

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

EZB-Rat belässt Leitzinsen unverändert und ...

Der EZB-Rat beließ 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 des Nettoerwerbs von Vermögenswerten durch das Eurosystem hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigen Niveau bleiben werden.

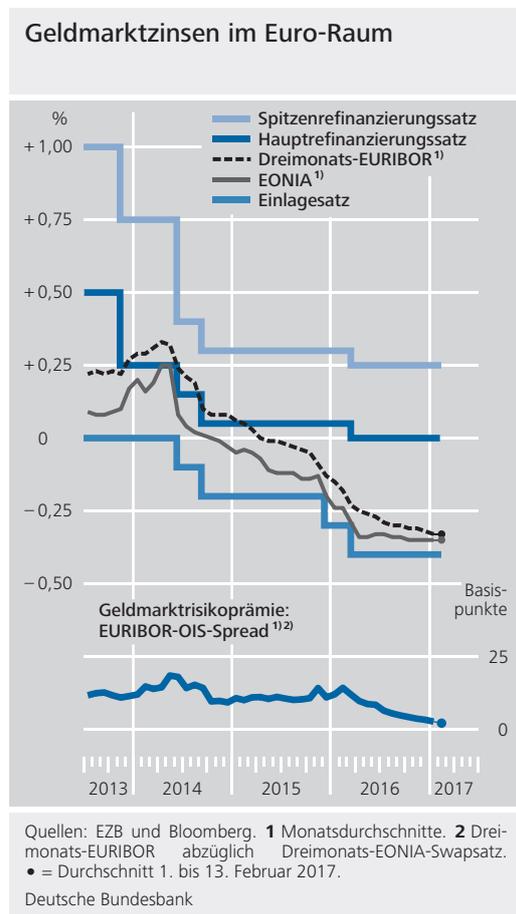
Am 8. Dezember 2016 beschloss der EZB-Rat, die Ankäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) im derzeitigen Umfang von monatlich 80 Mrd € bis

Ende März 2017 fortzusetzen. Ab April 2017 soll der Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus im Umfang von monatlich 60 Mrd € erfolgen und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Wie im Dezember 2015 beschlossen, werden Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere parallel zu den Nettokäufen wieder angelegt. Die Verlängerung des Kaufprogramms war nach Einschätzung der Mehrheit des EZB-Rats erforderlich, um eine nachhaltige Annäherung der Inflationsrate an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht sicherzustellen. Als Grund für die Reduzierung der monatlichen Kaufvolumina auf 60 Mrd € wurde die sich festigende Erholung der Wirtschaft genannt.

... beschließt Verlängerung der APP-Käufe bis Dezember 2017 bei reduziertem monatlichen Volumen

Dieser Entscheidung lag eine umfassende Beurteilung der Konjunktur- und Inflationsaussichten sowie des geldpolitischen Kurses auf Basis der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse zugrunde. Hierzu gehörten auch die im Dezember 2016 veröffentlichten neuen Projektionen der Experten des Eurosystems, gemäß derer das Basisszenario für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts und die Inflation im Euro-Raum gegenüber den September-Projektionen weitgehend unverändert geblieben war. Demnach wurde erwartet, dass die Jahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex im laufenden Jahr durchschnittlich 1,3%, im Jahr 2018 1,5% und im Jahr 2019 1,7% betragen würde. Allerdings sind die Ölpreise nach Abschluss der Prognose deutlich gestiegen, sodass die Verbraucherpreise aus heutiger Sicht vor allem 2017 stärker steigen dürften als im Dezember projiziert.

Zur Sicherstellung einer reibungslosen Umsetzung der Ankäufe beschloss der EZB-Rat des Weiteren, die Mindestrestlaufzeit ankaufbarer notenbankfähiger Wertpapiere im Rahmen des



Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 26. Oktober 2016 bis zum 24. Januar 2017 nahm der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euro-Raum spürbar zu (siehe unten stehende Tabelle). Er erhöhte sich gegenüber dem Durchschnitt der Reserveperiode September/Okttober 2016 um 77,9 Mrd € auf durchschnittlich 901,1 Mrd € in der Periode Dezember 2016/Januar 2017. Dabei bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren im Betrachtungszeitraum in einer breiten Spanne von 819,9 Mrd € bis 936,7 Mrd €. Der Anstieg des durchschnittlichen Liquiditätsbedarfs resultierte vor allem aus der um insgesamt 78,7 Mrd € rückläufigen Summe der Netto-Währungsreserven und der Sonstigen Faktoren, die wegen liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden. Ein weiterer liquiditätsabsorbierender Faktor war die – für die Weihnachtszeit typische – Zunahme des Banknotenumlaufs

um 24,4 Mrd €, die etwas stärker als im Vorjahr (+ 20,4 Mrd €) ausfiel. Im Gegensatz dazu hatte der Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte um per saldo 25,2 Mrd € auf durchschnittlich 143,1 Mrd € einen liquiditätszuführenden Effekt. Das Mindestreservesoll stieg in den beiden Reserveperioden um 1,0 Mrd € auf 118,8 Mrd € zur Vorperiode, was den rechnerischen Liquiditätsbedarf zusätzlich erhöhte.

Insgesamt erhöhte sich das ausstehende Tendervolumen im Betrachtungszeitraum per saldo um 42,6 Mrd € auf durchschnittlich 583 Mrd € (siehe Schaubilder auf S. 27 und S. 28). Zum deutlichen Anstieg trug die Nachfrage im dritten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft (GLRG II) Mitte Dezember 2016 mit 62,2 Mrd € (Netto-Liquiditätseffekt 48,0 Mrd €) bei, die wegen des im Vergleich zu vierjährigen

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2016/2017	
	26. Oktober bis 13. Dezember	14. Dezember bis 24. Januar
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 8,4	- 16,0
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 8,6	+ 16,6
3. Netto-Währungsreserven ¹⁾	- 0,4	- 12,7
4. Sonstige Faktoren ¹⁾	- 29,6	- 36,0
Insgesamt	- 29,8	- 48,1
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 3,4	+ 0,6
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 8,3	+ 37,1
c) Sonstige Geschäfte	+ 123,2	+ 100,6
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,1	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 52,1	+ 5,0
Insgesamt	+ 76,1	+ 143,3
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 46,5	+ 95,1
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 0,4	- 1,4

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

¹ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

Tageswerte



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 9. Febr. 2017
Aktive Programme		
PSPP	189,4	1 350,8
CBPP3	10,9	210,6
CSPP	21,0	62,5
ABSPP	1,7	23,3
Beendete Programme		
SMP	- 1,4	99,4
CBPP1	- 3,0	11,0
CBPP2	- 0,3	6,8

Deutsche Bundesbank

Marktzinsen attraktiven Zinssatzes hoch ausfiel. Das Gesamtvolumen der GLRGI und II erhöhte sich dadurch auf 545,2 Mrd €. Im Gegenzug, aber auch durch die Liquiditätszuführung aus den Ankaufprogrammen, gingen die Volumina der Standardtender weiter zurück: So verringerte sich das einwöchige Hauptrefinanzierungsgeschäft seit Anfang des Betrachtungszeitraums um per saldo 3,7 Mrd € auf 32,3 Mrd € und der

Dreimonatstender um 3,6 Mrd € auf 11,4 Mrd €, wobei die Nachfrage beim Haupttender vor Berichtsterminen wie den Monatsenden stets temporär angestiegen war.

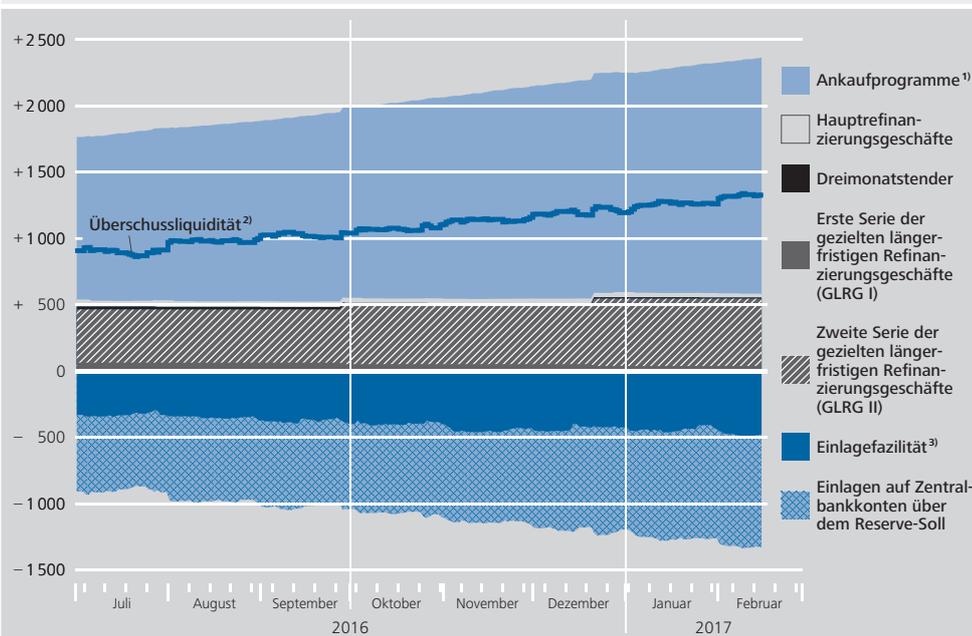
Weiterhin erfolgte der weitaus größte Teil der Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems über die geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme. Deren bilanzieller Bestand erreichte in der Reserveperiode Dezember 2016/Januar 2017 insgesamt durchschnittlich 1 671 Mrd €, was eine Verdopplung gegenüber der vergleichbaren Periode im Vorjahr bedeutete. Dies entsprach einem Anteil von 74% an der insgesamt in dieser Periode durchschnittlich über Offenmarktgeschäfte bereitgestellten Zentralbankliquidität. 1 549 Mrd € der Ankaufprogramme entfielen dabei auf das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP), davon 1 269 Mrd € auf das Staatsanleiheprogramm. (Für Veränderungen und Stände der einzelnen Programme siehe nebenstehende Tabelle.)

Die Überschussliquidität erhöhte sich vor allem aufgrund der angebotsgetriebenen Liquiditätsbereitstellung im Rahmen der Ankaufprogramme weiter, wenn auch gebremst durch den um durchschnittlich 78 Mrd € gestiegenen Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren. Im Durchschnitt der Reserveperiode Dezember 2016/Januar 2017 betrug die Überschussliquidität 1 235 Mrd € und lag damit 188 Mrd € über dem Durchschnitt der Periode vor dem Betrachtungszeitraum. Dabei wurden von den Kreditinstituten rund zwei Drittel der Überschussliquidität als Überschussreserven auf ihren Zentralbankkonten und rund ein Drittel in der Einlagefazilität gehalten.

Angesichts des sehr hohen und weiter ansteigenden Liquiditätsüberschusses orientierten sich die Tagesgeldsätze 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 (PSP) 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

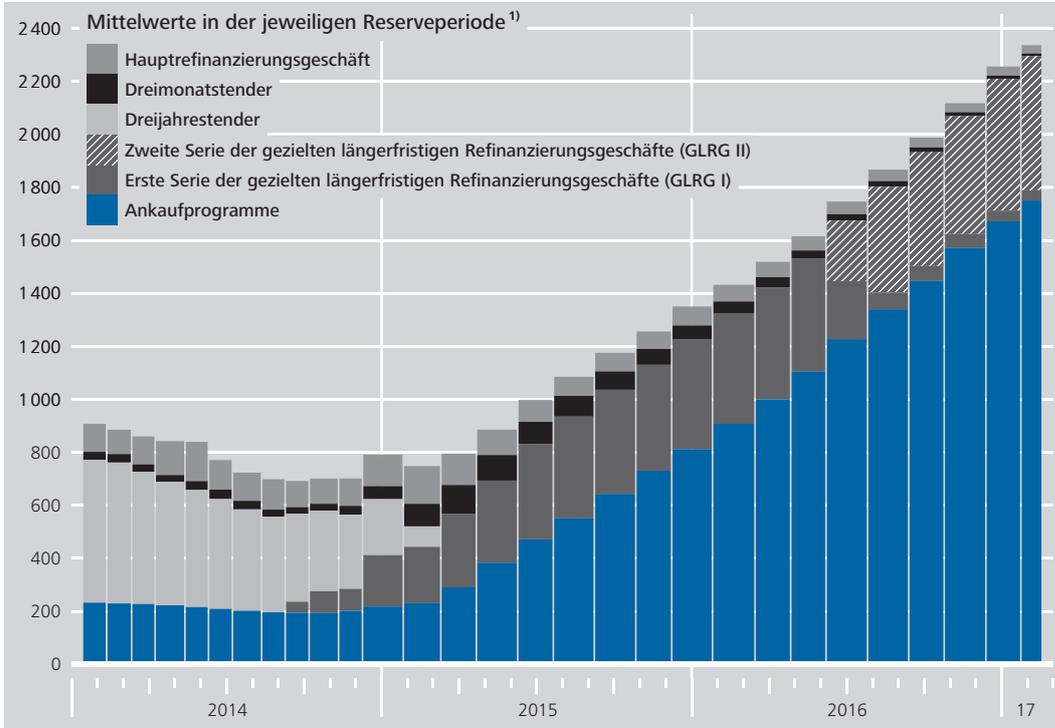
trachtungszeitraum am Satz der Einlagefazilität (siehe Schaubild auf S. 26). EONIA lag bei niedrigen Umsätzen in beiden Perioden durchschnittlich bei $-0,35\%$ und damit 5 Basispunkte oberhalb des Einlegesatzes. Dagegen notierte besichertes Tagesgeld (GC Pooling Overnight, ECB Basket) in der Periode Dezember 2016/Januar 2017 unterhalb des Satzes der Einlagefazilität (im Durchschnitt $-0,41\%$, Rückgang um 1 Basispunkt zur Vorperiode). Dies könnte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass manche Banken im Repohandel mit erstklassigen Sicherheiten aktiv bleiben wollen. Insgesamt haben die liquiditätsgetriebenen Geldmarktumsätze gegenüber dem vergleichbaren Zeitraum im Vorjahr deutlich abgenommen. So lagen die GC Pooling Overnight-Umsätze in beiden Perioden bei durchschnittlich 5,2 Mrd € (Vorjahr: 11,6 Mrd €). Im Unterschied zum Vorjahr waren dabei die durchschnittlichen Umsätze im ECBEXTended Basket, der einen breiteren

Sicherheitenkreis enthält, höher als im ECB Basket. Der Zinssatz lag im ECB EXTended Basket im Betrachtungszeitraum im Durchschnitt rund einen halben Basispunkt über dem Satz des ECB Basket.

Die neue Reserveperiode Januar/März 2017 startete mit einer Überschussliquidität von rund 1 260 Mrd € und damit auf dem Niveau der letzten Tage der Vorperiode, bei fortgesetzt sehr niedrigen Sätzen für besichertes Tagesgeld auf GC Pooling (am Monatsultimo Januar 2017 bei $-0,45\%$ im ECB Basket). Hieraus lässt sich schließen, dass die an GC Pooling angeschlossenen Banken insgesamt weiterhin geringes Interesse haben, zusätzliche Liquidität anzunehmen, insbesondere an Berichtsterminen.

Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen in der WWU

Mrd €



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

Deutsche Bundesbank

Anpassungen von Parametern zur Sicherstellung einer reibungslosen Umsetzung der Ankäufe

Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) ab Januar 2017 von zwei Jahren auf ein Jahr zu senken. Zudem werden im Rahmen des APP, soweit erforderlich, Ankäufe von Wertpapieren zugelassen, die unterhalb des Einlagesatzes rentieren. Der EZB-Rat konkretisierte dies nach seiner Sitzung im Januar weiter, indem er klarstellte, dass Ankäufe unterhalb des Einlagesatzes nur im Rahmen des PSPP stattfinden werden und nicht in den anderen Teilprogrammen des APP.¹⁾

200 Banken leihen sich 62,2 Mrd € im dritten GLRG II

Am 21. Dezember wurde das dritte von insgesamt vier gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der im März 2016 beschlossenen zweiten Serie (GLRG II) abgewickelt. Dabei nahmen 200 Institute ein Gesamtvolumen von 62,2 Mrd € auf. Das Ergebnis lag damit leicht über den Markterwartungen. Gleichzeitig kam es zu diesem Zeitpunkt zu freiwilligen Rückzahlungen aus der ersten Serie von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG I)

in Höhe von insgesamt 14,2 Mrd €. Der Netto-Liquiditätseffekt lag somit bei 48 Mrd €. Das vierte und letzte GLRG II wird im März dieses Jahres durchgeführt.

Am 10. Februar 2017 hielt das Eurosystem im Rahmen des PSPP Aktiva in Höhe von 1 354,2 Mrd €. Die durchschnittliche Restlaufzeit des PSPP-Portfolios ist dabei weiter leicht zurückgegangen und beträgt am aktuellen Rand 8,3 Jahre. Die bis dato angekauften Bestände im Rahmen der Programme für den Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme 3: CBPP3) und dem Programm zum Ankauf forderungsbesicherter Wertpapiere (Asset Backed Securities Purchase Programme: ABSPP) beliefen sich auf 211 Mrd € und 23,3 Mrd €. Beim Programm zum Ankauf von Anleihen des Unternehmenssektors (Corpo-

Angekaufte Volumina weiterhin im Einklang mit angekündigtem Umfang

¹ Siehe dazu auch die Pressemitteilung der EZB vom 19. Januar 2017: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/pr170119_1.en.html

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors der WWU¹⁾

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2016, 4. Vj.	2016, 3. Vj.	Passiva	2016, 4. Vj.	2016, 3. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	82,7	112,6	Einlagen von Zentralstaaten	7,6	- 9,6
Buchkredite	61,3	69,6	Geldmenge M3	116,6	134,5
Buchkredite, bereinigt ¹⁾	63,4	71,5	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	21,4	43,0	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	159,8	140,1
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	154,9	69,2	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 57,7	- 13,4
Buchkredite	- 20,2	- 7,3	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	14,6	7,8
Wertpapierkredite	175,3	76,3	Geldkapital	- 28,6	- 53,9
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 44,7	- 107,3	davon:		
andere Gegenposten von M3	- 97,5	- 3,3	Kapital und Rücklagen	14,1	15,6
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 42,7	- 69,5

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

Deutsche Bundesbank

rate Sector Purchase Programme: CSPP) belieben sich die angekauften Volumina bis zum 10. Februar auf 62,9 Mrd €. Insgesamt entspricht das Volumen der angekauften Wertpapiere im APP damit dem angekündigten monatlichen Umfang von durchschnittlich 80 Mrd €.

Überschussliquidität weiter mit Aufwärtstrend

Die Überschussliquidität folgte im Betrachtungszeitraum weiter dem seit Beginn des APP zu beobachtenden Aufwärtstrend. Dabei stieg sie um 176 Mrd € auf 1 324 Mrd €. Haupttreiber des Anstiegs waren abermals die fortgesetzten Wertpapierankäufe und zusätzlich der positive Netto-Liquiditätseffekt aus den GLRG, während die Volumina in den regulären Tendergeschäften erneut leicht zurückgingen. Aufgrund der monatlichen Käufe im Rahmen des APP ist im weiteren Jahresverlauf mit einem fortgesetzten Anstieg zu rechnen.

Marktteilnehmer erwarten keine weiteren Zinssenkungen

Der unbesicherte Übernachtssatz am Geldmarkt (EONIA) notierte im Berichtszeitraum abermals in einer engen Spanne zwischen - 0,32% und - 0,35% und somit nahe dem Einlagesatz, während der besicherte Übernachtssatz (STOXX GC Pooling) weiterhin niedriger als EONIA notierte und sich dabei leicht unterhalb, aber nahe dem Satz der Einlagefazilität bewegte. Der Dreimonats-EURIBOR erreichte im Berichtszeitraum ein neues Allzeittief bei

- 0,33%, womit er rund 2 Basispunkte niedriger als am Ende des letzten Berichtszeitraums lag. Nachdem die Geldmarktttermsätze im Herbstquartal in allen Fristen merklich angestiegen waren, bewegten sie sich zuletzt seitwärts. Demnach erwarten die Marktteilnehmer keine weitere Absenkung des Einlagesatzes mehr, sondern gehen mit zunehmender Wahrscheinlichkeit von einer ersten Anhebung dieses Satzes gegen Ende 2018 aus.

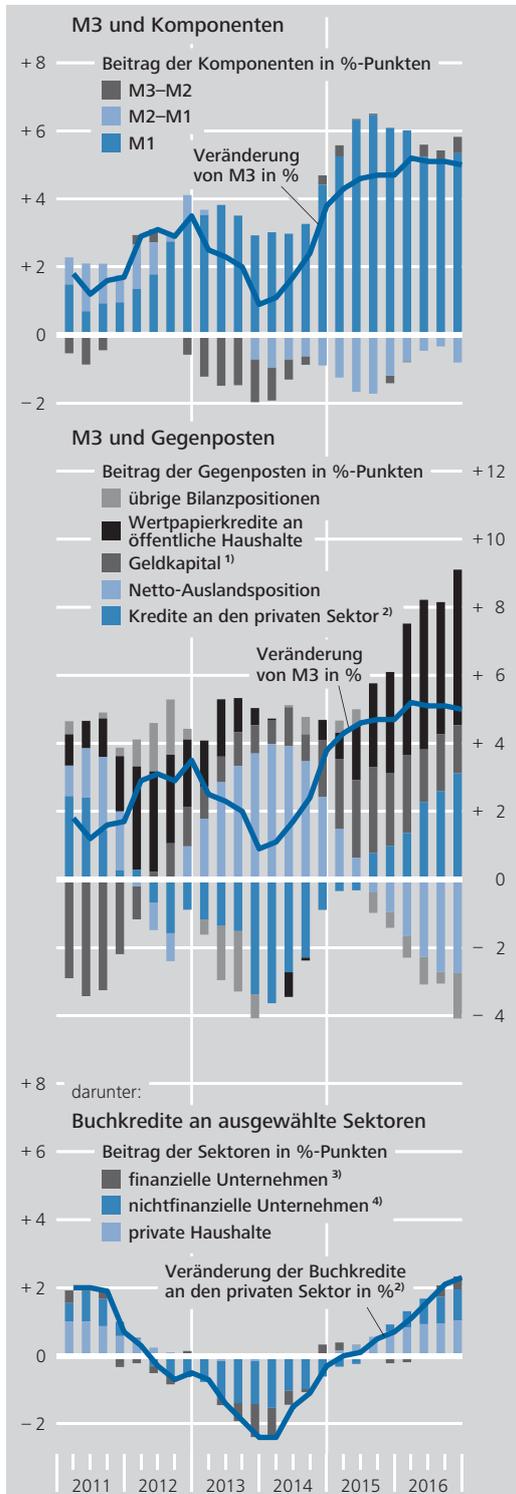
Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Der deutliche Anstieg des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 setzte sich im vierten Quartal 2016 fort; die Jahreswachstumsrate betrug Ende Dezember 5,0% und verharrte damit auf dem bereits seit April 2015 zu beobachtenden Niveau. Ursächlich für die anhaltende Geldmengenausweitung war die weiterhin hohe Präferenz des geldhaltenden Sektors für Sichteinlagen im Umfeld niedriger Opportunitätskosten. Mit Blick auf die Gegenposten wird das Geldmengenwachstum mittlerweile stark durch die Kreditvergabe des MFI-Sektors – einschließlich des Eurosystems – an Nichtbanken getragen. Der recht robuste konjunkturelle Aufschwung sowie das sehr niedrige Zinsniveau trugen dazu bei, dass insbesondere die Buch-

Expansive Geldpolitik prägt monetäre Dynamik

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



Quelle: EZB. **1** Mit negativem Vorzeichen abgetragen, da eine Zunahme für sich betrachtet das M3-Wachstum dämpft. **2** Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. **3** Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. **4** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

kredite an den Privatsektor im Euro-Raum ihre Aufwärtstendenz fortsetzten. Zugleich stiegen die Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte infolge der Anleihekäufe des Eurosystems weiter kräftig an.

Die Ausweitung der Geldmenge M3 war in den Monaten Oktober bis Dezember erneut von kräftigen Zuflüssen bei den Sichteinlagen geprägt. Wie in den Quartalen zuvor stammte ein Großteil dieser Zuflüsse von den privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen. Dagegen reduzierten sich die vom nichtfinanziellen Privatsektor gehaltenen übrigen kurzfristigen Einlagen, die kurzfristige Termin- und Spareinlagen umfassen, deutlicher als in den Vorquartalen. Der Anstieg der Sichteinlagen dominiert das Geldmengenwachstum nun schon im fünften Jahr; dies dürfte in erster Linie auf die Zinskonstellation zurückzuführen sein. Sie ist durch eine sehr niedrige Renditedifferenz zwischen langfristigen Staatsanleihen und der Verzinsung der Geldmengenkomponenten gekennzeichnet, was die Geldhaltung per se attraktiv macht. Außerdem hat sich die Verzinsung der übrigen kurzfristigen Einlagen im Vergleich zur Verzinsung der Sichteinlagen ungünstiger entwickelt, was Umschichtungen innerhalb der Geldmenge M3 hin zur hochliquiden Geldmengenkomponente begünstigt.

M3-Wachstum weiter von Dynamik der Sichteinlagen dominiert

Mit Blick auf die Kreditvergabe an den Privatsektor zeigten sich im Berichtsquartal insbesondere die um Verbriefungen und andere Sondereffekte bereinigten Buchkredite an private Nicht-MFIs weiter erholt; ihre Jahreswachstumsrate stieg zum Ende des Jahres auf 2,3%. Dies hatte zur Folge, dass sich der Abstand zwischen dem Geldmengen- und dem Kreditwachstum auf 2¾ Prozentpunkte verringerte; im historischen Vergleich ist dies allerdings immer noch hoch.

Buchkredite an private Nicht-MFIs weiter erholt

Neben den Ausleihungen an private Haushalte trugen zu diesem Kreditwachstum im Berichtsquartal auch die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in größerem Umfang bei; die Buchkredite an finanzielle Unternehmen stag-

Anstieg der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen nach schwächerem Vorquartal fortgesetzt

nierten dagegen (siehe Schaubild auf S. 30). Nach einem schwächeren Vorquartal setzten sie ihren Aufwärtstrend in den Herbstmonaten fort; der Zuwachs konzentrierte sich per saldo auf mittel- und langfristige Ausleihungen. Insgesamt lag die Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen Ende Dezember mit 2,3% gegenüber dem Vorjahr um fast 2 Prozentpunkte höher als Ende 2015. Dazu passt, dass die Bankkreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen laut den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) im Schlussquartal spürbar zulegte – maßgeblich wegen des niedrigen allgemeinen Zinsniveaus und eines gestiegenen Finanzierungsbedarfs für Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen – und die befragten Institute ihre Standards im Firmenkundengeschäft im Wesentlichen unverändert ließen.

*Erkennbare
 länderspezifische
 Unterschiede
 in der Kredit-
 dynamik*

Wie in den Vorquartalen wurde die positive Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum in den Herbstmonaten im Wesentlichen durch die Beiträge aus den beiden größten Mitgliedstaaten getrieben (siehe nebenstehendes Schaubild). Während dies in Deutschland primär mit einem Aufbau von Geldvermögen einherging (siehe S. 34), diente es in Frankreich – wegen der vergleichsweise geringen Innenfinanzierung – insbesondere der Finanzierung der Investitionstätigkeit. Aus Italien und Spanien kamen hingegen erneut nur sehr schwache Impulse für das Wachstum der Buchkredite.

*Buchkredite
 an private
 Haushalte mit
 moderatem
 Zuwachs;
 ansteigende
 Tendenz der
 Wohnungsbau-
 kredite verfestigt*

Die andere wesentliche Stütze der Kreditvergabe an den Privatsektor stellten im Berichtsquartal die Buchkredite an private Haushalte dar, deren Jahresrate (um Verbriefungen und andere Sondereffekte bereinigt) Ende Dezember leicht auf 2,0% stieg. Insbesondere verfestigte sich die ansteigende Tendenz der Wohnungsbaukredite, die erneut durch Deutschland und Frankreich getrieben wurde. Mit einer Jahresrate von 2,7% zum Jahresende ist sie jedoch im historischen Vergleich noch immer moderat. Die im Rahmen des BLS befragten Bankmanager schätzten die Nachfrage privater Haushalte

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum¹⁾

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. * Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Buchkredite bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. ¹ Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden.

Deutsche Bundesbank

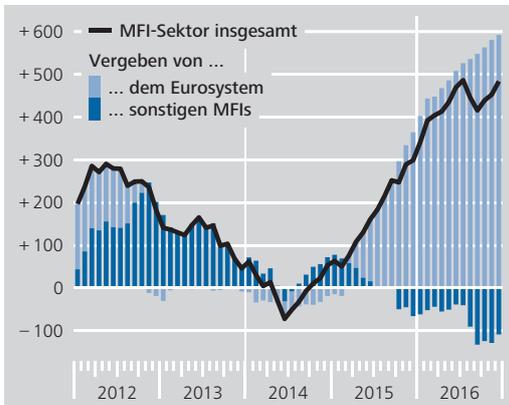
nach Wohnungsbaukrediten im vierten Quartal erneut als dynamisch ein. Ihrer Meinung nach wurde die Nachfrage dabei im Wesentlichen durch das niedrige allgemeine Zinsniveau, die Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt und die voraussichtliche Preisentwicklung sowie ein robustes Verbrauchervertrauen gestützt. Die Maßstäbe für die Kreditvergabe wurden nicht angepasst.

Die Konsumentenkredite wiesen im Einklang mit der expansiven Grundtendenz des privaten Konsums auch im vierten Quartal einen deutlichen Zuwachs auf. Aus Sicht der im BLS befragten Banken legte die Nachfrage im Konsumentenkreditgeschäft spürbar zu. Den Angaben der Umfrageteilnehmer zufolge war der Anstieg vor allem auf das niedrige allgemeine Zinsniveau und die hohe Anschaffungsneigung zurückzuführen. Die Standards wurden etwas gelockert.

*Konsumenten-
 kredite mit
 deutlichem
 Zuwachs*

Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im Euro-Raum

Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte weiter durch Staatsanleihekäufe des Eurosystems dominiert

Den für sich genommen bedeutsamsten Beitrag zum Geldmengenwachstum lieferten abermals die Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte, was auf die fortgesetzten Käufe im Rahmen des PSPP zurückzuführen war. 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 (siehe oben stehendes Schaubild).

Wertpapierkredite an den Privatsektor mit moderatem Zufluss

Im Gegensatz zu den Wertpapierkrediten an den Staat verzeichneten die Wertpapierkredite an den Privatsektor im Berichtsquartal per saldo nur moderate Zuflüsse. Diese Zuflüsse wurden durch die fortgesetzten Anleihekäufe des Eurosystems getrieben, während die Kreditinstitute – wie bereits im Vorquartal – per saldo in geringerem Umfang Unternehmensanleihen verkauften. Allerdings weist das im Juni 2016 aufgenommene CSPP deutlich geringere Kaufvolumina auf als das PSPP; dementsprechend schwächer ist sein Einfluss auf das Wachstum des breit gefassten Geldmengenaggregats M3. Hinzu kommt, dass das CSPP für sich genommen Druck auf die Anleiherenditen ausübt, sodass für nichtfinanzielle Unternehmen mit Kapitalmarktzugang ein Anreiz besteht, Buch-

kredite durch anleihebasierte Finanzierungsformen zu substituieren. Ein Beleg dafür, dass solche Effekte eine Rolle spielen könnten, ist die Tatsache, dass im Euro-Raum insgesamt für die Herbstmonate eine gewisse Erholung der Emissionstätigkeit auf dem Markt für diese Unternehmensanleihen zu beobachten war.

Der positive Einfluss des Geldkapitals auf die Geldmenge, der seit Ende 2011 zu beobachten ist, setzte sich auch im Berichtsquartal fort. Sowohl längerfristige Termin- und Spareinlagen als auch längerfristige Bankschuldverschreibungen in den Händen des geldhaltenden Sektors wurden weiter deutlich abgebaut. Beides dürfte wesentlich durch die Zinskonstellation und die vom Eurosystem angebotenen GLRG II begünstigt worden sein, die für den Bankensektor eine günstige Refinanzierungsform darstellen.

Abflüsse beim Geldkapital fortgesetzt

Dagegen dämpfte der fortgesetzte Abbau der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors für sich genommen erneut das Geldmengenwachstum. Dieser Gegenposten ist trotz anhaltend hoher Leistungsbilanzüberschüsse seit Mitte 2015 rückläufig, was im Wesentlichen auf Kapitalexporte zurückzuführen ist. So deuten die bislang verfügbaren Zahlungsbilanzdaten für die Monate Oktober und November 2016 darauf hin, dass gebietsfremde Investoren im Rahmen des PSPP auch im Berichtsquartal in erkennbarem Umfang Staatsanleihen aus dem Euro-Raum an das Eurosystem verkauften; der Einfluss des PSPP auf die Geldmenge ist daher nicht so groß, wie es der Anstieg der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte suggeriert.²⁾ Anders als in den Vorquartalen scheint die Nachfrage inländischer Nichtbanken nach ausländischen Wertpapieren in den Herbstmonaten jedoch nachgelassen zu haben.

Beitrag der Netto-Auslandsposition weiter negativ

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Wie sich Ankaufprogramme in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors zeigen, Monatsbericht, November 2016, S. 30–33.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Einlagenwachstum allein von Sichteinlagenaufbau getragen

Das Einlagengeschäft bei Banken in Deutschland erfuhr im letzten Vierteljahr 2016 erneut eine Ausweitung. Der Zuwachs fiel insgesamt jedoch nicht ganz so schwungvoll aus wie in den vorangegangenen Quartalen, da dem erneut kräftigen Anstieg der Sichteinlagen Nettoabflüsse bei allen anderen Einlagearten gegenüberstanden. Die ausgeprägte Präferenz für hochliquide Einlageformen wurde weiterhin durch das Zinsumfeld begünstigt.

Sichteinlagenwachstum fast ausschließlich auf private Haushalte zurückzuführen

Nach Sektoren betrachtet waren es abermals vor allem die privaten Haushalte, die diese Einlagen aufbauten, was neben der Zinskonstellation von ihren derzeit recht hohen verfügbaren Einkommen gefördert wurde. Kaum ins Gewicht fiel daneben der Anstieg der Sichteinlagen von nichtfinanziellen Unternehmen. Zwar profitierten sie von der aktuell guten Ertragslage, verwendeten die zufließenden Mittel jedoch weniger zum Aufbau von Bankeinlagen als für Investitionen in Sachwerte und den Erwerb von Anteilsrechten.

Rückgang der Einlagen im finanziellen Sektor von Versicherungsunternehmen dominiert

Von den finanziellen Unternehmen, deren Anlageverhalten stärker durch Renditegesichtspunkte geprägt ist, ging erneut ein negativer Impuls auf die Einlagen aus. Zum Jahresende war dies hauptsächlich auf die Versicherungen und Pensionsfondsgesellschaften zurückzuführen, deren Sicht- und Termineinlagen über alle Fristigkeiten spürbare Nettorückgänge erfuhr.

Kreditgeschäft mit heimischen Nichtbanken erneut ausgeweitet

Auch das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor verzeichnete zum Jahresende wieder eine Ausweitung. Sie fiel jedoch vergleichsweise moderat aus; Grund dafür war das Geschäft mit öffentlichen Haushalten, das sich – nicht zuletzt angesichts der günstigen Haushaltslage – deutlich reduzierte. Demgegenüber nahmen die Ausleihungen an private Nichtbanken in ähnlichem Ausmaß zu wie in den Vorquartalen. Insbesondere erhöhten die Banken auch ihre Bestände an Wert-

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

Quartalsummen der monatlichen Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2016	
	3. Vj.	4. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	28,4	30,7
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	6,4	- 5,7
über 2 Jahre	- 3,6	- 2,9
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	0,5	- 0,6
über 3 Monate	- 2,3	- 2,2
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 1,5	- 8,2
Wertpapierkredite	- 5,3	- 5,9
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	22,1	15,4
darunter: an private Haushalte ³⁾	10,7	9,5
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	7,8	4,0
Wertpapierkredite	0,8	5,3

* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds. Quartalsendstände, statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. **1** Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund. **2** Bereinigt um Forderungsverkäufe und -verbriefungen. **3** Und Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

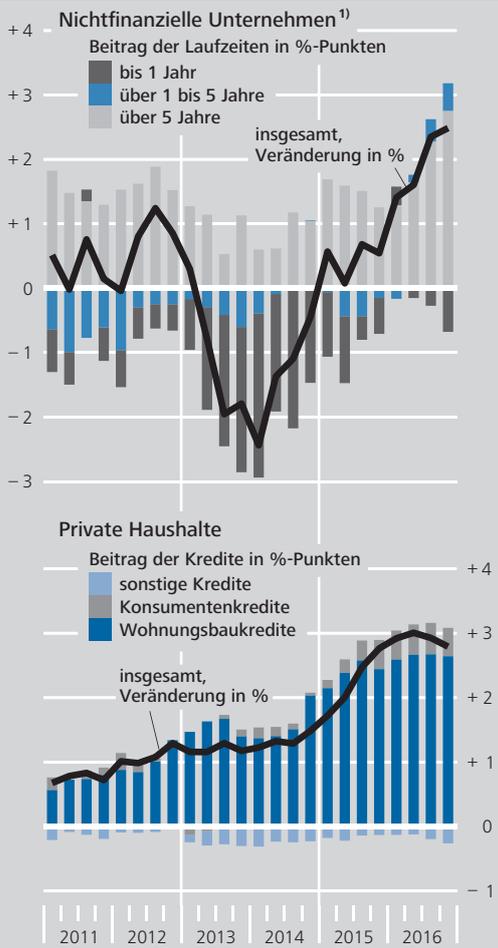
papieren privater Emittenten im Berichtsquartal merklich, wobei sie vor allem Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere erwarben.

Nach einem starken Vorquartal stiegen die Buchkredite an den Privatsektor in den Herbstmonaten moderat. Haupttreiber dieses Wachstums waren erneut die Ausleihungen an private Haushalte, vor allem Wohnungsbaukredite. Ihr vierteljährlicher Nettozuwachs war seit dem Sommer 2015 relativ konstant, sodass im Ergebnis auch ihre Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr bei 3,7% verharrte. Gestützt wird die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten weiterhin durch das stabile Verbrauchervertrauen und

Buchkreditvergabe an den Privatsektor nach wie vor durch Wohnungsbaukredite getrieben

Buchkredite^{*)} deutscher Banken an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. ¹ Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften. Deutsche Bundesbank

das ausgesprochen niedrige Zinsniveau; so lag der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite am Ende des Schlussquartals mit 1,7% nur knapp über seinem historischen Tiefstand seit Einführung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik im Jahr 2003. Die im BLS befragten Bankmanager gaben darüber hinaus die weiterhin gute Einschätzung der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und der Entwicklung der Preise für Wohneigentum durch die privaten Haushalte als nachfragesteigernde Effekte an. Dagegen gingen von der vermehrten Verwendung von Ersparnissen der privaten Haushalte bei der Baufinanzierung – neben anderen Faktoren – leicht dämpfende Impulse aus. Im Ergebnis

nahm die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten gemäß BLS-Angaben im vierten Quartal geringfügig zu. Ihre Kreditvergabestandards ließen die befragten Institute per saldo unverändert.

Die Konsumentenkredite an private Haushalte verzeichneten im Berichtsquartal – wie schon seit Anfang 2015 – leichte Zuflüsse. Dazu passt, dass die Nachfrage nach diesen Krediten laut BLS im vierten Quartal per saldo geringfügig zulegen. Nach Einschätzung der befragten Bankmanager wurde die Nachfrage für sich genommen durch die stabile Anschaffungsneigung der privaten Haushalte, das weiterhin robuste Verbrauchervertrauen und das niedrige allgemeine Zinsniveau gestützt. Zwar meldeten die Banken im Gegenzug auch verschiedene nachfrage-dämpfende Faktoren, die tatsächlichen Auswirkungen auf die Nachfrage waren jedoch offenbar nur gering. Die Standards für Konsumentenkredite wurden leicht gelockert.

Konsumentenkredite mit leichten Zuflüssen

Auch das Buchkreditgeschäft mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen wurde zum Jahresende spürbar ausgeweitet. Der Zuwachs konzentrierte sich erneut auf die langfristigen Ausleihungen, deren positive Grundtendenz sich damit fortsetzte. Die verfügbaren Daten zur Unternehmensfinanzierung deuten darauf hin, dass Unternehmen ihre finanziellen Mittel derzeit neben Investitionen in Sachkapital auch zum Aufbau von Geldvermögen nutzen. Dazu zählt unter anderem der Erwerb von Anteilsrechten an anderen Unternehmen. Dazu passend meldeten die im BLS befragten Bankmanager, dass die spürbar gestiegene Nachfrage seitens der Unternehmen – neben anderen Faktoren – auch vom Finanzierungsbedarf für Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen ausging. Daneben wurde die Nachfrage den BLS-Angaben zufolge weiterhin vor allem vom niedrigen allgemeinen Zinsniveau gestützt. So zahlten inländische Unternehmen Ende Dezember im kurzfristigen Laufzeitbereich Zinsen in Höhe von 2,5% für kleinvolumige beziehungsweise 1,3% für großvolumige Kredite, während die Zinsen für lang-

Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen spürbar ausgeweitet bei unveränderten Standards

Bankkonditionen in Deutschland

Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen



Kredite an private Haushalte



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 1. Vj. 2017.

fristige Ausleihungen zuletzt jeweils bei 1,8% beziehungsweise 1,6% lagen. Die Kreditvergabemaßstäbe im Unternehmensgeschäft blieben unverändert.

Die Januar-Umfrage enthielt zusätzliche Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, zu den Auswirkungen der regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten (hierzu zählen u. a. die in der Capital Requirements Directive IV/Capital Requirements Regulation festgelegten Eigenkapitalanforderungen und die aus dem Comprehensive Assessment resultierenden Anforderungen) sowie zur Teilnahme der Banken an den GLRGI und GLRG II. Die deutschen Banken berichteten von einer im Vergleich zum Vorquartal wenig veränderten Refinanzierungs-

situation vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten. Im Hinblick auf die regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten reduzierten die Banken in der zweiten Jahreshälfte 2016 ihre risikogewichteten Aktiva per saldo weiter und stärkten ihre Eigenkapitalposition erneut. Am GLRG II im Dezember 2016 zeigten die befragten Institute moderates Interesse. Ihre Teilnahme begründeten sie mit den attraktiven Konditionen der Geschäfte. Ihren Angaben zufolge sollen die aufgenommenen Mittel entsprechend dem Zweck der geldpolitischen Maßnahme in erster Linie zur Kreditvergabe verwendet werden. Die finanzielle Situation der teilnehmenden Banken verbesserte sich insgesamt leicht, Auswirkungen auf ihre Kreditstandards erwarten die Institute aber kaum.