

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat passt Forward Guidance zu Leitzinsen an ...*

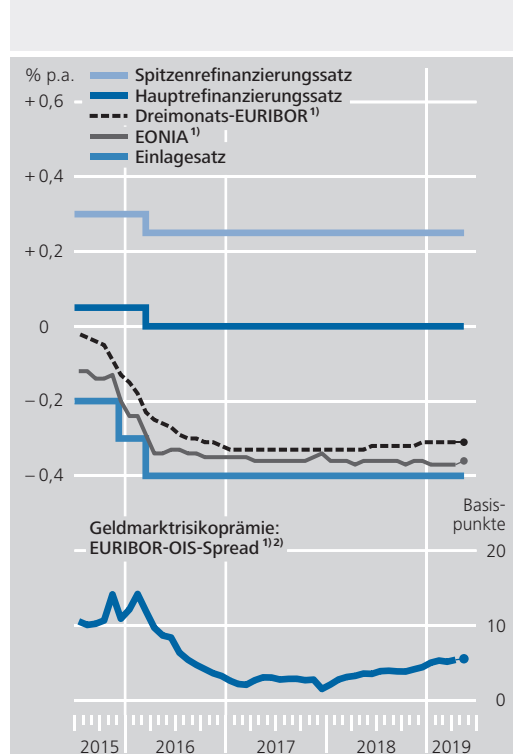
Auf seiner März Sitzung traf der EZB-Rat eine Reihe von neuen geldpolitischen Beschlüssen. Zum einen passte er das kalenderbasierte Element der Orientierung über die künftige Entwicklung der Leitzinsen (Forward Guidance) an. Der EZB-Rat geht nun davon aus, dass die Leitzinsen mindestens über das Ende 2019 unverändert bleiben. Das zustandsabhängige Element der Forward Guidance besagt weiterhin, dass die Leitzinsen in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen. Die Forward Guidance zu den Reinvestitionen von im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Pur-

chase Programme: APP) erworbenen Wertpapieren beließ der EZB-Rat unverändert. Auch die Leitzinsen wurden im Berichtszeitraum nicht angepasst. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit weiterhin bei 0 %, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität liegen bei 0,25 % und – 0,40 %.

Zum anderen beschloss der EZB-Rat eine neue Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III). Sie sollen zur Aufrechterhaltung günstiger Kreditvergabekonditionen der Banken und zur reibungslosen Transmission der Geldpolitik beitragen. Zu diesen neuen Geschäften gab der EZB-Rat bekannt, dass sie mit vierteljährlicher Frequenz und einer Laufzeit von jeweils zwei Jahren von September 2019 bis März 2021 durchgeführt werden. Dabei können Banken insgesamt Mittel in Höhe von bis zu 30 % des Bestandes an anrechenbaren Krediten zum 28. Februar 2019 aufnehmen. Der Zinssatz soll über die Laufzeit der einzelnen Geschäfte an den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte gekoppelt werden. Wie die vorherigen GLRG-Serien werden auch die GLRG III Anreize zur Kreditvergabe enthalten. Weitere Einzelheiten zu den Bedingungen der GLRG III wird der EZB-Rat bei einer seiner kommenden Sitzungen bekannt geben. Hierzu zählt auch die Festlegung der Zinskonditionen. In diese Entscheidung sollen insbesondere eine sorgfältige Beurteilung des bankbasierten Transmissionskanals der Geldpolitik sowie Erkenntnisse über die weitere Entwicklung der Konjunkturaussichten einfließen.

*... und beschließt neue Serie von GLRG*

Geldmarktzinsen im Euroraum



Quellen: EZB und Bloomberg. 1 Monatsdurchschnitte, 2 Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. ● = Durchschnitt 1. bis 16. Mai 2019.  
 Deutsche Bundesbank

Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat auf seiner März Sitzung, alle Refinanzierungsgeschäfte so lange wie erforderlich und mindestens bis zum Ende der im März 2021 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

*EZB-Rat verlängert Vollzuteilungspolitik bis 2021*

Nach seiner Aprilsitzung teilte der EZB-Rat mit, dass er bei seiner regelmäßigen Einschätzung

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den zwei Reserveperioden vom 30. Januar 2019 bis zum 16. April 2019 reduzierte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euroraum leicht (siehe unten stehende Tabelle). Mit durchschnittlich 1 363,3 Mrd € in der Periode März/April 2019 lag er um 49,2 Mrd € unter dem Durchschnitt vom Dezember 2018/Januar 2019, der letzten Periode vor dem Betrachtungszeitraum. Die Summe der autonomen Faktoren bewegte sich dabei in der Spanne von 1 323,0 Mrd € bis 1 417,7 Mrd €. Der geringere Liquiditätsbedarf resultierte hauptsächlich aus der liquiditätserhöhend wirkenden Zunahme der Summe aus Netto-Währungsreserven und der Sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden. Aggregiert stiegen sie im oben erwähnten Periodenvergleich um 85,4 Mrd €. Auch der entsprechende Rückgang des Banknotenumlaufs um 3,0

Mrd € auf 1 215,8 Mrd € reduzierte den Liquiditätsbedarf (siehe Schaubild auf S. 24). Die gestiegenen Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem erhöhten hingegen den Liquiditätsbedarf: Sie beliefen sich in der Periode März/April 2019 auf durchschnittlich 270,5 Mrd € und lagen damit 39,2 Mrd € über dem Durchschnitt der Periode Dezember 2018/Januar 2019. Das Reservesoll betrug in der Reserveperiode März/April 2019 128,4 Mrd €.

Das ausstehende Tendervolumen aus Offenermarktgeschäften des Eurosystems veränderte sich im Betrachtungszeitraum nur leicht. In der Reserveperiode März/April 2019 betrug es im Durchschnitt rund 726 Mrd € und lag damit knapp 6 Mrd € unter dem entsprechenden Wert in der Periode Dezember 2018/Januar 2019. Ursächlich für den Rückgang waren eine verringerte Teil-

### Liquiditätsbestimmende Faktoren \*)

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2019	
	30. Januar bis 12. März	13. März bis 16. April
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 9,6	- 6,6
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 26,0	- 13,2
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 9,7	+ 13,1
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	+ 46,8	+ 15,8
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 40,1</b>	<b>+ 9,1</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
1. Offenermarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 1,9	- 0,3
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 0,7	- 2,8
c) Sonstige Geschäfte	- 7,0	- 9,9
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 2,4	+ 18,0
<b>Insgesamt</b>	<b>- 7,2</b>	<b>+ 5,0</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 32,7</b>	<b>+ 14,2</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,5</b>

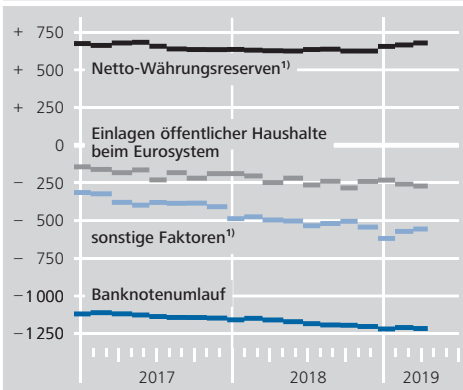
\* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14\*/15\* im Statistischen Teil dieses Berichts.

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

Deutsche Bundesbank

### Autonome Faktoren im Eurosystem

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.  
 Deutsche Bundesbank

### Ankaufprogramme des Eurosystems

Mrd €

Programm	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 10. Mai 2019
<b>Aktive Programme<sup>1)</sup></b>		
PSPP	- 6,8	2 092,8
CBPP3	- 0,7	261,6
CSPP	- 0,2	177,8
ABSPP	- 0,7	26,2
<b>Beendete Programme</b>		
SMP	- 10,3	62,8
CBPP1	- 0,8	3,2
CBPP2	- 0,2	3,5

<sup>1</sup> Veränderungen aufgrund von Fälligkeiten, Reinvestitionen und Anpassungen wegen der Amortisation.  
 Deutsche Bundesbank

nahme der Banken an den regulären Tenderoperationen sowie die freiwilligen, vorzeitigen Rückzahlungen bei den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der zweiten Serie (GLRG II) in Höhe von 3,4 Mrd € gegen Ende März. Damit stehen in den vier GLRG II noch insgesamt rund 715 Mrd € aus. Im Haupttender sank die Nachfrage in der Periode März/April 2019 auf durchschnittlich 5,7 Mrd € (- 2,2 Mrd € gegenüber der Periode Dezember 2018/Januar 2019). Zudem ging das ausstehende Volumen der Dreimonatsgeschäfte im entsprechenden Vergleich um 1,4 Mrd € auf 3,6 Mrd € zurück.

Den Großteil an Zentralbankliquidität stellte das Eurosystem weiterhin über die geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme bereit. Auf sie entfielen nahezu vier Fünftel der Liquidität, die im Betrachtungszeitraum über Offenmarktgeschäfte insgesamt zur Verfügung gestellt wurde. Der durchschnittliche bilanzielle Bestand aller Ankaufprogramme in der Periode März/April 2019 betrug 2 636 Mrd €, was einem Rückgang um 17 Mrd € gegenüber dem entsprechenden Durchschnittsbestand in der Reserveperiode Dezember 2018/Januar 2019 entspricht. Hierbei spielten das Ende der Nettokäufe, Anpassungen aufgrund der Amortisation, Fälligkeiten sowie die Flexibilität bei Reinvestitionen eine Rolle (siehe nebenstehende Tabelle). Der Anteil des PSPP am Bestand aller Ankaufprogramme betrug dabei 71%. Durch diese Abnahme bei den Wertpapierbeständen und das im Betrachtungszeitraum gesunkene Tendervolumen ging die über Offenmarktgeschäfte bereitgestellte Zentralbankliquidität erneut leicht zurück. Der Trend eines kontinuierlichen Anstiegs der ausstehenden Liquidität aus Offenmarktoperationen, der seit Start der PSPP-Käufe im März 2015 zu beobachten gewesen war, kehrte sich damit zum Jahresbeginn um (siehe Schaubild auf S. 26).

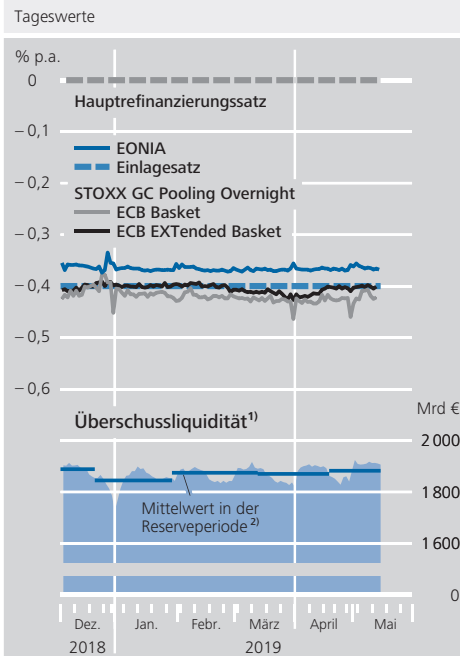
Diese geringere Liquiditätsbereitstellung wirkte, trotz des etwas niedrigeren Liquiditätsbedarfs aus autonomen Faktoren, einem stärkeren Anstieg der Überschussliquidität entgegen. Sie erreichte in der Reserveperiode März/April 2019 einen Durchschnittswert von 1 870 Mrd € und nahm damit gegenüber der Periode Dezember 2018/Januar 2019 um 25 Mrd € zu. In der dazwischen liegenden Periode war die Überschussliquidität mit durchschnittlich 1 874 Mrd € nur marginal höher. Insgesamt blieb die Überschussliquidität damit auch im Betrachtungszeitraum in den Bandbreiten, die schon im Jahresverlauf 2018 zu beobachten

gewesen waren. Damals hatten die steigenden autonomen Faktoren trotz der Nettokäufe bei den Ankaufprogrammen de facto einen Anstieg der Überschussliquidität verhindert.

Aufgrund der sehr komfortablen Liquiditätsverhältnisse orientieren sich die Tagesgeldsätze weiterhin am Satz der Einlagefazilität (siehe nebenstehendes Schaubild). In der Reserveperiode März/April 2019 lag der EONIA durchschnittlich erneut bei  $-0,37\%$ . Dies war bereits in den beiden vorherigen Reserveperioden der Fall gewesen. Die zugrunde liegenden EONIA-Umsätze für unbesichertes Tagesgeld waren mit durchschnittlich 2,6 Mrd € weiterhin niedrig. Besichert wurde Tagesgeld hingegen überwiegend unterhalb des Einlagesatzes gehandelt: Auf der Plattform GC Pooling wurden Overnight-Geschäfte im ECB Basket in der Periode März/April 2019 bei durchschnittlich  $-0,43\%$  und damit 1 Basispunkt unter der Vergleichsperiode Dezember 2018/Januar 2019 abgeschlossen. Im mit einem größeren Sicherheitenkreis versehenen ECB EXTended Basket wurde Tagesgeld in der Periode März/April 2019 durchschnittlich bei  $-0,42\%$  gehandelt und somit ebenfalls niedriger als in der Vergleichsperiode ( $-0,38\%$ ). Über beide Segmente betragen die aggregierten Overnight-Umsätze in der Reserveperiode März/April 2019 im Durchschnitt 9,1 Mrd €; sie lagen damit über denen der Referenzperiode Dezember 2018/Januar 2019 in Höhe von 7,0 Mrd € und weiterhin deutlich über den EONIA-Umsätzen.

Die mit 56 Tagen besonders lange aktuelle Reserveperiode April/Juni 2019 weist momentan auf eine Fortsetzung der vorgenannten Trends hin. So nahm bis zum 10. Mai 2019 der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euroraum nochmals leicht ab – trotz eines spürbaren Anstiegs des Bank-

### Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

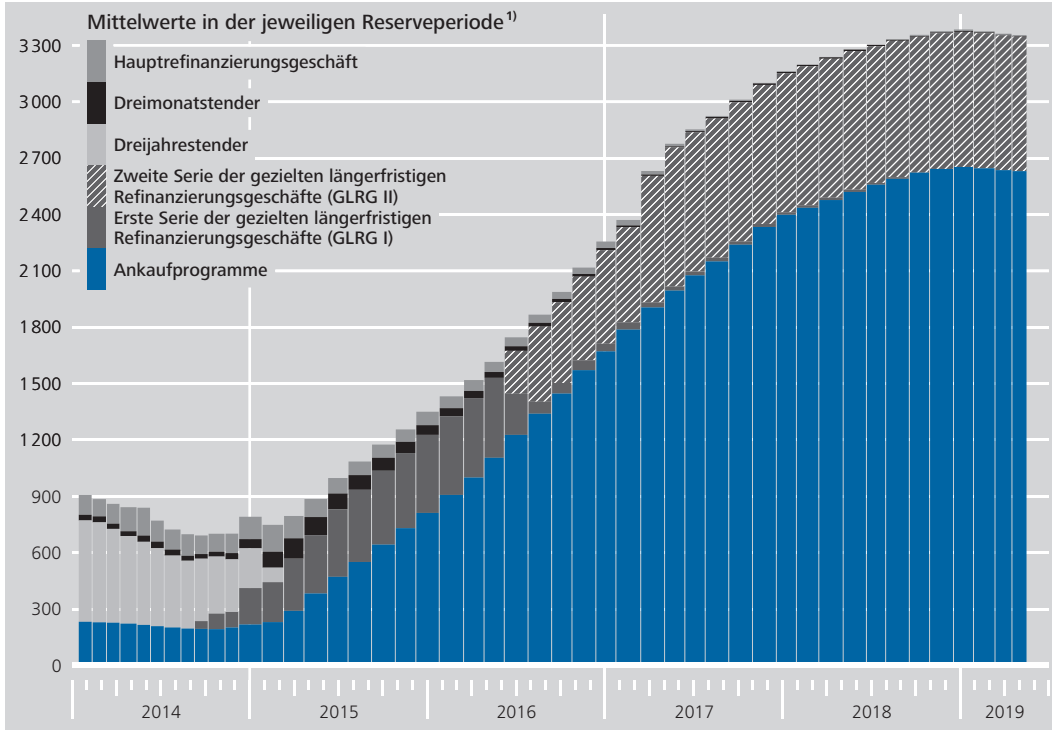


Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. **1** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. **2** Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.  
 Deutsche Bundesbank

notenumlaufs im Zuge der Osterfeiertage. Auch die zunehmende Tendenz des Mindestreservesolls und das geringe Interesse der Kreditinstitute an den Standardtendern des Eurosystems halten an. Die Tagesgeldsätze änderten sich in den ersten drei vollen Wochen der aktuellen Reserveperiode kaum.

### Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen im Euroraum

Mrd €



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

*EZB-Rat kündigt an, Wirkungen negativer Zinssätze zu prüfen*

berücksichtigen werde, ob zum Erhalt der positiven Wirkung negativer Zinssätze auf die Wirtschaft etwaige Nebenwirkungen für die Bankenintermediation gegebenenfalls abgemildert werden müssten.

*Anpassung der Inflationsentwicklung durch schwächere Konjunktur gebremst*

Die geldpolitischen Beschlüsse vom März wurden vor dem Hintergrund erneut schwächerer Konjunkturdaten getroffen. Nach Einschätzung des EZB-Rats deuten diese Daten darauf hin, dass die bereits 2018 beobachtete Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sich in das aktuelle Jahr hinein fortsetzt. Entsprechend fielen auch die Anfang März vorgelegten Prognosen des EZB-Stabes für das BIP-Wachstum im Jahr 2019 deutlich schwächer aus als noch im Dezember. Demnach wird das Konjunkturklima durch anhaltende Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Gefahr von Protektionismus und durch Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften belastet. Die geldpolitischen Beschlüsse vom März sollen sicherstellen, dass die nachhaltige An-

näherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht sich trotz der schwächeren Konjunkturdaten fortsetzt.

Gleichzeitig stellte der EZB-Rat fest, dass einige wachstumshemmende länderspezifische Faktoren nachzulassen beginnen. Das Wachstum im Euroraum und der allmählich zunehmende Inflationsdruck werden zugleich weiterhin durch die günstigen Finanzierungsbedingungen, die positive Dynamik am Arbeitsmarkt mit weiteren Beschäftigungszuwächsen und das höhere Lohnwachstum gestützt.

*Positive Dynamik am Arbeitsmarkt und höheres Lohnwachstum stützen allmählich zunehmenden Inflationsdruck*

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP schwankten weiterhin leicht im Zeitablauf. Dies lag einerseits an der zeitlichen Glättung der Reinvestitionen im Rahmen der im Dezember beschlossenen technischen Parameter und andererseits an der Bilanzierung zu fortgeführten

*Bilanziell ausgewiesene Wertpapierbestände wenig verändert*

Anschaffungskosten<sup>1)</sup>. Insgesamt hielt das Eurosystem am 10. Mai 2019 dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 2 558 Mrd € (siehe Erläuterungen „Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf“ auf S. 23 ff. für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme).

*Erneut geringe Rückzahlungen bei GLRG II*

Auch im ersten Quartal 2019 setzte sich der Trend niedriger freiwilliger Rückzahlungen bei der zweiten Serie von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II) fort. Von der Rückzahlungsmöglichkeit in allen vier Geschäften am 27. März 2019 machten die Geschäftspartner des Eurosystems im Umfang von rund 3,4 Mrd € Gebrauch. Dies lag nur unwesentlich über der Rückzahlung im Dezember 2018. Derzeit steht damit noch ein GLRG II-Volumen von rund 715 Mrd € aus.

*Überschussliquidität und Geldmarktsätze weiterhin in bisheriger Bandbreite*

Die Überschussliquidität bewegte sich weiterhin in einer engen Bandbreite und lag zuletzt bei 1 906 Mrd €. Auch die kurzfristigen Geldmarktsätze wiesen lediglich geringe Schwankungen auf. Der unbesicherte Übernachtssatz am Interbanken-Geldmarkt (EONIA) notierte weiterhin in einer Spanne zwischen – 0,36 % und – 0,37 %. Der besicherte Übernachtssatz (STOXX GC Pooling) lag knapp unterhalb des Satzes der Einlagefazilität bei zuletzt – 0,42 % und der Dreimonats-EURIBOR blieb nahezu unverändert bei – 0,31 %.

*Geldmarktterminalsätze setzten Rückgang fort*

Die Geldmarktterminalsätze setzten ihren seit Oktober letzten Jahres anhaltenden Abwärtstrend weiter fort, sodass sich die Terminkurve seit Anfang des Jahres insgesamt weiter stark verflachte. Seit Ende März war die Kurve am kurzen Ende sogar zeitweise leicht invertiert, so auch am aktuellen Rand. Die Terminalsätze notierten somit teilweise unter dem aktuellen EONIA-Niveau. Ein höherer Einlagesatz ist derzeit – in Abhängigkeit von der Höhe des unterstellten Zinsschrittes – erst für den Zeitraum vom dritten Quartal 2021 bis zum dritten Quartal 2022 in den Terminalsätzen eingepreist.<sup>2)</sup> Auch aktuelle Umfragen deuten darauf hin, dass sich der erwartete Zeitpunkt für eine erste Leitzinserhöhung merklich in die Zukunft ver-

schoben hat. Zudem hat die Unsicherheit über den Zeitpunkt des ersten Zinsschrittes in den Umfragen zugenommen. Allerdings gilt nach wie vor, dass aus der EONIA-Swapkurve abgeleitete Geldmarktterminalsätze aufgrund von negativen Terminprämien tendenziell auf einen späteren Zeitpunkt für eine erste Zinserhöhung hinweisen als Umfragen.<sup>3)</sup>

Wesentliche Treiber dieser Entwicklung waren zum einen die geldpolitischen Entscheidungen im März. Die Anpassung des Kalenderelements der Forward Guidance dürfte zu einer weiteren Verschiebung der gesamten Verteilung der Zinserwartungen beigetragen haben. Allerdings werden die Erwartungen derzeit primär von neuen Wirtschaftsnachrichten und damit vom zustandsabhängigen Element der Forward Guidance geprägt. In diesem Kontext dürften auch die nach der März Sitzung veröffentlichten Abwärtsrevisionen der Projektionen des Eurosystems die Zinserwartungen beeinflusst haben. Zum anderen fassten Marktteilnehmer die Kommunikation von Mitgliedern des EZB-Rats Ende März sowie korrespondierende Medienberichte als Signal auf, dass das Eurosystem Maßnahmen zur Abmilderung etwaiger Nebenwirkungen des negativen Einlagesatzes in Erwägung ziehen könnte. Diskussionen über solche Maßnahmen assoziierten Marktteilnehmer mit einem potenziell länger anhaltenden Niedrigzinsumfeld, was den erwarteten Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung verschob.

*Geldpolitische Entscheidungen und Kommunikation als Treiber der Terminalsätze*

<sup>1</sup> Insbesondere wird die Differenz zwischen Anschaffungs- und Rückzahlungswert über die Restlaufzeit des Wertpapiers verteilt, als Teil des Zinsertrages behandelt und beim (somit fortgeführten) Anschaffungswert berücksichtigt.

<sup>2</sup> Annahmen über plausible Höhen des ersten Zinsschrittes können aus Umfragen zu Leitzinserwartungen abgeleitet werden und bewegen sich in einer Bandbreite von 10 bis 25 Basispunkten.

<sup>3</sup> Zur Diskrepanz zwischen dem aus Geldmarktterminalsätzen und Zinsumfragen abgeleiteten Zeitpunkt der ersten Zinserhöhungen vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2018a).



## Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum <sup>\*)</sup>

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2018 4. Vj.	2019 1. Vj.	Passiva	2018 4. Vj.	2019 1. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	66,2	101,7	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände <sup>2)</sup>	- 24,1	- 10,9
Buchkredite	60,0	78,7	Geldmenge M3	171,5	129,4
Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>	88,2	74,2	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	6,2	23,0	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	117,4	177,8
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	40,7	- 40,2	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	13,7	2,1
Buchkredite	4,0	- 6,8	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	40,4	- 50,5
Wertpapierkredite	36,7	- 33,5	Geldkapital	17,5	50,3
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	35,0	113,6	davon:		
andere Gegenposten von M3	22,9	- 6,2	Kapital und Rücklagen	15,5	16,5
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	1,9	33,8

\* 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. 2 Einschl. Einlagen der Zentralstaaten beim MFI-Sektor sowie der von Zentralstaaten gehaltenen Wertpapiere, die vom MFI-Sektor begeben wurden.

Deutsche Bundesbank

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Kreditvergabe an den Privatsektor bleibt Haupttreiber des Geldmengenwachstums*

Der robuste Anstieg des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 setzte sich auch im Berichtsquartal weiter fort, obwohl das Eurosystem seine monatlichen Netto-Wertpapierkäufe zum Jahresende 2018 einstellte. Die Jahreswachstumsrate von M3 lag Ende März bei 4,5 %. Wesentliche Wachstumstreiber blieben die Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor einerseits sowie Mittelzuflüsse aus dem Ausland andererseits. Die Kreditnachfrage seitens des Privatsektors wurde durch die fortgesetzt günstigen Finanzierungsbedingungen und die gute Arbeitsmarktlage im Euroraum gestützt. Zwar fiel die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen per saldo moderater aus als in den vorangegangenen Quartalen. Gleichzeitig nahmen die Unternehmen im Berichtsquartal jedoch verstärkt Mittel am Kapitalmarkt auf, unter anderem auch von Banken aus dem Euroraum. Der damit verbundene Anstieg der Wertpapierkredite führte dazu, dass der Nettozufluss zu den Krediten der Banken an den Privatsektor gegenüber dem Vorquartal leicht zunahm.

Das Geldmengenwachstum wurde im ersten Quartal 2019 fast ausschließlich vom Zuwachs der Sichteinlagen getragen. Neben den privaten

Haushalten, die traditionell die größten Zuflüsse aufweisen, erhöhten zu Jahresbeginn auch die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Sichteinlagen kräftig; auch die Bargeldhaltung und die kurzfristigen Spareinlagen stiegen spürbar. Bestimmend für diese Entwicklung dürften die weiterhin vergleichsweise geringen Opportunitätskosten der Geldhaltung gewesen sein. Zudem könnte die erhöhte Unsicherheit über die Konjunkturaussichten eine Rolle gespielt haben. Die übrigen Bestandteile von M3 – kurzfristige Termineinlagen und marktfähige Instrumente – wurden hingegen per saldo abgebaut.

Aus der Perspektive der Gegenposten leistete die Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor erneut einen wesentlichen Beitrag zur Geldmengenausweitung. Dafür waren im Berichtsquartal nicht nur die Buchkredite, sondern auch die Wertpapierkredite, insbesondere in Form von Aktien und Anteilen an Investmentfonds, verantwortlich. Insgesamt hat sich die konjunkturelle Abschwächung somit bislang nur bedingt in der Kreditvergabe der Banken an den inländischen Privatsektor niedergeschlagen, auch wenn die Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen Privatsektor im Berichtsquartal erneut etwas an Schwung verlor.

Dies lag vor allem daran, dass sich die Nettozuflüsse bei den Buchkrediten an nichtfinan-

*Sichteinlagen erneut Haupttreiber der M3-Zuwächse; im ersten Quartal 2019 breit über die Sektoren verteilt*

*Wertpapierkreditvergabe kompensiert weniger dynamische Buchkreditvergabe*

*Schwächere  
 Buchkredite an  
 nichtfinanzielle  
 Unternehmen  
 insbesondere  
 in Italien*

zielle Unternehmen im ersten Vierteljahr 2019 weiter abschwächten. Die Jahreswachstumsrate dieser Kredite fiel auf 3,5% Ende März, lag damit aber immer noch leicht höher als vor einem Jahr. Das Wachstum wurde wie schon in den vorhergehenden Quartalen im Wesentlichen durch hohe Beiträge der in Deutschland und Frankreich ansässigen Banken getragen. Im Berichtsquartal weiteten nun aber auch die Institute in Spanien ihre Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen per saldo merklich aus. Hingegen verzeichneten die italienischen Banken zum zweiten Mal in Folge Nettoabflüsse in diesem Kreditsegment. Dort dämpften zum einen die zuletzt schwache konjunkturelle Entwicklung und die verhaltenen Wachstumsaussichten die Kreditnachfrage. Zum anderen deutet die aktuelle Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) darauf hin, dass die Banken in Italien vor diesem Hintergrund die Kreditbedingungen insgesamt im Berichtsquartal erneut spürbar strafften.

*Kreditangebots-  
 politik gegen-  
 über Unterneh-  
 men und Kredit-  
 nachfrage ins-  
 gesamt nahezu  
 unverändert*

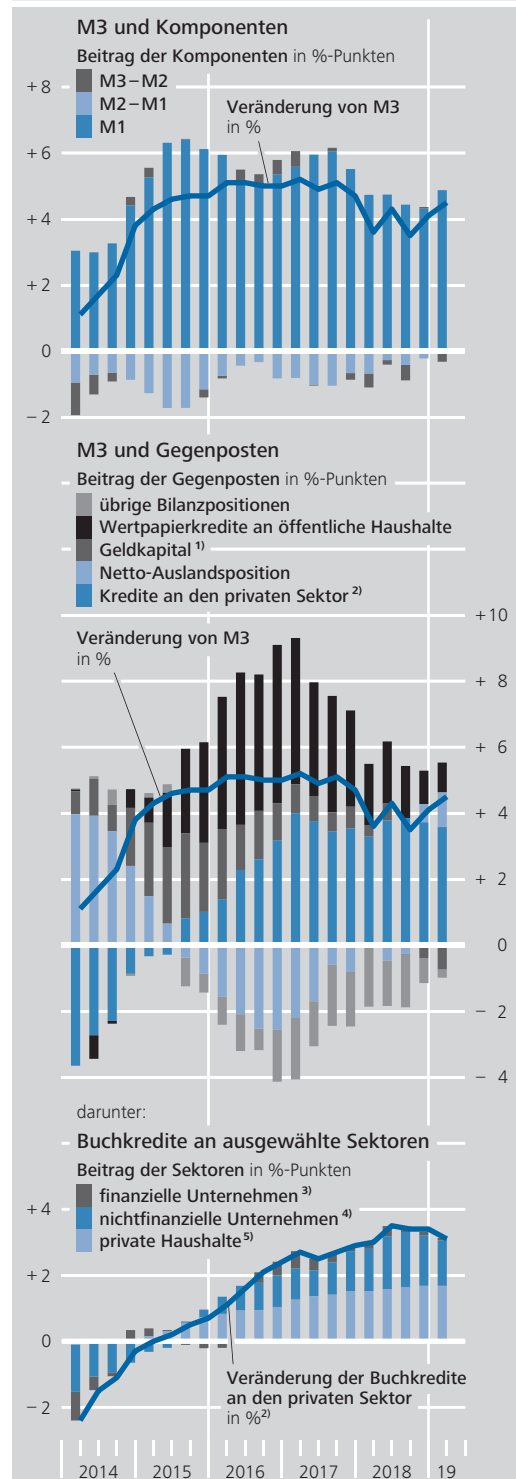
Auf der Ebene des Euroraums blieb die Kreditangebotspolitik der Banken gegenüber Unternehmen gemäß BLS-Angaben aber nahezu unverändert. Auch die Nachfrage nach Krediten vonseiten der Unternehmen änderte sich im Berichtszeitraum nach Einschätzung der Bankmanager per saldo nicht. Dies war jedoch das Ergebnis von gegenläufigen Effekten in den berichteten Einflussfaktoren: das niedrige allgemeine Zinsniveau und der gestiegene Mittelbedarf für Anlageinvestitionen wirkten für sich genommen nachfragesteigernd, während insbesondere die stärkere Begehung von Schuldverschreibungen und die Emission von Aktien die Kreditnachfrage dämpften.

*Emissionstätig-  
 keit der Unter-  
 nehmen am  
 Kapitalmarkt  
 dämpfte Buch-  
 kreditwachstum*

Zu dieser Einschätzung passt, dass auch die Wertpapierkredite des MFI-Sektors an den inländischen Privatsektor im ersten Vierteljahr 2019 deutlich wuchsen. Während das Eurosystem seit dem Beginn der Reinvestitionsphase des APP im Januar 2019 seinen Bestand an Unternehmensanleihen nicht weiter erhöhte, erwarben die Banken im Euroraum per saldo sowohl Schuldverschreibungen als auch Aktien

## Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



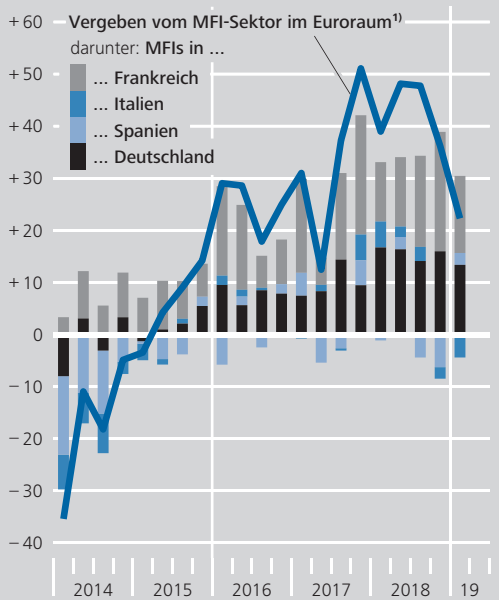
Quelle: EZB. **1** Mit negativem Vorzeichen abgetragen, da eine Zunahme für sich betrachtet das M3-Wachstum dämpft. **2** Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbiefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFI's erbracht wurden. **3** Nichtmonetäre finanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **4** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **5** Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank



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

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

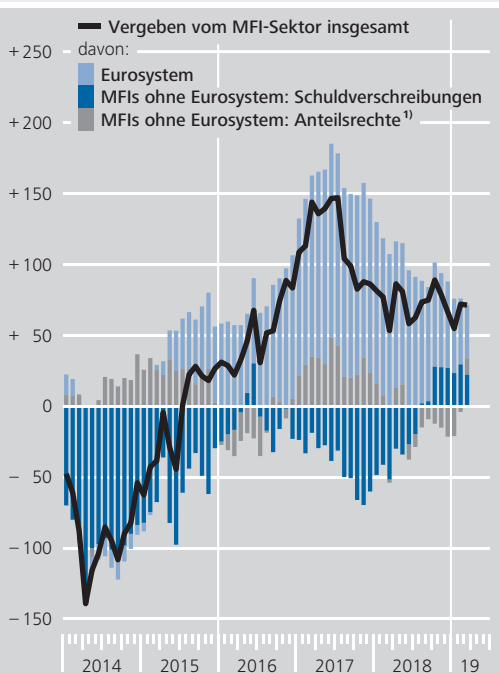


Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Buchkredite an nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. <sup>1</sup> Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden.

Deutsche Bundesbank

### Wertpapierkredite<sup>\*)</sup> an private Nichtbanken im Euroraum

Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Eurosystem: nur Schuldverschreibungen; sonstige MFIs: Schuldverschreibungen und Anteilsrechte. <sup>1</sup> Aktien und sonstige Dividendenwerte.

Deutsche Bundesbank

inländischer Unternehmen. Diese Zuflüsse stehen in Einklang mit gestiegenen Nettoemissionen bei Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen.

Anders als bei Unternehmen verzeichnete die Buchkreditvergabe an private Haushalte (bereinigt um Verbriefungen und Verkäufe) im ersten Quartal des Jahres erneut deutliche Zuflüsse, sowohl bei den Konsumentenkrediten als auch bei den mengenmäßig sehr viel bedeutsameren Wohnungsbaukrediten. Die Jahreswachstumsrate lag Ende März unverändert bei 3,2%. Banken in Deutschland und Frankreich, aber auch Italien, leisteten abermals die größten Beiträge zum Wachstum dieses Kreditsegments, während die Kreditvergabe an private Haushalte in Spanien weiter stagnierte.

*Buchkredite an private Haushalte erneut mit deutlichen Zuflüssen*

Wie bereits im Vorquartal beobachteten die im Rahmen des BLS befragten Banken für den Euroraum als Ganzen einen spürbaren Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, den sie in erster Linie auf das niedrige allgemeine Zinsniveau zurückführten. Die Standards im Bereich der Wohnungsbaukredite wurden laut den Angaben der Bankmanager erstmalig seit Anfang 2016 per saldo marginal verschärft, nachdem diese in den Vorquartalen stetig gelockert worden waren.

Eine deutliche Stütze des Geldmengenwachstums war im ersten Quartal die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors. Der anhaltende Überschuss der Leistungsbilanz des Euroraums bildete auch zu Jahresbeginn das Fundament der Mittelzuflüsse aus dem Ausland. Darüber hinaus erwarben gebietsfremde Investoren gemäß der für Januar und Februar vorliegenden Daten der Zahlungsbilanz per saldo in spürbarem Umfang Wertpapiere aus dem Euroraum, trotz der anhaltend negativen Renditedifferenz des Euroraums mit den meisten übrigen Wirtschaftsräumen. Gleichzeitig setzte sich die moderate Nachfrage inländischer Anleger nach Wertpapierinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets fort.

*Zuwächse bei der Netto-Auslandsposition durch Leistungs-bilanzüberschuss gestützt*

*Deutlicher Anstieg des Geldkapitals durch längerfristige Bankschuldverschreibungen*

Gedämpft wurde das Geldmengenwachstum durch vergleichsweise hohe Zuflüsse beim Geldkapital. Insbesondere längerfristige Bankschuldverschreibungen erfuhren einen kräftigen Anstieg. Vor dem Hintergrund abnehmender Laufzeiten der durch das Eurosystem angebotenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und zum Zweck der Zinssicherung dürfte diese Finanzierungsform für Banken weiter an Attraktivität gewonnen haben.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

*Einlagengeschäft deutscher Banken erneut mit kräftigem Zuwachs*

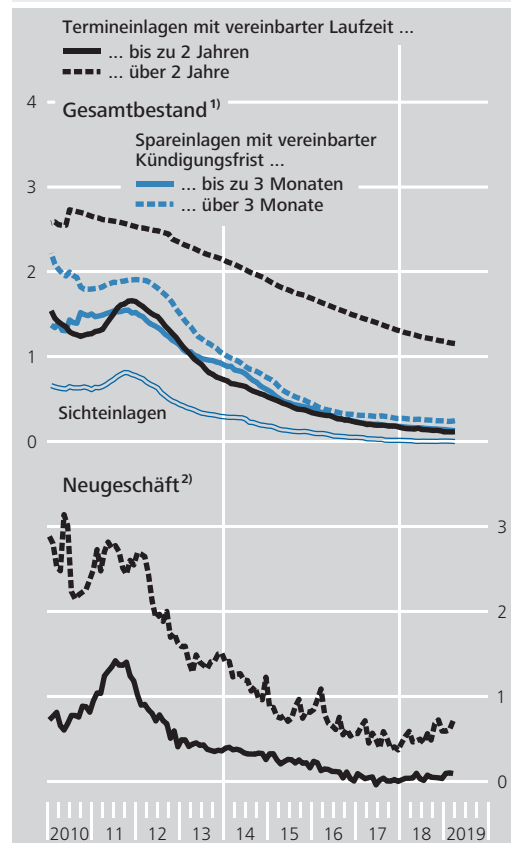
Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden verzeichnete im ersten Quartal 2019 wieder einen kräftigen Zuwachs. Bestimmend hierfür waren nach wie vor die kurzfristigen Einlagen und hier insbesondere die anhaltend hohen Zuflüsse in Sichteinlagen. Gleichzeitig nahmen – anders als noch in den Quartalen zuvor – die marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen sowie die kurzfristigen Spareinlagen merklich zu, während die langfristigen Bankeinlagen erneut spürbar abgebaut wurden. Diese Entwicklung ist nach wie vor in Verbindung mit dem niedrigen Zinsniveau und der flachen Zinsstruktur zu sehen (siehe nebenstehendes Schaubild).

*Private Haushalte weiterhin mit größtem Beitrag zum Sichteinlagenaufbau*

Die privaten Haushalte leisteten mit einem kräftigen Aufbau ihrer Sichtguthaben abermals den größten Beitrag zum Zuwachs der kurzfristigen Bankeinlagen. Auch die nichtfinanziellen Unternehmen weiteten ihre täglich fälligen Einlagen im Berichtsquartal spürbar aus, obwohl deren Verzinsung bereits seit einigen Quartalen im leicht negativen Bereich liegt. Der traditionell stärker nach Rendite suchende Sektor der finanziellen Unternehmen verzeichnete im Berichtsquartal insgesamt weitere spürbare Abflüsse bei den Bankeinlagen (siehe zu den Hintergründen die Erläuterungen zur „Geldvermögensbildung und Renditesuche in Deutschland“ auf S. 32 ff.).

### 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

Trotz der deutlichen Verringerung der konjunkturellen Dynamik im zweiten Halbjahr 2018 verlief das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor im Berichtsquartal ausgesprochen dynamisch. Bestimmend hierfür war die kräftige Ausweitung der Buchkredite an den inländischen Privatsektor. Ausleihungen an öffentliche Haushalte wurden im Berichtsquartal dagegen erneut merklich abgebaut, bedingt durch den weiterhin geringen Finanzierungsbedarf des Staatssektors.

*Kreditgeschäft mit Nichtbanken kräftig ausgeweitet, ...*

Die größten Nettozuflüsse bei den Buchkrediten an den Privatsektor verzeichneten abermals die Ausleihungen an private Haushalte. Entschei-

*... private Haushalte mit den größten Nettozuflüssen*

## Geldvermögensbildung und Renditesuche in Deutschland

Die Entwicklung der Geldvermögensbildung der einzelnen geldhaltenden Sektoren in Deutschland deutete in den vergangenen Jahren darauf hin, dass sich das anhaltende Niedrigzinsumfeld nur begrenzt auf die Portfoliostruktur des nichtfinanziellen Privatsektors auswirkte.<sup>1)</sup> Zwar nahm die Suche nach Rendite bei den privaten Haushalten von 2014 bis 2017 allmählich zu, spielte aber insgesamt betrachtet eine untergeordnete Rolle. Vorherrschend blieben vielmehr Risikoaversion und Liquiditätspräferenz. Bei den finanziellen Unternehmen<sup>2)</sup> hingegen war eine gewisse Suche nach Rendite zu erkennen.

Diese Entwicklungen setzten sich laut den aktuellen Daten der monetären Statistiken und der Finanzierungsrechnung grundsätzlich auch im Jahr 2018 fort. So verzeichneten die Bankeinlagen der privaten Haushalte im letzten Jahr erneut einen Rekordzufluss und waren somit die mit Abstand wichtigste Anlageform für diesen Sektor (siehe Schaubild auf S. 33). Die Zuflüsse entfielen fast vollständig auf einen nochmals beschleunigten Aufbau von Sichteinlagen. Zugleich schwächte sich der per saldo zu beobachtende moderate Abbau der übrigen Einlageformen ab. Die Präferenz der privaten Haushalte für besonders liquide Sichteinlagen wurde dadurch unterstützt, dass die Zinsdifferenzen zwischen den verschiedenen Einlageformen auf historisch niedrigem Niveau blieben. Des Weiteren stellten die Ansprüche gegenüber Versicherungen 2018 eine wesentliche Anlageform für die privaten Haushalte dar, auch wenn sich die Zuflüsse im Vergleich zum Vorjahr abschwächten. Das zusammengekommen hohe Gewicht dieser beiden als sehr sicher empfundenen Anlageklassen an der Geldvermögensbildung deutet somit auf eine weiterhin aus-

geprägte Risikoaversion der privaten Haushalte hin.

Das in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegene Kapitalmarktengagement dieses Sektors blieb 2018 erstmals seit fünf Jahren hinter dem Niveau des Vorjahres zurück. Insbesondere die Mittelzuflüsse bei Investmentfondsanteilen aus dem In- und Ausland reduzierten sich gegenüber dem Vorjahr deutlich. Aber auch der Erwerb von Aktien schwächte sich vor allem gegen Ende 2018 spürbar ab. Schuldverschreibungen erfuhren hingegen per saldo erstmals seit 2008 Zuzäufe, wenngleich auch in eher geringem Umfang. Zusammengekommen dürfte die im Vergleich zu den Vorjahren ungünstigere Entwicklung an den Aktienmärkten und die damit einhergehende Wahrnehmung einer erhöhten Unsicherheit über künftige Wertpapiergewinne dazu beigetragen haben, dass die Bereitschaft der privaten Haushalte, bei ihren Anlageentscheidungen auch Renditekalküle zu berücksichtigen, im Berichtsjahr leicht zurückging.

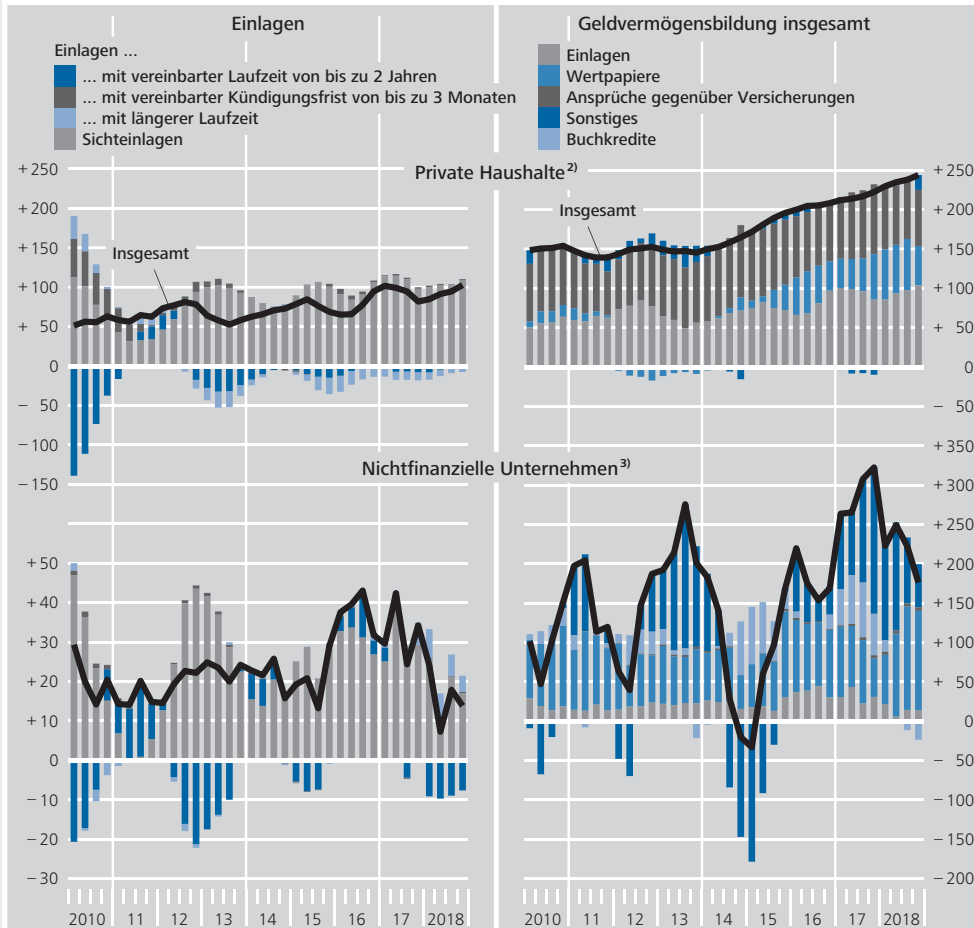
Im Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen schwächte sich der Einlagenaufbau nach drei starken Jahren deutlich ab. Ursächlich hierfür waren kräftig verringerte Zuflüsse insbesondere zu den bei Kreditbanken gehaltenen Sichteinlagen. Die Attraktivität der kurzfristigen Einlageformen dürfte durch die in den letzten Jahren erfolgte Absenkung der Zinssätze eingebüßt haben, die – anders als bei den privaten Haushalten – mittlerweile auf breiter Front im negativen

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018b).

<sup>2</sup> Finanzielle Unternehmen hier ohne Monetäre Finanzinstitute, da sich die Analyse auf die geldhaltenden Sektoren bezieht. Zudem klammert die folgende sektorale Analyse den Sektor Staat aus, da dessen Geldvermögensbildung vergleichsweise gering und volatil ist.

## Einlagenaufbau und gesamte Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Privatsektors in Deutschland

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



**1** Statistisch bedingte Veränderungen und Umbewertungen ausgeschaltet. Die Angaben zu den Einlagen sind saisonbereinigt. **2** Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **3** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

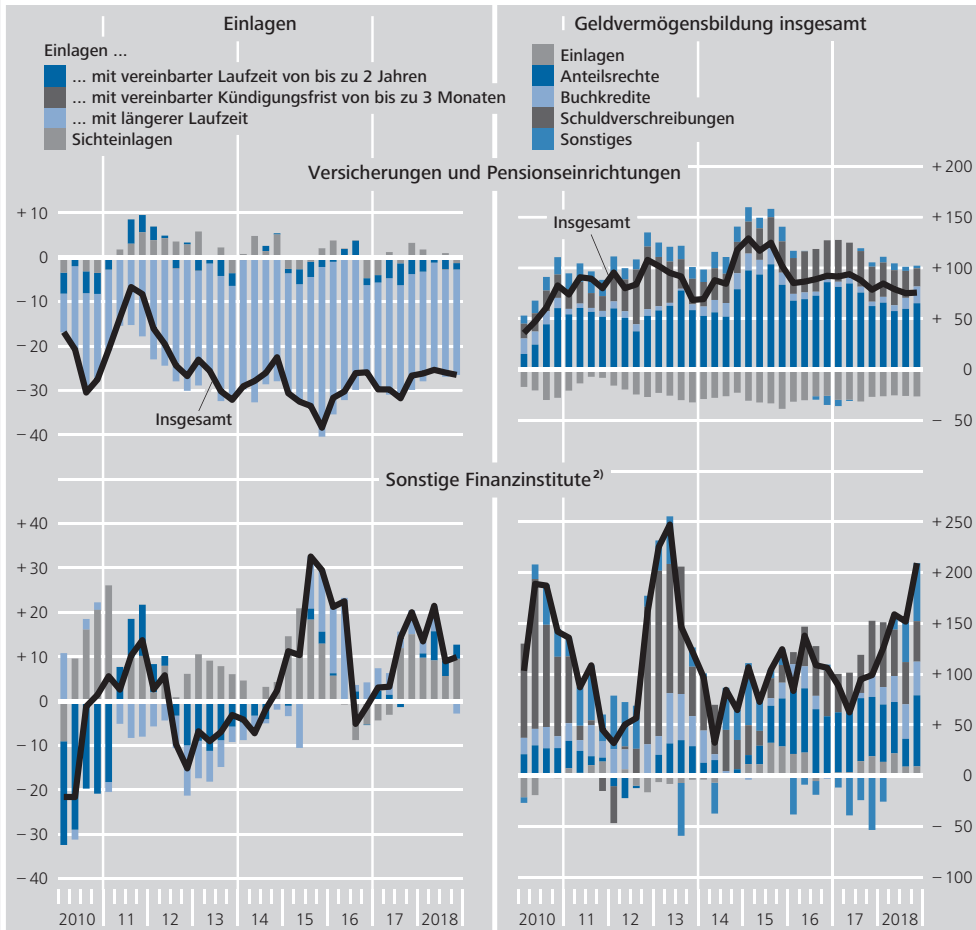
Bereich liegen. Die übrige, vom Anlagevolumen her weitaus bedeutendere, Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Unternehmen fiel nach den sehr kräftigen Zuflüssen des Vorjahres im Jahr 2018 wieder deutlich geringer aus. Ein bedeutender Anteil der Mittel floss dabei in Unternehmensbeteiligungen, insbesondere in Form sonstiger Anteilsrechte. Die Kreditvergabe war nach dem starken Vorjahr hingegen rückläufig. Dabei erfuhren insbesondere intrasektorale Kredite sowie Kredite an das Nicht-EWU-Ausland einen Rückgang. Wie in den Vorjahren scheinen strategische Beteiligungen somit der Haupttreiber der Anlageentscheidungen deutscher nichtfinanzieller Unter-

nehmen zu sein. Die Präferenz für liquide und sichere Geldanlagen hat hingegen leicht abgenommen.

Innerhalb des finanziellen Sektors setzten Versicherungen und Pensionseinrichtungen ihren im Jahr 2010 begonnenen kräftigen Abbau vor allem längerfristiger Bankeinlagen unverändert fort. Reduziert wurden abermals überwiegend Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen der Banken, die statistisch zu den Termineinlagen zählen. Verglichen mit den Vorjahren haben Versicherungen und Pensionseinrichtungen die Zusammensetzung ihrer Neuanlagen stärker in Richtung illiquiderer, ren-

## Einlagenaufbau und gesamte Geldvermögensbildung des geldhaltenden finanziellen Sektors in Deutschland

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



**1** Statistisch bedingte Veränderungen und Umbewertungen ausgeschaltet. Die Angaben zu den Einlagen sind saisonbereinigt. **2** Sonstige Finanzinstitute einschl. Investmentfonds, jedoch ohne Monetäre Finanzinstitute und damit ohne Geldmarktfonds.  
 Deutsche Bundesbank

diteträchtigerer Finanzinstrumente verschoben. Vor allem die Nettokäufe von nicht börsennotierten Aktien sowie die Vergabe von (nicht handelbaren) Buchkrediten erhöhten sich erkennbar. Das Engagement in Investmentfondsanteilen fiel dagegen im Vorjahresvergleich etwas weniger kräftig aus; dennoch machte es, wie schon in den vorangegangenen Jahren, einen Großteil der Geldvermögensbildung dieses Teilssektors aus (siehe oben stehendes Schaubild). Auch der Aufbau der Bestände an Schuldverschreibungen schwächte sich ab, wobei hiervon sektorübergreifend sowohl das In- als auch das Ausland betroffen waren.

Auch bei den sonstigen Finanzinstituten<sup>3)</sup> hatte der Erwerb von Wertpapieren den höchsten Anteil an der gesamten sektoralen Geldvermögensbildung. Sehr kräftige Zuflüsse erfuhren insbesondere die börsennotierten Aktien von nichtfinanziellen Unternehmen. Dagegen fiel das Engagement in Investmentfondsanteile 2018 wesentlich schwächer aus als in den Vorjahren. Auch die Nettokäufe von Schuldverschreibungen waren etwas geringer. Gleichzeitig verschob sich die Mittelallokation im Bereich der direkten Wertpapieranlage deutlich von aus-

**3** Einschl. Investmentfonds, jedoch ohne Monetäre Finanzinstitute und damit auch ohne Geldmarktfonds.

ländischen zu inländischen Papieren. Diese Entwicklung ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass das Eurosystem das Volumen seiner monatlichen Nettokäufe heimischer Staats- und Unternehmensanleihen Anfang 2018 halbierte und im vierten Quartal nochmals deutlich reduzierte. Des Weiteren legte die Kreditvergabe der sonstigen Finanzinstitute, insbesondere an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum, erkennbar zu. Die im Vergleich zur übrigen Geldvermögensbildung geringen Einlagenzuflüsse blieben hinter denen des Vorjahres zurück. Dies war zum einen auf den verringerten Aufbau von Sichteinlagen durch Investmentfonds zurückzuführen, zum anderen nahmen die längerfristigen Termineinlagen der Verbriefungszweckgesellschaften leicht ab.<sup>4)</sup>

Insgesamt betrachtet setzten sich 2018 die Entwicklungen der Vorjahre fort. So prägten bei den privaten Haushalten nach wie vor

Risikoaversion und Liquiditätspräferenz die Anlageentscheidungen. Renditeaspekte wurden seit 2014 zwar grundsätzlich stärker berücksichtigt. Jedoch trug die ungünstige Börsenentwicklung dazu bei, dass sich das Engagement der privaten Haushalte am Kapitalmarkt im Jahr 2018 wieder etwas abschwächte. Während bei den nichtfinanziellen Unternehmen strategische Beteiligungen die Geldvermögensbildung dominierten, deuteten bei den finanziellen Unternehmen der fortgesetzte Einlagenabbau sowie die Verschiebung hin zu weniger liquiden Instrumenten auf eine gewisse Renditesuche hin.

---

**4** Letztere entstehen aus buchungstechnischen Gründen bei einem Nettoanstieg der Verbriefungstransaktionen im Bankensektor: Verbrieft eine Bank Buchkredite, ohne dass diese die Bankbilanz verlassen, erfolgt die Gegenbuchung zum Gegenwert der verbrieften Kredite, den die Bank von der Verbriefungsgesellschaft erhält, typischerweise als langfristige Verbindlichkeit der Bank gegenüber einer Verbriefungszweckgesellschaft.

dend hierfür war ihre lebhaftere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, die erneut deutlich ausgeweitet wurden. Wie im Vorquartal betrug die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite zum Quartalsende 4,6%.

*Kreditstandards für Wohnungsbaukredite erstmalig seit dem dritten Quartal 2016 wieder leicht verschärft*

Die im BLS befragten Banken gaben an, dass dieser Anstieg in den Wintermonaten wie bereits in den Vorquartalen insbesondere durch das niedrige allgemeine Zinsniveau bedingt war. Hinzu kam, dass die privaten Haushalte die Ausichten auf dem Wohnungsmarkt und für die Entwicklung der Preise für Wohneigentum positiv einschätzen. Die Kreditstandards im Bereich der privaten Baufinanzierung wurden erstmalig seit dem dritten Quartal 2016 wieder leicht verschärft. Als Grund führten die befragten Bankmanager in erster Linie ihre gesunkene Risikotoleranz an. Nachdem bereits im Vorquartal keine Anpassungen mehr vorgenommen wurden, scheint die seit Anfang 2017 andauernde Lockerungsphase der Standards damit vorläufig beendet zu sein.

Auch die Ausleihungen an inländische nichtfinanzielle Unternehmen leisteten im Berichtsquartal einen wesentlichen Beitrag zum Wachstum des Kreditgeschäfts der Banken in Deutschland. Trotz der zuletzt verhaltenen Konjunkturentwicklung fiel der Nettozuwachs in diesem Kreditsegment spürbar höher aus als in den Herbstmonaten. Aufgrund eines negativen Basiseffekts sank die Jahresrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Berichtsquartal dennoch weiter leicht auf 5,1%.

*Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen erneut spürbar ausgeweitet, ...*

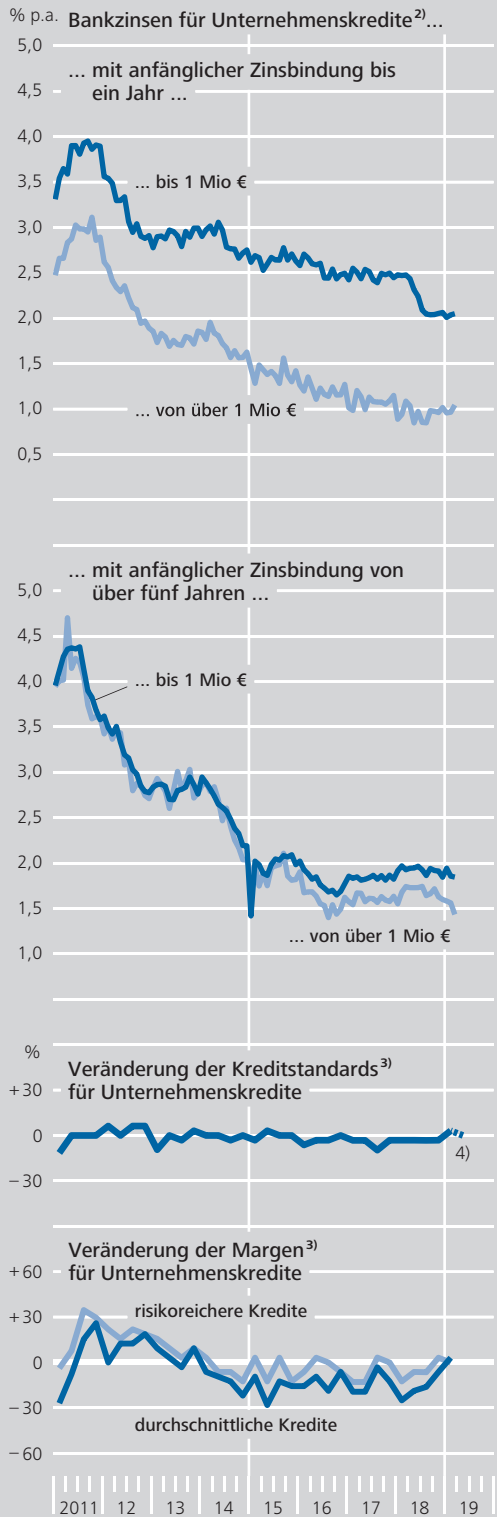
Dabei zeigten die Unternehmen erneut eine stärkere Präferenz für längerfristige Ausleihungen, um ihre länger laufenden, in der Regel größeren Investitionsvorhaben zu finanzieren. Dagegen verzeichneten die kürzer laufenden Buchkredite wie im Vorquartal leichte Abflüsse. Diese Entwicklung spricht dafür, dass deutsche Unternehmen ihre kurzfristigen Ausgaben weiterhin stärker aus eigenen Mitteln und/oder alternativen Finanzierungsquellen finanzieren.

*... getrieben durch länger laufende Ausleihungen*

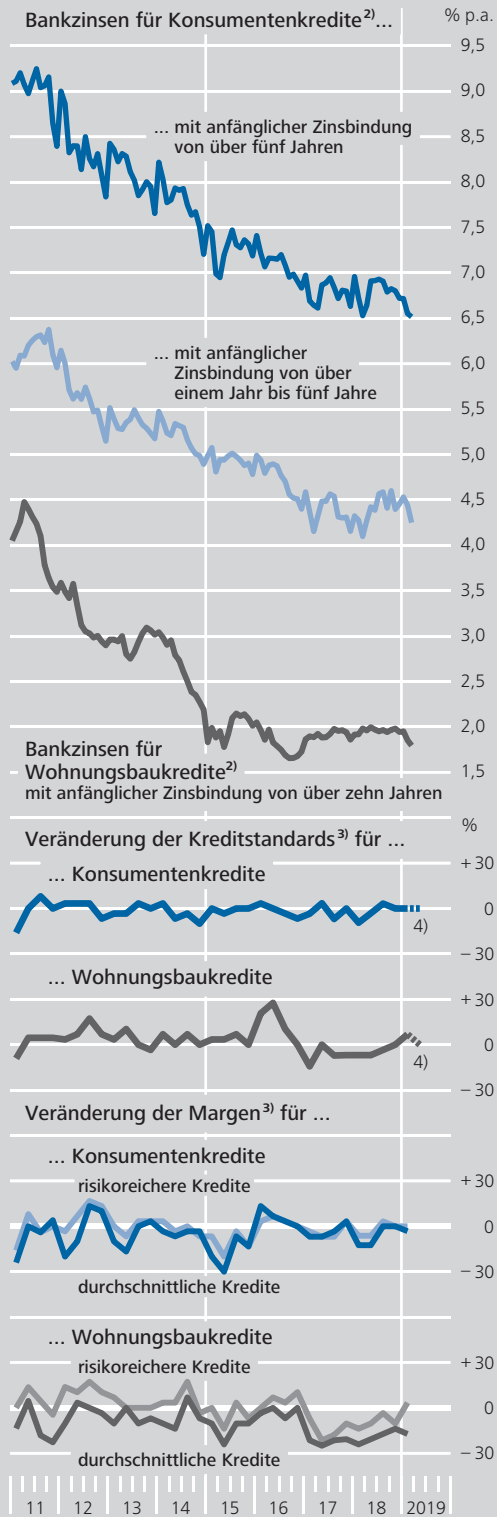


## Bankkonditionen in Deutschland

### Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



### Kredite an private Haushalte<sup>1)</sup>



**1** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **2** 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. **3** 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. **4** Erwartungen für das 2. Vj. 2019.

*Nachfrageanstieg laut BLS vor allem durch Mittelbedarf für Anlageinvestitionen bedingt, Lockerungen der Kreditvergabepolitik zunächst beendet*

Die Ergebnisse des BLS stehen damit weitgehend im Einklang: Nach Ansicht der Bankmanager war der Nachfrageanstieg im Firmenkundengeschäft in erster Linie auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen zurückzuführen. Für sich genommen nachfragedämpfend wirkte dagegen weiterhin der Rückgriff der Unternehmen auf alternative Finanzierungsquellen. Hinweise auf nennenswerte Veränderungen der Kreditangebotspolitik der befragten Banken enthalten die Antworten des jüngsten BLS nicht. Gleichwohl legen sie nahe, dass die Phase expansiver Anpassungen der Kreditvergabepolitik auch im Firmenkundengeschäft zunächst zum Stillstand gekommen ist.

*Ertragslage deutscher Banken durch APP und negativen Zins der Einlagefazilität belastet*

In der längerfristigen Betrachtung, das heißt gemessen am Mittelpunkt der Bandbreite der seit 2003 implementierten Standards, beurteilten die Banken ihre gegenwärtigen Standards im Firmenkundengeschäft und für die Vergabe von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten als etwas strenger und im Bereich der privaten Wohnungsbaukredite als deutlich strenger.

Das erweiterte Ankaufprogramm des Eurosystems verbesserte laut Angaben der Banken in den letzten sechs Monaten ihre Liquiditätsposition, belastete jedoch gleichzeitig weiterhin ihre Ertragslage. Auch der negative Zinssatz der Einlagefazilität trug in den vergangenen sechs Monaten über den Rückgang der Nettozinserträge erkennbar zu einer Belastung der Ertragslage der Banken bei. Hier dürften sich neben den direkten Effekten auf die Zinsaufwendungen der Banken infolge des Haltens von Überschussliquidität auch indirekte Effekte niedergeschlagen haben. Diese indirekten Effekte können unter anderem daraus resultieren, dass

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

Quartalssummen der monatlichen Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2018	2019
	4. Vj.	1. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
täglich fällig	41,0	43,0
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	-2,9	9,8
über 2 Jahre	-0,5	-9,4
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	-0,3	3,9
über 3 Monate	-1,5	-0,1
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	-0,1	-4,1
Wertpapierkredite	-5,9	-1,8
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	23,1	34,0
darunter:		
an private Haushalte <sup>3)</sup>	16,2	18,2
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>	7,2	11,9
Wertpapierkredite	-2,6	-0,7

\* 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

Banken die Zinsen vor allem für Einlagen von privaten Haushalten angesichts eines möglichen Einlagenabzugs nicht weiter senken, was zu einer Margenkompression führt. Über die Ausweitung des Kreditvolumens können die Banken versuchen, dieser Belastung der Ertragslage entgegenzuwirken.

## ■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2018a), Geldpolitik und Bankgeschäft, Monatsbericht, August 2018, S. 26.

Deutsche Bundesbank (2018b), Geldvermögensbildung und Renditesuche in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2018, S. 30 ff.