

■ Geldpolitik und Bankgeschäft

■ Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat belässt
 Leitzinsen
 abermals
 unverändert*

Auf Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse entschied der EZB-Rat, die Leitzinsen im Berichtszeitraum unverändert zu lassen: Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit weiterhin bei 0%, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität liegen bei 0,25% und – 0,40%. Die Ankäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) erfolgen weiter im Umfang von monatlich 60 Mrd € bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere werden dabei parallel zu den Nettokäufen wieder angelegt.

*EZB-Rat passt
 Erwartungen
 über künftiges
 Zinsniveau an*

Da nach Einschätzung des EZB-Rats die zuvor mehrheitlich gesehenen Deflationsrisiken für das Euro-Währungsgebiet verschwunden sind, passte er seine Erwartung für die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen an: Er geht nun davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont seines Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen Niveau bleiben werden, erwartet jedoch nicht länger, dass sie noch weiter sinken könnten.

*Risiken für
 Wachstums-
 aussichten
 weitgehend
 ausgewogen*

Die seit April verfügbar gewordenen Informationen bestätigen nach Auffassung des EZB-Rats, dass die konjunkturelle Dynamik im Euro-Raum zugenommen hat und sich somit die Wachstumsperspektiven des Euro-Währungsgebiets verbessert haben. Im Ergebnis sind nach Ansicht des EZB-Rats die Risiken für die Wachstumsaussichten nun weitgehend ausgewogen: Einerseits erhöht die positive Konjunkturendynamik die Wahrscheinlichkeit dafür, dass der Auf-

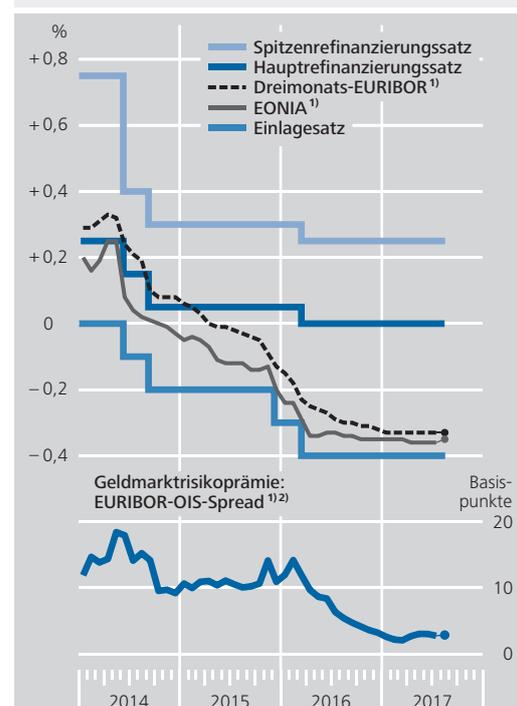
schwung stärker ausfällt als erwartet, andererseits bestehen weiterhin Abwärtsrisiken, hauptsächlich aufgrund globaler Faktoren.

Gemäß der Einschätzung des EZB-Rats bedarf es jedoch weiterhin eines sehr erheblichen Grades an geldpolitischer Akkommodation, damit sich ausreichend Druck auf die Kerninflation aufbaut und die Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Allerdings wird erwartet, dass die Inflation mittelfristig allmählich anziehen wird.

Am 11. August 2017 hielt das Eurosystem im Rahmen des Programms für den Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) Aktiva in Höhe von 1 680,7 Mrd €. Die durchschnittliche Restlaufzeit des im Wesentlichen Staatsanleihen umfassenden PSPP-Portfolios reduzierte sich

*Angekaufte
 Volumina
 weiterhin im
 Einklang mit
 angekündigtem
 Umfang*

Geldmarktzinsen im Euroraum



Quellen: EZB und Bloomberg. 1 Monatsdurchschnitte. 2 Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz.
 • = Durchschnitt 1. bis 17. August 2017.

Deutsche Bundesbank

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 3. Mai 2017 bis 25. Juli 2017 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euroraum nochmals deutlich (siehe unten stehende Tabelle). Er stieg gegenüber dem Durchschnitt der vor dem Betrachtungszeitraum liegenden Reserveperiode März/Mai 2017 um 88,0 Mrd € auf durchschnittlich 1 088,6 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2017 an. Die Summe der autonomen Faktoren schwankte dabei in den beiden Perioden beträchtlich und bewegte sich im Bereich von 967,2 Mrd € bis 1 132,5 Mrd €. Zu ihrem Anstieg trugen am stärksten die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem bei, die gegenüber dem Durchschnitt der Reserveperiode März/Mai 2017 um 47,8 Mrd € auf durchschnittlich 229,8 Mrd € in der Reserveperiode Juni/Juli 2017 zunahmen. Darüber hinaus wirkten auch die Veränderungen der anderen autonomen Faktoren liquiditätsabsorbierend. So erhöhte sich der

Banknotenumlauf im entsprechenden Vergleich um 17,9 Mrd €, und auch die Netto-Währungsreserven und die Sonstigen Faktoren, die wegen liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, entzogen durch ihren aggregierten Rückgang um per saldo 22,3 Mrd € dem Bankensektor entsprechend Liquidität. Das Mindestreservesoll stieg in den beiden Reserveperioden um insgesamt 2,0 Mrd € auf 122,6 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2017 an und erhöhte den rechnerischen Liquiditätsbedarf damit zusätzlich.

Das insgesamt ausstehende Tendervolumen veränderte sich innerhalb der beiden betrachteten Perioden nicht substantiell und ging im Vergleich des letzten Tages des Betrachtungszeitraums zum letzten Tag der Vorperiode leicht um rund 8 Mrd € auf gut 774 Mrd € zurück (siehe Schaubild auf S. 26). Das Volumen der längerfristigen Refinanzie-

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2017	
	3. Mai bis 13. Juni	14. Juni bis 25. Juli
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 7,6	- 10,3
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 18,4	- 66,2
3. Netto-Währungsreserven ¹⁾	+ 4,5	- 26,2
4. Sonstige Faktoren ¹⁾	- 18,6	+ 18,0
Insgesamt	- 3,3	- 84,7
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 4,8	- 4,3
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 60,0	+ 0,0
c) Sonstige Geschäfte	+ 89,7	+ 81,1
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,1	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 43,7	- 1,6
Insgesamt	+ 101,1	+ 75,2
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 97,6	- 9,5
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 1,7	- 0,3

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

¹ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

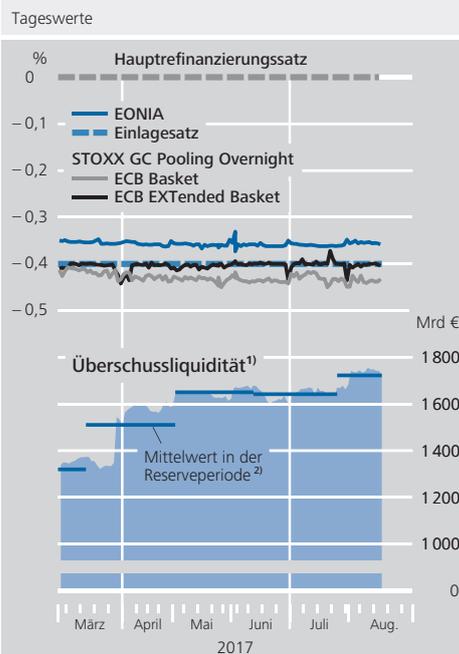
Deutsche Bundesbank

rungsgeschäfte lag dabei in den beiden Perioden fast durchgängig bei 767 Mrd € beziehungsweise 768 Mrd €. Selbst die vorzeitigen freiwilligen Rückzahlungen des vierten GLRGI, die am 28. Juni 2017 valutierten, hatten keine nennenswerten Auswirkungen. Sie betrug lediglich 1,8 Mrd €; von der gleichzeitig bestehenden vorzeitigen Rückzahlungsmöglichkeit des zweiten GLRGI hatten die Banken keinen Gebrauch gemacht. Das insgesamt ausstehende Volumen bei den GLRGI reduzierte sich damit auf 19,9 Mrd €, während das Gesamtvolumen der GLRGI weiterhin bei 740,2 Mrd € verblieb. Kompensiert wurde der leichte Volumenrückgang der GLRGI durch eine etwas höhere Nachfrage bei den Dreimonatstendern, deren Bestand sich von Beginn bis Ende des Betrachtungszeitraums von insgesamt 5,4 Mrd € auf 7,2 Mrd € erhöhte. Das Volumen des Hauptrefinanzierungsgeschäfts nahm allerdings weiter ab und halbierte sich im Durchschnittsvergleich mit der Periode März/Mai 2017 nahezu auf 9,4 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2017 (siehe Schaubild auf S. 27). Mit einer Nachfrage von 6,8 Mrd € per 19. Juli 2017 erreichte das ausstehende Haupttendervolumen den bis dahin niedrigsten Stand seit Bestehen des Eurosystems.

Den weitaus größten Teil an Zentralbankliquidität stellte das Eurosystem weiterhin über die geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme bereit (siehe nebenstehende Tabelle). Ihr bilanzieller Bestand betrug in der Reserveperiode Juni/Juli 2017 durchschnittlich 2 076 Mrd € und lag damit 171 Mrd € höher als ihr bilanzieller Durchschnittsbestand in der Reserveperiode März/Mai 2017. Von der gesamten Liquiditätsbereitstellung über Offenmarktgeschäfte entfielen damit fast drei Viertel auf die Wertpapierankaufprogramme.

Die Überschussliquidität erhöhte sich durch die zusätzliche Liquiditätsbereitstellung weiter, allerdings verlangsamte der höhere

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 €

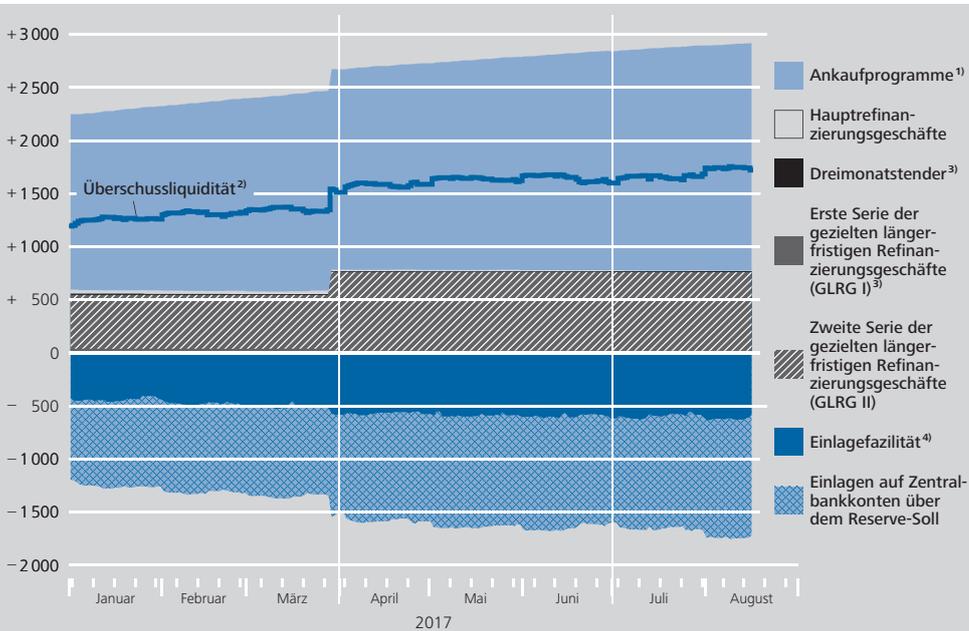
Position	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 11. Aug. 2017
Aktive Programme		
PSPP	+ 136,5	1 680,7
CBPP3	+ 8,0	226,1
CSPP	+ 19,0	104,5
ABSPP	+ 0,9	24,8
Beendete Programme		
SMP	- 2,2	91,2
CBPP1	- 0,9	7,5
CBPP2	- 0,9	4,9

Deutsche Bundesbank

rechnerische Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren und Reservesoll den Anstieg. Diese gegenläufigen Effekte aus weiterer Liquiditätszufuhr und erhöhtem Liquiditätsbedarf zeigten sich besonders deutlich in der Reserveperiode Juni/Juli 2017, in der die Überschussliquidität erstmals seit Anfang 2015 gegenüber der Vorperiode im Periodendurchschnitt sank, wenn auch nur leicht um 8 Mrd €. Durch den hohen Anstieg in der Periode Mai/Juni 2017 um durchschnittlich

Liquiditätsbereitstellung und Liquiditätsverwendung

Mrd €, Tageswerte

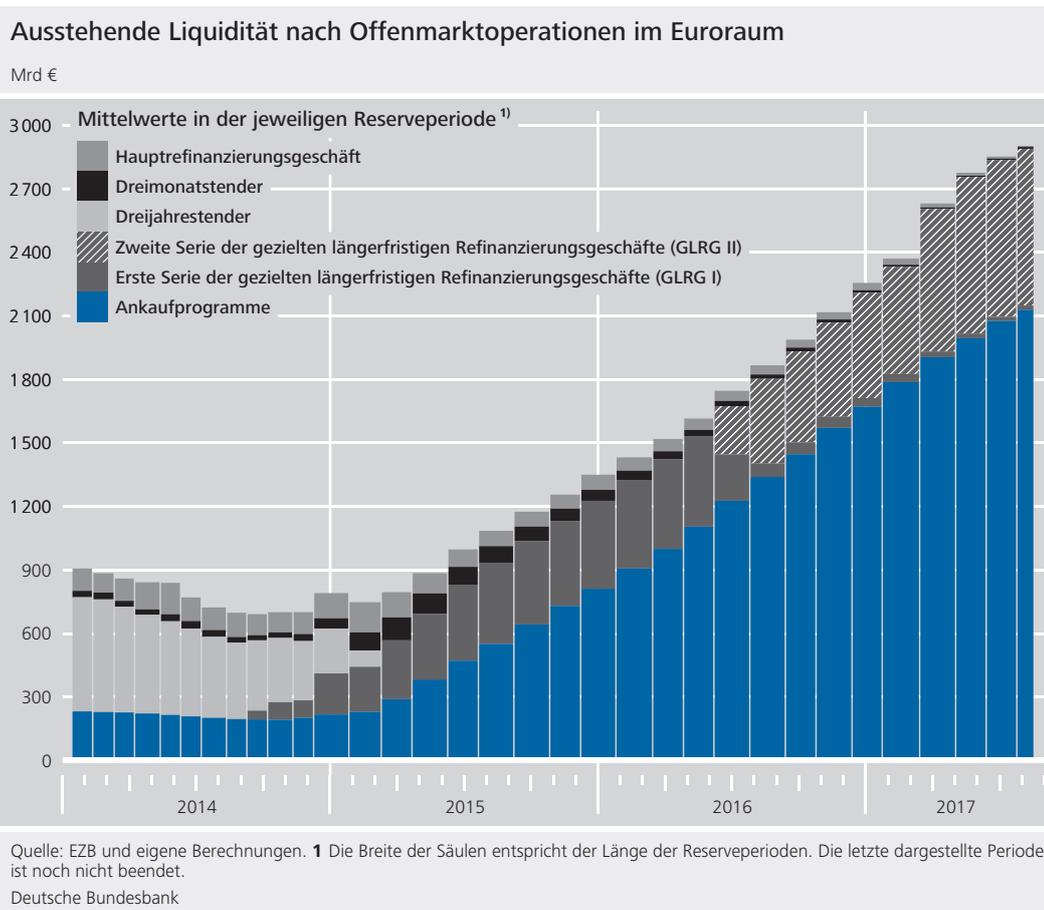


Quelle: EZB und eigene Berechnungen. **1** Programm für die Wertpapiermärkte (SMP), Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP1, CBPP2, CBPP3), von Asset Backed Securities (ABSPP), von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) und von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP). **2** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. **3** Wegen geringen Volumens kaum sichtbar. **4** Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde wegen zu geringen Volumens in der Grafik nicht dargestellt.
 Deutsche Bundesbank

lich 140 Mrd € gegenüber der Vorperiode nahm die Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum jedoch insgesamt auf durchschnittlich 1 642 Mrd € in der Periode Juni/Juli 2017 zu. Wie in der Vorperiode entfielen in den beiden betrachteten Perioden je 36% der Überschussliquidität auf die Nutzung der Einlagefazilität und 64% auf die als Zentralbankguthaben gehaltenen Überschussreserven, das heißt, trotz ihrer Veränderung blieb die Verteilung der Überschussliquidität auf diese beiden Komponenten konstant.

Die äußerst komfortable Liquiditätsausstattung führte auch im Betrachtungszeitraum dazu, dass sich die Tagesgeldsätze am Satz der Einlagefazilität orientierten (siehe Schaubild auf S. 25). EONIA wurde dabei fast durchgängig bei $-0,36\%$ festgestellt und damit 4 Basispunkte oberhalb des Einlagesatzes. Gleichzeitig reduzierten sich die zugrunde liegenden Umsätze spürbar auf durchschnittlich 6,3 Mrd €, nach 9,2 Mrd € in den beiden Vorperioden. Besichertes

Tagesgeld bei GC Pooling (ECB Basket) hingegen wurde in den beiden betrachteten Perioden mit durchschnittlich $-0,43\%$ weiterhin unterhalb des Einlagesatzes gehandelt und damit nochmals 1 Basispunkt niedriger als im Durchschnitt der beiden Vorperioden. Der besicherte Tagesgeldsatz im ECB EXTENDED Basket, der einen größeren Sicherheitenkreis enthält, bewegte sich weiterhin sehr eng um den Einlagesatz und notierte im Durchschnitt erneut bei $-0,40\%$. Die dazugehörigen Overnight-Umsätze im ECB und EXT Basket erhöhten sich in der Summe leicht auf durchschnittlich 6,1 Mrd € gegenüber 5,6 Mrd € in den beiden Vorperioden. Der Halbjahresultimo Ende Juni führte dazu, dass sich besichertes Tagesgeld im EXT Basket an diesem Tag vorübergehend um gut drei Basispunkte auf $-0,435\%$ verbilligte, während EONIA gleichzeitig um einen Basispunkt auf $-0,35\%$ anstieg.



abermals leicht auf aktuell 7,9 Jahre von zuvor acht Jahren. 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 226,1 Mrd € und 24,8 Mrd €. Beim Programm zum Ankauf von Anleihen des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP) beliefen sich die angekauften Volumina bis zum 11. August auf 104,5 Mrd €.

Der unbesicherte Übernachtssatz am Geldmarkt (EONIA) notierte im Berichtszeitraum in einer engen Spanne zwischen $-0,35\%$ und $-0,36\%$ knapp oberhalb des Satzes für die Einlagefazilität von $-0,40\%$, während sich der besicherte Übernachtssatz (STOXX GC Pooling) leicht unterhalb dieser Schwelle bewegte. Der Dreimonats-EURIBOR zeigte sich im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und notierte zuletzt bei $-0,33\%$. Insgesamt notieren die Geldmarktsätze somit bereits seit mehreren Monaten auf einem annähernd gleichbleibenden Niveau. Die Terminalsätze schwankten im Beobachtungszeitraum erneut stark, worin sich eine anhaltende Marktunsicherheit über den künftigen Pfad der geldpolitischen Leitzinsen widerspiegelte (zu den Marktbewegungen gegen Ende des zweiten Quartals siehe auch S. 40 ff.). Die Geldmarkterminalsätze deuten aktuell darauf hin, dass die Marktteilnehmer eine erste Einlegesatz-erhöhung um 10 Basispunkte für Anfang 2019 einpreisen.

Marktteilnehmer erwarten erste Leitzins-erhöhungen Anfang 2019

Überschussliquidität weiter mit steigendem Trend

Die Überschussliquidität folgte im Betrachtungszeitraum weiter dem seit Beginn des APP zu beobachtenden Aufwärtstrend und stieg um 88 Mrd € auf 1 742 Mrd € an. Haupttreiber des Anstiegs waren abermals die fortgesetzten Wertpapierankäufe, während die Volumina in den regulären Tendergeschäften erneut leicht zurückgingen. Aufgrund der im weiteren Jahresverlauf im Rahmen des APP vorgesehenen Käufe ist mit einem weiteren Anstieg der Überschussliquidität zu rechnen.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum ^{*)}

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2017, 2. Vj.	2017, 1. Vj.	Passiva	2017, 2. Vj.	2017, 1. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	54,6	148,5	Einlagen von Zentralstaaten	- 7,6	- 16,1
Buchkredite	17,9	98,8	Geldmenge M3	90,4	215,4
Buchkredite, bereinigt ¹⁾	43,4	87,1	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	36,7	49,6	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	159,2	204,3
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	21,2	78,3	Übrige kurzfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 23,9	- 7,5
Buchkredite	- 3,2	- 11,0	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	- 44,9	18,6
Wertpapierkredite	24,0	88,7	Geldkapital	- 25,2	- 5,0
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	- 17,9	- 33,6	davon:		
andere Gegenposten von M3	0,1	1,6	Kapital und Rücklagen	- 3,1	42,6
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 22,1	- 47,7

* 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

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Monetäre Dynamik weiterhin durch expansive Geldpolitik geprägt

Im zweiten Quartal 2017 stieg das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 abermals deutlich; die Jahreswachstumsrate betrug Ende Juni 5,0% und blieb damit auf dem seit April 2015 zu beobachtenden Niveau. Ursächlich für die fortgesetzte Geldmengenausweitung war die anhaltend hohe Präferenz des geldhaltenden Sektors für Sichteinlagen in einem Umfeld niedriger Opportunitätskosten. Mit Blick auf die Gegenposten stellte die Kreditvergabe des MFI-Sektors – einschließlich des Eurosystems – an Nichtbanken im Euroraum erneut den wichtigsten Treiber des Geldmengenwachstums dar. Im Berichtsquartal nahmen vor allem die Buchkredite der Banken an private Haushalte weiter zu. Insgesamt wurde das Buchkreditwachstum durch den robusten und breit angelegten Wachstumskurs der Wirtschaft sowie das sehr niedrige Zinsniveau begünstigt. Zugleich stiegen auch die Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte und private Nichtbanken, aufgrund des seit April 2017 verringerten Volumens der Anleihekäufe des Eurosystems jedoch mit etwas moderaterer Dynamik.

Das Geldmengenwachstum wurde im Frühjahrsquartal erneut von hohen Zuflüssen bei den Sichteinlagen dominiert. Sie stammten

größtenteils von privaten Haushalten und nicht-finanziellen Unternehmen, die bereits seit 2012 mit steigender Tendenz Sichteinlagen aufbauen. Für diese risikoaversen Sektoren blieb die Geldhaltung auch im Berichtszeitraum aufgrund der niedrigen Renditedifferenz zwischen langfristigen Staatsanleihen und Geldmengenkomponenten attraktiv. Innerhalb der Geldmenge M3 setzten sich die Umschichtungen von kurzfristigen Termineinlagen zu kurzfristigen Spar- und insbesondere Sichteinlagen fort, denn die nur geringen Zinsdifferenzen zwischen diesen Einlageformen begünstigten weiterhin hochliquide Geldmengenkomponenten.

Unter den Gegenposten stützte im Berichtsquartal abermals die Kreditvergabe des MFI-Sektors an Nichtbanken im Euroraum das Geldmengenwachstum am stärksten. Im Vergleich zu den Vorquartalen schwächte sich die Wachstumsdynamik jedoch deutlich ab, was zum einen auf die Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte, zum anderen auf die Buchkredite an Unternehmen zurückzuführen war: Bei den volatil verlaufenden Buchkrediten an finanzielle Unternehmen gab es per saldo erkennbare Abflüsse und bei den in den letzten Quartalen ebenfalls recht volatilen Buchkrediten an nicht-finanzielle Unternehmen geringere Nettozuflüsse. Die Jahreswachstumsrate der um Verbriefungen und andere Sondereffekte bereinig-

M3-Wachstum weiter von Dynamik der Sichteinlagen dominiert

Kreditvergabe an inländische Nichtbanken abermals größter Gegenposten

ten Buchkredite an private Nichtbanken ging infolgedessen im Berichtsquartal gegenüber dem Vorquartal leicht auf 2,5% zurück. Der Abstand zwischen dem Geldmengen- und dem Buchkreditwachstum ist damit deutlich geringer als Mitte 2015; er nahm in den Frühjahrsmonaten aber nicht weiter ab.

Buchkredite an private Haushalte mit deutlichem Zuwachs, getrieben durch Wohnungsbaukredite, ...

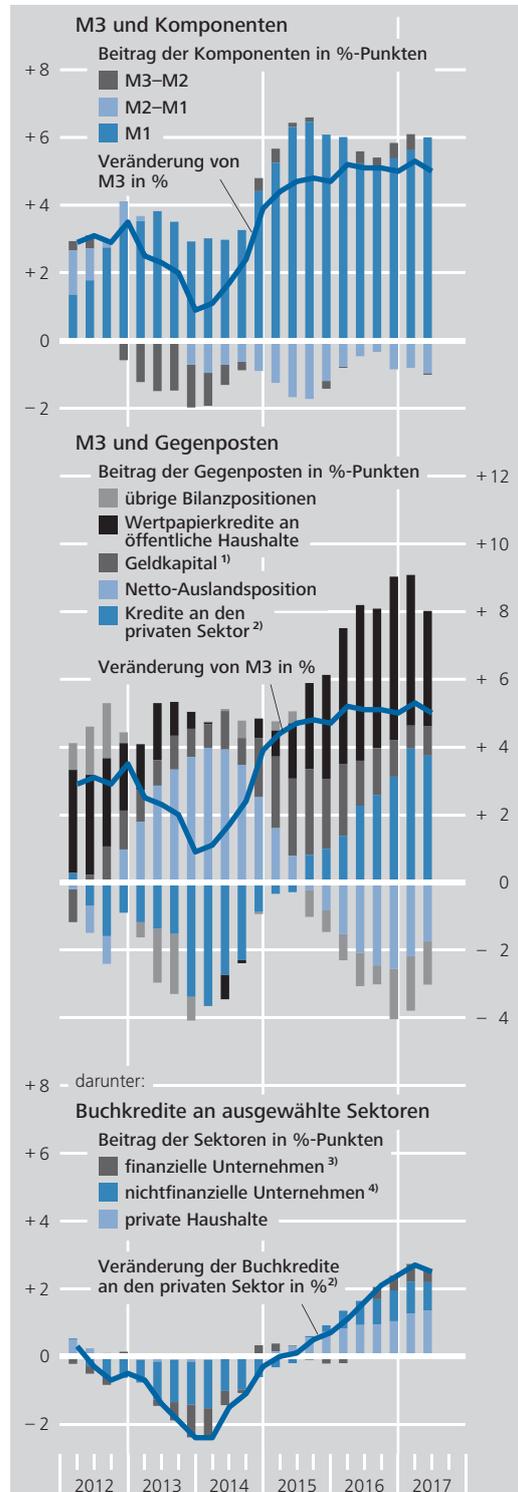
Den größten Zuwachs zu den Buchkrediten leisteten wie schon im Vorquartal die Buchkredite an die privaten Haushalte. Treibender Faktor waren abermals die Wohnungsbaukredite, deren Jahreswachstumsrate von 3,0% Ende März auf 3,3% Ende Juni stieg. Die betragsmäßig größten Beiträge stammten aus Deutschland und Frankreich; zunehmende, das heißt weniger negative, Wachstumsraten waren aber insbesondere auch in Ländern des Euroraums zu beobachten, in denen der Sektor der privaten Haushalte insgesamt noch dabei ist, seine Bestände an Wohnungsbaukrediten zu reduzieren. Gemäß der im zweiten Quartal durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) stieg die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten auch im zweiten Quartal an; allerdings blieb die Dynamik des Anstiegs etwas hinter jener der beiden vorherigen Quartale zurück. Die Banken im Währungsgebiet führten als erklärende Faktoren für den gestiegenen Mittelbedarf sowohl das niedrige allgemeine Zinsniveau als auch das stabile Verbrauchervertrauen und die weiterhin positive Beurteilung der Aussichten für den Wohnimmobilienmarkt durch die privaten Haushalte an. Die Maßstäbe für die Kreditvergabe blieben unter dem Strich im Wesentlichen unverändert.

... aber auch anhaltend kräftiges Wachstum der Konsumentenkredite

Auch die Konsumentenkredite setzten ihr kräftiges Wachstum im Berichtsquartal fort; ihre Jahreswachstumsrate stieg Ende Juni auf 5,8%. Die Aufwärtsdynamik umfasste alle vier großen Länder des Euroraums, was in engem Zusammenhang mit der anhaltend expansiven Grunddynamik des privaten Konsums stehen dürfte. Dazu passt, dass nach Einschätzung der im BLS befragten Banken die Nachfrage im Konsumentenkreditgeschäft abermals zulegte. Den Anga-

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

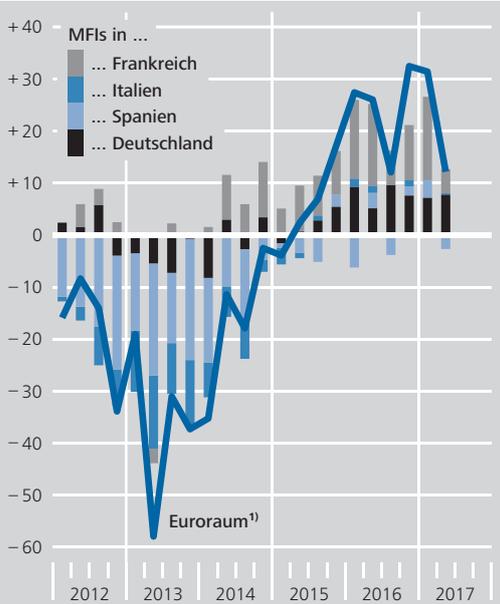
Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



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.

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum^{*)}

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

Anstieg der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen blieb hinter Vorquartalen zurück

ben der Umfrageteilnehmer zufolge war dies vor allem auf das niedrige allgemeine Zinsniveau und die hohe Anschaffungsneigung zurückzuführen. Die Standards blieben im Ergebnis nahezu unverändert.

Die Nettozuwächse bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum schwächten sich im Vergleich zu den beiden vorangegangenen Quartalen deutlich ab, und die entsprechende Jahreswachstumsrate ging von 2,4% Ende März auf 2,1% Ende Juni zurück. Dieser Rückgang war in nennenswertem Umfang auf einen einmaligen Sondereffekt zurückzuführen, der sich nicht dauerhaft auf die schon seit längerem zu beobachtende Erholung der Buchkreditentwicklung auswirken dürfte.¹⁾ So blieben die Rahmenbedingungen für eine weitere Erholung der Unternehmenskredite günstig: Das Wirtschaftswachstum im Euroraum hat sich gefestigt und ist regional breit angelegt. Zudem befinden sich die Kreditzinsen im gesamten Währungsgebiet nach wie

vor nahe historischen Tiefständen. Zu diesem insgesamt positiven Umfeld passt, dass die am BLS teilnehmenden Banken im Euroraum eine spürbar anziehende Nachfrage vonseiten nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten im zweiten Quartal meldeten. Den Angaben der Banken zufolge stützte die Zunahme – neben dem Finanzierungsbedarf für Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen, dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau und dem aus Umschuldungen, Umfinanzierungen und Neuverhandlungen entstandenen Mittelbedarf – auch ein gesteigener Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, der erstmalig wieder so stark zulegen konnte wie zuletzt im Schlussquartal 2015. Gleichzeitig ließen die befragten Banken ihre Standards für Unternehmenskredite per saldo weitgehend auf dem Niveau des Vorquartals.

Das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum wurde wie in den Vorquartalen vor allem durch Beiträge der Banken in Deutschland und – in abgeschwächtem Umfang – in Frankreich getrieben (siehe nebenstehendes Schaubild). In einzelnen Ländern, so in Deutschland und Spanien, dämpfte vor allem auch die anhaltend gute Verfügbarkeit von Mitteln aus der Innenfinanzierung die Nachfrage der Unternehmen nach Buchkrediten. Diese waren somit in der Lage, ihre an Fahrt aufnehmenden Investitionen im Aggregat auch ohne Rückgriff auf Buchkredite zu finanzieren. Für den Euroraum insgesamt kommt hinzu, dass seit 2016 auf Jahresbasis betrachtet nicht nur die Buchkredite, sondern auch die Emission von Schuldverschreibungen als Mittel der Außenfinanzierung für den Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen an Bedeutung gewonnen hat. Ein wichtiger Faktor sind dabei die günstigen Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten, die unter anderem auch auf die Ankaufprogramme des Eurosystems zurückzuführen sind.

Erkennbare länderspezifische Unterschiede in der Kreditdynamik

¹ Siehe auch: Geldmengenentwicklung im Euro-Währungsgebiet: Juni 2017, Pressemitteilung der EZB vom 27. Juli 2017.

Wertpapierkredite durch Wertpapierkäufe des Eurosystems gestützt

Auch in den Frühjahrsmonaten stützten die Wertpapierkäufe des Eurosystems das Geldmengenwachstum maßgeblich. Allerdings schwächte sich die Dynamik des Anstiegs durch das seit April 2017 verringerte monatliche Volumen der Anleihekäufe des Eurosystems für sich genommen moderat ab. Des Weiteren war der Beitrag des PSPP zu diesem Gegenposten der Geldmenge weniger stark ausgeprägt als in den Vorquartalen, da die Nettokäufe von heimischen Staatsanleihen durch das Eurosystem im Berichtsquartal durch erhöhte Nettoverkäufe der übrigen MFIs teilweise kompensiert wurden (siehe nebenstehendes Schaubild). Bei den Wertpapierkrediten an den Privatsektor profitierten die Schuldverschreibungen wie bereits in den Vorquartalen vom CSPP; in einem Umfeld steigender Aktienurse hielten die MFIs im Berichtsquartal darüber hinaus mehr Aktien und Investmentfondsanteile.

Geldkapital weiterhin abgebaut

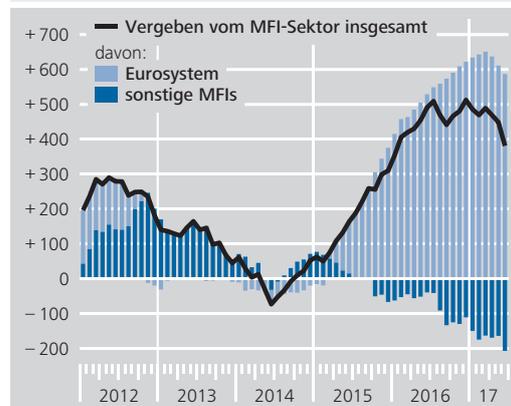
Der stützende Einfluss des Geldkapitals auf die Geldmenge, der seit Ende 2011 zu beobachten ist, setzte sich auch im Berichtsquartal fort. Insbesondere längerfristige Termineinlagen wurden vor dem Hintergrund der Zinskonstellation weiter deutlich abgebaut. Dagegen kam der in den Vorquartalen recht kräftige Abbau der längerfristigen Bankschuldverschreibungen in den Händen des geldhaltenden Sektors im zweiten Quartal zum Stillstand. Hierzu dürfte beigetragen haben, dass mit dem Auslaufen der vom Eurosystem angebotenen – äußerst günstigen – gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) im März dieses Jahres eine wesentliche alternative Refinanzierungsmöglichkeit des Bankensektors wegfiel.

Beitrag der Netto-Auslandsposition weiter negativ, trotz anhaltend hoher Netto-Kapitalexporte jedoch mäßiger als im Vorquartal

Das Geldmengenwachstum wurde für sich genommen weiterhin vom fortgesetzten Abbau der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors gedämpft. Dieser Einfluss schwächte sich im Berichtsquartal vor dem Hintergrund anhaltend hoher Leistungsbilanzüberschüsse und des wirtschaftlichen Auftriebs im Euroraum zwar leicht ab. Dennoch deuten die bislang für die Monate April und Mai 2017 verfügbaren Zahlungsbilanzdaten darauf hin, dass gebietsfremde

Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im Euroraum

Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Investoren weiterhin in erkennbarem Umfang insbesondere längerfristige Anleihen sowohl des Privatsektors als auch des Sektors der öffentlichen Haushalte aus dem Euroraum verkauften. Zugleich blieb die Nachfrage inländischer Nichtbanken nach ausländischen Wertpapieren in diesen beiden Monaten hoch, sodass insgesamt anhaltend hohe Netto-Kapitalexporte im Wertpapierverkehr zu verzeichnen waren.

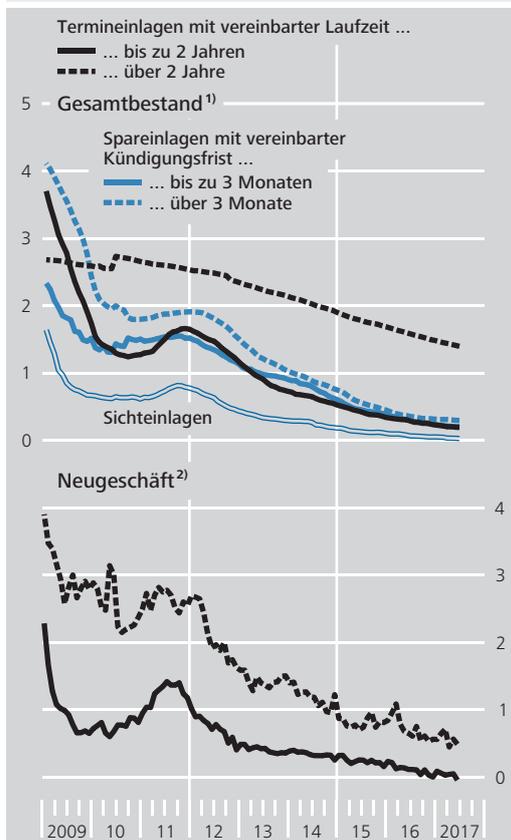
Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Das Einlagengeschäft der Banken in Deutschland mit inländischen Kunden wuchs im zweiten Quartal 2017 erneut deutlich. Wie schon in den Vorquartalen war dies jedoch allein auf die Entwicklung der kurzfristigen Bankeinlagen – und unter diesen wiederum der Sichteinlagen – zurückzuführen, während langfristige Einlagen per saldo abermals abflossen. Dieser Aufbau hochliquider Sichteinlagen im Berichtsquartal wurde durch das historisch niedrige Zinsniveau und die flache Zinsstruktur gefördert und von nahezu allen geldhaltenden Sektoren getragen (siehe Schaubild auf S. 32).

Einlagenwachstum weiterhin vom Sichteinlagenaufbau dominiert

Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland¹⁾

% 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 im Laufe eines Monats abgeschlossenen Geschäfte) in Abgrenzung zum Gesamtbestand (Einlagenverträge der Bilanz am Monatsultimo) werden explizit nur für Termineinlagen erhoben.

Deutsche Bundesbank

Nichtfinanzieller Privatsektor mit größtem Beitrag zum Sichteinlagenzuwachs

Dabei leisteten die privaten Haushalte nach wie vor den größten Beitrag zum Wachstum der kurzfristigen Einlagen. Die hierin zum Ausdruck kommende anhaltende Präferenz der privaten Haushalte für hochliquide Bankeinlagen deutet darauf hin, dass die Portfoliostruktur der privaten Haushalte in Deutschland eine eher geringe Renditereagibilität aufweist (siehe Erläuterungen auf S. 33 ff.). Dazu passt auch, dass die Bedeutung von Portfoliumschichtungen hin zu renditestärkeren Anlageformen für diesen Sektor weiterhin relativ gering ist.

Auch die nichtfinanziellen Unternehmen weiteten ihre täglich fälligen Bankeinlagen trotz ge-

ringer, teilweise sogar negativer Verzinsung aus, und zwar nochmals deutlich stärker als im Vorquartal. Die hohe Dotierung von Sichteinlagen durch diesen Sektor dürfte – neben dem weiterhin sehr geringen Renditenachteil gegenüber anderen Bankeinlagen – durch die gegenwärtige Liquiditätsstärke der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland gefördert sein, die wiederum durch ihre gute Ertragslage bedingt ist.

Finanzielle Unternehmen bauten im Berichtsquartal ebenfalls ihre täglich fälligen Bankeinlagen weiter auf. Per saldo verringerte sich jedoch ihr Einlagenbestand bei heimischen Banken, da alle übrigen Bankeinlagen, und insbesondere die langfristigen Termineinlagen der Versicherungen und Pensionseinrichtungen, deutlich stärker abnahmen. Insofern dürften die Anlageentscheidungen dieses Sektors auch im Berichtsquartal insgesamt durch die Suche nach renditeträchtigeren Anlageformen sowie durch regulatorische Vorgaben getrieben worden sein.²⁾

Rückgang der Einlagen im finanziellen Sektor von Versicherungen und Pensionseinrichtungen getrieben

Das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor gewann im Berichtsquartal spürbar an Schwung. Wie schon in den Quartalen zuvor war die aktuelle Zunahme jedoch 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, die sie im Vorquartal noch erkennbar verringert hatten. Zugleich vermeldeten die inländischen Banken ein wiederholt negatives Kreditgeschäft mit dem heimischen öffentlichen Sektor. Der Rückgang betraf sowohl die verbrieften Ausleihungen als auch die Buchkredite und reflektiert den weiter gesunkenen Finanzierungsbedarf aufgrund der günstigen Lage der staatlichen Haushalte.

Kreditgeschäft mit heimischen Nichtbanken beschleunigt

² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Fortgesetzte Portfoliumschichtungen in renditestärkere Anlageformen in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2017, S. 33 ff.

Reale Portfoliorenditen privater Haushalte in Deutschland

Als Folge des aktuellen Niedrigzinsumfelds werden in der öffentlichen Debatte häufig die geringen Einlagenzinsen der deutschen Sparer thematisiert. In früheren Analysen zeigte die Bundesbank, dass neben Bankeinlagen jedoch auch andere Anlageformen in den Geldvermögensportfolios der Sparer eine Rolle spielen, mitunter sogar eine ähnlich bedeutende wie Bankeinlagen. Für eine umfassende Betrachtung sollten folglich auch die Renditen dieser anderen Anlageformen – und damit auch jene von Versicherungsansprüchen oder die beispielsweise bei Wertpapieren anfallenden Kursgewinne und -verluste sowie Dividendenzahlungen – einbezogen werden.¹⁾ Da die Kaufkraft der nominalen Renditen mit der Inflationsrate schwankt, werden die verschiedenen Renditen hier in realer Rechnung betrachtet.²⁾

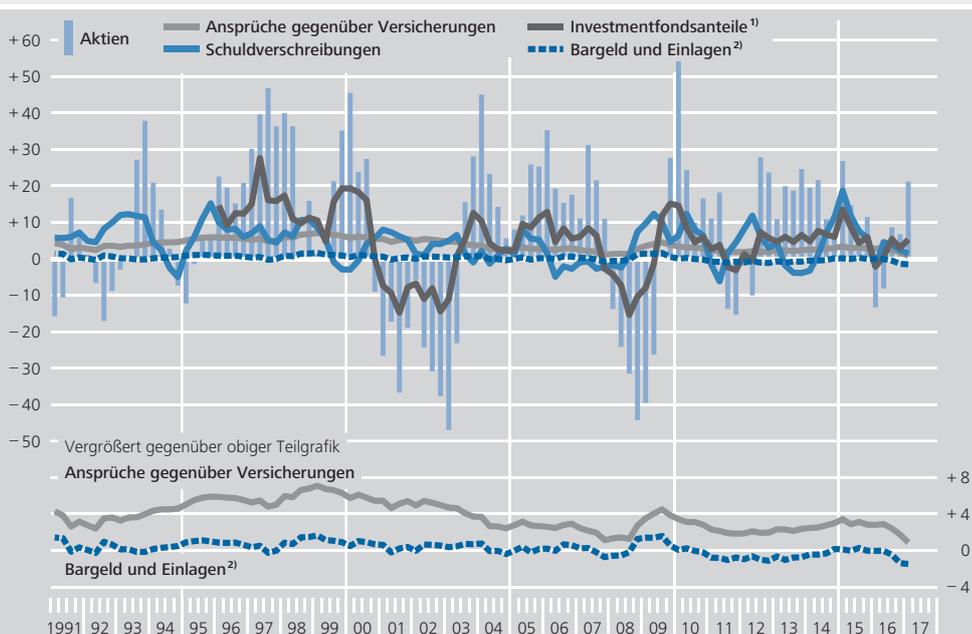
Aufbauend auf der Darstellung im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Oktober 2015, erweitert das unten stehende Schaubild die Entwicklung der realen Renditen der wesentlichen Anlageformen im Portfolio der privaten Haushalte in Deutschland seit dem Jahr 1991 bis zum ersten Quartal 2017.

¹ Vgl. für Details zur Renditeentwicklung und zum Einfluss auf das Verhalten privater Haushalte: Deutsche Bundesbank, Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 26 ff.

² Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der realen Einlagenverzinsung in Deutschland, Monatsbericht, Juli 2017, S. 105 ff.; sowie Deutsche Bundesbank (2017), Zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern, a. a. O., S. 71 ff. Eine Betrachtung nach Steuern wird hier zwar nicht vorgenommen, führt aber insgesamt zu qualitativ ähnlichen Ergebnissen.

Reale Renditen verschiedener Anlageformen der privaten Haushalte in Deutschland

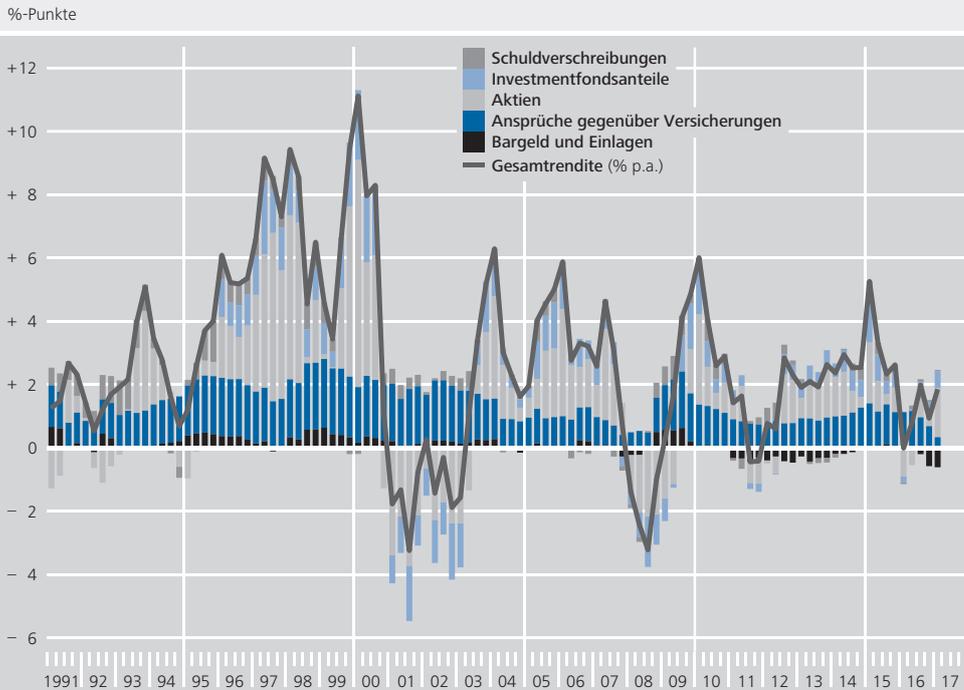
% p.a., vierteljährlich



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Assekurata, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft und eigene Berechnungen.
¹ Angaben zur Jahresrendite von Investmentfondsanteilen sind erst ab dem 4. Vj. 1995 verfügbar. ² Die Angaben zu den nominalen Einlagenzinssätzen bis 2002 basieren auf der Bundesbank-Zinsstatistik und ab 2003 auf der harmonisierten MFI-Zinsstatistik. Der Zeitraum vor 2003 ist mit den Jahren ab 2003 daher nur eingeschränkt vergleichbar.

Deutsche Bundesbank

Beitrag einzelner Anlageformen^{*)} zur realen Gesamtrendite der privaten Haushalte in Deutschland



* Gewichtet gemäß Anteil am Geldvermögen.
 Deutsche Bundesbank

Noch im Jahr 2015 waren insbesondere die Wertpapierrenditen vergleichsweise hoch, gingen im Laufe des Jahres aber zurück. Wenngleich sie seitdem insgesamt etwas geringer ausfielen als im Jahr 2015, legten vor allem dank Kursgewinnen am Kapitalmarkt insbesondere die Aktienrenditen bis zum aktuellen Rand spürbar zu. Gleichzeitig gaben die Renditen von Bankeinlagen (einschl. Bargeld) und Versicherungsansprüchen spürbar nach, wobei erstere zuletzt deutlich unter null sanken. Dies war vor allem auf den seit Mitte 2016 vorherrschenden Anstieg der Inflationsrate zurückzuführen.

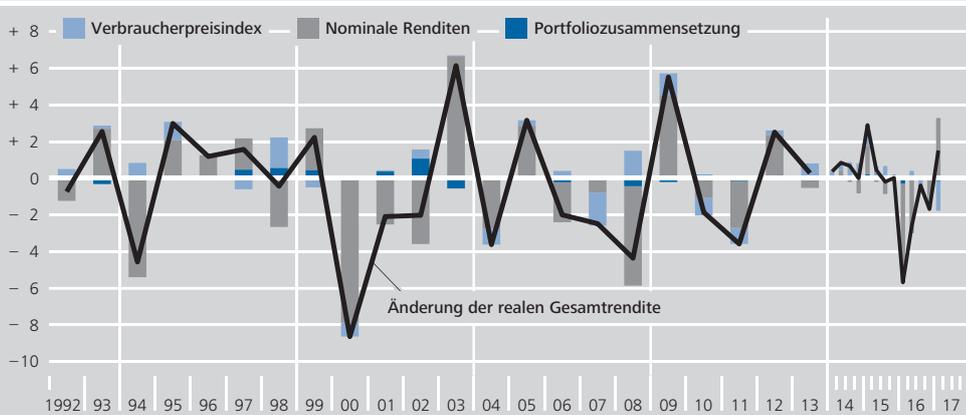
Die reale Gesamtrendite, die private Haushalte in Deutschland im betrachteten Zeitraum mit ihren finanziellen Portfolios erzielen konnten, ergibt sich durch Gewichtung der einzelnen Renditen mit dem zeitvariablen Portfolioanteil der jeweiligen Anlageform. Das oben stehende Schaubild zeigt, dass diese Gesamtrendite am aktuel-

len Rand zwar niedrig, jedoch weiterhin positiv ist. Im ersten Quartal 2017 betrug sie knapp 1,9%. Damit lag sie zwar unter dem langfristigen Mittel seit dem Jahr 1991 in Höhe von 2,8%, gleichzeitig überstieg sie aber geringfügig den Mittelwert seit dem Jahr 2008 von 1,7%.

Einen durchweg positiven und nennenswerten Beitrag zur Gesamtrendite leisteten Ansprüche gegenüber Versicherungen, wobei auch deren Rendite seit 2016 deutlich abnahm. Der Beitrag von Wertpapieren war ebenfalls überwiegend positiv. Da ihr Portfolioanteil aber vor allem seit 2009 mit weniger als einem Viertel vergleichsweise gering war, spiegelten sich ihre zeitweilig sehr hohen Renditen in den vergangenen Jahren nur begrenzt in der Gesamtrendite wider. Bankeinlagen (einschl. Bargeld), deren Portfolioanteil mit aktuell knapp 40% hingegen sehr bedeutend ist, trugen im gesamten Betrachtungszeitraum noch wesent-

Beiträge zur Änderung der realen Gesamrendite

Veränderung gegenüber Vorjahr in %-Punkten



Deutsche Bundesbank

lich weniger zur Gesamrendite bei oder minderten diese zeitweise sogar.

Das oben stehende Schaubild zeigt die Änderung der Gesamrendite gegenüber dem Vorjahr und die Zerlegung in ihre Beiträge, darunter die Änderungen der nominalen Gesamrendite und der Inflation (gemessen anhand des Verbraucherpreisindex (VPI)) sowie Änderungen in der relativen Portfoliozusammensetzung. Ausgelöst werden können letztere im Wesentlichen entweder durch transaktionsbedingte Zuflüsse bei einzelnen Anlageformen, also aktive Portfolioumschichtungen, oder durch Bewertungseffekte, die vor allem die Bestände von Wertpapieren im Portfolio berühren.

Zentral für die Entwicklung der realen Portfoliorendite war demnach nahezu durchweg die Entwicklung der nominalen Renditen. Insbesondere in Krisenperioden wie in den Jahren 2000 bis 2002 (Ende des New-Economy-Booms) oder 2007 und 2008 äußerte sich dies in negativen Beiträgen der nominalen Renditen, ausgelöst vor allem durch Kursverluste. Ähnliches lässt sich auch für das Jahr 2016 erkennen. Einen geringeren, aber dennoch deutlichen Beitrag leistete stets auch die Entwicklung des VPI, wobei ein Anstieg gegenüber dem Vorjahr hier einem negativen Beitrag entspricht, da er

die reale Gesamrendite für sich genommen schmälert. Aufgrund fallender, aber weiterhin positiver Inflationsraten trug der VPI in den Jahren 2014 und 2015 noch positiv zur Änderung der realen Rendite bei. Seit Mitte 2016 war der Beitrag aufgrund steigender Inflationsraten jedoch negativ.

Änderungen in der Portfoliozusammensetzung beeinflussten die Portfoliorendite meist nur in geringem Umfang. Eine Ausnahme stellte vor allem das Jahr 2002 nach Ende des New-Economy-Booms dar. In dieser Zeit wurden Aktien, bei denen hohe Kursverluste auftraten, in spürbarem Umfang verkauft und durch Bankeinlagen, die zu dieser Zeit positive reale Renditen erbrachten, ersetzt. Die ansonsten geringe Bedeutung von Änderungen in der Portfoliozusammensetzung passt zu der Beobachtung, dass die Portfoliostruktur der privaten Haushalte in Deutschland eine eher geringe Rendite reagibilität hat und vor allem von persönlichen Präferenzen sowie demografischen und institutionellen Faktoren, die sich über die Zeit nur langsam verändern, geprägt ist.³⁾

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015), a. a. O., S. 26 ff.

Entwicklung der Kredite und Einlagen der Monetären Finanzinstitute in Deutschland¹⁾

Quartalssummen der monatlichen Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2017	
	1. Vj.	2. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	43,0	47,4
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	5,8	- 6,2
über 2 Jahre	- 7,0	- 7,0
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	0,0	1,7
über 3 Monate	- 1,7	- 0,7
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 7,8	- 6,9
Wertpapierkredite	- 11,3	- 5,9
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	19,7	22,7
darunter: an private Haushalte ³⁾	12,7	13,6
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	5,7	7,4
Wertpapierkredite	- 2,0	8,2

* 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

Buchkredite an private Haushalte nach wie vor durch Wohnungsbaukredite dominiert

Ein Großteil der Buchkredite an den Privatsektor wurde wie auch in den Vorquartalen an private Haushalte vergeben, insbesondere in Form von Wohnungsbaukrediten, bei denen sich die Nachfrage ähnlich lebhaft entwickelte wie im Vorquartal. Im Vorjahresvergleich fiel das Wachstum dieses Kreditsegments mit 3,9% Ende Juni jedoch nur unwesentlich höher aus als am Vorquartalsende. Gestützt wurde es durch das ausgesprochen günstige Zinsniveau. So änderte sich der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite im Verlauf des zweiten Quartals kaum; er lag zuletzt bei 1,9% und damit nur knapp über seinem im vergangenen September erreichten historischen Tiefstand seit Einführung

der harmonisierten MFI-Zinsstatistik im Jahr 2003.

Auch gemäß BLS-Angaben wirkte das niedrige allgemeine Zinsniveau für sich genommen abermals nachfragesteigernd. Die in den Vorquartalen als bedeutsamer nachfrage-treibender Faktor genannten guten Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt einschließlich der voraussichtlichen Preisentwicklung spielten dagegen erstmals seit rund sieben Jahren nur noch eine untergeordnete Rolle, und vom Verbrauchervertrauen gingen laut BLS im Gegensatz zu den Vorquartalen ebenfalls keine nennenswerten nachfragesteigernden Impulse mehr aus. Dass die im BLS befragten Bankmanager die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im zweiten Quartal 2017 per saldo jedoch leicht rückläufig einschätzten, lässt sich insbesondere darauf zurückführen, dass einige Umfrageteilnehmer den Verlust von Marktanteilen an Konkurrenzinstituten innerhalb oder außerhalb der Stichprobe vermeldeten. Die am BLS beteiligten Banken ließen ihre Kreditstandards im Bereich der Wohnungsbaukredite per saldo unverändert.

Auch die Konsumentenkredite nahmen im Berichtsquartal merklich zu. Dazu passt, dass die Nachfrage nach diesem Kreditsegment gemäß BLS-Angaben im zweiten Quartal 2017 zumindest leicht wuchs. Nach Ansicht der Bankmanager beruhte dies auf einer gestiegenen Anschaffungsneigung der Konsumenten, einem robusten Verbrauchervertrauen sowie dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau. Ihre Kreditstandards in diesem Kreditsegment veränderten die befragten Banken nicht.

Konsumentenkredite erneut mit Zuflüssen

Neben den Buchkrediten an private Haushalte verzeichneten auch die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen spürbare Zuflüsse. Mit einer Jahreswachstumsrate von 3,2% Ende Juni ist die Wachstumsdynamik in diesem Kreditsegment mittlerweile sogar etwas stärker als bei den mit einer Rate von 3,0% wachsenden Krediten an die privaten Haushalte. In Bezug auf die Laufzeiten zeigten die nichtfinanziellen Unternehmen hierzulande weiterhin eine stär-

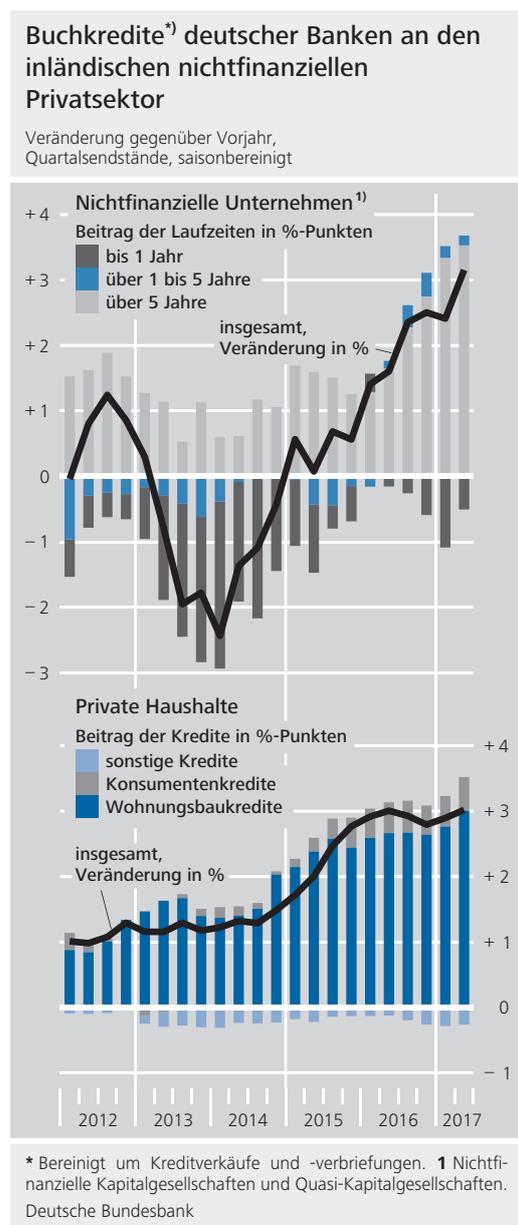
Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen erneut ausgeweitet

kere Präferenz für langfristige Ausleihungen. Daneben fragten sie zwar – anders als in den Vorquartalen – per saldo auch kürzer laufende Buchkredite nach, jedoch in deutlich geringem Umfang. Das im Aggregat stärker ausgeprägte Interesse der deutschen Unternehmen an langfristigen Kreditverträgen dürfte neben der ausgesprochen niedrigen Verzinsung auf die in der Grundtendenz positiven Konjunktur- und Geschäftserwartungen zurückzuführen sein. Für ihre kurz- und mittelfristigen Ausgaben dürften den deutschen Unternehmen reichlich eigene Mittel und/oder alternative Finanzierungsquellen – wie Kredite im Konzernverbund, Handelskredite sowie Kredite über Schattenbanken – zur Verfügung stehen.

Die aktuellen Ergebnisse des BLS untermauern diese Einschätzung grundsätzlich: So sahen sich die am BLS teilnehmenden Banken im zweiten Quartal zwar einer nur moderat gestiegenen Nachfrage in diesem Kreditsegment gegenüber. Gleichzeitig gaben die befragten Banken vor allem die Nutzung der großen Innenfinanzierungsspielräume der Unternehmen als wichtigen nachfragedämpfenden Faktor an. Dagegen stützten gemäß den BLS-Angaben insbesondere der Mittelbedarf für Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen sowie das niedrige allgemeine Zinsniveau die Nachfrage nach Buchkrediten. So zahlten inländische Unternehmen Ende Juni im kurzfristigen Laufzeitbereich Zinsen in Höhe von 2,5% für kleinvolumige beziehungsweise 1,1% für großvolumige Kredite, während die Zinsen für langfristige Ausleihungen zuletzt bei 1,8% beziehungsweise 1,6% lagen. Die Kreditvergabemaßstäbe im Unternehmensgeschäft ließen die befragten Banken nahezu konstant.

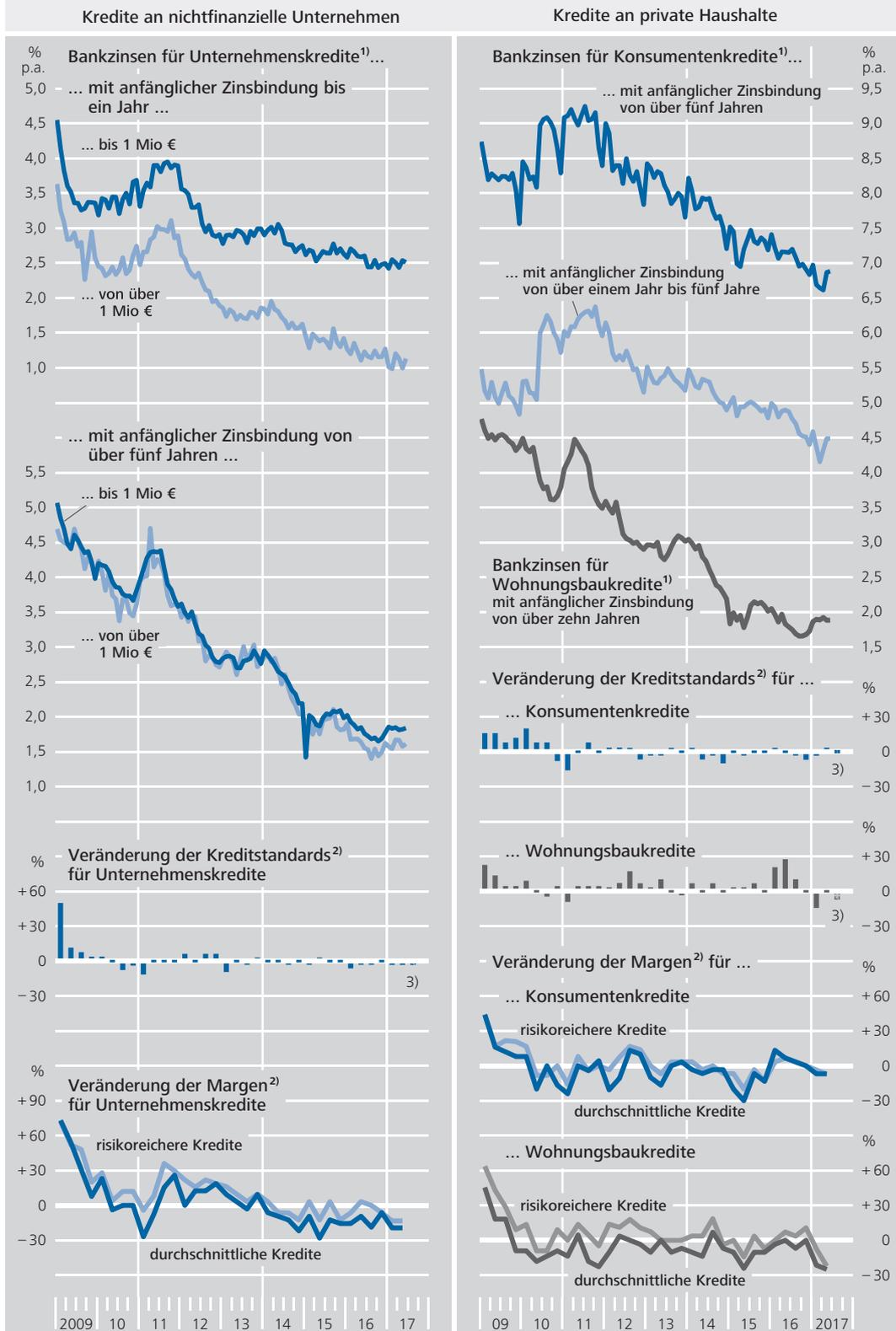
Die Juli-Umfrage des BLS enthielt zusätzliche Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, zu den Auswirkungen der regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten im Zusammenhang mit Anforderungen zu Eigenkapital, Verschuldungsobergrenzen oder Liquidität, sowie zur Teilnahme der Banken an den GLRG und GLRG II. Die deutschen Banken berichteten

*Stärkeres
 Interesse der
 deutschen
 BLS-Banken am
 letzten GLRG II*



vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten von einer im Vergleich zum Vorquartal geringfügig verbesserten Refinanzierungssituation. Im Hinblick auf die regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten nahmen die Banken in der ersten Jahreshälfte 2017 per saldo eine weitere Reduzierung ihrer risikogewichteten Aktiva vor und stärkten ihre Eigenkapitalposition erneut. Am vierten und letzten GLRG II im März 2017 zeigten die befragten Institute ein stärkeres Interesse als an den vorhergehenden GLRG und GLRG II. Ihre Teilnahme begründeten sie mit den attraktiven Konditionen der Geschäfte. Ihren Angaben zufolge sollen die aufgenommenen Mittel – entsprechend dem Zweck der

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. 2017.

geldpolitischen Maßnahme – in erster Linie zur Kreditvergabe verwendet werden. Die finanzielle Situation der teilnehmenden Banken ver-

besserte sich insgesamt spürbar, Auswirkungen auf die Kreditstandards hatte die Teilnahme aber nicht.