim besicherten Tagesgeld fast keinen Anstieg der Sätze zur Folge hatte (siehe Schaubild auf S. 28). Auch sanken die durchschnittlichen EONIA-Umsätze, die in der Reserveperiode April/Juni 2015 und Juni/Juli 2015 im Durchschnitt bereits bei niedrigen rund 20 Mrd € lagen, nochmals und betragen in der Periode September/Oktober 2015 rund 16 Mrd €. Dies unterstrich, dass der Bedarf an täglichem Liquiditätsausgleich aufgrund der längerfristigen Versorgung mit Zentralbankgeld sowie einer stärkeren Orientierung an längeren Geldmarktlaufrufen offenbar abgenommen hat. Auch machten Ertragsgesichts-

punkte die Abgabe von Liquidität auf Tagesbasis weniger attraktiv.

Die ersten beiden Wochen der Reserveperiode Oktober/Dezember 2015 waren von weiter gestiegener Überschussliquidität (566 Mrd € am 6. November 2015), niedrigen Tagesgeldsätzen nahe am Einlagesatz sowie nochmals gesunkenen Tagesgeldumsätzen, diesmal auch nennenswert bei den besicherten „Stoxx GC Pooling Overnight“-Umsätzen im ECB Basket, geprägt.

sich auf 132,5 Mrd € und 14,8 Mrd €. Insgesamt entspricht das Volumen der angekauften Wertpapiere im EAPP damit dem angekündigten monatlichen Umfang von durchschnittlich 60 Mrd €.

*88 Banken  
leihen sich  
15,5 Mrd € im  
fünften GLRG*

Am 24. September 2015 wurde das fünfte der insgesamt acht gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) zugeteilt. Dabei wurde von 88 Instituten ein Gesamtvolumen von 15,5 Mrd € aufgenommen. Dieses unterhalb der Markterwartungen liegende Zuteilungsvolumen ist im Kontext der hohen und weiter steigenden Überschussliquidität sowie der relativen Attraktivität des Geschäfts in Relation zu marktbasierter Finanzierungsalternativen zu sehen. Im Vergleich zum Zeitpunkt des vierten GLRG haben sich die Konditionen marktbasierter Finanzierung mit äquivalenter Laufzeit tendenziell wenig verändert oder waren rückläufig, was möglicherweise dazu beigetragen hat, dass Institute ihre Nachfrage nach GLRG-Mitteln nicht weiter erhöht haben. Der Rückgriff auf die regulären Hauptrefinanzierungsgeschäfte und Dreimonatstender ging gleichzeitig abermals leicht zurück. In der Summe lag das gesamte geldpolitische Refinanzierungsvolumen des Eurosystems im Oktober bei knapp 531 Mrd € und war damit im Vergleich zum letzten Berichtszeitpunkt niedriger.

*Überschuss-  
liquidität weiter  
mit deutlichem  
Anstieg*

Getrieben durch die Ankäufe im Rahmen des EAPP stieg die Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum trotz der gedämpften Nachfrage im fünften GLRG weiterhin deutlich um knapp 100 Mrd € und folgte damit dem Trend des vorangegangenen Berichtsquartals. Mit rund 565 Mrd € liegt sie damit am aktuellen Rand so hoch wie zuletzt im Januar 2013. Auch für die kommenden Monate ist ein fortgesetzter Anstieg durch die Umsetzung des EAPP zu erwarten.

*Abwärts-  
potenzial bei  
kurzfristigen  
Geldmarktsätzen  
weitestgehend  
erschöpft*

Die ansteigende Überschussliquidität führte jedoch nur teilweise zu weiteren Rückgängen bei den kurzfristigen Geldmarktsätzen: Der besicherte Übernachtssatz (Stoxx GC Pooling) notierte insgesamt wenig verändert nahe dem Einlagesatz und der unbesicherte Interbanken-

Geldmarktsatz EONIA bewegte sich zuletzt nur noch seitwärts, nachdem er bis Mitte September noch leicht gesunken war. Der Zinssatz für die Einlagefazilität beschränkt das Abwärtspotenzial dieser kurzfristigen Sätze auch beim fortgesetzten Anstieg der Überschussliquidität. Der Abwärtstrend des unbesicherten Dreimonats-EURIBOR hielt dagegen weiter an und erreichte am aktuellen Rand ein neues Allzeittief von  $-0,081\%$ , sodass sich der Abstand zwischen Dreimonats-EURIBOR und EONIA weiter verringerte.

Am längeren Ende der Geldmarktkurve waren zuletzt deutlichere Rückgänge zu verzeichnen. So lagen die EONIA-Swapsätze mit sechsmonatiger Laufzeit mit  $-21$  Basispunkten unter dem Einlagesatz, während die impliziten EONIA-Terminsätze mit neunmonatiger Laufzeit zwischenzeitlich auf bis zu  $-29$  Basispunkte sanken. Hintergrund dieser Abwärtsbewegungen waren zunehmende Markterwartungen einer weiteren geldpolitischen Lockerung im Euro-Währungsgebiet. Die Rückgänge der Terminalsätze sind insbesondere mit Erwartungen über eine mögliche weitere Absenkung des Einlagesatzes konsistent.

*Markterwar-  
tungen bezüg-  
lich weiterer  
Absenkung des  
Einlagesatzes*

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Das breite Geldmengenaggregat M3 ist im Sommerquartal erneut deutlich gewachsen. Verantwortlich für das robuste Wachstum aufseiten der Geldkomponenten war die weiterhin hohe Präferenz des geldhaltenden Sektors für hochliquide Anlagen, die durch die Zinskonstellation gefördert wurde. Dabei stand die Geldmengenentwicklung ganz im Zeichen der Effekte des EAPP. So beschleunigte sich das Wachstum der Wertpapierkredite des MFI-Sektors an öffentliche Haushalte infolge der Ankäufe des Eurosystems noch einmal deutlich. Ein Teil dieses positiven direkten Effekts der Wertpapierkäufe auf das Geldmengenwachstum wurde jedoch dadurch kompensiert, dass Mittel aus dem Euro-Raum abflossen, weil ausländische Investoren per saldo Staatspapiere des Euro-Raums an In-

*Monetäre  
Entwicklung  
zunehmend  
durch EAPP  
geprägt*

### Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors der EWU <sup>\*)</sup>

Veränderung in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2015, 3. Vj.	2015, 2. Vj.	Passiva	2015, 3. Vj.	2015, 2. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	51,8	- 6,6	Einlagen von Zentralstaaten	30,1	- 22,5
Buchkredite	- 15,1	2,6	Geldmenge M3	109,8	108,0
Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>	- 2,0	- 0,5	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	66,9	- 9,2	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	135,3	173,4
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	120,3	51,3	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 31,2	- 34,6
Buchkredite	- 12,9	- 15,4	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	5,7	- 30,9
Wertpapierkredite	133,3	66,6	Geldkapital	- 11,0	- 92,0
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 67,3	- 5,4	davon:		
andere Gegenposten von M3	24,0	- 45,8	Kapital und Rücklagen	36,1	- 0,4
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 47,1	- 91,6

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

Deutsche Bundesbank

länder verkauften. Von den Buchkrediten an den Privatsektor ging im Berichtsquartal trotz der weiter gesunkenen Kreditzinsen kein stützender Effekt aus. Die Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor verzeichneten jedoch anhaltende Zuflüsse.

Der Zuwachs der Geldmenge M3 im Sommerquartal war weiterhin in erster Linie von den täglich fälligen Einlagen getragen, die vor dem Hintergrund der vergleichsweise geringen und weiter rückläufigen Zinsunterschiede zu den übrigen Einlagearten erneut insbesondere von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen des Euro-Raums aufgebaut wurden. Im Gegenzug sank die Nachfrage privater Haushalte nach kurzfristigen Termineinlagen noch einmal spürbar. Die nichtmonetären Finanzunternehmen stockten ihre Sichteinlagen in den Sommermonaten – im Gegensatz zu den Vorquartalen – nicht weiter auf. Im Ergebnis blieb die Jahreswachstumsrate von M3 gegenüber dem Vorquartal unverändert bei 4,9%. Damit ist der seit Anfang 2014 zu beobachtende Aufwärtstrend des Geldmengenwachstums mittlerweile einer Seitwärtsbewegung auf robustem Niveau gewichen.

Die Jahreswachstumsrate der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum<sup>1)</sup>

setzte dagegen ihre Erholung trotz leichter Nettotilgungen im Berichtsquartal insgesamt fort und nahm noch einmal leicht auf 0,4% Ende September zu. Die Lücke zwischen dem Geldmengenwachstum und dem Wachstum der Buchkredite an den Privatsektor bleibt damit ausgesprochen hoch.

Die Entwicklung der Buchkredite an den Privatsektor wurde in den Sommermonaten – wie bereits im Vorquartal – durch deutliche Abflüsse bei den Ausleihungen an den finanziellen Unternehmenssektor gedämpft, während die Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor erneut spürbar ausgeweitet wurden. Allerdings gingen auch die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen, die in den drei vorangegangenen Quartalen Zuflüsse verzeichnet hatten, in den Sommermonaten per saldo leicht zurück (siehe Schaubild auf S. 36). Dahinter standen deutliche Nettotilgungen von Buchkrediten mit kurzfristiger Laufzeit, denen erkennbare Zuflüsse bei mittel- und längerfristigen Ausleihungen gegenüberstanden.

Eine Aufschlüsselung der Daten nach Ländern ergibt allerdings, dass der Rückgang der kurz-

*Aufwärtsbewegung des Kreditwachstums setzt sich trotz Nettotilgungen fort*

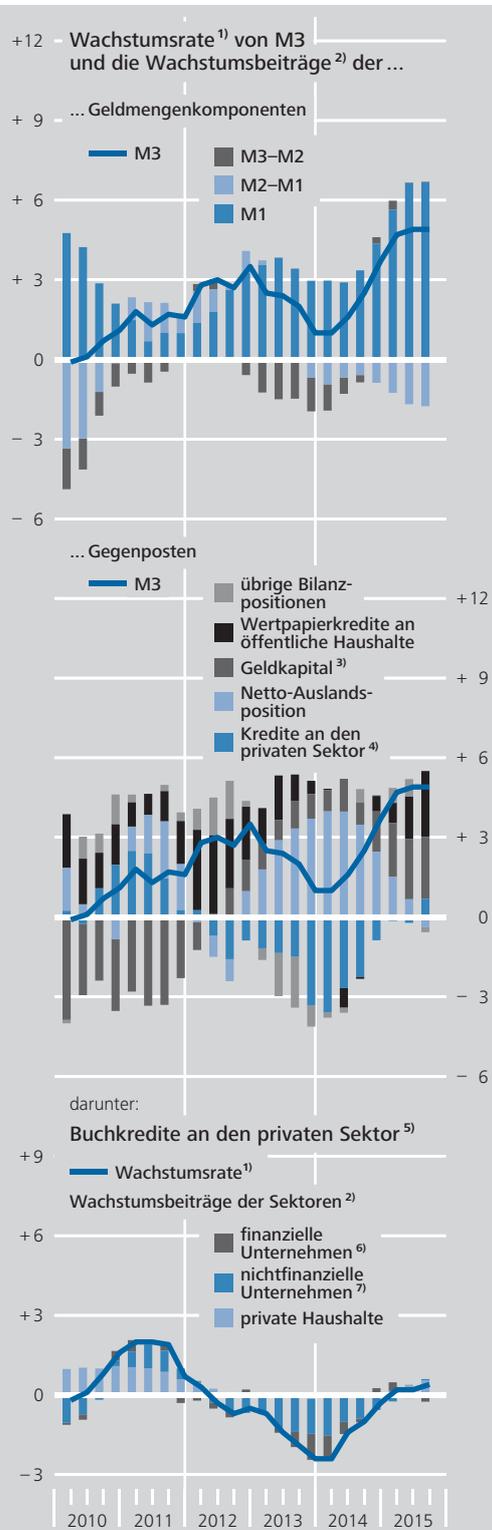
*Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen leicht rückläufig ...*

*Deutliches M3-Wachstum weiterhin von Sichteinlagen getrieben*

<sup>1)</sup> Zu methodischen Änderungen in der Bereinigung der Buchkreditreihen um Verbriefungen und ihre Folgen für die Wachstumsraten siehe Erläuterungen auf S. 33 ff.

## 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** Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **6** Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. **7** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

fristigen Ausleihungen durch Sondereffekte in den Niederlanden getrieben wurde, sodass die ausgewiesenen Zahlen die Kreditdynamik im Berichtsquartal unterzeichnen dürften. Dies spiegelt sich auch in der Tatsache wider, dass sich die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in allen vier großen Mitgliedsländern im Berichtsquartal positiv entwickelte, wenn auch weiterhin nicht gleich stark: So verzeichneten die Banken in Frankreich, Italien und Deutschland eine teils erkennbar verstärkte Zunahme der Auslastungen, und in Spanien gingen die Nettotilgungen etwas zurück. Die Jahresrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum insgesamt erholte sich trotz des oben beschriebenen Sondereffekts noch einmal leicht und lag am Ende des Berichtsquartals mit 0,1% zum ersten Mal seit Anfang 2012 wieder knapp im positiven Bereich.

... bedingt durch Sondereffekte in einem Kernland

Anzeichen für eine fortgesetzte Aufwärtstendenz der Ausleihungen an den nichtfinanziellen Unternehmenssektor lieferte auch die im dritten 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.<sup>2)</sup> Sie beobachteten jedoch erneut eine merklich gestiegene Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten. Laut Bankangaben wurde die Nachfrage vor allem vom niedrigen allgemeinen Zinsniveau gestützt. Zudem wirkten der Finanzierungsbedarf für Investitionen und Unternehmensumstrukturierungen sowie Anpassungen der Eigen- und Fremdfinanzierung der Unternehmen nachfragesteigernd. Positive Effekte auf die Buchkreditvergabe hat laut BLS auch das EAPP. So gaben die teilnehmenden Banken im Währungsgebiet an, die im Zuge des Programms erhaltene Liquidität in den vergangenen sechs Monaten vor allem zur Kreditvergabe verwendet zu haben, und stellten dies auch für die kommenden sechs Monate in Aus-

Fortgesetzte Erholung der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen

<sup>2</sup> Letztmalig hatten die Banken für dieses Geschäftsfeld für das Schlussquartal 2013 von einer Straffung ihrer Vergaberichtlinien berichtet.

## Bereinigung der Buchkreditdaten um Kreditverkäufe und -verbriefungen

Mit dem Meldetermin September 2015 haben die nationalen Zentralbanken des Eurosystems sowie die Europäische Zentralbank (EZB) den Ausweis der Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum verbessert.<sup>1)</sup> Die neue Methode erlaubt eine genauere Bereinigung der Kreditdaten um die Effekte von Verbriefungen und sonstigen Kreditübertragungen. Eine solche Bereinigung ist grundsätzlich erforderlich, weil verbriefte Kredite – sofern sie aus den Bankbilanzen ausgebucht werden – meldetechnisch den Bestand der von Banken vergebenen Buchkredite reduzieren, obwohl das Volumen der Bankkredite, die der Realwirtschaft zur Verfügung gestellt werden, unverändert bleibt. Zugleich verbessert sich durch die neue statistische Bereinigungsmethode die Vergleichbarkeit der Buchkreditdaten zwischen den Mitgliedsländern, in denen teilweise unterschiedliche Bilanzierungspraktiken bei der Ausgliederung übertragener Kreditforderungen zur Anwendung kommen.

Ermöglicht wurde die verfeinerte Bereinigungsmethode durch eine neue EZB-Verordnung und -Leitlinie.<sup>2)</sup> Das bisherige statistische Datenmaterial erlaubte es bei Verbriefungen und sonstigen Kreditübertragungen mit Bilanzabgang lediglich, die Auswirkung der eigentlichen Übertragung zu erfassen, indem man die aus der einmaligen Übertragung resultierende Verringerung des bilan-

ziellen Buchkreditbestandes in dem entsprechenden Monat zu den Transaktionen (Veränderungswerten) wieder hinzurechnete. Für eine Bereinigung der im Folgenden auftretenden Tilgungen der übertragenen Kredite fehlte dagegen die statistische Datengrundlage. Nach den neuen Meldevorschriften müssen Monetäre Finanzinstitute (MFIs), die als Servicer<sup>3)</sup> tätig sind, nun fortlaufend Daten zu Tilgungen von und Beständen an ausgebuchten verbrieften Krediten melden. Sofern verfügbar, werden in die neue Bereinigungsmethode zudem noch Daten zu ausgebuchten Krediten einbezogen, die nicht von MFIs verwaltet werden. Daher sind nun auch für die Folgeperioden nach dem Bilanzabgang Korrekturen möglich. Die neuen bereinigten Datenreihen stehen für den Zeitraum ab Anfang 2010 zur

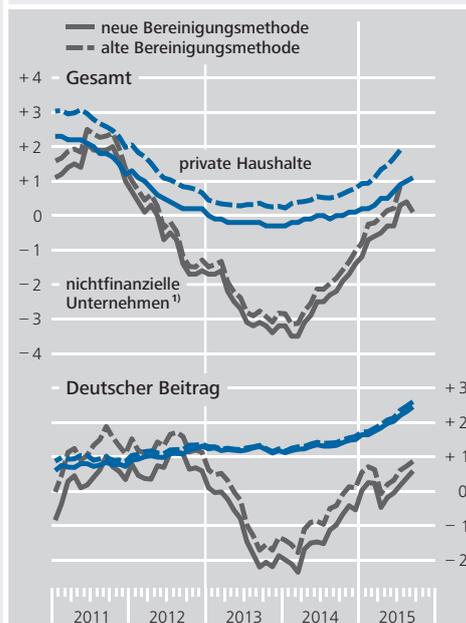
1 Vgl.: EZB, Neue Daten zu den um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten Buchkrediten an den privaten Sektor, Wirtschaftsbericht, 7/2015, S. 30–33.

2 Im Einzelnen handelt es sich um die Verordnung EZB/2013/33 über die Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute und die Leitlinie EZB/2014/15 über die monetären und die Finanzstatistiken.

3 Ein MFI ist als Servicer tätig, wenn es die einer Verbriefung zugrunde liegenden Kredite dergestalt verwaltet, dass es Kapitalbeträge und Zinsen von den Schuldner einzieht, die dann an Anleger in dem Verbriefungssystem weitergegeben werden.

### Buchkredite<sup>1)</sup> an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euro-Raum

saisonebnet, Veränderung gegenüber Vorjahr in %

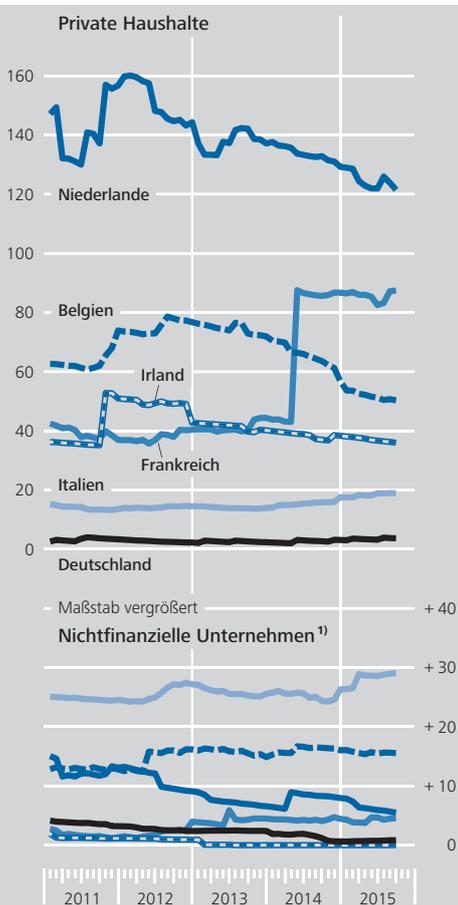


Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. 1 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

### Ausgebuchte Kredite an ausgewählte Sektoren im Euro-Raum<sup>1)</sup>

Mrd €, Monatsendstände



Quelle: EZB. \* Ausgebuchte und im Servicing von Euro-Raum-MFI befindliche Buchkredite. <sup>1</sup> Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.  
 Deutsche Bundesbank

Verfügung, wobei die Rückrechnung teilweise mithilfe von Schätzungen erfolgte.

Welche Wirkung die methodischen Änderungen auf die bereinigten Wachstumsraten haben, ist gut nachzuvollziehen, wenn man die Wachstumsrate als Quotient der Transaktionen der laufenden Periode (Zähler) und des ausstehenden Volumens der Vorperiode (Nenner) darstellt. Durch die neue Bereinigungsmethode werden bei den Transaktionen neben den ausgebuchten Volumina der Kreditübertragungen im Monat des Bilanzabgangs zusätzlich Angaben zu den Tilgungen der ausgebuchten

Kredite in den Folgeperioden berücksichtigt; der Zähler verringert sich dementsprechend. Zugleich nimmt der Nenner zu, da die verbesserte Bereinigungsmethode neben den auf der Bilanz befindlichen Kreditbeständen nun zusätzlich das ausstehende Volumen der Kredite mit Bilanzabgang einbezieht. Insgesamt gesehen ergibt sich somit ein negativer Effekt auf die Wachstumsraten der Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum.

Das Schaubild auf Seite 33 zeigt, dass die nach der neuen Methode berechneten Wachstumsraten der Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euro-Raum erwartungsgemäß etwas unterhalb der alten Raten liegen. Es wird zudem deutlich, dass die Auswirkungen für die Buchkredite an private Haushalte auf Euro-Raum-Ebene ausgeprägter sind als für diejenigen an nichtfinanzielle Unternehmen. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass die Bestände an ausgebuchten und im Servicing eines MFI befindlichen Buchkrediten an private Haushalte (335 Mrd € im September 2015) diejenigen an nichtfinanzielle Unternehmen (57 Mrd €) bei Weitem überschreiten. Insgesamt gesehen hat sich die Dynamik des Kreditwachstums durch das verbesserte Bereinigungsverfahren jedoch nicht verändert; insbesondere der seit Anfang 2014 zu beobachtende solide Erholungsprozess der Wachstumsrate der Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euro-Raum bleibt bestehen.

Auch für die deutschen Beiträge zu den Euro-Raum-Aggregaten ist der negative Effekt der neuen Bereinigungsmethode auf die Wachstumsraten zu beobachten; die Dynamik des Erholungsprozesses hat sich durch die Verbesserung des Bereinigungsverfahrens ebenfalls nicht wesentlich verändert (siehe Schaubild auf S. 33). Anders als im Euro-Raum ist der Unterschied der

nach alter und neuer Bereinigungsmethode ermittelten Wachstumsraten bei den privaten Haushalten jedoch sehr gering. Dies liegt daran, dass der Bestand ausgebuchter Kredite an private Haushalte in Deutschland recht niedrig ist (siehe Schaubild auf S. 34). Hierzulande werden vor allem Konsumenkredite verbrieft, worin sich insbesondere die Finanzierung von Fahrzeugen niederschlagen dürfte. Dagegen spielt die Verbriefung von Wohnungsbaukrediten, die für den Gesamtbestand im Euro-Raum wesentlich sind, in Deutschland nur eine untergeordnete Rolle. In der Regel verbleiben Wohnungsbaukredite auf den Bilanzen der deutschen Kreditwirtschaft und dienen dort als Deckungsstock der Besicherung von zu attraktiven Konditionen emittierbaren Pfandbriefen.

Für die Verringerung der Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im gesamten Euro-Raum ist die Abwärtsrevision der deutschen Zahlen dagegen durchaus relevant. Dies erscheint zunächst nicht eingängig, weil auch der Bestand ausgebuchter Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern im Euro-Raum relativ niedrig ist (siehe Schaubild auf S. 34). Für die Berechnung der Wachstumsraten ist jedoch entscheidend, dass in Deutschland überwiegend Kredite mit kurzer Laufzeit (bis zu einem Jahr) verbrieft werden, während die Laufzeiten im Euro-Raum stärker variieren. In Deutschland haben die Tilgungen im Vergleich zu den ausstehenden Kreditbeträgen somit ein relativ großes Gewicht, was nach der neuen Bereinigungsmethode zu einer stärkeren Reduzierung der Wachstumsrate führt.<sup>4</sup> In künftigen Perioden dürfte bei unveränderter Verbriefungstätigkeit jedoch mit einem nachlassenden Einfluss der deutschen Daten zu rechnen sein, da der Bestand der im Servicing deutscher Banken befindlichen ausgebuchten Unter-

nehmenskredite seit 2010 abnimmt und mittlerweile äußerst gering ist.

Im Zuge der Umstellung der Bereinigungsmethode wurde auch die Saisonbereinigung für die Buchkredite an den Privatsektor harmonisiert.<sup>5</sup> Damit wurde sichergestellt, dass die nationalen Notenbanken und die EZB die Angaben für das Geschäft heimischer Banken mit dem inländischen Privatsektor sowie die jeweiligen nationalen Beiträge zu den Euro-Raum-Aggregaten von nun an einheitlich ausweisen.

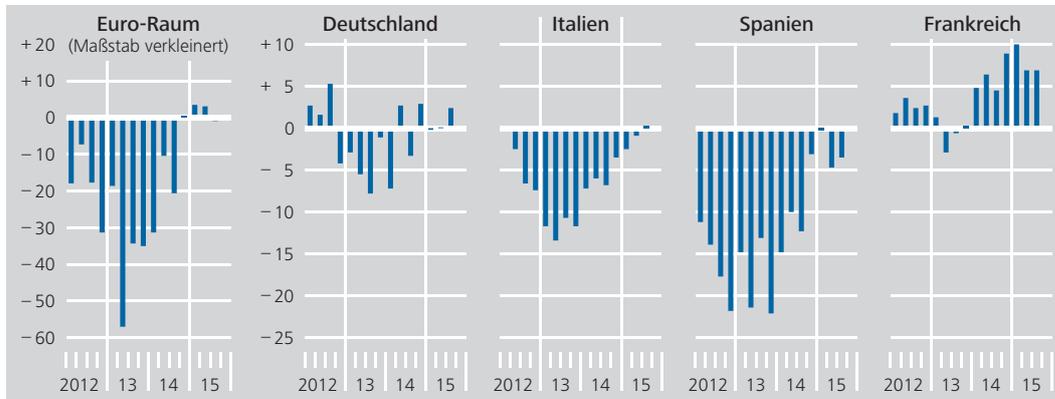
---

<sup>4</sup> Dies hängt vor allem damit zusammen, dass der wesentliche Teil der Differenz zwischen den nach alter und neuer Methode berechneten Wachstumsraten aus dem Zähler, also aus dem Stromgrößeneffekt, resultiert.

<sup>5</sup> Dies betraf u. a. die Frage, welche Datenreihen für Buchkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen nach dem direkten und welche nach dem indirekten Schätzansatz saisonbereinigt werden.

### Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen<sup>\*)</sup>

Mrd €; Dreimonatsveränderungen zum Quartalsende, 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

sicht. Überdies gaben die befragten Institute an, aufgrund des EAPP insbesondere auch die Kreditbedingungen lockern zu wollen.

*Buchkredite an private Haushalte spürbar gestiegen, getrieben durch Wohnungsbaukredite*

Bei den Buchkrediten an private Haushalte beschleunigte sich das Wachstum im Vergleich zum Vorquartal noch einmal erkennbar. Mit einer Jahresrate von 1,1% im Berichtsquartal war das Wachstum dieses Aggregats aber nach wie vor moderat.<sup>3)</sup> Wachstumsträger waren in dem Umfeld historisch niedriger Zinsen nach wie vor die Wohnungsbaukredite, obwohl auch die Konsumentenkredite erneut einen spürbar positiven 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 meisten Ländern der Peripherie nicht zuletzt vor dem Hintergrund des in einigen dieser Länder weiterhin bestehenden Entschuldungsbedarfs der privaten Haushalte abgebaut. Für den Euro-Raum als Ganzen berichteten die im BLS befragten Banken, dass die Nachfrage in diesem Kreditsegment zum wiederholten Mal kräftig angestiegen sei, während die Kreditvergabestandards geringfügig gestrafft wurden.

Im Vergleich zu den Wohnungsbaukrediten war die in den letzten Quartalen zu beobachtende Aufwärtsbewegung der Konsumentenkredite deutlich breiter angelegt. Sie dürfte die anhaltende Belebung des privaten Konsums im Euro-Raum widerspiegeln. Hierzu passt, dass laut BLS der Mittelbedarf im Konsumentenkreditgeschäft erneut merklich gestiegen ist. Als Gründe hierfür vermuteten die befragten Banken weiterhin vor allem die hohe Anschaffungsneigung der Konsumenten, aber auch das gestiegene Verbrauchervertrauen und das niedrige Zinsniveau. Die Kreditstandards in diesem Segment wurden laut BLS geringfügig gelockert.

*Konsumentenkredite mit stabilem Wachstum*

Die Diskrepanz zwischen der insgesamt schwachen Buchkreditvergabe an den Privatsektor und dem robusten Geldmengenwachstum im Berichtsquartal erklärt sich vor allem durch die kräftige Ausweitung der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte (vgl. Schaubild auf S. 37), die von den Wertpapierkäufen des Eurosystems im Rahmen des EAPP getrieben wird. So erhöhten sich die Forderungen des gesamten MFI-Sektors – der auch das Eurosystem enthält – gegenüber den öffentlichen Haushalten im Be-

*Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte und den Privatsektor stützen Geldmengenwachstum*

<sup>3</sup> Die verbesserte Methodik zur Bereinigung der Kreditdaten um Kreditübertragungen (siehe Erläuterungen auf S. 33 ff.) hat sich insbesondere auf die Buchkredite an private Haushalte ausgewirkt und dort zu einer erkennbaren Abwärtsrevision der Jahreswachstumsraten geführt.

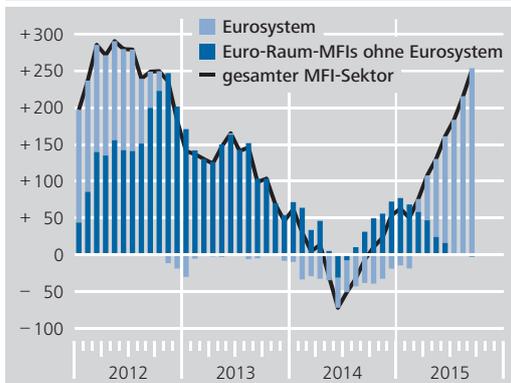
richtsquarteral noch einmal deutlich, was darauf hindeutet, dass ein Gutteil der Papiere letztendlich von Haltern außerhalb des inländischen Bankensektors verkauft wurde. Hierzu passt, dass der Bestand von Staatsschuldtiteln in den Händen von Banken und Geldmarktfonds im Währungsgebiet im dritten Quartal nur leicht gesunken ist. Gleichzeitig weiteten sie ihre Bestände von Schuldverschreibungen des Privatsektors des Euro-Raums im Berichtsquarteral jedoch deutlich aus, was eine teilweise Substitution von Staatsanleihen durch private Wertpapiere vermuten lässt.

*Netto-Kapital-  
 exporte im  
 Wertpapier-  
 verkehr lassen  
 Netto-Auslands-  
 position sinken*

Auch die Entwicklung der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors steht zunehmend unter dem Einfluss der Wertpapierkäufe des Eurosystems. Zwar fließen den Nichtbanken im Euro-Raum infolge der anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse weiterhin Mittel aus dem Ausland zu, die für sich genommen die Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors erhöhen und damit die monetäre Expansion stützen. Gleichzeitig waren jedoch seit April dieses Jahres zunehmend kräftige Netto-Kapitalexporte im Wertpapierverkehr zu beobachten, die für sich genommen zu Mittelabflüssen ins Ausland führen und die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors verringern. Die Abflüsse aus dem Wertpapierverkehr waren zum einen getrieben von einer anhaltend hohen Nachfrage inländischer Anleger nach Schuldverschreibungen, die außerhalb des Währungsraumes begeben wurden. Dabei dürfte auch die Substitution von inländischen Wertpapieren, die im Zuge des EAPP an das Eurosystem verkauft wurden, zugunsten ausländischer Wertpapiere eine Rolle gespielt haben. Zum anderen ist mit etwas Verzögerung seit Juni der im Rahmen des Ankaufprogramms zu erwartende Abbau von Staatspapieren aus dem Euro-Raum durch ausländische Investoren deutlich zu beobachten. Darüber hinaus führten gebietsfremde Anleger auch ihr Engagement am Aktienmarkt sowie in Anleihen des nichtfinanziellen Privatsektors per saldo leicht zurück.

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

Mrd €, 12-Monatsveränderungen zum Monatsende, nicht saisonbereinigt



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

Der Rückgang des Geldkapitals, in den Vorquartalen zeitweilig größter stützender Gegenposten zur Geldmenge M3, verlangsamte sich im Berichtsquarteral spürbar. Dies war vor allem der Tatsache geschuldet, dass den anhaltend deutlichen Nettotilgungen langfristiger Bankschuldverschreibungen ein spürbarer Aufbau von Kapital und Rücklagen gegenüberstand. Zudem verzeichneten die längerfristigen Termineinlagen, bedingt durch eine großvolumige Verbriefungstransaktion sonstiger Finanzintermediäre im Juli, nach langer Zeit erstmals wieder Nettozuflüsse (siehe S. 38). Wie bereits in den Vorquartalen dürfte der anhaltende Rückgang der Bankschuldverschreibungen in den Händen des geldhaltenden Sektors darauf zurückzuführen sein, dass eine marktbasiertere Finanzierung in Anbetracht des weiter gewachsenen Einlagenbestandes der Banken sowie der günstig vom Eurosystem zur Verfügung gestellten Liquidität derzeit vergleichsweise unattraktiv ist.

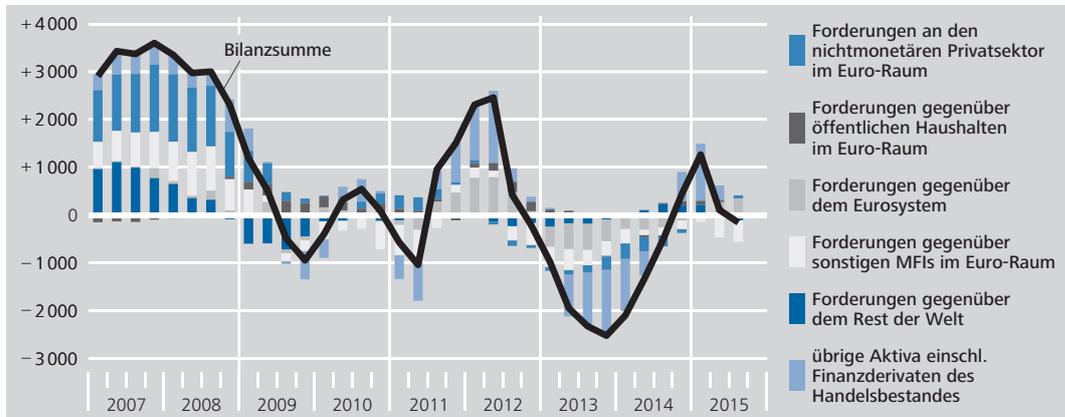
*Geldkapital  
 weiter gesunken,  
 bedingt durch  
 langfristige  
 Bankschuldver-  
 schreibungen*

Die Bilanzaktiva der Banken im Euro-Raum nahmen im dritten Quartal 2015 erneut leicht ab, wofür neben einem fortgesetzten Rückgang der Interbankenforderungen im Währungsgebiet in erster Linie der Abbau von Forderungen gegenüber dem Ausland und – im Rahmen des EAPP – auch der Forderungen gegenüber öffentlichen Haushalten des Euro-Raums ausschlaggebend

*Bilanzaktiva der  
 Banken leicht  
 gesunken*

### Bilanzaktiva der Banken<sup>1)</sup> im Euro-Raum

12-Monatsveränderungen<sup>1)</sup> zum Quartalsende in Mrd €



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

Deutsche Bundesbank

war (vgl. oben stehendes Schaubild). Letzteres traf vor allem auf Banken aus Italien und Spanien zu, die insbesondere ihre Bestände heimischer Staatsanleihen reduzierten. Rückläufige Auslandsforderungen wiesen hingegen vor allem Institute aus Irland, Frankreich und Deutschland auf. Der anhaltende Rückgang der Interbankenforderungen dürfte auf die komfortable Liquiditätsposition der Finanzinstitute zurückzuführen sein, die sich unter anderem in den abermals erkennbar gestiegenen Forderungen an das Eurosystem zeigt.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

*Einlagengeschäft weiterhin durch Umschichtungen zu Sichteinlagen geprägt, ...*

Auch in Deutschland war das Anlageverhalten der Nichtbanken im Berichtsquartal – wie schon in den Vorquartalen – vom Aufbau kurzfristiger Einlagen, und hier wiederum der Sichteinlagen, charakterisiert. Insbesondere private Haushalte und – zu einem wesentlich geringeren Anteil – nichtfinanzielle Unternehmen stärkten ihre Sichteinlagenbestände, teilweise auch durch den Abbau anderer, längerfristiger Einlagen. Hierin kamen die kräftig steigenden verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und die aktuelle Liquiditätsstärke der nichtfinanziellen Unternehmen zum Ausdruck. Die anhaltend

hohe Nachfrage nach Sichteinlagen spiegelt zudem die ausgeprägte Liquiditätspräferenz der Anleger wider, die im Berichtsquartal durch erhöhte Kursschwankungen an den Kapitalmärkten gefördert wurde.<sup>4)</sup> Darüber hinaus hat der fortgesetzt rückläufige Zinsabstand zwischen Spar- und kurzfristigen Termineinlagen auf der einen und Sichteinlagen auf der anderen Seite die Opportunitätskosten der Geldhaltung weiter verringert (siehe Schaubild auf S. 39).

Bei den finanziellen Unternehmen kam es im dritten Quartal mit Ausnahme der langfristigen Termineinlagen per saldo zu keinen nennenswerten Veränderungen des Einlagenbestandes. Wie schon in den Quartalen zuvor setzten die von professionellen Anlegern gemanagten Versicherungen und Pensionseinrichtungen den Abbau ihres – weiterhin hohen – Bestandes langfristiger Termineinlagen fort, vermutlich aufgrund von Umschichtungen in renditeträchtigere Anlageformen. Demgegenüber erhöhten sich die langfristigen Termineinlagen der sonstigen Finanzinstitute infolge einer großvolumigen Verbriefungstransaktion kräftig.

*... allerdings nur im nicht-finanziellen Privatsektor*

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 13–32.

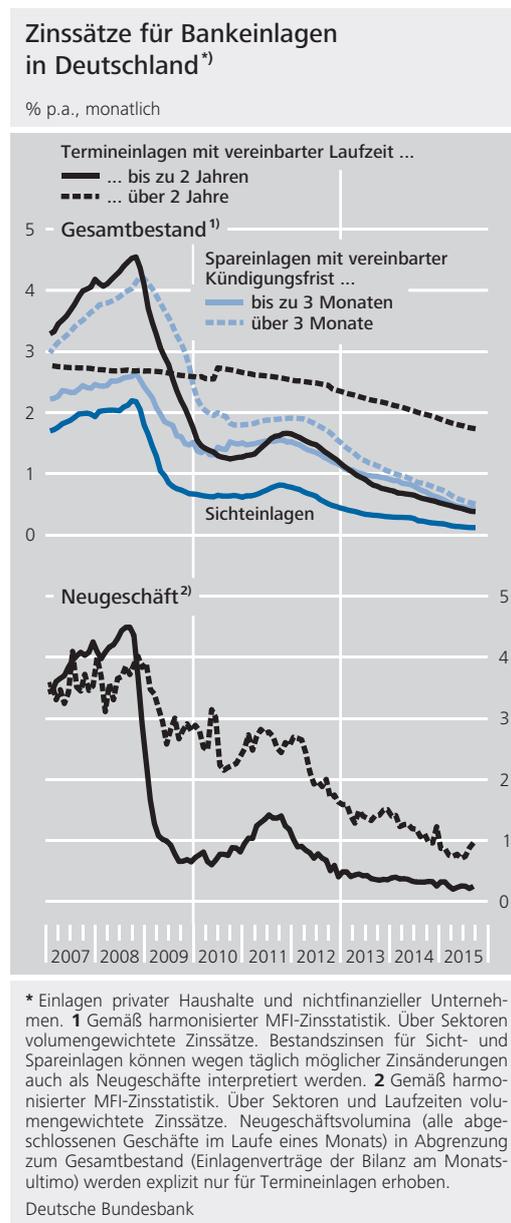
*Kreditgeschäft mit heimischen Nichtbanken per saldo deutlich zugenommen*

Die Aufwärtstendenz des Kreditgeschäfts der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor setzte sich im Berichtsquartal weiter fort. Während die Kredite der Geschäftsbanken an öffentliche Haushalte nur leicht zunahmen, sind die Kredite an den Privatsektor in den Sommermonaten recht kräftig gewachsen. Dies lag zum einen daran, dass die Wertpapierkredite an private Nichtbanken infolge der oben genannten Verbriefungstransaktion deutlich anstiegen. Zum anderen nahmen auch die (um Verbriefungen und Verkäufe bereinigten) Buchkredite an den Privatsektor – wie schon in den Vorquartalen – spürbar zu.<sup>5)</sup> Ihr Auftrieb hat sich in den Sommermonaten nochmals verfestigt, bleibt mit einer Jahresrate von 2,0% jedoch weiterhin auf moderatem Niveau.

*Wohnungsbaukredite an private Haushalte als wesentlicher Wachstumstreiber*

Verantwortlich für die Ausweitung der Buchkredite an den inländischen Privatsektor war abermals vor allem die lebhaftere Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten. Das Wachstum dieses Kreditsegments hat sich in den letzten Quartalen spürbar beschleunigt und erreichte Ende September mit 3,3% gegenüber dem Vorjahr den höchsten Wert seit 13 ½ Jahren. 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 stieg der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite im dritten Quartal zwar auf 2,1%. Er liegt aber weiterhin nahe an seinem im Mai 2015 erreichten historischen Tiefstand seit Einführung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik im Jahr 2003 (siehe Schaubild auf S. 41).

Hinweise auf weitere Einflussfaktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS: Neben dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau wurde die dynamische Kreditnachfrage in diesem Segment laut Angabe der befragten Banken auch durch die guten Aussichten auf dem Wohnungsmarkt einschließlich der voraussichtlichen Preisentwicklung sowie durch das robuste Verbraucher Vertrauen gestützt. Demgegenüber gaben die Bankmanager an, dass ein für sich genommen



nennenswert dämpfender Effekt auf den Mittelbedarf lediglich von der Verwendung eigener Mittel der privaten Haushalte ausgegangen sei. Von der Vergabepolitik der Banken gingen unterschiedliche Signale an die privaten Haushalte aus: Zwar reduzierten im Ergebnis die am BLS beteiligten Banken ihre Margen für durchschnittliche Kredite vor dem Hintergrund des

<sup>5</sup> Mit dem Meldetermin September 2015 hat das Eurosystem den Ausweis der Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum verbessert. Die neue Methode erlaubt – rückwirkend ab Anfang 2010 – eine genauere Bereinigung der Kreditdaten um die Effekte von Verbriefungen und sonstigen Kreditübertragungen. Zu den Details sowie den Auswirkungen auf die deutschen Zahlen siehe die Erläuterungen auf S. 33 ff.

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2015	
	2. Vj.	3. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup> täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit	47,7	33,5
bis zu 2 Jahren	- 15,2	- 4,9
über 2 Jahre	- 14,4	12,5
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	2,2	2,2
über 3 Monate	- 4,2	- 4,5
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 6,3	- 2,3
Wertpapierkredite	- 6,4	6,4
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	12,0	13,6
darunter: an private Haushalte <sup>3)</sup>	9,6	11,3
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4) 5)</sup>	- 0,9	2,3
Wertpapierkredite	- 5,8	13,9

\* 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

intensiven Wettbewerbs um Kunden moderat, zugleich kam es aber im Geschäft mit privaten Wohnungsbaufinanzierungen unterm Strich zu einer leichten Straffung der Vergabestandards im dritten Quartal.

Auch die Nachfrage nach Konsumentenkrediten stieg den Angaben der im Rahmen des BLS interviewten Bankmanager im dritten Quartal an. Ihren Einschätzungen nach beruhte die Zunahme auf einer gestiegenen Anschaffungsneigung der Konsumenten, einem robusten Verbrauchervertrauen sowie dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau. Anders als im Bereich der privaten Baufinanzierung änderten die befrag-

*Nachfrage nach Konsumentenkrediten durch gute Rahmenbedingungen begünstigt*

ten Banken die Kreditstandards im Bereich der Konsumfinanzierung per saldo jedoch nicht. Sie verengten aber ebenfalls ihre Margen für durchschnittliche Kredite und begründeten dies wie schon im Fall der privaten Wohnungsbaukredite mit der derzeitigen Wettbewerbssituation.

Das Buchkreditgeschäft der Banken in Deutschland mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen gewann im Berichtsquartal nach zwei schwächeren Quartalen in Folge wieder etwas an Schwung. Hierhinter standen abermals allein die langfristigen Ausleihungen, die von Unternehmen üblicherweise zur Finanzierung größerer Projekte in Anspruch genommen werden. Dagegen setzten sich die Abflüsse im volumemäßig weniger bedeutenden Buchkreditgeschäft mit kurz- und mittelfristigen Laufzeiten fort; allerdings haben sie sich im kurzfristigen Bereich gegenüber dem Vorjahr merklich abgeschwächt.

*Buchkredite mit nichtfinanziellen Unternehmen leicht aufwärtsgerichtet, ...*

Die Ergebnisse des BLS deuten darauf hin, dass hinter der allmählich anziehenden Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen eine zunehmende Nachfrage steht, die maßgeblich von dem allgemein niedrigen Zinsniveau getrieben wird. So zahlten inländische Unternehmen Ende September im kurzfristigen Laufzeitbereich Zinsen in Höhe von 2,8% für kleinvolumige beziehungsweise 1,6% für großvolumige Kredite, während die Zinsen für langfristige Ausleihungen zuletzt volumenübergreifend bei 2,1% lagen (siehe Schaubild auf S. 41).

*... aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und großer Innenfinanzierungsspielräume*

Zusätzliche positive Impulse auf die Kreditnachfrage gingen gemäß BLS zudem insbesondere vom Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlageinvestitionen wie auch für Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen aus. Für sich genommen nachfragedämpfend wirkten dagegen der gesunkene Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie der Rückgriff der Unternehmen auf alternative Finanzierungsquellen, zu denen hierzulande schon seit einiger Zeit zum einen die großen Innenfinanzierungsspielräume der Unternehmen, zum anderen Kredite im Kon-

## 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 4. Vj. 2015.

### 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

zernverbund, Handelskredite und Kredite von sogenannten Schattenbanken zählen.

Hinweise auf größere Veränderungen der Kreditangebotspolitik der befragten Banken enthalten die Antworten des jüngsten BLS nicht. Den

deutschen Ergebnissen zufolge haben die befragten Institute im dritten Quartal 2015 im Unternehmenskreditgeschäft ihre Vergabestandards im Ergebnis nicht verändert. Somit setzte sich die seit dem Frühjahr 2013 andauernde Phase unveränderter oder nur geringfügig angepasster Standards auch im aktuellen Berichtszeitraum fort. Die Margen für durchschnittlich riskante Kredite verringerten die Banken dagegen per saldo merklich, und auch bei den Kreditnebenkosten, den Zusatz- und Nebenvereinbarungen wie auch den Zinsbindungsfristen kamen sie ihren Kunden etwas entgegen.

*Aufwärtsbewegung des Kreditwachstums setzt sich trotz Nettotilgungen fort*

Die BLS-Umfrage enthielt im dritten Quartal zusätzlich Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken und zu den Auswirkungen des EAPP. Die deutschen Banken berichteten von einer im Vergleich zum Vorquartal kaum veränderten Refinanzierungssituation vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten. Befragt nach den Auswirkungen des EAPP äußerten sich die Kreditinstitute kritisch in Bezug auf ihre Gewinnsituation. So berichteten die deutschen Kreditinstitute in der Breite, dass das Programm Druck auf ihre Netto-Zinsmargen ausübe und somit ihre Ertragslage deutlich belastete. Auf ihre Kreditvergabepolitik habe das Programm dagegen keine nennenswerten Auswirkungen gehabt.

*Kaum Verkäufe marktfähiger Aktiva im Rahmen des EAPP durch deutsche Banken beabsichtigt*