

Leitzinsen  
 bleiben  
 unverändert

## Geldpolitik und Bankgeschäft

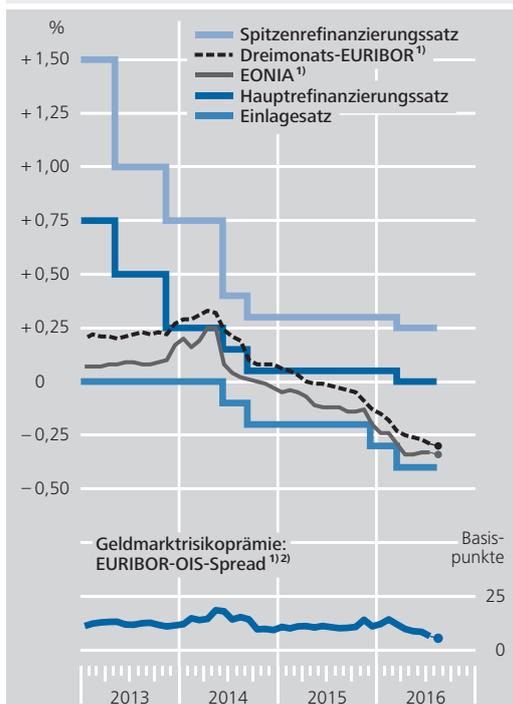
### Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beließ der EZB-Rat die Leitzinsen im Berichtszeitraum unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit weiterhin bei 0%, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität liegen bei 0,25% und –0,40%. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die Leitzinsen der EZB für längere Zeit und weit über den Zeithorizont seines Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Das Eurosystem setzte außerdem seine Ankäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) wie geplant fort. Die Ankäufe sollen bis Ende März 2017 oder 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 in Einklang steht, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen.

Im Rahmen der von Experten des Eurosystems im Berichtsquartal durchgeführten Projektionen wurde die Prognose für die Teuerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Jahresdurchschnitt 2016 im Vergleich zu März leicht auf 0,2% nach oben revidiert. Für 2017 wurde ein deutlicher Anstieg der Gesamtteuerungsrate auf 1,3% prognostiziert, der durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte bei der Energiekomponente getrieben wird. Im Jahr 2018 sollte die abklingende wirtschaftliche Unterauslastung die Inflation etwas weiter – im Basisszenario auf 1,6% – ansteigen lassen. Die Projektionen des Eurosystems liegen damit weitgehend im Einklang mit den Ergebnissen des aktuellen Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB. Über den Horizont der Projektionen hinaus rechnen die im Rahmen des SPF befragten Experten mit einem weiteren Anstieg der Inflationsrate auf 1,8% im Jahresdurchschnitt 2021.

*Prognose für Teuerungsrate des HVPI für 2016 zuletzt leicht nach oben revidiert*

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



Quellen: EZB und Bloomberg. **1** Monatsdurchschnitte. **2** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. ● = Durchschnitt 1. bis 11. August 2016.

Deutsche Bundesbank

Auf der geldpolitischen Sitzung im Juli 2016 diskutierte der EZB-Rat die Folgen des Referendums im Vereinigten Königreich über die Mitgliedschaft in der Europäischen Union für den Euro-Raum. Er kam zu dem Schluss, dass das Basisszenario einer anhaltenden wirtschaftlichen Erholung und anziehender Inflationsraten im Euro-Raum weiterhin intakt sei. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit, die unter anderem aus dem Ergebnis des Referendums resultiert, kündigte der EZB-Rat jedoch an, die Aussichten für die Preisstabilität genau zu beobachten und die wahrscheinlichste Inflationsentwicklung sowie die Risiken in den kommenden Monaten auf Basis der dann verfügbaren Informationen neu zu beurteilen.

*EZB-Rat sieht weiterhin intaktes Basisszenario einer Konjunkturerholung und eines Anstiegs der Inflationsrate*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 27. April 2016 bis zum 26. Juli 2016 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euro-Raum deutlich (siehe unten stehende Tabelle). Er nahm gegenüber dem Durchschnitt der Reserveperiode März/April 2016, das heißt der letzten Periode vor dem Betrachtungszeitraum, um 78,8 Mrd € auf durchschnittlich 765,9 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2016 zu und bewegte sich dabei in einem breiten Intervall von 635,4 Mrd € bis 829,0 Mrd €. Einen deutlichen Beitrag zum Anstieg des durchschnittlichen Liquiditätsbedarfs leisteten die Einlagen öffentlicher Haushalte, die sich per saldo um 28,1 Mrd € erhöhten. Eine noch stärkere Wirkung hatten allerdings in der Summe die Netto-Währungsreserven und Sonstigen Faktoren, die beide wegen liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden. Sie verringerten sich um insgesamt 32,9 Mrd €, was entsprechend liquiditätsabsorbierend wirkte. Den gleichen Effekt hatte schließlich auch der Anstieg des Bank-

notenumlaufs, der sich im Betrachtungszeitraum im Durchschnittsvergleich um 17,8 Mrd € erhöhte. Das Mindestreservesoll nahm in den beiden Reserveperioden um insgesamt 1,5 Mrd € auf 115,8 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2016 zu und verstärkte zusätzlich den rechnerischen Bedarf.

Das ausstehende Tendervolumen belief sich in der Periode Juni/Juli 2016 insgesamt auf durchschnittlich rund 519 Mrd € und war damit nahezu unverändert gegenüber dem Durchschnitt der Periode März/April 2016. Im Betrachtungszeitraum erfolgte die Zuteilung des ersten von vier gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der neuen Serie (GLRG II), die vorzeitigen freiwilligen Rückzahlungen der sieben bisherigen Geschäfte der ersten Serie (GLRG I) sowie die Durchführung des achten und gleichzeitig letzten GLRG I. All diese Operationen valutierten am 29. Juni 2016. Beim ersten GLRG II, dessen Zuteilungssatz bankindividuell – abhängig von der Nettokreditver-

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

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

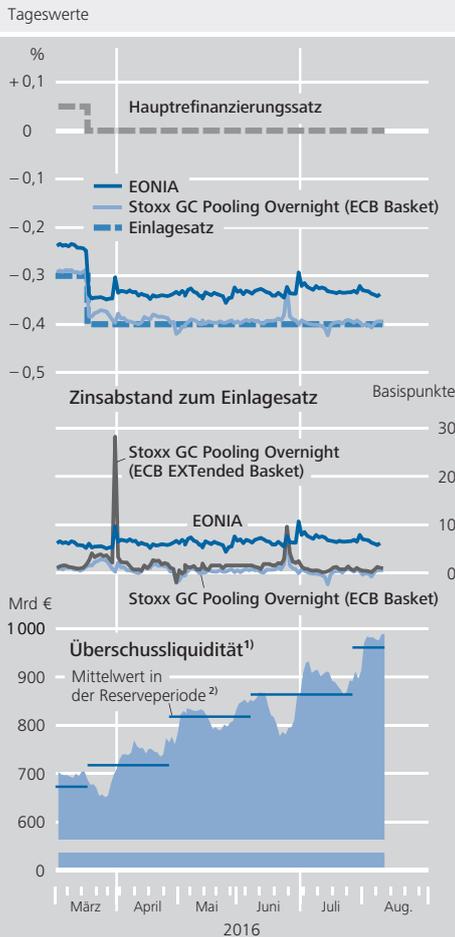
Position	2016	
	27. April bis 7. Juni	8. Juni bis 26. Juli
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 7,3	- 10,5
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 23,5	- 51,6
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 13,0	+ 25,8
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 25,1	- 46,6
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 4,1</b>	<b>- 82,9</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 4,2	- 6,3
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 4,5	+ 15,3
c) Sonstige Geschäfte	+ 105,2	+ 121,8
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	- 0,1
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 47,0	- 14,1
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 49,5</b>	<b>+ 116,6</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 53,8</b>	<b>+ 33,7</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 0,8</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

### Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität



Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. 1 Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. 2 Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.  
 Deutsche Bundesbank

### Ankaufprogramme des Eurosystems

Mrd €

Position	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 5. August 2016
<b>Aktive Programme</b>		
CSPP	+ 12,4	15,0
PSPP	+ 219,8	957,3
ABSPP	+ 1,2	20,4
CBPP3	+ 14,9	187,4
<b>Beendete Programme</b>		
CBPP2	- 1,0	7,5
SMP	- 4,9	108,4
CBPP1	- 1,6	16,4

Deutsche Bundesbank

gabe – in der Spanne von Hauptrefinanzierungssatz (0,00%) bis Einlagesatz (-0,40%) liegen kann, wurden 399,3 Mrd € nach-

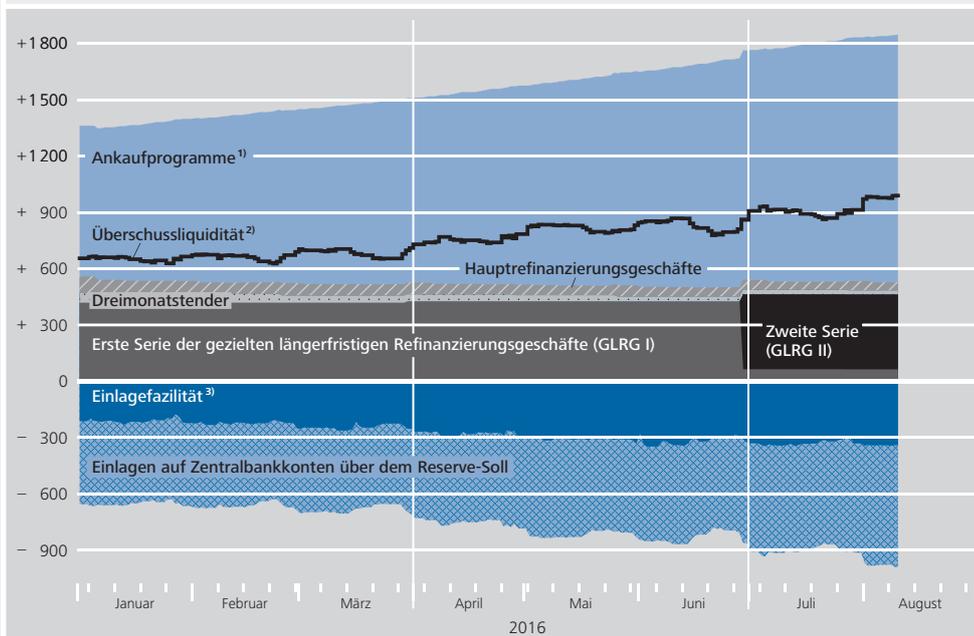
gefragt (siehe Schaubild auf S. 29), was eher am unteren Ende der Markterwartungen lag. Allerdings waren auch die freiwilligen Rückzahlungen der GLRGI in Höhe von insgesamt 367,9 Mrd € geringer als angenommen; sie entsprachen einem Anteil von 86,5% der zuvor ausstehenden Gesamtsumme von 425 Mrd €. Zusammen mit der Nachfrage in Höhe von 6,7 Mrd € beim letzten GLRGI steht noch ein Volumen von 64 Mrd € bei diesen Geschäften aus. Insgesamt resultierte am Valutierungstag aus den beiden Zuteilungen und den Rückzahlungen der GLRGI eine Netto-Liquiditätszufuhr von 38,2 Mrd €. Die Volumina der regulären Refinanzierungsgeschäfte waren weiter rückläufig (siehe Schaubild auf S. 30). So reduzierte sich die Nachfrage beim Haupttender auf durchschnittlich 47,6 Mrd € in der Reserveperiode Juni/Juli 2016 gegenüber 58,1 Mrd € in der Periode März/April 2016; die Refinanzierung über die Dreimonatstender nahm im entsprechenden Vergleich um 13,4 Mrd € auf durchschnittlich 24,5 Mrd € ab.

Der größte Teil der Liquidität wurde allerdings weiterhin über die Ankaufprogramme des Eurosystems bereitgestellt; sie wiesen in der Periode Juni/Juli 2016 einen durchschnittlichen bilanziellen Wertpapierbestand von 1227 Mrd € auf, wovon 1091 Mrd € auf das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) entfielen (siehe nebenstehende Tabelle). Zusätzlicher Bestandteil des APP ist inzwischen das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP); die entsprechenden Ankäufe begannen am 8. Juni 2016.

Im Ergebnis nahm die Überschussliquidität weiter zu und stieg gegenüber dem Periodendurchschnitt der Reserveperiode März/April 2016 um 147 Mrd € auf durchschnittlich 865 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2016 an. Wie bereits in den Vorperioden zeigte sich die Überschussliquidität auch im Be-

## Liquiditätsbereitstellung und Liquiditätsverwendung

Mrd €, Tageswerte



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. **1** Programm für die Wertpapiermärkte (SMP), Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP1, CBPP2, CBPP3), von Asset Backed Securities (ABSPP), von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) und von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP). **2** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. **3** Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde wegen zu geringen Volumens in der Grafik nicht dargestellt.

Deutsche Bundesbank

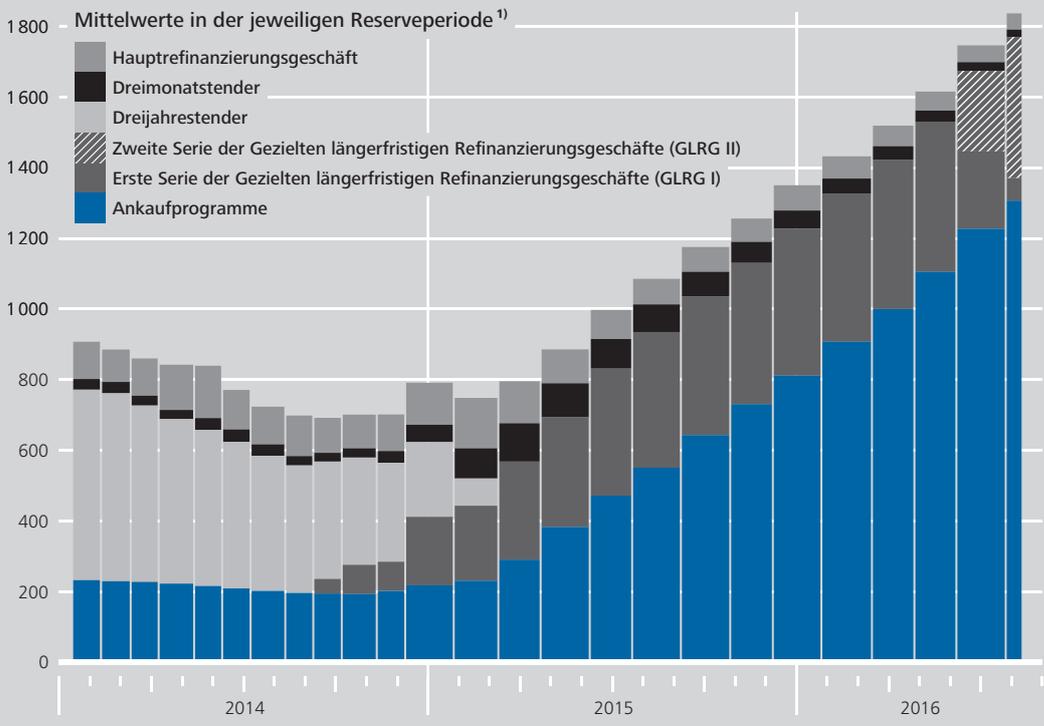
trachtungszeitraum teilweise recht volatil, was sich vor allem aus den Schwankungen der autonomen Faktoren – und hier besonders der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem – ergab.

Die äußerst komfortable Liquiditätsausstattung führte auch in den beiden betrachteten Reserveperioden dazu, dass sich die Tagesgeldsätze am Satz der Einlagefazilität orientierten (siehe Schaubild auf S. 28). EONIA lag weiterhin einige Basispunkte oberhalb des Einlagesatzes und wurde in der Reserveperiode Juni/Juli 2016 im Durchschnitt bei  $-0,33\%$  festgestellt (Vorperiode:  $-0,34\%$ ). Dagegen waren für GC Pooling Overnight (ECB Basket) – als einen Referenzzinssatz für besichertes Tagesgeld – die Periodendurchschnitte April/Juni 2016 (gerundet  $-0,40\%$ ) und Juni/Juli 2016 ( $-0,39\%$ ) nur noch geringfügig höher als der Einlagesatz, an einigen Tagen lag der Zinssatz sogar darunter (bis  $-0,42\%$ ). Hier wurden als Ursachen unter anderem die Fokussierung auf die als Sicherheit unterlegten

Wertpapiere und bankinterne Vorgaben genannt. Ähnlich verhielt sich auch besichertes Tagesgeld im ECB EXTended Basket (enthält einen breiteren Sicherheitenkreis), dessen Verzinsung in den beiden betrachteten Perioden im Durchschnitt jeweils rund 1 Basispunkt über dem Satz des ECB Baskets lag. Bei den drei Monatsultimos im Betrachtungszeitraum stellten sich die Tagesgeldsätze nicht einheitlich dar: Während EONIA sich erhöhte, sanken die Sätze in den beiden GC Pooling Baskets an diesen Tagen meist. Spürbare Anstiege zeigten sich hingegen am 24. Juni 2016, dem Tag nach dem britischen Referendum zum EU-Austritt. Allerdings waren diese festeren Sätze (bis  $+7$  Basispunkte zum Vortag im ECB EXTended Basket) nur vorübergehend. Die zugrunde liegenden Tagesgeldumsätze in den beiden Baskets und bei EONIA blieben im Betrachtungszeitraum auf niedrigem Niveau. Ihre Durchschnitte über die beiden betrachteten Reserveperioden betragen 11,0 Mrd € (EONIA), 3,9 Mrd € (ECB Basket) und 5,2 Mrd € (ECB EXTended Basket).

## Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen in der EWU

Mrd €



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Die Breite der Säulen entspricht der Länge der Reserveperioden. Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

514 Banken  
 leihen sich  
 399,3 Mrd €  
 im ersten GLRG II

Am 29. Juni 2016 wurde das achte und damit letzte der im Juni 2014 beschlossenen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG I) abgewickelt. Dabei nahmen 25 Institute ein Gesamtvolumen von 6,7 Mrd € auf. Zeitgleich wurde das erste von insgesamt vier neuen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II) abgewickelt, in dessen Rahmen 514 Institute insgesamt 399,3 Mrd € aufnahmen. Zudem gab es für die Banken zu diesem Termin die Möglichkeit, ihre noch ausstehenden Volumina aus den ersten sieben GLRG I vorzeitig zurückzuzahlen. Hierbei flossen insgesamt 367,9 Mrd € an ausstehenden Krediten aus den GLRG I zurück. Der Netto-Liquiditätseffekt aus den Rückzahlungen der GLRG I, dem achten GLRG I und dem ersten GLRG II lag somit bei 38,2 Mrd €.

Zustehendes  
 Ausleihungs-  
 volumen nur  
 zum Teil aus-  
 geschöpft

Der EZB-Rat hatte die GLRG II im März 2016 beschlossen, um den Akkommodierungsgrad der Geldpolitik zu erhöhen und weitere Anreize für die Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu

schaffen. Teilnehmende Banken sind berechtigt, in allen GLRG II insgesamt bis zu 30% ihres zum 31. Januar 2016 ausstehenden Kreditvolumens an den nichtfinanziellen Privatsektor (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte) aufzunehmen, abzüglich noch ausstehender Volumina aus den ersten beiden GLRG I.<sup>1)</sup> Im Einklang mit den Markterwartungen schöpften die Banken das ihnen insgesamt zustehende Volumen im Rahmen des ersten GLRG II nur zum Teil aus. Da alle GLRG II die gleiche Laufzeit von vier Jahren aufweisen, haben Banken einen Anreiz, die ihnen zustehenden Volumina erst zu einem späteren Zeitpunkt stärker in Anspruch zu nehmen, um die günstigen Finanzierungsbedingungen möglichst weit in die Zukunft festzuschreiben. Zusätzlich könnten Erwartungen über eine weitere Senkung des Einlagesatzes, welche auch die Konditionen der künftigen

<sup>1</sup> Für weitere Informationen zu den Konditionen und operativen Details der GLRG II vgl.: Deutsche Bundesbank, Geldpolitik und Bankgeschäft, Monatsbericht, Mai 2016, S. 29.

GLRG II beeinflussen würde, die sehr hohe und weiter steigende Überschussliquidität sowie die niedrigen Finanzierungskosten am Markt das Bietungsverhalten der Banken beeinflusst haben. Das zweite GLRG II wird im September dieses Jahres durchgeführt.

*Angekaufte Volumina weiterhin im Einklang mit angekündigtem Umfang*

Am 5. August hielt das Eurosystem im Rahmen des Programms für den Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) Aktiva in Höhe von 957,3 Mrd €. Die durchschnittliche Restlaufzeit des PSPP-Portfolios beträgt dabei am aktuellen Rand 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 187,4 und 20,4 Mrd €.

Im Juni begann das Eurosystem zudem mit der Umsetzung des im März 2016 beschlossenen Programms zum Ankauf von Anleihen des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP). Die im Rahmen des CSPP angekauften Volumina beliefen sich bis zum 5. August auf 15 Mrd €. Insgesamt entspricht das Volumen der angekauften Wertpapiere im APP damit dem angekündigten monatlichen Umfang von durchschnittlich 80 Mrd €. <sup>2)</sup>

*Überschussliquidität weiter mit steigendem Trend*

Getrieben durch die Ankäufe im Rahmen des APP und das leicht gestiegene Volumen bei den übrigen geldpolitischen Operationen stieg die Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum um rund 143 Mrd € an und setzte damit den Aufwärtstrend seit Beginn des APP fort. Am aktuellen Rand belief sie sich auf rund 978 Mrd €. Aufgrund der monatlichen Käufe im Rahmen des APP ist im weiteren Jahresverlauf mit einem fortgesetzten Anstieg zu rechnen.

*Geldmarkt mit zunehmenden Erwartungen über weitere Zinssenkung*

Nachdem der EZB-Rat im Berichtszeitraum die Zinsen unverändert belassen hatte, notierte der unbesicherte Übernachtssatz am Geldmarkt (EONIA) abgesehen vom Halbjahresende in einer engen Spanne zwischen  $-0,32\%$  und

$-0,35\%$  und somit weiter nahe dem Einlegesatz. Der besicherte Übernachtssatz (Stoxx GC Pooling) notierte zwischen  $-0,325\%$  und  $-0,423\%$ . Gleichzeitig setzte sich der Abwärtstrend beim Dreimonats-EURIBOR weiter fort; er erreichte am aktuellen Rand ein Allzeittief von  $-0,298\%$ , sodass sich der Abstand zu den Übernachtszinsen auf nur noch knapp über 3 Basispunkte verringerte. Darin spiegeln sich gestiegene Erwartungen über mögliche Einlegesatzsenkungen im weiteren Jahresverlauf wider, die sich infolge des für die Märkte unerwarteten Ausgangs des Referendums im Vereinigten Königreich über die Mitgliedschaft in der Europäischen Union und der damit einhergehenden ökonomischen Unsicherheit weiter verstärkt hatten. Auch bei den Geldmarkt-Terminsätzen war insbesondere in den längeren Laufzeiten zwischenzeitlich ein deutlicher Rückgang zu beobachten, der sich am aktuellen Rand aber zu einem großen Teil wieder umgekehrt hat. Die Schwankungen der Geldmarkt-Terminsätze reflektieren somit die bestehende Unsicherheit und machen eine vorsichtige Interpretation der Sätze in Bezug auf Aussagen zu Zinssenkungserwartungen erforderlich.

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

In den Monaten April bis Juni 2016 stieg das breite Geldmengenaggregat M3 spürbar geringer als im Winterquartal, aber immer noch deutlich an. Bestimmend für die Geldmengenausweitung war erneut, dass der geldhaltende Sektor bei weiter sinkenden Opportunitätskosten für Sichteinlagen diese Einlageform fortgesetzt aufbaute. Aufseiten der Gegenposten von M3 setzte sich die bereits in den Vorquartalen zu beobachtende Erholung der Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor

*Monetäre Dynamik weiterhin stark unter dem Einfluss der Geldpolitik*

<sup>2</sup> Wie bereits im Vorjahr wurde aufgrund einer typischerweise geringeren Marktaktivität im August das für diesen Monat geplante Ankaufvolumen teilweise vorgezogen (sog. „Frontloading“), und es werden bedarfsweise nachfolgende Käufe so angepasst, dass trotz niedriger Ankäufe im August der beabsichtigte monatliche Kaufumfang unter dem APP im Durchschnitt 80 Mrd € betragen wird.

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

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2016, 2. Vj.	2016, 1. Vj.	Passiva	2016, 2. Vj.	2016, 1. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	52,4	67,4	Einlagen von Zentralstaaten	4,3	40,1
Buchkredite	14,9	84,2	Geldmenge M3	108,4	175,4
Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>	50,7	53,6	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	37,5	- 16,7	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	94,0	173,1
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	127,9	123,1	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 3,7	- 13,7
Buchkredite	- 8,0	2,7	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	18,1	16,1
Wertpapierkredite	135,9	120,4	Geldkapital	- 12,0	- 62,4
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 61,6	- 70,4	davon:		
andere Gegenposten von M3	- 18,0	33,0	Kapital und Rücklagen	24,1	- 10,9
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 36,2	- 51,4

\* Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. <sup>1</sup> Bereinigt um Kreditverkäufe, Kreditverbriefungen und um Positionen im Zusammenhang mit durch MFI erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen.

Deutsche Bundesbank

auch im zweiten Vierteljahr fort. Zugleich weiteten die MFI die Wertpapierkredite an diesen Sektor deutlich aus. Ferner stützte das Geldmengenwachstum wie bereits in den Vorquartalen ein kräftiger Zuwachs bei den Wertpapierkrediten des MFI-Sektors an öffentliche Haushalte, der maßgeblich durch die Anleihekäufe des Eurosystems bestimmt wurde. Teilweise kompensiert wurden die positiven Effekte dieser Einflussfaktoren jedoch erneut durch anhaltende Mittelabflüsse aus dem Euro-Raum, die ebenfalls im Zusammenhang mit den geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems standen.

Die monetäre Entwicklung wird somit weiter in erheblichem Ausmaß durch die Geldpolitik geprägt. Insgesamt blieb die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 mit 5,0% im Vergleich zum Vorquartal nahezu unverändert und setzte damit ihre seit Mitte 2015 zu beobachtende Seitwärtsbewegung fort.

Der Anstieg der Geldmenge M3 wurde im Berichtsquartal abermals durch den seit Mitte 2012 anhaltenden deutlichen Zuwachs an Sichtguthaben getrieben, deren Bestand private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen erneut kräftig aufbauten. Die anhaltend hohe Nachfrage des nichtfinanziellen Privatsektors nach der hochliquiden Geldmengenkomponekte kann unter anderem durch das Zins-

umfeld erklärt werden. So sanken die Opportunitätskosten der Geldhaltung, gemessen an der Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und kurzfristigen Geldmarktzinsen, auch im zweiten Vierteljahr noch einmal. Zudem begünstigten die rückläufigen Zinsabstände zwischen Sichteinlagen und sonstigen kurzfristigen Einlagen, die kurzfristige Termin- und Spareinlagen umfassen, Umschichtungen innerhalb von M3 hin zu den Sichteinlagen. In der Folge reduzierten private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen ihre Bestände an sonstigen kurzfristigen Einlagen im Berichtsquartal weiter.

Wesentliche Stütze des Geldmengenwachstums vonseiten der Gegenposten war im Berichtsquartal abermals die Kreditvergabe an den geldhaltenden Sektor im Euro-Raum. Dabei stiegen die um Verbriefungen und andere Sondereffekte bereinigten Buchkredite an private Nicht-MFIs im Berichtsquartal in etwa so stark wie im Vorquartal. Die auffällige und im Vergleich zu früher wesentlich höhere Diskrepanz zwischen den unbereinigten und den bereinigten Buchkreditzahlen (siehe oben stehende Tabelle) rührt daher, dass die Buchkredite an den Privatsektor im Euro-Raum seit Juni dieses Jahres von der EZB rückwirkend bis zum Dezember 2014 auch um Positionen bereinigt werden, die im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pool-

*Buchkredite an inländischen Privatsektor nun um fiktive Cash-Pooling-Dienstleistungen bereinigt*

*M3-Wachstum weiter vom Anstieg der Sichteinlagen getrieben*

ing-Dienstleistungen des MFI-Sektors stehen. Damit entfällt die verzerrende Wirkung des in unseren Monatsberichten Februar 2016 und Mai 2016 beschriebenen Sondereffekts in den Niederlanden.<sup>3)</sup>

*Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit merklichem Zuwachs*

Auch die auf diese Weise bereinigten Buchkredite an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor nahmen vor dem Hintergrund des historischen Niedrigzinsumfelds und der anhaltend aufwärtsgerichteten konjunkturellen Grundtendenz im Euro-Raum weiter zu. Bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen setzte sich die seit dem zweiten Halbjahr 2013 zu beobachtende Aufwärtstendenz der Nettozuflüsse insgesamt fort, obwohl der Quartalswert im Berichtsquartal hinter dem ungewöhnlich starken Zufluss des Vorquartals zurückblieb. Per saldo waren in allen Laufzeitbereichen Zuwächse zu beobachten. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen stieg somit weiter an, blieb mit 1,7% Ende Juni aber gedämpft.

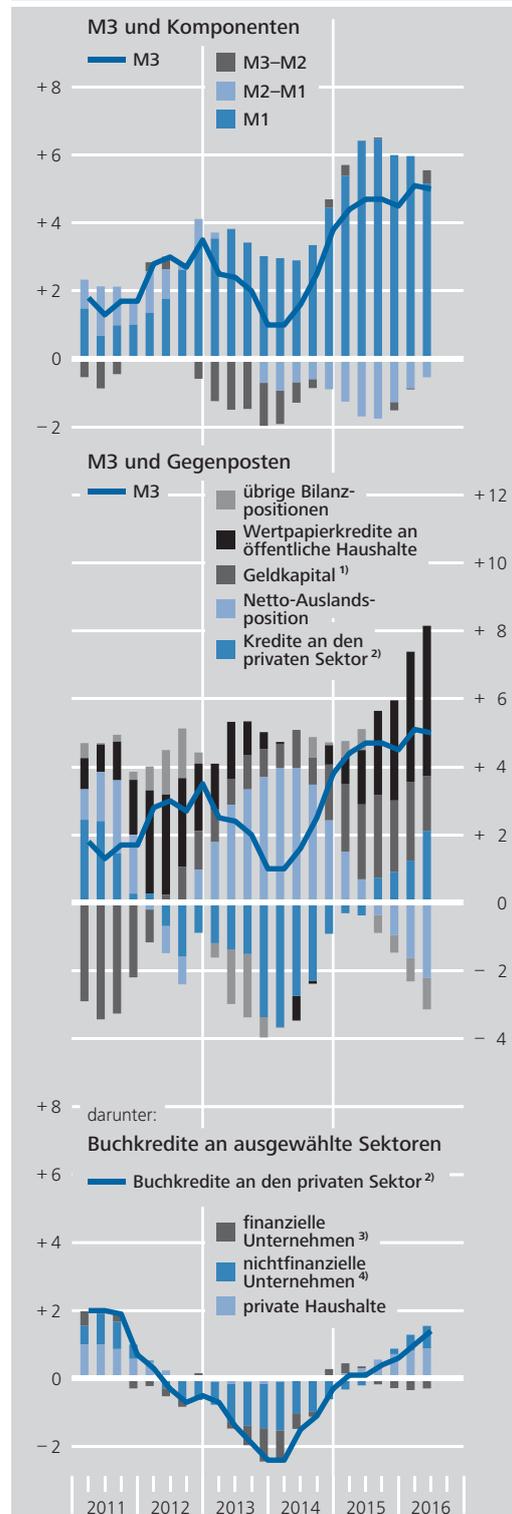
*Kreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen weiter erholt*

Gemäß der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) für das zweite Quartal wurde die Ausweitung der Kreditvergabe sowohl durch die Angebotspolitik der Banken als auch durch einen steigenden Finanzierungsbedarf der Unternehmen gefördert. Nach Einschätzung der teilnehmenden Bankmanager aus dem Euro-Raum wurden die Standards für Unternehmenskredite unter dem Strich leicht gelockert. Gleichzeitig stieg die Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten im zweiten Quartal merklich. Maßgebliche Gründe für den Anstieg waren den Umfrageteilnehmern zufolge neben dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau auch der Finanzierungsbedarf für Anpassungen der Unternehmensstruktur, für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie für Umschuldungen und Umfinanzierungen.

<sup>3</sup> Für Details vgl.: EZB, Explanatory note on adjusted series, 27. Juli 2016; sowie: A. Colangelo, The statistical classification of cash pooling activities, Statistics Paper Series der EZB, Nr. 16/Juli 2016.

### Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

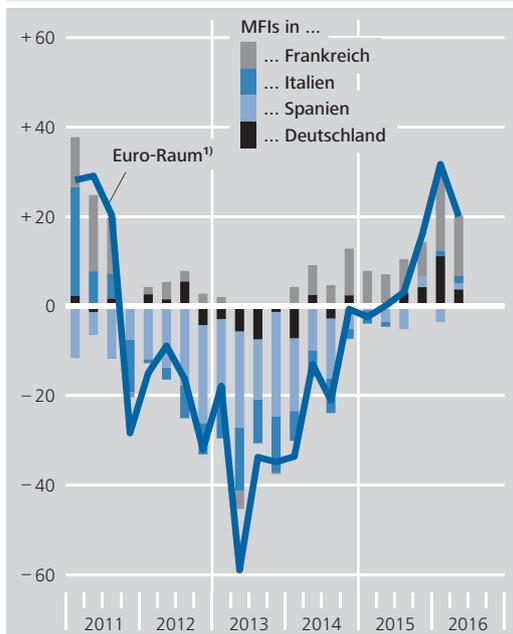
Wachstumsraten gegenüber Vorjahr in %; Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstände; saisonbereinigt



Quelle: EZB. <sup>1</sup> Mit negativem Vorzeichen abgetragen, da eine Zunahme für sich betrachtet das M3-Wachstum dämpft. <sup>2</sup> Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit durch MFI erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen. <sup>3</sup> Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. <sup>4</sup> Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

### Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum<sup>\*)</sup>

Mrd €, Veränderung gegenüber Vorquartal, saisonbereinigt



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Buchkredite bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. <sup>1</sup> Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit durch MFI erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen.

Deutsche Bundesbank

*Erkennbare länderspezifische Unterschiede in der Kreditdynamik*

Auf Länderebene heruntergebrochen stammte ein Großteil der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen weiterhin von Kreditinstituten aus den beiden größten Mitgliedstaaten (siehe oben stehendes Schaubild). So nahmen die von französischen Banken vergebenen Buchkredite an heimische Unternehmen vor dem Hintergrund der konjunkturellen Erholung in Frankreich nochmals schwungvoll zu, und deutsche Kreditinstitute dehnten im Berichtsquartal vor allem ihre Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in den übrigen Kernländern des Euro-Raums weiter aus. Ihre Kreditvergabe an heimische Unternehmen schwächte sich im Vergleich zum Vorquartal dagegen merklich ab. In Italien blieb die über die letzten Quartale sichtbare Aufwärtsbewegung der Buchkredite auf sehr niedrigem Niveau intakt, und in Spanien konnte im Berichtsquartal ein schwacher Zuwachs verzeichnet werden.

Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte im Euro-Raum beschleunigte sich im

zweiten Vierteljahr 2016 etwas; ihre Jahreswachstumsrate blieb mit 1,7% am Ende des Berichtsquartals aber weiter moderat. Wachstumsträger waren abermals die Wohnungsbaukredite, insbesondere in Deutschland und Frankreich. In den Ländern der Peripherie, in denen der Entschuldungsbedarf der privaten Haushalte in den letzten Jahren zum Teil erkennbar zurückging, verlangsamte sich das Tempo des Abbaus der Wohnungsbaukredite. Für den Euro-Raum als Ganzen schätzten die im BLS befragten Banken die Entwicklung der Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten auch im zweiten Quartal als dynamisch ein. Nach Meinung der befragten Bankmanager wurde die Nachfrage dabei im Wesentlichen durch das niedrige allgemeine Zinsniveau, das Verbrauchervertrauen, die Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt und die voraussichtliche Preisentwicklung für Wohneigentum gestützt. Die Maßstäbe für die Kreditvergabe wurden unter dem Strich marginal gelockert.

*Buchkredite an private Haushalte mit moderaten Zuwächsen, getrieben durch Wohnungsbaukredite*

Die Konsumentenkredite blieben im Berichtsquartal per saldo unverändert. Dies war jedoch auf Verbriefungstransaktionen in Frankreich zurückzuführen;<sup>4)</sup> in vielen anderen Mitgliedstaaten setzten sich die in den letzten Quartalen zu beobachtenden Zuwächse bei den Konsumentenkrediten dagegen fort. Sie dürften die in der Grundtendenz noch kräftige Expansion des privaten Konsums im Euro-Raum widerspiegeln. Hierzu passt, dass laut BLS die Nachfrage im Konsumentenkreditgeschäft zum wiederholten Male zulegen. Den Angaben der Umfrageteilnehmer zufolge war dies vor allem auf die hohe Anschaffungsneigung der Konsumenten, das weiterhin robuste Verbrauchervertrauen und das niedrige allgemeine Zinsniveau zurückzuführen. Die Kreditstandards wurden etwas gelockert.

*Konsumentenkredite in vielen Ländern unverändert mit Zuwächsen*

Neben der Buchkreditvergabe weitete der MFI-Sektor im Berichtsquartal auch seine Wert-

<sup>4</sup> Auf der Ebene der Konsumentenkredite werden die Buchkredite von der EZB nicht um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigt.

*Staatsanleihekäufe des Eurosystems weiter mit großer Bedeutung für die Geldmengenentwicklung, ...*

papierkredite an den Privatsektor deutlich aus. Der unter den Gegenposten größte Beitrag zum Geldmengenanstieg ging aber erneut von der kräftigen Entwicklung der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte aus, für deren Zunahme die Staatsanleihekäufe des Eurosystems im Rahmen des PSPP von zentraler Bedeutung sind. Da Wertpapierkäufe des Eurosystems aus dem Bestand der Geschäftsbanken die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors unberührt lassen, legt der fortgesetzte Anstieg dieses Gegenpostens nahe, dass ein Großteil der geldpolitisch bedingten Staatsanleihekäufe weiterhin von Haltern außerhalb des inländischen Bankensektors erfolgte.

*... sie zogen aber auch Kapitalexperte im Wertpapierverkehr nach sich*

Per saldo ist der Einfluss des PSPP auf die Geldmenge jedoch nicht so groß, wie es der Anstieg der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte suggeriert. Denn mit dem Ankaufprogramm sind zugleich Mittelabflüsse aus dem Euro-Raum ins Ausland verbunden, die ihrerseits die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors verringerten und damit die Dynamik der Geldmenge M3 dämpften (vgl. Schaubild auf S. 33). So deuten die bislang verfügbaren Daten für die Monate April und Mai darauf hin, dass sich gebietsfremde Investoren im Berichtsquartal erneut in größerem Umfang von Staatsanleihen aus dem Euro-Raum sowie in geringerem Maße von Anleihen des privaten Nichtbankensektors trennten. Darüber hinaus führte die anhaltende Nachfrage inländischer Nichtbanken nach ausländischen Schuldverschreibungen zu Mittelabflüssen aus dem Wertpapierverkehr. Insgesamt gesehen ist somit eine Substitution inländischer Wertpapiere zugunsten ausländischer Wertpapiere zu beobachten.

*Erneute Abflüsse beim Geldkapital*

Gestützt wurde die monetäre Entwicklung auch durch erkennbare Abflüsse beim Geldkapital, die jedoch deutlich weniger stark ausgeprägt waren als in den Vorquartalen. Dieser Rückgang war in erster Linie auf Abflüsse aus langfristigen Termin- und Spareinlagen zurückzuführen und wurde durch die Zinskonstellation begünstigt. Der geldhaltende Sektor verminderte aber auch

den Bestand an langfristigen Bankschuldverschreibungen in seinem Portfolio.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Das Einlagengeschäft der Banken in Deutschland entwickelte sich im Berichtsquartal weniger schwungvoll als in den Wintermonaten. Von der Grundtendenz her blieb das Anlageverhalten der Nichtbanken aber unverändert und war weiterhin von einem fortgesetzten Aufbau kurzfristiger und einem gleichzeitigen Abbau langfristiger Einlagen geprägt. Deutliche Zuflüsse verzeichneten wiederum vor allem die Sichteinlagen der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen. Diese Entwicklung ist nach wie vor in Verbindung damit zu sehen, dass der Renditevorteil der alternativen, weniger flexiblen Bankeinlagen historisch gering ist (siehe Schaubild auf S. 36).

In sektoraler Betrachtung leisteten private Haushalte wieder den größten Beitrag zum aktuellen Zuwachs an kurzfristigen Bankeinlagen. Die privaten Haushalte stockten nicht nur weiter ihre Sichteinlagen, sondern erstmals seit acht Quartalen wieder ihre kurzfristigen Termineinlagen auf, wenngleich in deutlich geringerem Umfang. Auch nichtfinanzielle Unternehmen erhöhten ihre Sichtguthaben erneut merklich, reduzierten jedoch zugleich erkennbar ihre übrigen Bankeinlagen. Das ausgeprägte Interesse des nichtfinanziellen Privatsektors an hoch liquiden Bankeinlagen dürfte auch im Berichtsquartal zusätzlich durch die hohen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und die gute Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen gefördert worden sein.

Im Gegensatz zum nichtfinanziellen Privatsektor bauten die finanziellen Unternehmen ihre Bankeinlagen per saldo weiter ab. Wie schon in den Quartalen zuvor dürfte das Anlageverhalten dieses Sektors durch Umschichtungen in renditeträchtigeren Anlageformen geprägt gewesen

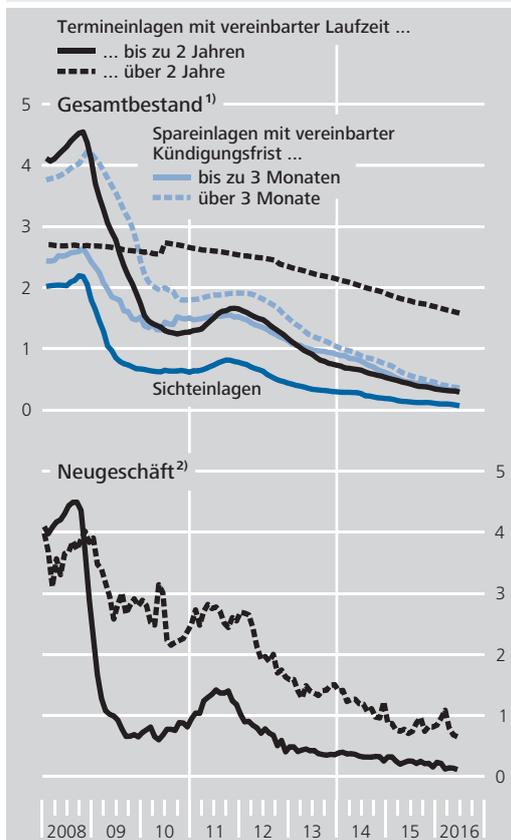
*Einlagenwachstum im Niedrigzinsumfeld weiterhin vom Sichteinlagenaufbau dominiert ...*

*... und durch den nichtfinanziellen Privatsektor getrieben*

*Einlagengeschäft mit finanziellen Unternehmen weiterhin durch Renditesuche bestimmt*

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

% p.a., monatlich



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

Deutsche Bundesbank

sein.<sup>5)</sup> Daneben verringerte auch der öffentliche Sektor seinen Einlagenbestand bei den heimischen Banken per saldo merklich, wobei der Abbau hier im Gegensatz zu den anderen Sektoren ausschließlich die kurzfristigen Einlagen betraf.

Das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor stieg im Berichtsquartal weiter an. Wie schon in den Quartalen zuvor war diese Zunahme allein auf den Anstieg der Kredite an private Nichtbanken zurückzuführen. Neben den Buchkrediten an den Privatsektor erhöhten die Banken dabei auch ihre Bestände an Wertpapieren privater Emittenten,

*Kreditgeschäft mit heimischen Nichtbanken per saldo spürbar zugenommen*

die sie in den vorangegangenen Quartalen zum Teil noch merklich verringert hatten. Dieser Anstieg steht möglicherweise im Zusammenhang mit dem im März beschlossenen CSPP, das seit Juni umgesetzt wird. Zugleich vermeldeten die inländischen Banken ein rückläufiges Kreditgeschäft mit dem heimischen öffentlichen Sektor, welches sowohl die verbrieften Ausleihungen als auch die Buchkredite betraf. Darin dürfte sich nicht zuletzt der geringe Finanzierungsbedarf angesichts der günstigen Lage der öffentlichen Haushalte widerspiegeln (siehe Angaben zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen auf S. 60 ff.).

Der überwiegende Teil der Buchkredite an den Privatsektor wurde wie zuvor an private Haushalte vergeben. Dahinter stand vor allem die weiterhin rege Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten, die sich im Berichtsquartal noch einmal leicht beschleunigte und durch das ausgesprochen niedrige Zinsniveau gestützt wurde. So sank der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite im Verlauf des Berichtsquartals noch einmal leicht und lag am Ende bei 1,8%.

*Buchkreditvergabe an den Privatsektor weiterhin durch Wohnungsbaukredite getrieben*

Hinweise auf weitere Gründe liefern die aktuellen BLS-Ergebnisse. So wurde den BLS-Angaben zufolge die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten neben den niedrigen Zinsen auch durch das stabile Verbrauchervertrauen sowie durch die positive Einschätzung der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und der Entwicklung der Preise für Wohneigentum gestützt. Nach Einschätzung der BLS-Institute gingen dämpfende Effekte auf den Mittelbedarf von der Verwendung eigener Mittel der privaten Haushalte, der Inanspruchnahme von Krediten anderer Banken sowie dem im März in Kraft getretenen Gesetz zur Umsetzung der neuen Wohnimmobilienkreditrichtlinie und zur Änderung handelsrechtlicher Vorschriften aus. Dieses Gesetz war den Angaben der Banken zu-

<sup>5</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Anzeichen für Portfoliumschichtungen in renditestärkere Anlageformen in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2016, S. 36–39.

folge auch der wesentliche Grund für die im Berichtsquartal erneut per saldo verschärften Vergaberichtlinien.

Den Ergebnissen der BLS-Umfrage nach zu urteilen senkten die befragten Institute ihre Mindestvoraussetzungen an potenzielle Kreditnehmer nicht und gingen somit auch im Berichtsquartal keine erhöhten Risiken bei der Kreditvergabe ein. Vor diesem Hintergrund legen die günstigen Rahmenbedingungen – das hohe Geldvermögen der privaten Haushalte, die stabilen Einkommen und nicht zuletzt fehlende attraktive Anlagealternativen – die Vermutung nahe, dass mehr Haushalte mit solidem finanziellen Hintergrund Interesse an einer Kreditaufnahme zeigten, sodass die Banken im Ergebnis mehr Kredite vergeben konnten. Insgesamt lag das Wachstum der an private Haushalte ausgereichten Immobilienkredite im Berichtsquartal mit einer Jahresrate von 3,8% am Quartalsende noch merklich unter dem langjährigen Durchschnitt von knapp 5% seit Anfang der achtziger Jahre.

*Konsumenten-kredite mit einer erkennbaren Zunahme*

Die Konsumentenkredite an private Haushalte verzeichneten im Berichtsquartal ebenfalls erkennbare Zuflüsse. Dazu passt, dass sich die BLS-Banken im Berichtsquartal auch im Konsumentenkreditgeschäft einer deutlich gestiegenen Nachfrage gegenübersehen. Als deren Haupttreiber identifizierten die befragten Institute die gestiegene Anschaffungsneigung der Konsumenten, das hohe Verbrauchervertrauen und das niedrige allgemeine Zinsniveau. Ihre Vergabepolitik in diesem Kreditsegment veränderten die befragten Banken nicht.

*Kreditvergabe an nicht-finanzielle Unternehmen entwickelt sich seitwärts*

Das Buchkreditgeschäft der Banken in Deutschland mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen blieb im Berichtsquartal hingegen nahezu unverändert, nachdem es in den vorangegangenen Quartalen zum Teil noch spürbar zugelegt hatte. Ursache für die schwache Kreditvergabe in den Frühjahrsmonaten war ein deutlicher Rückgang der kurzfristigen Ausleihungen, die indes nach wie vor durch eine hohe Volatilität gekennzeichnet sind. Dagegen

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2016	
	1. Vj.	2. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
täglich fällig	37,2	26,6
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	1,9	- 1,8
über 2 Jahre	- 2,5	- 2,9
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	2,2	0,8
über 3 Monate	- 3,6	- 2,1
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	2,2	- 3,2
Wertpapierkredite	- 4,3	- 7,8
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	20,5	15,2
darunter: an private Haushalte <sup>3)</sup>	11,2	11,3
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>		
Wertpapierkredite	8,2	0,3
Wertpapierkredite	- 8,7	12,2

\* 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.

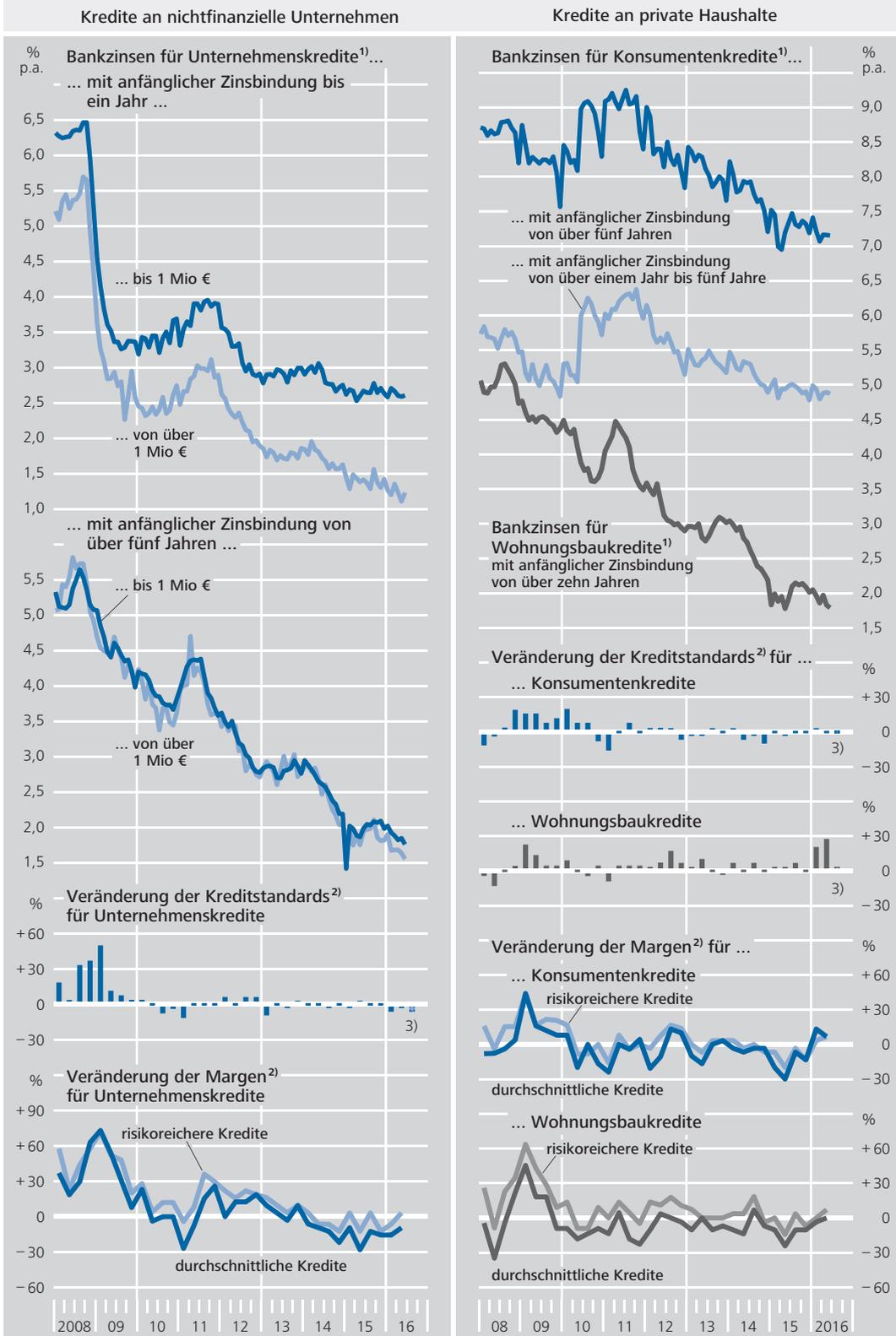
Deutsche Bundesbank

stiegen im Berichtsquartal die langfristigen Ausleihungen erneut spürbar.

Ein etwas positiveres Bild zeichneten die am BLS teilnehmenden deutschen Banken; sie berichteten für das zweite Quartal 2016 von einer leicht gestiegenen Nachfrage im Firmenkundengeschäft bei unveränderten Kreditvergabestandards. Gemäß der Einschätzung der Interviewpartner gingen stützende Einflüsse vor allem vom Finanzierungsbedarf für Umschuldungen, Umfinanzierungen und Neuverhandlungen sowie vom niedrigen allgemeinen Zinsniveau aus. So zahlten inländische Unternehmen Ende Juni im kurzfristigen Laufzeitbereich Zinsen in Höhe von 2,6% für kleinvolumige beziehungsweise 1,2% für großvolumige Kredite, während die Zinsen für langfristige Ausleihungen zuletzt bei 1,8% beziehungsweise 1,6% lagen. Für sich genommen nachfragedämpfend wirkte dagegen laut BLS der Rückgriff der Unternehmen auf alternative Finanzierungsquellen aufgrund

*Kreditvergabe-standards gegenüber Unternehmen nahezu unverändert*

## Bankkonditionen in Deutschland



**1** Neugeschäft. Gemäß harmonisierter MFI-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 3. Vj. 2016.

von großzügigen Innenfinanzierungsspielräumen oder Krediten von anderen Banken.

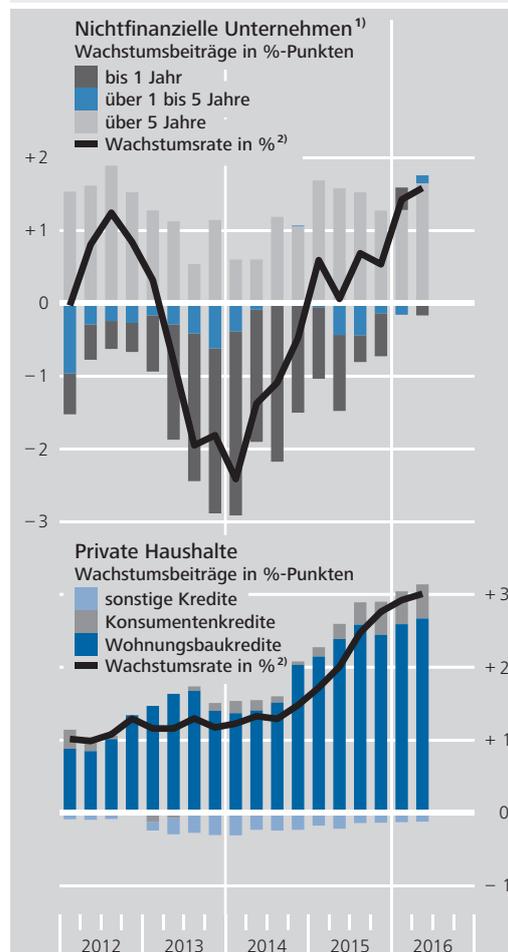
Tatsächlich nahm die Bedeutung der Innenfinanzierung in den letzten Jahren aufgrund der guten Ertragslage sowie der stabilen Vermögenseinkommen der deutschen Unternehmen stetig zu, sodass der Bedarf der Firmen an Bankkrediten vergleichsweise gering bleibt. Hinzu kommt, dass andere externe Finanzierungsquellen – wie die Kredite im Konzernverbund, Handelskredite sowie die Kredite von sogenannten Schattenbanken – zunehmend an Bedeutung gewinnen und dadurch den Anteil von Bankkrediten im breiter gestreuten Finanzierungsportfolio der Unternehmen zusätzlich schmälern.

*Mehr Banken an künftigen GLRGII interessiert*

Die BLS-Umfrage für das zweite Quartal enthielt zusätzliche Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, zu den Auswirkungen der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten (hierzu zählen unter anderem die in der CRR/CRD IV festgelegten Eigenkapitalanforderungen) sowie zur Teilnahme der Banken an den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRGI und GLRGII). Erneut berichteten die deutschen Banken, dass sich ihre Refinanzierungssituation vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten im Vergleich zum Vorquartal geringfügig verbessert habe. Im Hinblick auf die neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten reduzierten die Banken in der ersten Jahreshälfte 2016 ihre risikogewichteten Aktiva per saldo weiter und stärkten ihre Eigenkapitalposition erheblich. Am ersten GLRGII im Juni 2016 zeigten die befragten Institute ein im Vergleich zu den bisherigen GLRG nur leicht gestiegenes Interesse. An den künftigen GLRGII sind jedoch deutlich mehr Banken grundsätzlich interessiert. Ihre Teilnahme oder ihr Interesse begründeten die Ban-

### Buchkredite deutscher Banken an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor

saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen, Quartalsendstände



**1** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften. **2** Veränderungsrate gegenüber Vorjahr.  
 Deutsche Bundesbank

ken mit den attraktiven Konditionen der Geschäfte; die aufgenommenen Mittel würden entsprechend dem Zweck der Geschäfte in erster Linie zur Kreditvergabe verwendet. Die finanzielle Situation der teilnehmenden Banken verbesserte sich durch die bisherigen GLRG insgesamt leicht. Auswirkungen auf ihre Kreditstandards verzeichneten die Institute aber kaum.