

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat belässt  
 Leitzinsen  
 weiterhin  
 unverändert*

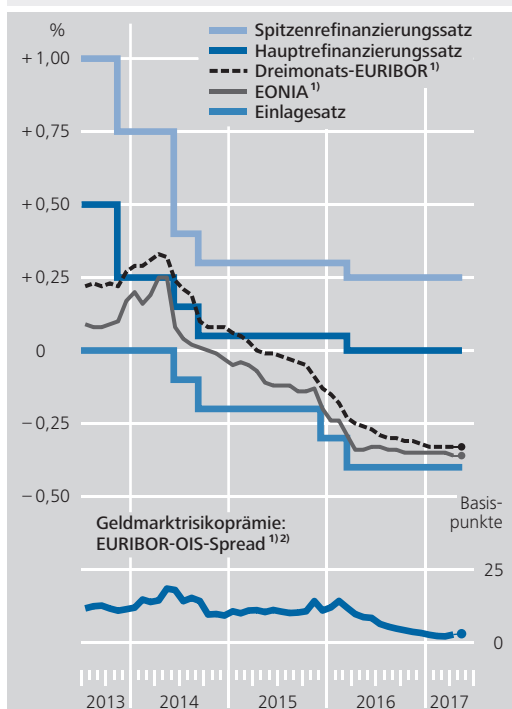
Im Berichtszeitraum beließ der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit weiterhin bei 0%, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität liegen bei 0,25% und -0,40%. Der EZB-Rat hielt zudem an der Erwartung fest, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont seines Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Die Ankäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) erfolgen seit April 2017 im reduzierten 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.

Die konjunkturelle Entwicklung im Euro-Währungsgebiet hat sich nach Einschätzung des EZB-Rats in den letzten Quartalen zunehmend gefestigt. Gleichzeitig verringerten sich die Abwärtsrisiken für die Wachstumsaussichten des Euro-Währungsgebiets, sodass sie sich insgesamt in Richtung einer ausgewogeneren Konstellation bewegen. Allerdings überwiegen nach Einschätzung des EZB-Rats bislang weiterhin die Abwärtsrisiken, die sich hauptsächlich aus globalen Faktoren ergeben. Eine Überprüfung dieser Einschätzung wird der EZB-Rat Anfang Juni vornehmen, wenn die neuen makroökonomischen Projektionen des Eurosystems vorliegen.

*Zunehmende  
 Festigung der  
 konjunkturellen  
 Erholung und  
 verringerte  
 Abwärtsrisiken*

Geldmarktzinsen im Euroraum



Quellen: EZB und Bloomberg. 1 Monatsdurchschnitte, 2 Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. ● = Durchschnitt 1. bis 18. Mai 2017.  
 Deutsche Bundesbank

Der deutliche Anstieg der Gesamtinflationsrate auf Werte nahe 2% am aktuellen Rand wird vom EZB-Rat als nicht nachhaltig angesehen, da der Druck auf die Kerninflation verhalten geblieben und ein überzeugender Aufwärtstrend noch nicht zu erkennen sei. Gemäß der Einschätzung des EZB-Rats bedarf es somit weiterhin eines erheblichen Grades an geldpolitischer Akkommodation, damit sich Druck auf die Kerninflation aufbaut und die Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Angesichts der zuletzt beobachteten Schwankungen in der Gesamtinflation betonte der EZB-Rat zudem die Notwendigkeit, auch künftig Änderungen der HVPI-Teuerungsrate außer Acht zu lassen, die er als vorübergehend und ohne Auswirkungen auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität einschätzt.

*Gesamtinflation  
 rate mit deutlichem  
 Anstieg im Ver-  
 gleich zu 2016*

Am 29. März 2017 wurde das letzte von insgesamt vier gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der im März 2016 beschlos-

*474 Banken  
 leihen sich  
 233,5 Mrd € im  
 letzten GLRG II*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 25. Januar 2017 bis 2. Mai 2017 stieg der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euroraum deutlich an (siehe unten stehende Tabelle). Er betrug in der Reserveperiode März/Mai 2017 durchschnittlich 1 000,5 Mrd € und lag damit um 99,5 Mrd € über dem Durchschnitt der Reserveperiode Dezember 2016/Januar 2017, das heißt der letzten Periode vor dem Betrachtungszeitraum. Insgesamt entwickelte sich die Summe der autonomen Faktoren in den beiden Perioden in einer breiten Spanne von 890,0 Mrd € bis 1 038,8 Mrd € und überschritt dabei erstmals die Marke von 1 Billion €. Besonders der Rückgang aus den Netto-Währungsreserven und den Sonstigen Faktoren, die wegen liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, trug mit 61,3 Mrd € zum durchschnittlichen Anstieg der autonomen Fak-

toren maßgeblich bei. Zusätzlich erhöhte auch die Zunahme der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem den rechnerischen Bedarf an Zentralbankliquidität im Durchschnittsvergleich um 38,9 Mrd €. In der Reserveperiode März/Mai 2017 wiesen sie daher einen hohen Durchschnittsbestand von 182,0 Mrd € auf. Der Banknotenumlauf hatte kaum Einfluss auf die Liquiditätsposition des Bankensektors gegenüber dem Eurosystem. Er reduzierte sich per saldo leicht um 0,7 Mrd €. Das Mindestreservesoll betrug in der Periode März/Mai 2017 120,6 Mrd €, was einem liquiditätsabsorbierenden Anstieg in den beiden Reserveperioden um insgesamt 1,9 Mrd € entsprach.

Von besonderer Bedeutung war im Betrachtungszeitraum die Zuteilung des vierten GLRGII. Insgesamt fragten hierbei 474 Kreditinstitute 233,5 Mrd € nach und damit

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

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2017	
	25. Januar bis 14. März	15. März bis 2. Mai
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 8,3	- 7,6
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 17,2	- 21,7
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	- 12,3	+ 16,2
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 8,6	- 56,6
<b>Insgesamt</b>	<b>- 29,8</b>	<b>- 69,7</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 5,6	- 10,5
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 5,4	+ 153,1
c) Sonstige Geschäfte	+ 116,7	+ 117,8
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,1	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 44,8	- 70,8
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 71,8</b>	<b>+ 189,6</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 41,9</b>	<b>+ 120,2</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>- 1,6</b>	<b>- 0,3</b>

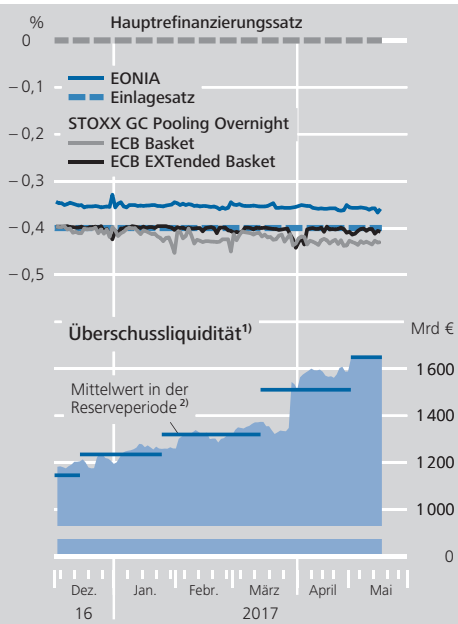
\* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14\*/15\* im Statistischen Teil dieses Berichts.

<sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

### Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

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 12. Mai 2017
<b>Aktive Programme</b>		
PSPP	+ 203,9	1 534,8
CBPP3	+ 9,2	218,6
CSPP	+ 24,8	84,9
ABSPP	+ 0,9	23,8
<b>Beendete Programme</b>		
SMP	- 3,8	98,4
CBPP1	- 2,8	8,3
CBPP2	- 1,0	5,8

Deutsche Bundesbank

deutlich mehr, als im Vorfeld von Marktteilnehmern mehrheitlich erwartet worden war. Die attraktiven Konditionen für dieses vierjährige Geschäft sowie die Aussicht, dass dieser Tender vorerst der letzte vergleichbarer Art war, dürften besonders zur hohen Nachfrage beigetragen haben. Am 29. März 2017 valutierten neben diesem GLRG II auch vorzeitige freiwillige Rückzahlungen des ersten und dritten GLRGI in Höhe von insge-

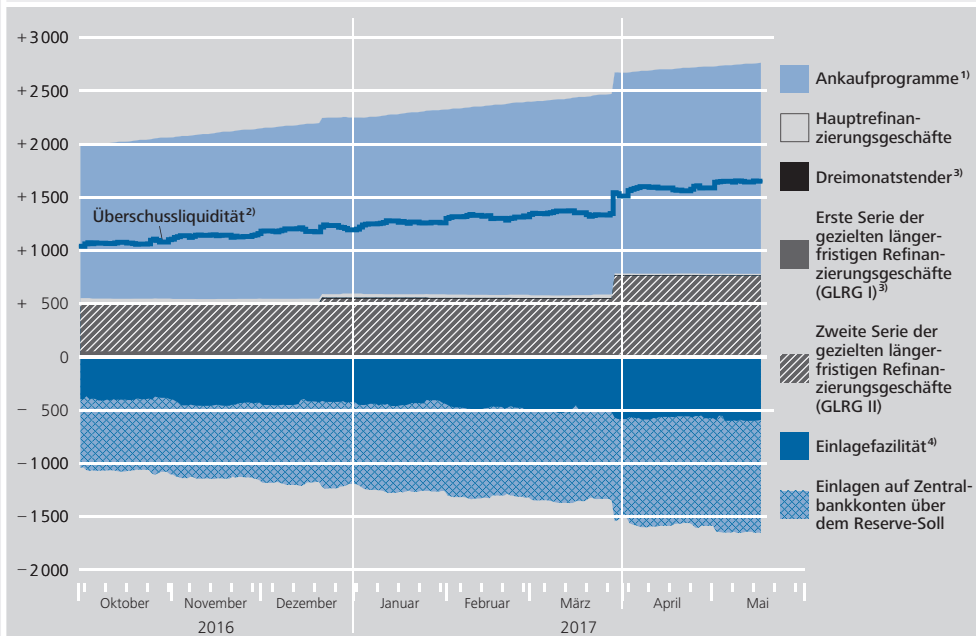
samt 16,7 Mrd €, sodass die Netto-Liquiditätszufuhr aus diesen drei Operationen insgesamt 216,7 Mrd € betrug. Bei den drei vorherigen GLRG II waren die positiven Liquiditätseffekte mit 38,2 Mrd €, 34,2 Mrd € und 48,0 Mrd € deutlich niedriger ausgefallen. Das Volumen aller GLRG II betrug zum Ende des Betrachtungszeitraums insgesamt 740,2 Mrd €, was 95% des ausstehenden Tendervolumens entsprach.

Diese Dominanz langfristiger Geschäfte ging zulasten der Standardtender: So verringerte sich die Nachfrage in den Hauptrefinanzierungsgeschäften im Durchschnitt der Reserveperiode März/Mai 2017 um 16,1 Mrd € auf 18,5 Mrd € im Vergleich zur Periode Dezember 2016/Januar 2017; zudem nahm das Gesamtvolumen der Dreimonatstender im entsprechenden Periodenvergleich um 4,3 Mrd € auf 7,4 Mrd € ab. In der Summe erhöhte sich das ausstehende Tendervolumen jedoch deutlich und betrug in der Periode März/Mai 2017 durchschnittlich 725,9 Mrd € (+ 142,4 Mrd € gegenüber dem Periodendurchschnitt Dezember 2016/Januar 2017; siehe Schaubilder auf S. 27 und S. 28).

Trotz dieses Anstiegs entfiel auch im Betrachtungszeitraum der Großteil der durch das Eurosystem bereitgestellten Liquidität auf die geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme. Sie wiesen in der Periode März/Mai 2017 einen durchschnittlichen bilanziellen Bestand von 1 905 Mrd € auf, was einem Anstieg um 234 Mrd € gegenüber dem bilanziellen Durchschnittsbestand aller Ankaufprogramme in der Reserveperiode Dezember 2016/Januar 2017 entsprach (siehe nebenstehende Tabelle). Dabei wurde ab dem 1. April 2017 das im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) vom Eurosystem beabsichtigte monatliche Ankaufvolumen von 80 Mrd € auf 60 Mrd € verringert.

## Liquiditätsbereitstellung und Liquiditätsverwendung

Mrd €, Tageswerte



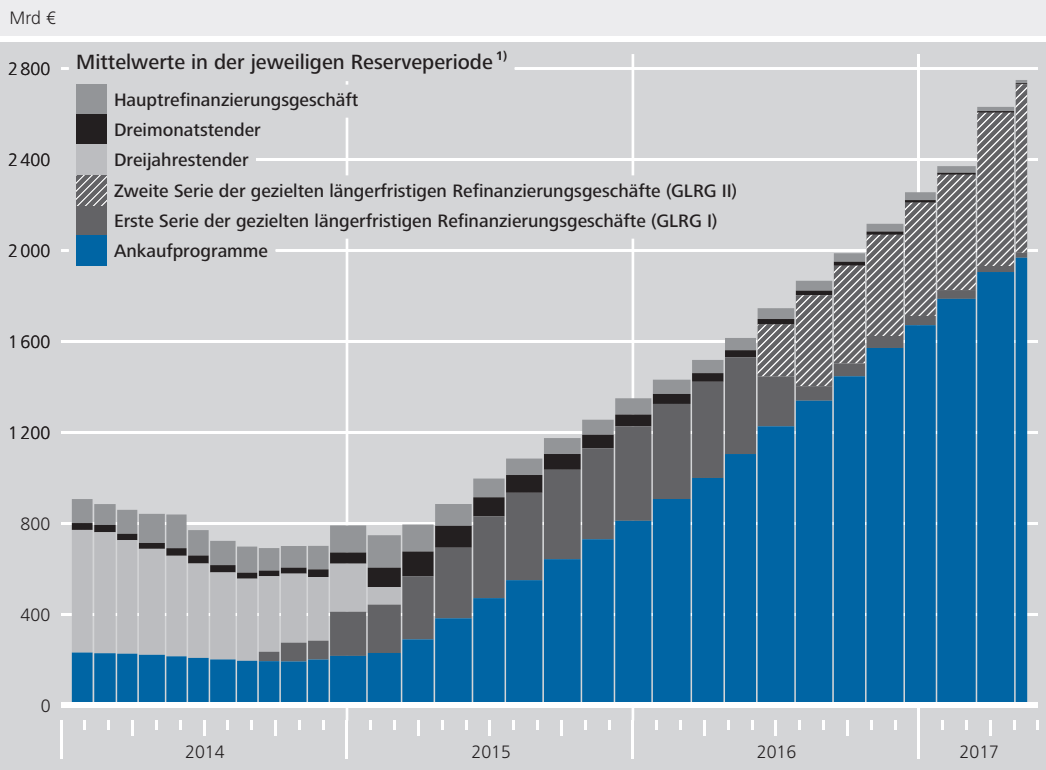
Quelle: EZB und eigene Berechnungen. **1** Programm für die Wertpapiermärkte (SMP), Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP1, CBPP2, CBPP3), von Asset Backed Securities (ABSPP), von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) und von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP). **2** 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

Im Ergebnis stieg die Überschussliquidität im Eurosystem im Betrachtungszeitraum weiter an. In der Reserveperiode März/Mai 2017 lag sie durchschnittlich bei 1 510 Mrd € und damit 276 Mrd € über dem Durchschnitt der Periode Dezember 2016/Januar 2017. Durch den gestiegenen Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren wirkte sich die Liquiditätszufuhr aus den Offenmarktgeschäften jedoch nicht komplett auf die Überschussliquidität aus. Gleichwohl erreichte diese am letzten Tag des Betrachtungszeitraums mit 1 641 Mrd € einen neuen historischen Höchstwert.

Aufgrund dieser äußerst komfortablen Liquiditätsverhältnisse galt auch im Betrachtungszeitraum der Satz der Einlagefazilität weiterhin als Orientierungsgröße für die Tagesgeldsätze (siehe Schaubild auf S. 26). EONIA lag dabei weiter oberhalb des Einlagesatzes und bewegte sich in den beiden Perioden meist zwischen  $-0,35\%$  und

$-0,36\%$ , allerdings bei niedrigen Umsätzen von durchschnittlich 9,2 Mrd € (gegenüber 13,8 Mrd € in den beiden entsprechenden Vorjahresperioden). Im Gegensatz dazu wurde besichertes Tagesgeld bei GC Pooling (ECB Basket) im Betrachtungszeitraum mit durchschnittlich  $-0,42\%$  sogar etwas unterhalb des Einlagesatzes gehandelt, wozu auch regulatorische Faktoren beigetragen haben könnten. Tagesgeld im ECB EXTended Basket (enthält einen größeren Sicherheitskreis) notierte im Durchschnitt bei  $-0,40\%$ . Die zugrunde liegenden „GC Pooling Overnight“-Umsätze in den beiden Baskets waren in den beiden Perioden mit insgesamt durchschnittlich 5,6 Mrd € ebenfalls niedrig (gegenüber 10,0 Mrd € in den beiden entsprechenden Perioden des Vorjahres). Die Monatsultimos hatten zuletzt meist keine größeren Auswirkungen mehr auf EONIA und die Overnight-Sätze in GC Pooling.

### Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen im Euroraum



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

senen zweiten Serie (GLRG II) abgewickelt. Dabei nahmen 474 Institute ein Gesamtvolumen von 233,5 Mrd € auf. Dies übertraf die Markterwartungen deutlich, was auf die günstigen Konditionen des Geschäfts zurückzuführen sein dürfte, die im Vergleich zu den Kosten marktbasierter Finanzierung durch die zunehmenden Zinserhöhungserwartungen noch weiter an Attraktivität gewannen. Parallel zur Zuteilung des letzten GLRG II kam es zu freiwilligen Rückzahlungen aus der ersten Serie von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG I) in Höhe von insgesamt 16,7 Mrd €. Der Netto-Liquiditätseffekt lag somit bei 216,8 Mrd €. Insgesamt sind damit in den GLRG I und II 762 Mrd € ausstehend.

zurückgegangen von zuvor 8,3 Jahren auf nun acht Jahre. Die bis dato angekauften Bestände im Rahmen der Programme für den Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme 3: CBPP3) und zum Ankauf forderungsbesicherter Wertpapiere (Asset Backed Securities Purchase Programme: ABSPP) beliefen sich auf 218,6 Mrd € und 23,8 Mrd €. Beim Programm zum Ankauf von Anleihen des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP) beliefen sich die bis zum 12. Mai angekauften Volumina auf 84,9 Mrd €.

Die Überschussliquidität folgte im Betrachtungszeitraum weiter dem seit Beginn des APP zu beobachtenden Aufwärtstrend. Sie stieg um 329 Mrd € auf 1 654 Mrd €. Haupttreiber des Anstiegs waren im Beobachtungszeitraum abermals die fortgesetzten Wertpapierankäufe und zusätzlich der positive Netto-Liquiditätseffekt aus den GLRG, während die Volumina in den regulären Tendergeschäften erneut leicht zu-

*Überschussliquidität weiter mit steigendem Trend*

*Angekaufte Volumina weiterhin im Einklang mit angekündigtem Umfang*

Am 12. Mai 2017 hielt das Eurosystem im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) Aktiva in Höhe von 1 534,8 Mrd €. Die durchschnittliche Restlaufzeit des PSPP-Portfolios ist dabei weiter leicht

## Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum \*)

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2017, 1. Vj.	2016, 4. Vj.	Passiva	2017, 1. Vj.	2016, 4. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	152,6	79,8	Einlagen von Zentralstaaten	- 15,9	6,6
Buchkredite	99,6	61,4	Geldmenge M3	212,8	117,7
Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>	92,9	65,0	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	53,0	18,3	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	202,0	162,6
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	61,0	153,1	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 7,2	- 62,1
Buchkredite	- 11,0	- 20,3	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	18,0	17,2
Wertpapierkredite	71,2	173,6	Geldkapital	- 26,3	- 27,5
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	- 30,4	- 44,5	davon:		
andere Gegenposten von M3	- 11,9	- 91,7	Kapital und Rücklagen	28,1	15,0
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 54,4	- 42,6

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

Deutsche Bundesbank

rückgingen. Aufgrund der monatlichen Käufe im Rahmen des APP ist im weiteren Jahresverlauf mit einem fortgesetzten Anstieg zu rechnen.

*Schwankungen bei den Terminalsätzen deuten auf Unsicherheit über Zinsersparungen hin*

Der unbesicherte Übernachtsatz am Geldmarkt (EONIA) notierte im Berichtszeitraum in einer engen Spanne zwischen - 0,35% und - 0,36% und somit nahe dem Einlagesatz, während der besicherte Übernachtsatz (STOXXGC Pooling) weiterhin niedriger als EONIA notierte und sich dabei leicht unterhalb, aber auch nahe dem Satz der Einlagefazilität bewegte. Der Dreimonats-EURIBOR zeigte sich im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und notierte zuletzt bei - 0,33%. Die Geldmarktterminalsätze unterlagen im Berichtszeitraum starken Schwankungen, was Unsicherheit in den Einschätzungen über den zukünftigen Pfad der geldpolitischen Leitzinsen signalisiert. Dabei kam es im März zu einem merklichen Anstieg der Terminalsätze, der auf eine Markterwartung einer möglichen ersten Anhebung des Einlagesatzes bereits Anfang 2018 hindeutete. Zuletzt zeigten die Terminalsätze dagegen eine erwartete erste Anhebung des Einlagesatzes erst ab etwa Ende 2018 an.

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Der deutliche Anstieg des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 setzte sich im ersten Quartal 2017 fort; die Jahreswachstumsrate betrug Ende März 5,3% und blieb 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 in einem Umfeld niedriger Opportunitätskosten. Mit Blick auf die Gegenposten wurde das Geldmengenwachstum in den letzten Quartalen überwiegend durch die Kreditvergabe des MFI-Sektors – einschließlich des Eurosystems – an Nichtbanken im Euroraum getragen. Im Berichtsquartal nahmen vor allem die Buchkredite der Banken an den Privatsektor weiter zu, was auf den robusten und geografisch breit angelegten Wachstumskurs der Wirtschaft sowie auf das sehr niedrige Zinsniveau zurückzuführen war. Zugleich stiegen auch die Wertpapierkredite an private Nichtbanken und an öffentliche Haushalte infolge der Anleihekäufe des Eurosystems weiter an.

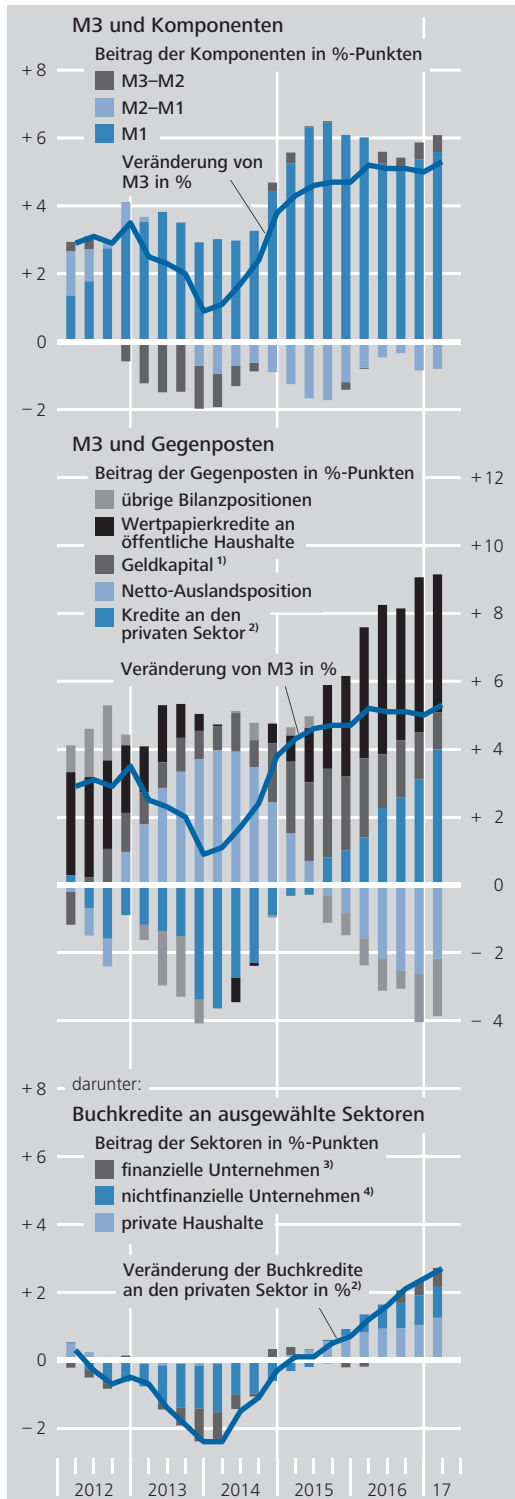
*Expansive Geldpolitik prägt monetäre Dynamik*

Das Geldmengenwachstum wird nun schon im fünften Jahr in Folge vom Anstieg der Sichteinlagen dominiert; in den Monaten Januar bis März 2017 waren die Zuflüsse besonders stark.

*M3-Wachstum weiter von Dynamik der Sichteinlagen dominiert*

## 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.

Deutsche Bundesbank

Dabei handelte es sich größtenteils um Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen. Beide Sektoren bauen bereits seit 2012 mit steigender Tendenz Sichteinlagen auf; dies ist in vielen Ländern des Euro-Raums, insbesondere auch in den vier großen Mitgliedstaaten, zu beobachten. Das äußerst niedrige Niveau der kurzfristigen Zinsen in Verbindung mit der flachen Zinsstruktur macht die Geldhaltung für risikoaverse Anleger verglichen mit anderen Anlageformen per se attraktiv. 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 hoch liquiden Geldmengenkomponente begünstigt.

Mit Blick auf die Kreditvergabe des MFI-Sektors an Nichtbanken im Euroraum zeigten sich im Berichtsquartal insbesondere die um Verbriefungen und andere Sondereffekte bereinigten Buchkredite an private Nicht-MFIs weiter erholt; ihre Jahreswachstumsrate stieg bis Ende März auf 2,7%. Der Abstand zwischen dem Geldmengen- und dem Kreditwachstum ist damit zwar seit Mitte 2015 deutlich zurückgegangen; im historischen Vergleich ist er aber immer noch hoch.

*Buchkredite an private Nicht-MFIs weiter erholt*

Den größten Zuwachs verzeichneten die Buchkredite an private Haushalte, deren Jahreswachstumsrate im Berichtsquartal von 2,0% Ende Dezember auf 2,4% Ende März stieg. Treibender Faktor waren abermals die Wohnungsbaukredite, die wiederum von einem anhaltenden Wachstum in den Kernländern und hier insbesondere in Frankreich geprägt waren. Eine insgesamt aufwärtsgerichtete Tendenz war aber auch in denjenigen Ländern festzustellen, in denen der Sektor der privaten Haushalte insgesamt noch dabei ist, seine Bestände an Wohnungsbaukrediten zu reduzieren. Laut den im Rahmen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) befragten Bankmanagern setzte sich die dynamische Entwicklung der Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten auch im ersten Quartal fort. Ihrer

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

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 geringfügig gelockert.

*Konsumentenkredite merklich erhöht*

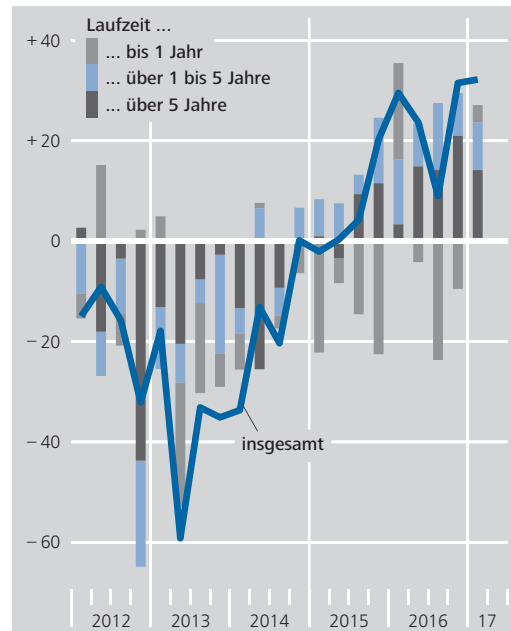
Einen merklichen Zuwachs wiesen im ersten Quartal auch die Konsumentenkredite auf, die abermals durch die expansive Grundtendenz des privaten Konsums gestützt wurden. Nach Einschätzung der im BLS befragten Banken legte die Nachfrage im Konsumentenkreditgeschäft zum wiederholten Male spürbar zu. Den Angaben der Umfrageteilnehmer zufolge war dies vor allem auf die hohe Anschaffungsneigung, das niedrige allgemeine Zinsniveau und das stabile Verbrauchervertrauen zurückzuführen. Die Standards wurden wie in den Vorquartalen leicht gelockert.

*Anstieg der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen ebenfalls fortgesetzt*

Die andere wesentliche Stütze der Kreditvergabe an den Privatsektor stellten im Berichtsquartal die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen dar. Die Nettozuflüsse in diesem Kreditsegment erreichten eine ähnliche Größenordnung wie im Vorquartal, wobei der Zuwachs der mittel- und langfristigen Ausleihungen weiterhin am bedeutendsten war (siehe oben stehendes Schaubild). Das Wachstum der Unternehmenskredite wird derzeit von den sehr niedrigen Kreditzinsen und von der geografisch breit angelegten konjunkturellen Erholung im Euroraum begünstigt. Die Dynamik des Kreditwachstums wird allerdings durch die verhaltene Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen gebremst. Gegenüber dem Vorquartal blieb die Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit 2,3% nahezu konstant. Zu diesem Bild passt, dass die Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten laut den Ergebnissen des BLS im ersten Quartal weiter stieg, allerdings mit geringerer Dynamik als in den Vorquartalen. Maßgebliche Gründe für den Anstieg waren den Umfrageteilnehmern zufolge der gestiegene Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie das

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

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



Quelle: EZB. \* Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Das Aggregat ist bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden.  
 Deutsche Bundesbank

niedrige allgemeine Zinsniveau. Zudem ließen die befragten Institute ihre Standards im Firmenkundengeschäft im Wesentlichen unverändert.

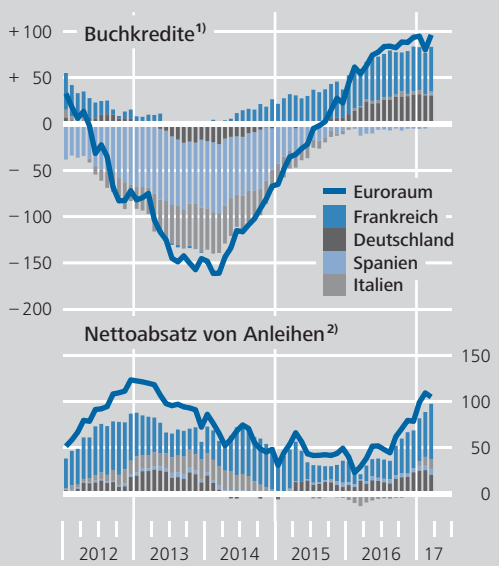
Das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum wurde wie in den Vorquartalen vor allem durch die Beiträge der Banken in Frankreich und Deutschland getrieben. Auch in anderen Kernländern der Währungsunion weiteten die Banken ihr Kreditgeschäft in diesem Segment in der Summe erkennbar aus. Aus Italien und Spanien kamen im ersten Quartal hingegen erneut nur sehr schwache Impulse. Neben der verhaltenen Investitionstätigkeit wurde die Nachfrage der Unternehmen nach Buchkrediten in einzelnen Ländern, so in Deutschland und Spanien, durch die anhaltend gute Verfügbarkeit an Mitteln aus der Innenfinanzierung gedämpft. Hinzu kommt, dass sich der Nettoabsatz von Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum – insbesondere in Frankreich sowie in abgeschwäch-

*Erkennbare länderspezifische Unterschiede in der Kreditdynamik*



### Ausgewählte Komponenten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum

Mrd €, Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: EZB. **1** Von MFIs in dargestellten Ländern. Saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie (im Euroraum) um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. **2** Von nichtfinanziellen Unternehmen in dargestellten Ländern. Nach Emissionsstatistik. Nicht saisonbereinigt.  
 Deutsche Bundesbank

ter Form auch in Deutschland – in den letzten Quartalen beschleunigte (siehe oben stehendes Schaubild). Gestützt wird diese Entwicklung durch die günstigen Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten, die unter anderem auch auf das CSPP des Eurosystems zurückzuführen sind. Dazu passt die Einschätzung der im Rahmen des BLS befragten Banken, dass die Nachfrage der Unternehmen nach Buchkrediten im Berichtsquartal durch alternative Finanzierungsquellen, vor allem durch die Innenfinanzierung und die Begebung von Schuldverschreibungen, für sich genommen gedämpft wurde.

*Wertpapierkredite durch Anleihekäufe des Eurosystems dominiert*

Wie schon in den Vorquartalen wurde das Geldmengenwachstum abermals maßgeblich durch die Wertpapierkäufe des Eurosystems gestützt. Dies war zum einen auf die fortgesetzten Käufe heimischer Staatsanleihen im Rahmen des PSPP zurückzuführen. Aber auch die Wertpapierkredite an den Privatsektor profitierten wie bereits in den Vorquartalen von den Anleihekäufen des Eurosystems im Rahmen des CSPP.

In einem Umfeld steigender Aktienkurse nahmen im Berichtsquartal darüber hinaus auch die von den Banken gehaltenen Aktienbestände zu.

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 der geldhaltenden Sektoren wurden weiter deutlich abgebaut. Dies dürfte wesentlich durch die Zinskonstellation und die vom Eurosystem angebotenen GLRG II begünstigt worden sein, die für den Bankensektor eine günstige Refinanzierungsform darstellen.

*Geldkapital abermals abgebaut*

Dagegen wurde das Geldmengenwachstum für sich genommen vom fortgesetzten Abbau der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors gedämpft. Trotz hoher Leistungsbilanzüberschüsse ist dieser Gegenposten seit Mitte 2015 rückläufig, was im Wesentlichen auf die stark gestiegenen Netto-Kapitalexporte im Rahmen des Wertpapierverkehrs zurückzuführen ist. Die bislang verfügbaren Zahlungsbilanzdaten für die Monate Januar und Februar 2017 deuten darauf hin, dass gebietsfremde Investoren auch im Berichtsquartal erneut in größerem Umfang Euroraum-Staatsanleihen verkauften; der Einfluss des PSPP auf die Geldmenge dürfte daher per saldo nicht so groß gewesen sein, wie es der Anstieg der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte suggeriert.<sup>1)</sup> Außerdem wurde die Netto-Auslandsposition dadurch belastet, dass die Nachfrage inländischer Nichtbanken nach ausländischen Wertpapieren in den beiden ersten Monaten des Jahres wieder an Schwung gewann.

*Beitrag der Netto-Auslandsposition weiter negativ*

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Wie sich Ankaufprogramme in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors zeigen, Monatsbericht, November 2016, S. 30–33.

## Fortgesetzte Portfoliumschichtungen in renditestärkere Anlageformen in Deutschland

In einer früheren Analyse kam die Bundesbank zu dem Ergebnis, dass das Anlageverhalten der privaten Haushalte in Deutschland trotz des Niedrigzinsumfelds grundsätzlich sehr stark von Risikoaversion und Liquiditätspräferenz dominiert ist. Zwar war ab dem Jahr 2014 ein gewisser Anstieg des Renditebewusstseins zu beobachten; insgesamt spielte es jedoch nur eine untergeordnete Rolle. Bei den finanziellen Unternehmen ließ sich dagegen eine vergleichsweise stärkere Suche nach Rendite erkennen. In den meisten Sektoren blieben aber umfangreiche Portfoliumschichtungen aus.<sup>1)</sup>

Die aktuellen, das Jahr 2016 betreffenden Daten finanzieller und monetärer Statistiken zeigen im Großen und Ganzen eine Fortsetzung dieser Entwicklung: Die Bankeinlagen der geldhaltenden Sektoren insgesamt sind auch im Jahr 2016 etwas stärker gestiegen als ihr Geldvermögen (siehe unten stehendes Schaubild). Ursächlich hierfür war der Anstieg der Einlagen des nichtfinanziellen Privatsektors, der den entsprechenden Rückgang bei den finanziellen Unternehmen mehr als ausglich.<sup>2)</sup> Da Bankeinlagen im Durchschnitt niedrigere Renditen erzielen als die meisten anderen Anlageformen,<sup>3)</sup> spricht dies weiterhin für eine insgesamt schwächer ausgeprägte Renditesuche der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen.

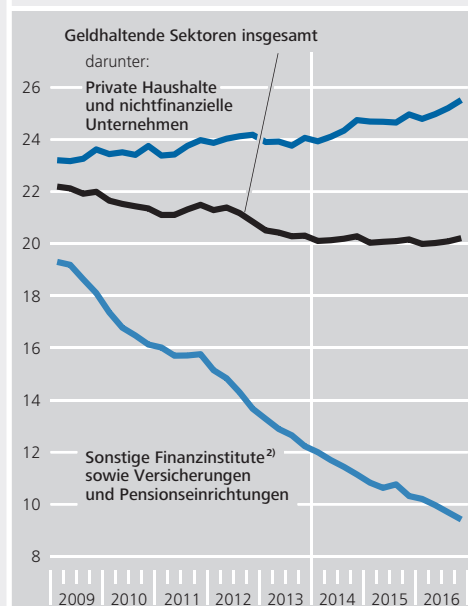
Dies trifft vor allem auf den Sektor der privaten Haushalte zu, der seinen Einlagenaufbau 2016 noch einmal beschleunigte. Dabei wurde insbesondere die Geldhaltung der privaten Haushalte weiterhin von dem ungewöhnlich

kräftigen Aufbau der Sichteinlagen dominiert, während sich der Abbau kurzfristiger Termineinlagen sowie längerfristiger Einlageformen im Vergleich zum Vorjahr verlangsamte (siehe Schaubild auf S. 34). Auch die nichtfinanziellen Unternehmen setzten insbesondere den Aufbau von Sichteinlagen fort, obwohl die Banken die Zinssätze für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen noch stärker absenkten als für private Haushalte, teilweise – und insbesondere bei großvolumigen Einlagen – sogar in den negativen Bereich.

Mit Blick auf die übrigen Anlageformen war bei den privaten Haushalten im Jahr 2016 ein spürbar verstärktes Engagement in börsennotierten Aktien zu beobachten, das in- sowie ausländische Aktienemittenten einschloss. Auch der Erwerb von Anteilen an Investmentfonds spielte weiterhin eine bedeutende Rolle. Die in den letzten beiden Jahren deutlich gestiegene Bedeutung des Kapitalmarktengagements spricht zwar dafür, dass die privaten

### Anteil der Einlagen am gesamten sektoralen Geldvermögen in Deutschland

um Transaktionen fortgeschriebene Bestände des Basisjahres 2000<sup>1)</sup>, in %



<sup>1</sup> Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen somit ausgeschaltet. <sup>2</sup> Einschl. Investmentfonds.

Deutsche Bundesbank

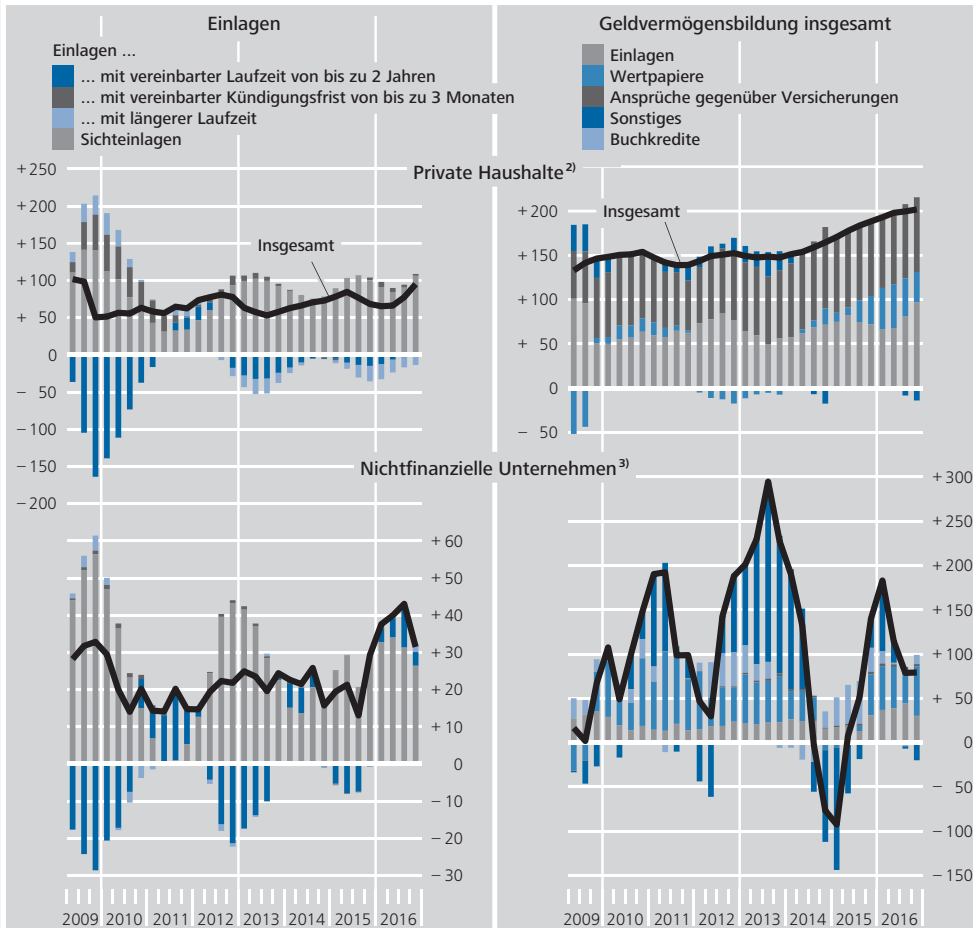
<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu Portfoliumschichtungen in renditestärkere Anlageformen in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2016, S. 36–39.

<sup>2</sup> Finanzielle Unternehmen hier ohne Monetäre Finanzinstitute, da sich die Analyse auf die geldhaltenden Sektoren bezieht. Zudem wird in der folgenden sektoralen Analyse der Sektor Staat ausgeklammert, da dessen Geldvermögensbildung vergleichsweise gering und volatil ist.

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 13–32.

## Einlagenaufbau und gesamte Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Privatsektors in Deutschland

in Mrd €, kumulierte Transaktionen der letzten 12 Monate zum Quartalsende<sup>1)</sup>



<sup>1</sup> Statistisch bedingte Veränderungen und Umbewertungen ausgeschaltet. Die Angaben zu den Einlagen sind saisonbereinigt. <sup>2</sup> Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. <sup>3</sup> Einschl. Quasi-Kapitalgesellschaften.  
 Deutsche Bundesbank

Haushalte im Umfeld historisch niedriger Nominalzinsen Renditeüberlegungen bei ihrer Anlageentscheidung durchaus nicht ignoriert haben. Dennoch deuten die anhaltend starken Zuwächse bei Ansprüchen gegenüber (Lebens-)Versicherungen zusammen mit dem kräftigen Sichteinlagenaufbau für sich genommen auf ein primär risikoaverses Verhalten der privaten Haushalte hin.<sup>4)</sup>

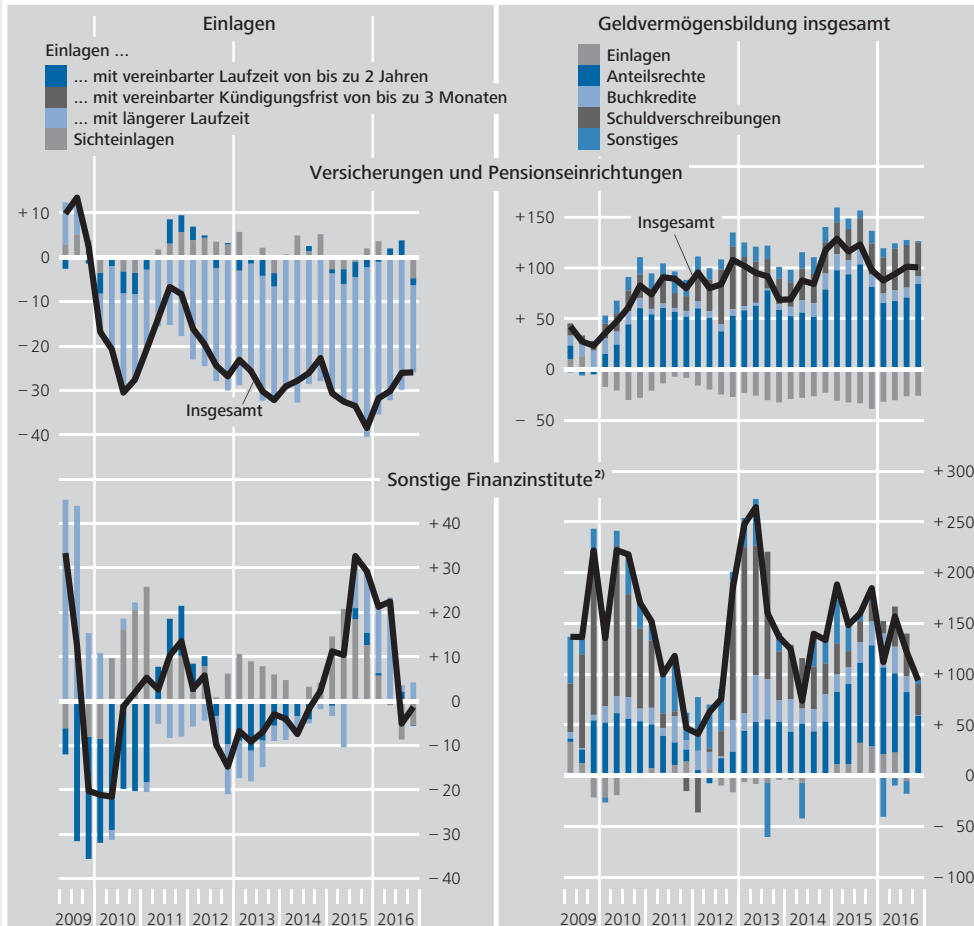
Auch die Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Unternehmen dürfte weiterhin weniger von Renditeaspekten getrieben sein. Hier stehen eher andere Motive im Vordergrund: So erwarben sie unter anderem im Zuge von Übernahme- und Fusionsaktivitäten am aktuellen Rand im Vergleich zum Vorjahr in

deutlich höherem Umfang börsennotierte Aktien, die überwiegend von anderen nichtfinanziellen Unternehmen im In- und Ausland emittiert wurden. Demgegenüber fiel jedoch die intrasektorale Kreditvergabe im Jahr 2016 eher verhalten aus, während sie noch im Vorjahr recht stark und vor allem auf andere nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum ausgerichtet war.

<sup>4</sup> Auch auf mikroökonomischer Ebene finden sich Hinweise, dass die privaten Haushalte in Deutschland ihr Spar- und Anlageverhalten zuletzt vermehrt angepasst haben. Vgl. dazu: P. Marek, Sparverhalten im Niedrigzinsumfeld – Ergebnisse der PHF-Sommerbefragung 2016, Bundesbank Research Brief, April 2017. Auf welche Anlageformen sich diese Veränderungen beziehen, geht aus der Befragung allerdings nicht hervor.

## Einlagenaufbau und gesamte Geldvermögensbildung des finanziellen Sektors in Deutschland

in Mrd €, kumulierte Transaktionen der letzten 12 Monate zum Quartalsende<sup>1)</sup>



<sup>1</sup> Statistisch bedingte Veränderungen und Umbewertungen ausgeschaltet. Die Angaben zu den Einlagen sind saisonbereinigt. <sup>2</sup> Sonstige Finanzinstitute einschl. Investmentfonds, jedoch ohne Monetäre Finanzinstitute und damit ohne Geldmarktfonds.

Deutsche Bundesbank

Innerhalb des finanziellen Sektors setzten die Versicherungen und Pensionseinrichtungen auch im Jahr 2016 den kräftigen Abbau ihrer Einlagen fort; dies betraf überwiegend längerfristige Termineinlagen (siehe oben stehendes Schaubild). Infolgedessen stellen schon seit dem Jahr 2012 Investmentfondsanteile – und nicht mehr Einlagen – die bedeutendste Anlageform dieses Sektors dar; aber auch die Bestände an Schuldverschreibungen übertreffen den Einlagenbestand mittlerweile deutlich.

Auch im Jahr 2016 investierten Versicherungen und Pensionseinrichtungen sehr stark in Investmentfondsanteile. Zudem weiteten sie die Käufe langfristiger (vor allem ausländischer) Schuldverschreibungen gegenüber dem Jahr

2015 aus. Dieser Aufbau von Schuldverschreibungen ist Teil von Portfolioumschichtungen, die auch auf regulatorische Vorgaben, das heißt die EU-weite Einführung von Solvency II, zurückzuführen sind. Diese Vorgaben verstärken den Anreiz, die Risiken, die bei Versicherungen aus der meist langen Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten erwachsen, durch Investitionen in möglichst laufzeitkongruente, langfristige Aktiva abzusichern und somit die Laufzeiten ihrer Aktiva und Passiva anzugleichen.<sup>5)</sup>

<sup>5</sup> Vgl. zum sog. Duration Matching: D. Domanski, H. S. Shin und V. Sushko (2017), The Hunt for Duration: Not Waving but Drowning?, IMF Economic Review, 65 (1), S. 113–153.

Der verstärkte Erwerb ausländischer und damit häufig renditestärkerer Schuldverschreibungen ist dagegen Ausdruck einer gewissen Renditesuche. Diese ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Ertragslage dieses Sektors durch das – nicht zuletzt infolge des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) – weiter gesunkene Zinsniveau im Euroraum stark belastet ist.<sup>6)</sup>

Der Einlagenbestand der sonstigen Finanzinstitute<sup>7)</sup> veränderte sich über das Jahr gesehen kaum, und ihre Geldvermögensbildung wurde 2016 im Wesentlichen durch die Anlageaktivitäten der Investmentfonds gestützt, die wie schon im Vorjahr insbesondere Anteile an anderen Investmentfonds erwarben. Auch der direkte Erwerb langfristiger, vor allem ausländischer Schuldverschreibungen spielte für die Geldvermögensbildung der sonstigen Finanzinstitute eine wesentliche und im Vergleich zum Vorjahr wieder verstärkte Rolle.

Alles in allem deuten die Veränderungen der Geldvermögensbildung in Deutschland auf eine gewisse Suche nach Rendite hin, die sich auf Basis der hier betrachteten aggregierten Daten im Vergleich zum Vorjahr jedoch nicht substantiell erhöht hat. Insbesondere bleibt das Anlageverhalten der privaten Haushalte trotz eines grundsätzlich gestiegenen Interesses an Wertpapieren primär risikoavers und stark auf liquide Anlageformen ausgerichtet. Zudem dürften die Portfolioumschichtungen der Versicherungen nicht nur auf reine Renditeaspekte, sondern auch auf eine durch das Niedrigzinsniveau und das neue Aufsichtsregime verstärkte Präferenz für Aktiva mit langer Laufzeit zurückzuführen sein.

<sup>6</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Risiken bei Lebensversicherern, Finanzstabilitätsbericht 2015, S. 41–55; sowie Deutsche Bundesbank, Anbieter kapitalgedeckter Altersvorsorge weiter vor Herausforderungen, Finanzstabilitätsbericht 2016, S. 51–69.

<sup>7</sup> Einschl. Investmentfonds, jedoch ohne Monetäre Finanzinstitute und damit auch ohne Geldmarktfonds.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

*Einlagenwachstum weiterhin vom Sichteinlagenaufbau dominiert*

Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden war auch im ersten Vierteljahr 2017 von einem fortgesetzten Aufbau kurzfristiger Einlagen und einem gleichzeitigen Abbau langfristiger Einlagen geprägt, expandierte dabei aber noch stärker als in den Herbstmonaten. Zuflüsse verzeichneten abermals vor allem die Sichteinlagen. Im Gegensatz zu den Vorquartalen wurde ihr Zuwachs in den Wintermonaten von allen geldhaltenden Sektoren getragen. Die anhaltende Präferenz für hoch liquide Einlageformen wird weiterhin durch das historisch niedrige Zinsniveau und die flache Zinsstruktur gefördert (siehe Schaubild auf S. 37).

In sektoraler Betrachtung wurde diese Entwicklung vor allem von den privaten Haushalten getrieben, wobei sich hier eine leichte Abschwächung gegenüber dem Vorquartal abzeichnete.

Wie in den Erläuterungen auf den Seiten 33 bis 36 näher ausgeführt wird, deutet die Entwicklung der anderen Komponenten des Geldvermögens der privaten Haushalte darauf hin, dass die Suche nach Rendite inzwischen auch für diesen Sektor eine gewisse Rolle spielt.

Auch der Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen verzeichnete im Berichtsquartal hohe Zuflüsse bei den täglich fälligen Bankeinlagen, obwohl deren Verzinsung weiter sank, teilweise sogar in den negativen Bereich. Hintergrund für die spürbare Aufstockung der kurzfristigen Bankeinlagen durch diesen Sektor dürfte – neben dem geringen Renditevorteil längerfristiger Bankeinlagen – die gegenwärtige Liquiditätsstärke der nichtfinanziellen Unternehmen sein, die durch ihre gute Ertragslage bei weiterhin nur verhaltenen Investitionen bedingt ist.

Von den finanziellen Unternehmen, deren Anlageverhalten stärker durch Renditegesichtspunkte geprägt ist, ging erneut ein in der

*Sichteinlagenzuwachs bei allen Sektoren, private Haushalte mit größtem Beitrag*

*Rückgang der Einlagen im finanziellen Sektor von Versicherungen und Pensions-einrichtungen getrieben*

Summe negativer Impuls auf die Einlagen aus. Innerhalb des finanziellen Sektors waren es wiederum die Versicherungen und Pensionseinrichtungen, die ihre langfristigen Termineinlagen in größerem Umfang abbauten. Dieser Abbau ist Teil fortdauernder Portfolioumschichtungen, die neben der Suche nach renditestärkeren Anlageformen auch auf regulatorische Vorgaben zurückzuführen sind (siehe Erläuterungen auf S. 35).

*Kreditgeschäft mit heimischen Nichtbanken per saldo kaum ausgeweitet*

Die Dynamik des Kreditgeschäfts der Banken in Deutschland mit dem inländischen Nichtbankensektor hat sich im ersten Quartal 2017 weiter abgeschwächt. Verantwortlich hierfür war der fortgesetzte Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte, der sich im Berichtsquartal noch einmal beschleunigte. Angesichts der günstigen Haushaltslage dürfte diese Entwicklung nicht zuletzt auch dem weiter gesunkenen Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors geschuldet sein. Da die Buchkredite an den inländischen Privatsektor gleichzeitig jedoch erneut spürbare Zuflüsse verzeichneten, entwickelte sich die Kreditvergabe an den inländischen Nichtbankensektor insgesamt leicht positiv.

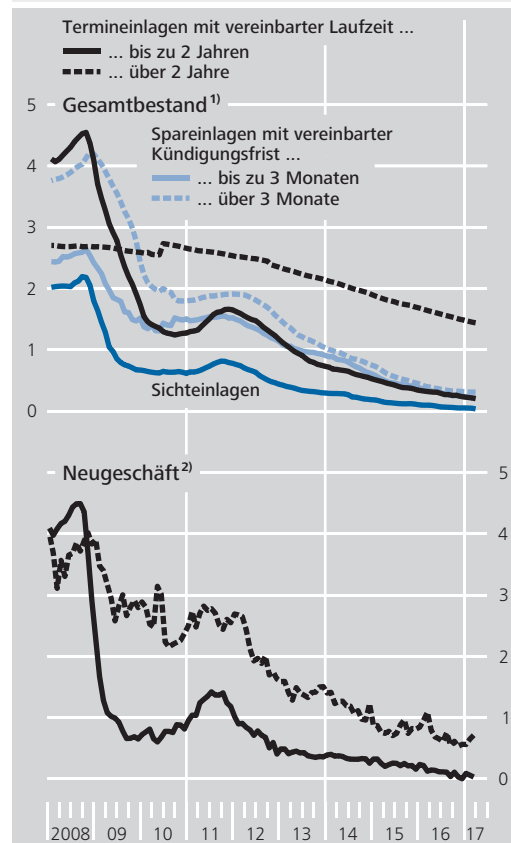
*Buchkreditvergabe an den Privatsektor durch verstärkte Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten getrieben*

Verantwortlich für die spürbare Ausweitung der Buchkredite an den Privatsektor war abermals vor allem die lebhaftere Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten, die sich im Berichtsquartal nach einer leichten Abschwächung in den zwei Quartalen zuvor wieder spürbar erhöhte. Im Vorjahresvergleich fiel das Wachstum dieses Kreditsegments mit 3,8% Ende März 2017 jedoch nur unwesentlich höher aus als am Vorjahresende.

Neben der guten Einkommens- und Vermögenssituation der privaten Haushalte wurde die lebhaftere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Berichtsquartal auch durch die weiterhin ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen gefördert: Laut MFI-Zinsstatistik stieg der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite im Verlauf des ersten Quartals zwar auf 1,9%. Er lag damit aber immer noch nahe

## Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland<sup>\*)</sup>

% p.a., monatlich

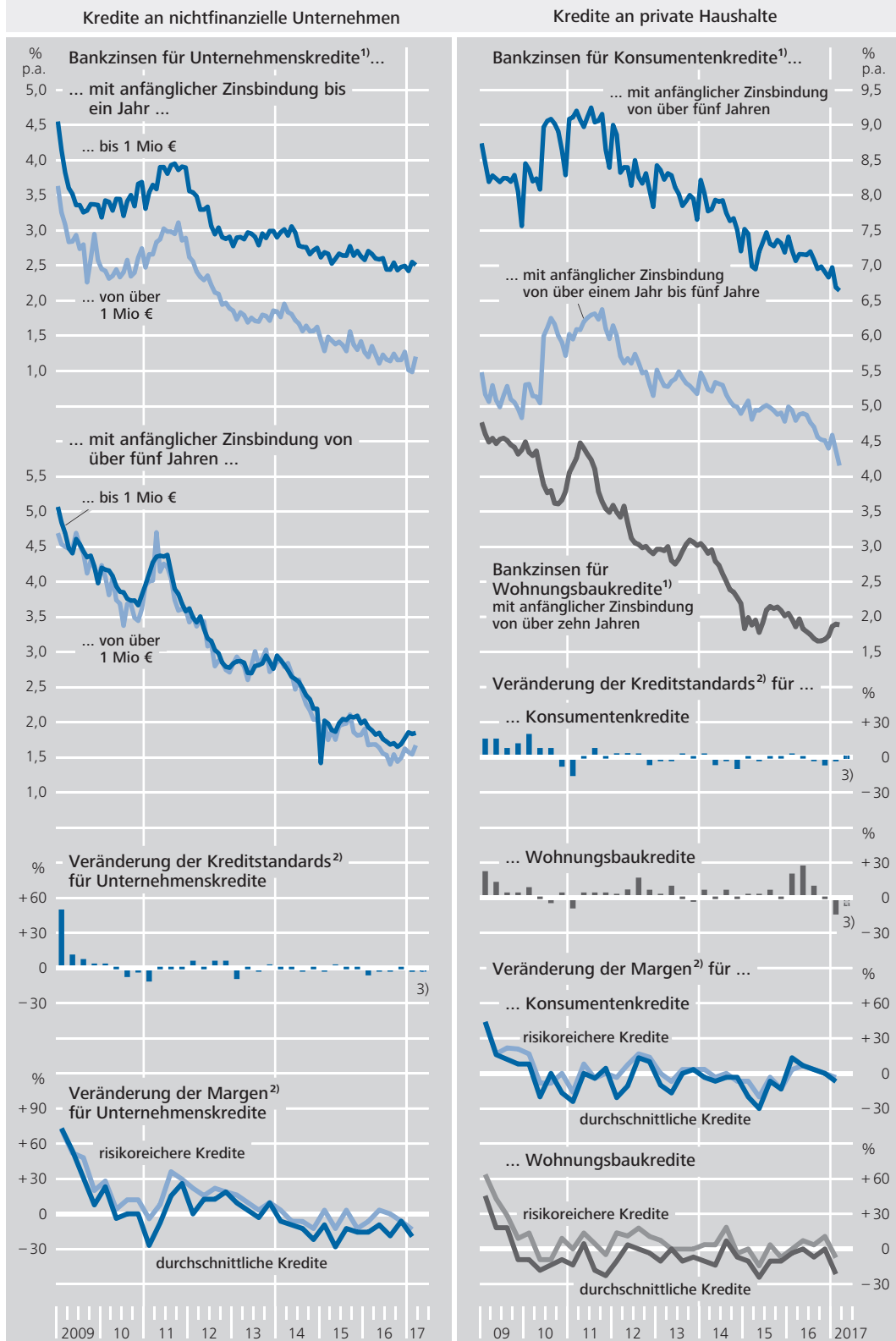


\* Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen. **1** Gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik. Über Sektoren volumengewichtete Zinssätze. Bestandszinssätze für Sicht- und Spareinlagen können wegen täglich möglicher Zinsänderungen auch als Neugeschäfte interpretiert werden. **2** Gemäß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

Deutsche Bundesbank

seines im vergangenen September erreichten historischen Tiefstands seit Einführung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik im Jahr 2003. Hinweise auf weitere Einflussfaktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS: Neben dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau wurde die Kreditnachfrage in diesem Segment im Berichtsquartal laut Angaben der befragten Banken auch durch die positive Einschätzung der Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt und der voraussichtlichen Entwicklung der Preise für Wohneigentum sowie durch das robuste Verbrauchervertrauen gestützt. Gleichzeitig wurde die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Berichtsquartal durch die Vergabepolitik 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 2. Vj. 2017.

Banken begünstigt. So haben die am BLS teilnehmenden Banken ihre Standards für Wohnungsbaukredite im Berichtsquartal erstmals seit 2011 per saldo spürbar gelockert. Vor dem Hintergrund der lebhaften Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten bleibt abzuwarten, ob diese Entwicklung Bestand haben wird. Für das kommende Quartal planen die befragten Banken, die Standards per saldo weiter zu lockern, allerdings im Vergleich zur derzeitigen Lockerung in einem geringeren Ausmaß.

*Konsumenten-  
kredite erneut  
mit Zuflüssen*

Auch die Konsumentenkredite verzeichneten im Berichtsquartal merkliche Zuflüsse. Dazu passt, dass die Nachfrage nach Konsumentenkrediten gemäß BLS-Angaben im ersten Quartal 2017 spürbar anstieg. Den Einschätzungen der befragten Banken zufolge beruhte die Zunahme auf einer stabilen Anschaffungsneigung der Konsumenten, einem weiterhin robusten Verbrauchervertrauen sowie dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau. Die befragten Banken beließen ihre Standards für Konsumentenkredite nahezu konstant.

*Kreditvergabe  
an nichtfinanzielle  
Unternehmen bei unveränderten  
Standards erneut  
ausgeweitet*

Neben den Buchkrediten an inländische private Haushalte weiteten die Banken in Deutschland im Berichtsquartal auch ihre Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen merklich aus. Mit einer Jahresrate von knapp 2 ½% zum Ende des Berichtsquartals ist die Wachstumsdynamik in diesem Kreditsegment derzeit jedoch geringer als bei den Krediten an private Haushalte. Gebremst wird der Aufwärtstrend bei den Unternehmenskrediten durch die nach wie vor verhaltene gewerbliche Investitionstätigkeit. Anders als im übrigen Euroraum, wo die Unternehmen eine stärker ausgeprägte Präferenz auch für kürzer laufende Kredite haben, erhöhen deutsche Unternehmen im Berichtszeitraum ausschließlich ihre Nachfrage nach langfristigen Ausleihungen. Entscheidend hierfür dürften neben der ausgesprochen niedrigen Verzinsung von langfristigen Buchkrediten die in der Grundtendenz positiven Konjunktur- und Geschäftserwartungen gewesen sein, die das Interesse der Unternehmen an langfristigen Finanzierungsprojekten verstärkten. Die anhaltend

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

Quartalsummen der monatlichen Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2016	2017
	4. Vj.	1. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
täglich fällig	31,2	43,0
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 5,5	5,7
über 2 Jahre	- 3,2	- 7,0
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	- 0,6	0,0
über 3 Monate	- 2,2	- 1,7
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 8,2	- 7,8
Wertpapierkredite	- 5,8	- 11,3
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	16,0	19,7
darunter: an private Haushalte <sup>3)</sup>	9,6	12,7
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>	4,5	5,7
Wertpapierkredite	5,3	- 1,4

\* 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

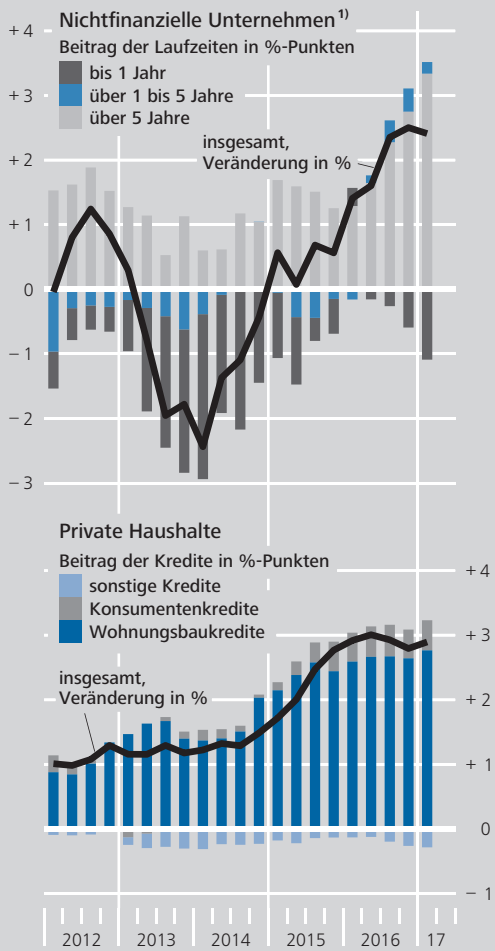
schwache Entwicklung der kurz- und mittelfristigen Ausleihungen ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass den Unternehmen in Deutschland derzeit reichlich Mittel aus alternativen Finanzierungsquellen zur Verfügung stehen.

Die Ergebnisse des BLS aus dem ersten Quartal 2017 stehen damit weitgehend im Einklang: Nach Einschätzung der im BLS befragten Banken waren der Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie das niedrige Zinsniveau die maßgeblich treibenden Faktoren für die merkliche Zunahme der Nachfrage nach Bankkrediten. Nachfragedämpfende Effekte gingen demgegenüber vor allem von der In-



### Buchkredite<sup>\*)</sup> deutscher Banken an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



\* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. <sup>1</sup> Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften. Deutsche Bundesbank

anspruchnahme alternativer Finanzierungsquellen, etwa der Nutzung hoher Innenfinanzierungsspielräume der Unternehmen, aus. Die Kreditvergabemaßstäbe im Unternehmensgeschäft ließen die befragten Banken nahezu unverändert.

Die April-Umfrage enthielt zusätzliche Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, zu den Niveaus der Kreditstandards, zu den Auswirkungen der Anleihekäufe des Eurosystems sowie zu den Folgen des negativen Zinssatzes der Einlagefazilität des Eurosystems für das Kreditgeschäft. Die deutschen Banken berichteten, dass sich im Vergleich zum Vorquartal ihre Refinanzierungssituation vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten spürbar verbessert habe. Gemessen am Mittelpunkt der Bandbreite, die durch die seit dem zweiten Quartal 2010 implementierten Kreditstandards aufgespannt wird, befinden sich die Standards im Firmenkunden- und Konsumentenkreditgeschäft derzeit etwas über dem durchschnittlichen Niveau, während sie im Bereich der Wohnungsbaukredite sogar deutlich straffer sind als der Referenzwert. Das Ankaufprogramm des Eurosystems verbesserte den Banken zufolge ihre Liquiditätsposition und ihre Finanzierungsbedingungen. Die höhere Liquidität resultierte in den vergangenen sechs Monaten hauptsächlich daraus, dass die Bankkunden Portfolioumschichtungen zugunsten von Bankeinlagen vornahmen, und weniger aus bankeigenen Verkäufen von Wertpapieren. Allerdings berichteten die befragten deutschen Banken in der Breite, dass das Ankaufprogramm Druck auf ihre Netto-Zinsmargen ausübe und dadurch ihre Ertragslage belaste. Auch der negative Zinssatz der Einlagefazilität habe in den vergangenen sechs Monaten beträchtlich zu einem Rückgang der Netto-Zinserträge der Banken beigetragen. Infolge des negativen Einlagesatzes sanken sowohl die Kreditzinsen als auch die Margen in allen erfragten Geschäftsbereichen, während sich die Auswirkungen auf das Kreditvolumen in Grenzen hielten.

*Ertragslage der Banken durch APP und negativen Zinssatz der Einlagefazilität belastet*