

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat belässt geldpolitische Ausrichtung unverändert*

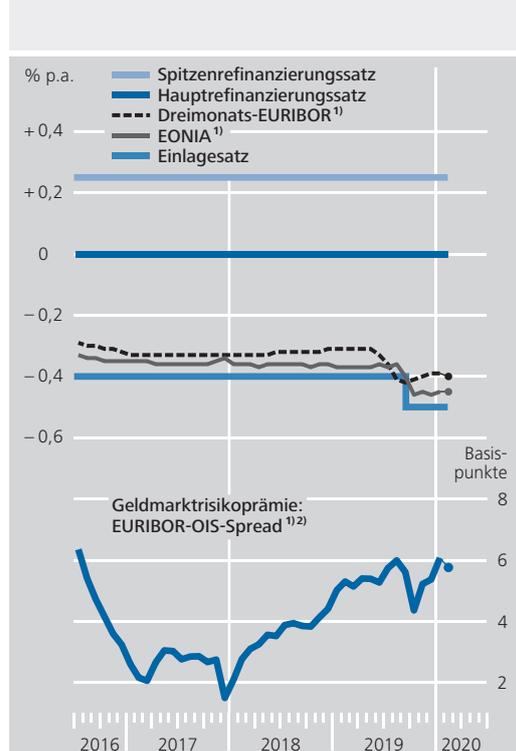
Auf Grundlage seiner Beurteilung der Wirtschafts- und Inflationsaussichten beließ der EZB-Rat die Leitzinsen auf den geldpolitischen Sitzungen im Dezember 2019 und im Januar 2020 unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt somit weiterhin 0 %, während die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität bei 0,25 % und – 0,5 % liegen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2 % liegt. Diese Annäherung soll sich auch in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegeln. Das Eurosystem hat

im November 2019 die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme: APP) in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € wiederaufgenommen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Nettokäufe so lange fortgesetzt werden, wie es für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung der Leitzinsen erforderlich ist, und dass sie beendet werden, kurz bevor die Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginnt.

Nach Einschätzung des EZB-Rats standen die im Januar neu verfügbaren Daten im Einklang mit dem Basisszenario eines anhaltenden, aber moderaten Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet. Demnach bremst die Schwäche im verarbeitenden Gewerbe zwar weiterhin die Wachstumsdynamik im Euroraum, die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft wird aber durch das anhaltende, wenn auch nachlassende Beschäftigungswachstum und steigende Löhne gestützt. Die Risiken für die Wachstumsaussichten aufgrund externer Faktoren sind nach wie vor abwärtsgerichtet, haben sich aber abgeschwächt. Diese Einschätzung ist vor allem auf eine zum Teil nachlassende Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Welthandel zurückzuführen. Die Inflationsentwicklung bleibt zwar weiter verhalten, aber der EZB-Rat sieht einige Hinweise darauf, dass die zugrunde liegende Inflation im Einklang mit den Erwartungen leicht ansteigt.

*Risiken für Wachstumsausblick des Euro-Währungsgebiets zurückgegangen*

Geldmarktzinsen im Euroraum



Quellen: EZB und Bloomberg. **1** Monatsdurchschnitte, **2** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. ● = Durchschnitt 1. bis 12. Februar 2020.

Deutsche Bundesbank

In der geldpolitischen Januarsitzung beschloss der EZB-Rat darüber hinaus, mit einer Überprüfung der geldpolitischen Strategie des Eurosystems zu beginnen. Die Überprüfung wird als Schwerpunkte insbesondere die quantitative Formulierung von Preisstabilität, das geldpolitische Instrumentarium, die wirtschaftliche und monetäre Analyse sowie die Kommunikationspolitik umfassen. Dabei wird der EZB-Rat auch die Wirksamkeit und die möglichen Nebenwirkungen des in den vergangenen zehn Jahren

*EZB-Rat beschließt Überprüfung der geldpolitischen Strategie*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Im Betrachtungszeitraum vom 30. Oktober 2019 bis zum 28. Januar 2020 nahm der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euroraum um 54,4 Mrd € auf 1 379,8 Mrd € ab (siehe unten stehende Tabelle)<sup>1)</sup>, nachdem er in den Vergleichszeiträumen der beiden Vorjahre noch zugenommen hatte. Um das Jahresende schwankten die autonomen Faktoren dabei weniger als üblich und befanden sich insgesamt auf niedrigerem Niveau. Wesentlicher Einflussfaktor für den abnehmenden Liquiditätsbedarf war der Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem um insgesamt 86,8 Mrd €. Gegenläufig entwickelte sich der Banknotenumlauf, der saisonbedingt um 29,5 Mrd € auf 1 269,2 Mrd € zunahm (siehe Schaubild auf S. 25). Der Liquiditätsbedarf aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte ge-

meinsam betrachtet werden, nahm im Vergleich zur Reserveperiode September/Oktober 2019 moderat um 2,9 Mrd € zu. Das Reservesoll betrug in der Reserveperiode Dezember 2019/Januar 2020 134,5 Mrd €, was insgesamt einer Zunahme um 1,2 Mrd € entsprach.

Mit Beginn des Berichtszeitraums am 30. Oktober 2019 führte das Eurosystem ein zweistufiges System für die Verzinsung von Reserverguthaben ein, das über Freibeträge einen Teil der Überschussliquidität von der negativen Verzinsung zum geltenden Einlagesatz ausnimmt. Den mindestreservepflichtigen Banken im Euro-Währungsgebiet

<sup>1</sup> Durchschnitt der achten Mindestreserveperiode 2019 (Dezember 2019/Januar 2020) im Vergleich zum Durchschnitt der sechsten Reserveperiode (September/Oktober 2019), über die im Monatsbericht November 2019 berichtet wurde.

### Liquiditätsbestimmende Faktoren <sup>\*)</sup>

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2019/2020	
	30. Oktober bis 17. Dezember	18. Dezember bis 28. Januar
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 10,2	- 19,3
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 72,0	+ 14,8
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 14,8	- 4,7
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 6,8	- 6,2
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 69,8</b>	<b>- 15,4</b>
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 0,2	+ 1,1
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 4,8	- 47,6
c) Sonstige Geschäfte	+ 10,1	+ 20,3
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 198,7	+ 3,3
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 203,8</b>	<b>- 22,9</b>
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 273,6	- 38,4
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 0,9	- 0,3

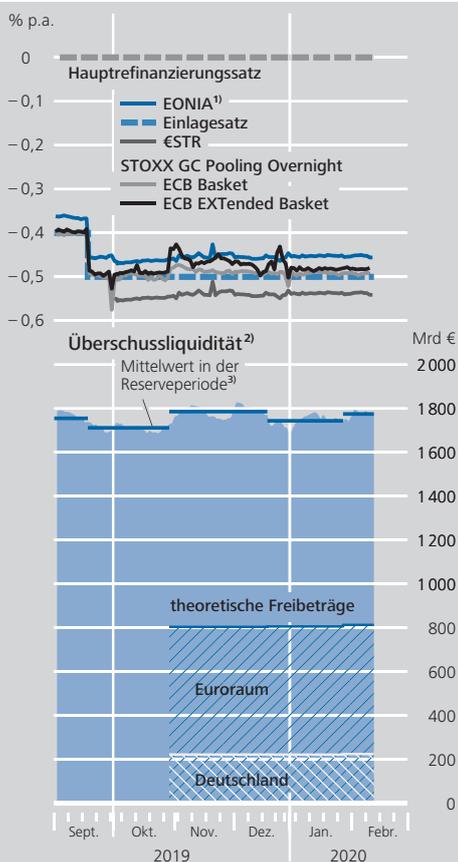
\* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14\*/15\* im Statistischen Teil dieses Berichts.

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

Deutsche Bundesbank

## Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

Tageswerte



Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. **1** Ab 1. Oktober 2019 berechnet sich EONIA aus €STR + 8,5 Basispunkte. **2** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. **3** Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

## Ankaufprogramme des Eurosystems

Mrd €

Programm	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 7. Februar 2020
<b>Aktive Programme<sup>1)</sup></b>		
PSPP	+ 28,8	2 118,7
CBPP3	+ 7,4	268,4
CSPP	+ 11,1	190,6
ABSPP	+ 1,5	28,4
<b>Beendete Programme</b>		
SMP	- 1,3	44,8
CBPP1	- 0,8	1,6
CBPP2	- 0,1	2,9

**1** Veränderungen aufgrund von Nettokäufen, Fälligkeiten, Reinvestitionen und Neubewertungseffekten.

Deutsche Bundesbank

wird jeweils ein Freibetrag in Höhe des Sechsfachen des Reservesolls eingeräumt (insgesamt 804,8 Mrd € in der siebten Reserveperiode 2019), der von den Banken im volumengewichteten Durchschnitt zu 95,4% genutzt wurde (siehe nebenstehendes Schaubild). Deutsche Institute nutzten durchschnittlich 93,6% der auf sie entfallenden Freibeträge von insgesamt 223,1 Mrd €. In der darauffolgenden Jahresendperiode stiegen die Freibeträge im Eurosystem leicht um 2 Mrd € auf 806,9 Mrd € (96,3%-Nutzung) beziehungsweise gingen in Deutschland marginal um 0,3 Mrd € auf 222,8 € (94,6%-Nutzung) zurück. Da die Freibeträge nur auf Überschussreserven angewendet werden, schichteten Kreditinstitute bei Einführung des Systems Überschussliquidität von der Einlagefazilität auf ihre Girokonten um. Die Einführung des zweistufigen Systems für die Verzinsung der Reserveguthaben hatte auch zur Folge, dass sich die Überschussliquidität breiter auf die Bankensysteme der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets verteilte. So entfällt auf die Bankensysteme zum Beispiel in Italien, Spanien, Irland und Griechenland nun ein höherer Anteil an der im gesamten Euroraum gehaltenen Überschussliquidität.

Das ausstehende Tendervolumen veränderte sich im Betrachtungszeitraum deutlich. In der Reserveperiode Dezember 2019/Januar 2020 betrug es im Durchschnitt rund 619 Mrd € und lag damit rund 52 Mrd € unter dem entsprechenden Wert in der Periode September/Oktober 2019 (siehe Schaubild auf S. 26). Ursächlich für den Rückgang waren vor allem die freiwilligen vorzeitigen Rückzahlungen bei den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der zweiten Serie (GLRGII) relativ zur Nachfrage im zweiten GLRGIII, das heißt, es gab eine Nettorückzahlung bei den GLRG in Höhe von 49,1 Mrd € (insgesamt noch ausstehend 612 Mrd €). Die Nachfrage bei den Standardtendern blieb weiterhin auf sehr niedrigem Niveau. So betrug die durchschnittlichen Volumina des Haupttenders und des Dreimonatstenders 2,9 Mrd € beziehungs-

weise 4,3 Mrd € in der Periode Dezember 2019/Januar 2020 (vergleichbare Periode im Vorjahr: 7,9 Mrd € bzw. 5,0 Mrd €).

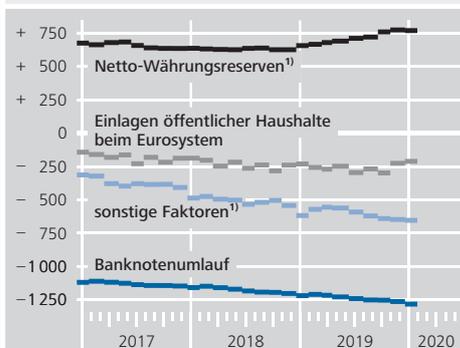
Den Großteil an Zentralbankliquidität stellte das Eurosystem weiterhin über die geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme bereit, deren Anteil an der über Offenmarktgeschäfte insgesamt zur Verfügung gestellten Liquidität im Betrachtungszeitraum rund 80 % betrug. Der durchschnittliche bilanzielle Bestand aller Ankaufprogramme in der Periode Dezember 2019/Januar 2020 lag bei 2 639 Mrd €, was einen Anstieg um rund 30 Mrd € gegenüber dem entsprechenden Durchschnittsbestand in der Reserveperiode September/Okttober 2019 bedeutete; gegenüber der vergleichbaren Periode des Vorjahres war es hingegen ein Rückgang um 14 Mrd € (siehe Tabelle auf S. 24). Dass der Anstieg trotz der im November 2019 wieder aufgenommenen monatlichen Nettokäufe nicht höher ausfiel, lag unter anderem an Fälligkeiten von Wertpapieren aus den bereits beendeten Kaufprogrammen.

Im Ergebnis betrug die Überschussliquidität in der Periode Dezember 2019/Januar 2020 durchschnittlich 1 744 Mrd € (+ 32 Mrd € gegenüber der Periode September/Okttober 2019). Im Vergleich zur entsprechenden Periode des Vorjahres ging die Überschussliquidität aber um 101 Mrd € zurück, dies lag hauptsächlich an den vorzeitigen Rückzahlungen der GLRG II.

Angesichts der Überversorgung mit Liquidität orientierten sich die Tagesgeldsätze weiterhin am Satz der Einlagefazilität von – 0,50 % (siehe Schaubild auf S. 24), wobei die neue, unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) stets unter den besicherten Tagesgeldsätzen der Plattform GC Pooling lag. Ein weiterer Bestimmungsfaktor der Geldmarktzinsen war die Einführung des zweistufigen Systems für die Verzinsung der Reserveguthaben. Sie führte zu Anstiegen bei den Tagesgeldsätzen, weil Banken mit nicht ausgeschöpften Freibeträgen bereit waren, höhere Sätze für aufgenommene Liquidität

### Autonome Faktoren im Eurosystem<sup>1)</sup>

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



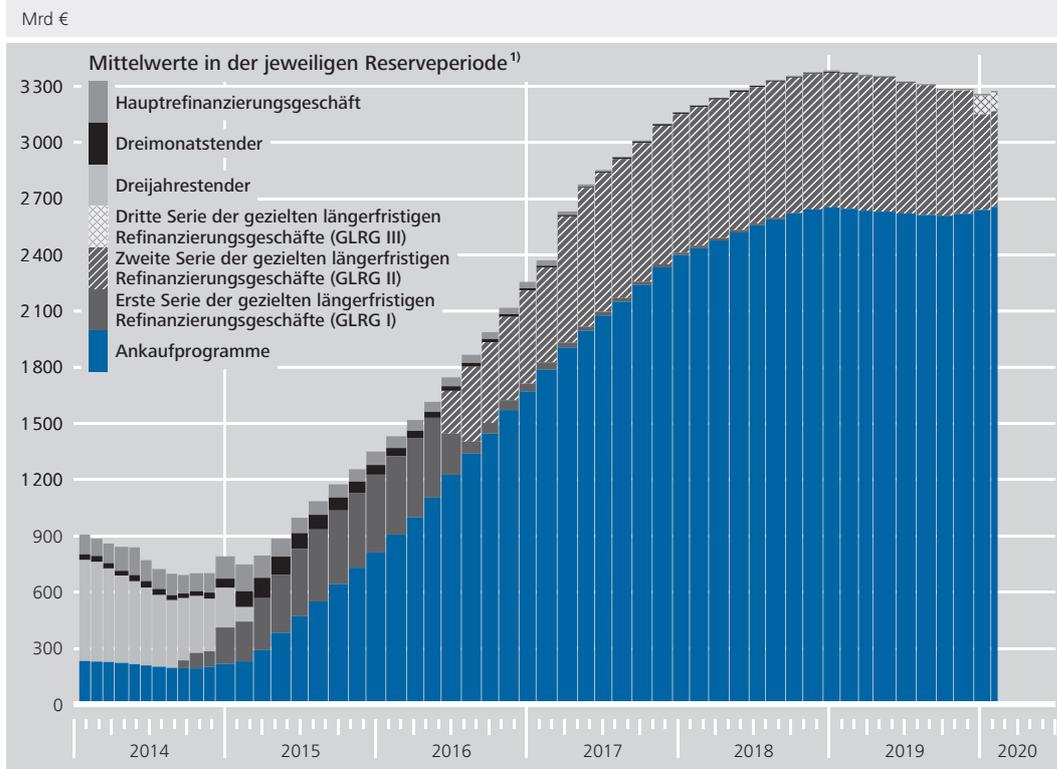
Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Liquiditätszuführende (-absorbierende) Faktoren mit positivem (negativem) Vorzeichen dargestellt. <sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

zu zahlen. Der Anstieg fiel bei der €STR gering aus und war erst in den Folgetagen erkennbar (von meist – 0,55 % auf – 0,54 %). Deutlichere Auswirkungen waren beim besicherten Tagesgeld mit erweitertem Sicherheitenkreis auf der Plattform GC Pooling zu sehen (ECB EXTended Basket). Die Sätze stiegen dort mit Inkrafttreten des neuen Systems am 30. Oktober 2019 kurzfristig um 5 Basispunkte auf – 0,44 %. Bei besichertem Tagesgeld mit enger gefasstem Sicherheitenkreis (ECB Basket) gab es einen Anstieg um 2 Basispunkte auf – 0,48 %. Beide Sätze gingen zwar wieder zurück, blieben aber auf einem leicht höheren Niveau im Vergleich zu den Perioden vor Einführung des zweistufigen Systems.

Der Geldmarkt verzeichnete 2019 insgesamt nur geringe Jahresendeffekte. Dies zeigte sich durch deutlich kleinere Ausschläge am besicherten Markt als in den Vorjahren, etwa beim Tagesgeld im ECB Basket bei GC Pooling: Der Satz wurde am Jahresultimo bei – 0,52 % festgestellt (– 2 Basispunkte zum Vortag; im Vorjahr dagegen noch – 6 Basispunkte). Im unbesicherten Markt stieg €STR um 1 Basispunkt auf – 0,53 % bei niedrigeren Umsätzen von 18 Mrd € (üblich waren rd. 30 Mrd €).

## 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

entwickelten geldpolitischen Instrumentariums überprüfen. Teil der Überprüfung werde auch die Frage sein, wie andere Überlegungen, beispielsweise zu Finanzstabilität, Beschäftigung und ökologischer Nachhaltigkeit, bei der Erfüllung des Mandats der EZB von Bedeutung sein könnten. Im Sinne einer gründlichen Analyse und Offenheit will das Eurosystem alle Interessengruppen einbinden. Aus heutiger Sicht soll der Prozess bis zum Jahresende abgeschlossen sein.

*Bilanziell ausgewiesene Wertpapierbestände angestiegen*

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP sind durch die Wiederaufnahme der Nettokäufe angestiegen. Insgesamt hielt das Eurosystem am 7. Februar 2020 dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 2 606 Mrd € (siehe für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme die Erläuterungen auf S. 23 ff.). Die Bestände werden weiterhin auch durch die zeitliche Glättung der Reinvestitionen im Rahmen der im Dezember 2018 beschlossenen technischen Parameter und durch die Bilanzierung

zu fortgeführten Anschaffungskosten<sup>1)</sup> beeinflusst.

Am 18. Dezember 2019 wurde das zweite Geschäft der dritten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) abgewickelt. Die Nachfrage fiel mit insgesamt 97,7 Mrd € zwar deutlich höher aus als im ersten Geschäft, lag aber dennoch unterhalb der zuvor in Umfragen geäußerten Erwartungen. Da die geldpolitischen Geschäftspartner zeitgleich Mittel im Umfang von 146,8 Mrd € aus der zweiten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II) freiwillig zurückzahlten, ergab sich ein negativer Netto-Liquiditätseffekt. Zusammengenommen steht in den GLRG II und GLRG III derzeit ein Volumen von rund 612 Mrd € aus.

*Deutlich höhere Nachfrage im zweiten GLRG III*

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

*Überschussliquidität nach Schwankungen über den Jahreswechsel leicht niedriger als im November*

Nach saisonalen Schwankungen der autonomen Faktoren über den Jahreswechsel lag das Volumen der Überschussliquidität zuletzt bei 1 790 Mrd € und damit etwas niedriger als noch im November. Hier wirkte sich vor allem eine leicht geringere Liquiditätsbereitstellung aus geldpolitischen Geschäften (GLRG und Ankaufprogramme) aus.

*Kurzfristige Geldmarktsätze nur mit geringen Jahresendeffekten*

Die kurzfristigen Geldmarktsätze blieben insgesamt nahezu unverändert. Der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA stieg zum Jahresende lediglich um etwa 1 Basispunkt an und notierte auch insgesamt in einer engen Bandbreite zwischen  $-0,46\%$  und  $-0,44\%$ . Besicherte Zinssätze im Euro-Währungsgebiet – darunter STOXX GC Pooling – zeigten zwar geringfügig stärkere Jahresendeffekte als der unbesicherte EONIA, diese fielen aber deutlich schwächer aus als in den Vorjahren.

*Two-Tier-System mit insgesamt geringen Auswirkungen auf Geldmarktsätze*

Am 30. Oktober 2019 trat das zweistufige System (Two-Tier-System) für die Verzinsung der Reserveguthaben in Kraft. Es wirkte sich bislang nur geringfügig auf die Euro Short-Term Rate (€STR)<sup>2</sup> aus, die lediglich um etwa 1 Basispunkt anstieg. Die der €STR zugrunde liegenden Umsätze zeigen ebenfalls nahezu keine Reaktion auf die Einführung des Two-Tier-Systems. Die deutsche Geldmarktstatistik zeigt ein differenzierteres Bild für die dort erfassten Interbankenkredite:<sup>3</sup> Die durchschnittliche unbesicherte Über-Nacht-Kreditgewährung meldepflichtiger deutscher Institute an Kreditinstitute mit Sitz im Euro-Währungsgebiet (einschl. Deutschland) nahm mit Einführung des Two-Tier-Systems stark zu. Dies deutet darauf hin, dass es für deutsche Institute, deren überschüssige Liquidität den ausgenommenen Anteil überschritt, attraktiv war, Liquidität an andere Kreditinstitute abzugeben. Für die empfangenden Institute kann die Liquiditätsaufnahme dabei auch zu Zinssätzen oberhalb des Einlagesatzes des Eurosystems rentabel sein, wenn sie ihren ausgenommenen Anteil andernfalls nicht ausschöpfen würden.

Die Geldmarkterminalsätze sind im Dezember und zunächst auch im Januar insbesondere am kurzen Ende weiter gestiegen. Während die Kommunikation nach den geldpolitischen Sitzungen nur geringfügige unmittelbare Reaktionen der Terminkurve zur Folge hatten, führte eine weiter verbesserte Einschätzung der Konjunktorentwicklung seitens der Marktteilnehmer zu fortgesetzten Anstiegen der Terminalsätze. Insbesondere die Unterzeichnung des Phase-I-Abkommens zwischen den USA und China sowie die zusätzliche Klarheit im Brexit-Prozess dürften aus Sicht der Marktteilnehmer die Abwärtsrisiken für Konjunktur und Inflationsentwicklung reduziert haben. Im Ergebnis bildete sich die zuvor bestehende Inversion der Terminkurve zwischenzeitlich vollständig zurück. Dies deutete darauf hin, dass Marktteilnehmer überwiegend keine weiteren Leitzinssenkungen mehr erwarteten, was auch durch die Umfragen zur Geldpolitik vor den EZB-Ratssitzungen im Dezember und im Januar bestätigt wurde. Am aktuellen Rand sind die Terminalsätze aber unter anderem aufgrund der Unsicherheit in Bezug auf potenzielle Auswirkungen des Coronavirus auf die Konjunktorentwicklung wieder gefallen.

*Zinssenkungserwartungen zwischenzeitlich vollständig ausgepreist*

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Mit einer Jahresrate von  $5,0\%$  blieb das Wachstum des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 im vierten Quartal 2019 robust. Allerdings fielen die Nettozuflüsse weniger dynamisch aus als in den Vorquartalen, was hauptsächlich auf schwächere Mittelzuflüsse aus dem Ausland zurückzuführen war. Wesentlich getragen wurde das Geldmengenwachstum erneut von der Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor. Die Entwicklung war hier jedoch unein-

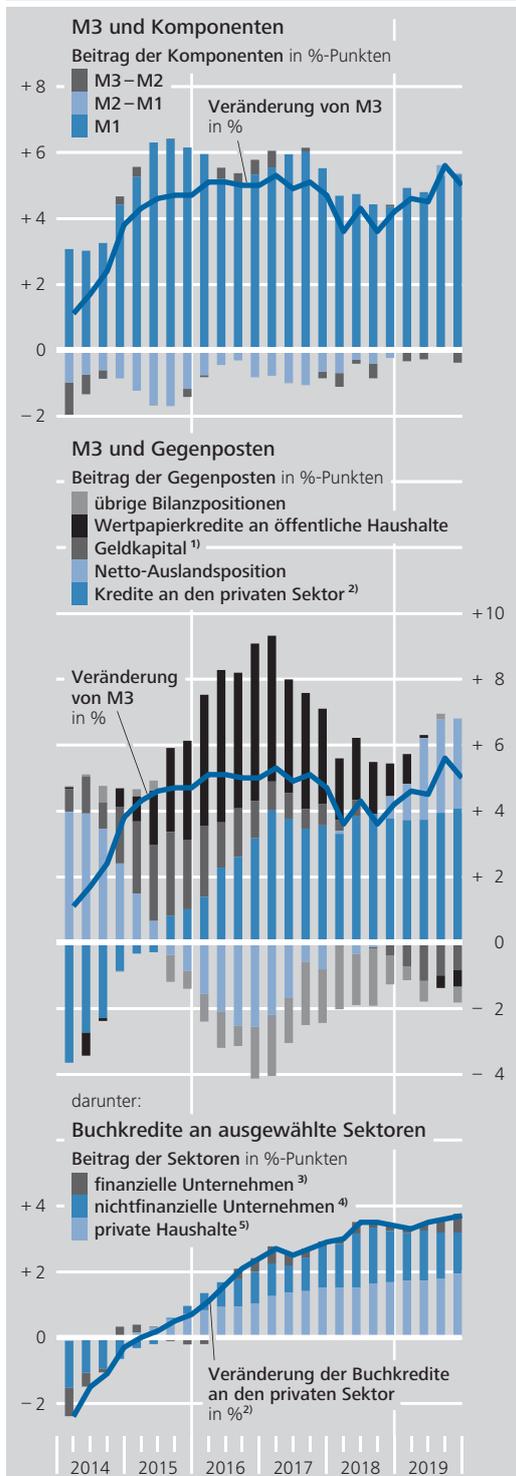
*Geldmengenwachstum im vierten Quartal 2019 robust bei 5%*

<sup>2</sup> €STR bildet seit dem 2. Oktober 2019 auch die Grundlage für die Berechnung von EONIA. Siehe dazu: Deutsche Bundesbank (2019a).

<sup>3</sup> €STR reflektiert hingegen nicht nur Transaktionen zwischen Banken, sondern auch die unbesicherte Über-Nacht-Kreditaufnahme der Banken von anderen Finanzunternehmen ohne Banklizenz.

## 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 Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **4** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **5** Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

heitlich: Während das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte aufwärtsgerichtet blieb, dämpfte die verhaltene Wirtschaftsentwicklung im Euroraum die Nachfrage nicht-finanzieller Unternehmen nach Buchkrediten etwas. Außerdem verbesserten sich im Jahr 2019 die Finanzierungsbedingungen auf den Kapitalmärkten, sodass den Unternehmen auch attraktive Alternativen zu Bankkrediten zur Verfügung standen.

Haupttreiber von M3 waren erneut die Nettozuflüsse bei den Sichteinlagen. Im Vergleich zu den ersten drei Quartalen 2019 ließ die Dynamik zwar etwas nach, die Zuflüsse blieben aber hoch. Ausschlaggebend für den anhaltenden Aufbau von Sichteinlagen blieb das Anlageverhalten der privaten Haushalte. Diese präferierten auch im Berichtsquartal Bankeinlagen mit kurzer Laufzeit, was sowohl an den anhaltend geringen Zinsdifferenzen der verschiedenen Einlageformen als auch an ihrer nach wie vor hohen Risikoaversion gelegen haben dürfte. So wiesen auch die kurzfristigen Spareinlagen – maßgeblich bestimmt durch private Haushalte – erkennbare Zuflüsse auf. Hingegen wurden kurzfristige Termineinlagen im Berichtsquartal sowohl von privaten Haushalten als auch von Unternehmen in größerem Umfang abgebaut. Die Attraktivität dieser Anlageform hat sich aufgrund der in den letzten Monaten nochmals erkennbar gesunkenen Verzinsung weiter verringert.

*Sichteinlagen privater Haushalte bleiben Haupttreiber von M3, wenn auch etwas weniger dynamisch*

Blickt man auf die Gegenposten von M3, kam der bedeutendste Nettozufluss im vierten Quartal 2019 abermals von den um Kreditverbriefungen und -verkäufen bereinigten Buchkrediten an den inländischen Privatsektor. Der Beitrag dieser Kredite belief sich Ende Dezember auf gut zwei Drittel der Jahreswachstumsrate von M3. Insbesondere die Nettozuflüsse zu den Buchkrediten an private Haushalte beschleunigten sich nochmals spürbar, nachdem sie bereits im Vorquartal merklich zugelegt hatten. Damit erhöhte sich ihre Jahreswachstumsrate auf 3,7% zum Jahresende. Der Hauptimpuls kam dabei von den Wohnungsbaukrediten; aber

*Buchkredite an private Haushalte mit kräftigen und weiter steigenden Nettozuflüssen*

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

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2019 3. Vj.	2019 4. Vj.	Passiva	2019 3. Vj.	2019 4. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	129,1	90,1	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände <sup>2)</sup>	14,6	- 37,5
Buchkredite	102,3	76,6	Geldmenge M3	210,2	107,0
Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>	105,2	104,2	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	26,8	13,4	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	195,8	138,6
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	- 2,1	- 5,1	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	10,2	- 27,8
Buchkredite	- 0,9	- 15,4	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	4,2	- 3,8
Wertpapierkredite	- 1,1	10,2	Geldkapital	13,0	0,3
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	84,0	30,1	davon:		
andere Gegenposten von M3	26,8	- 45,1	Kapital und Rücklagen	24,0	24,5
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 11,1	- 24,1

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

Deutsche Bundesbank

auch Konsumentenkredite wurden angesichts der recht robusten Konsumkonjunktur im Euroraum anhaltend kräftig nachgefragt. Die dynamischere Vergabe von Krediten an private Haushalte streute breit über die Mitgliedstaaten. Im vierten Quartal war insbesondere eine Beschleunigung der Nettozuflüsse bei Banken in Deutschland sowie in einigen kleineren Ländern zu beobachten. In Frankreich erhöhte sich das Wachstumstempo in diesem Kreditsegment bereits seit der Jahresmitte 2019.

kene Risikotoleranz der am BLS beteiligten Banken für sich genommen restriktiv. Ihr Einfluss auf die Standards wurde aber durch die gegenläufige Wirkung des intensiven Wettbewerbs zwischen den Anbietern und der verbesserten Einschätzung des Kreditrisikos, nicht zuletzt wegen der guten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt, neutralisiert. Neben den Kreditstandards schätzten die befragten Bankmanager auch die Kreditbedingungen, die im Vorquartal geringfügig verschärft wurden, in der Gesamtbetrachtung als nahezu unverändert ein.

*Kreditvergabepolitik im Bereich der Wohnungsbaukredite nahezu unverändert*

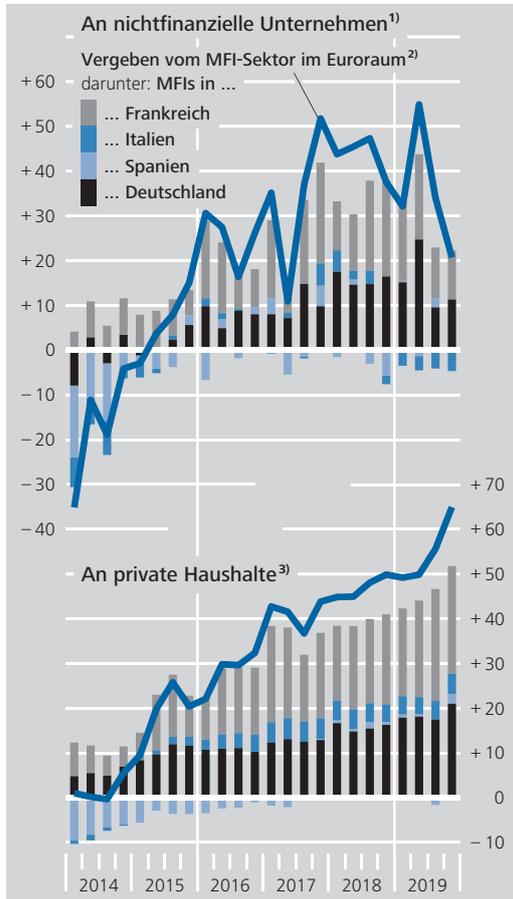
Auch nach Ansicht der an der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) teilnehmenden Banken verstärkte sich die Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten im Euroraum weiter. Die Bankmanager führten den erneuten Nachfrageanstieg insbesondere auf das niedrige allgemeine Zinsniveau sowie auf die positiven Aussichten für den Wohnimmobilienmarkt und die Preisentwicklung für Wohneigentum zurück. Zudem trug das Verbrauchervertrauen stärker als in den letzten Quartalen zum Anstieg der Nachfrage bei. Die Vergabepolitik der Banken stand der Ausweitung der Kreditvergabe in diesem Segment nicht entgegen. Im Bereich der Wohnungsbaukredite blieben die Standards im vierten Quartal 2019 bei den an der Umfrage teilnehmenden Banken zum dritten Mal in Folge nahezu unverändert. Zwar wirkte die gesun-

Im Gegensatz zu den Ausleihungen an private Haushalte wuchsen die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum im vierten Quartal nur moderat. Damit setzte sich der allmähliche Rückgang der Jahreswachstumsrate fort; Ende Dezember lag sie bei 3,2 %, nach 4,0 % im Vorjahr. Auf Länderebene blieb die Entwicklung heterogen. Insgesamt erscheint die Abschwächung jedoch breit angelegt: So blieben die für das Aggregat bedeutsamen Nettozuflüsse bei Banken in Deutschland und Frankreich – wie schon im dritten Vierteljahr – deutlich hinter den hohen Zuwächsen der Vorquartale zurück. Bei den Banken in Italien setzten sich die seit Herbst 2018 zu beobachtenden Nettoabflüsse fort. Der Rückgang der Kreditdynamik im Euroraum dürfte überwiegend nachfragegetrieben sein. Insbesondere in Italien

*Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen mit nachlassender Dynamik*

### Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum<sup>\*)</sup>

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. 1 Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. 2 Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. 3 Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.  
 Deutsche Bundesbank

dämpfte die schwache konjunkturelle Grundtendenz den Bedarf der Unternehmen an Finanzierungsmitteln.<sup>4)</sup> Aber auch in anderen Ländern des Euroraums hat sich das Wirtschaftswachstum seit Anfang 2018 spürbar abgeschwächt. Des Weiteren nahmen nichtfinanzielle Unternehmen 2019 wieder verstärkt Mittel am Kapitalmarkt auf. Hierzu trug bei, dass sich die Kosten für eine Finanzierung über festverzinsliche Wertpapiere im Vergleich zur Buchkreditfinanzierung insgesamt vergünstigten.

Die Abschwächung der Kreditdynamik zeichnet sich auch im BLS ab: Aus Sicht der befragten Bankmanager war die Nachfrage der nichtfinan-

ziellen Unternehmen nach Krediten insgesamt erstmalig seit Ende 2013 wieder rückläufig. Der Nachfragerückgang verteilte sich breit über die Euro-Länder. In den meisten dieser Staaten verbanden die befragten Banken den Rückgang mit einem konjunkturell bedingt geringeren Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlageinvestitionen. Außerdem führten die Banken den Nachfragerückgang in diesem Kreditsegment auf eine stärkere Inanspruchnahme alternativer Finanzierungsmittel zurück. Für sich genommen nachfragesteigernd wirkten dagegen vor allem das niedrige allgemeine Zinsniveau sowie der Finanzierungsbedarf für Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen. Die Zinsen für Unternehmenskredite verharrten im vierten Quartal nahe ihrer historischen Tiefstände. Die Kreditangebotspolitik änderte sich laut den Angaben der im BLS befragten Bankmanager im selben Zeitraum erneut nur wenig.

Auch die Wertpapierkredite des MFI-Sektors an private Nichtbanken und öffentliche Haushalte trugen im Berichtsquartal per saldo wieder leicht zum Geldmengenwachstum bei. Einen maßgeblichen Anteil daran hatten die im November 2019 wieder aufgenommenen monatlichen Nettokäufe von Wertpapieren durch das Eurosystem. Im Rahmen des APP stockte das Eurosystem sowohl seine Bestände an Anleihen öffentlicher als auch privater Emittenten auf. Die Geschäftsbanken präferierten hingegen Aktien und Investmentfondsanteile. Insgesamt betrachtet nahmen somit nicht nur die Wertpapierkredite an den Privatsektor, sondern – erstmals seit der vorübergehenden Einstellung der Nettokäufe im Dezember 2018 – auch an öffentliche Haushalte wieder leicht zu.

Die Zuflüsse zur Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors blieben zwar deutlich hinter den drei starken Vorquartalen zurück, stützten aber per saldo weiterhin das Geldmengenwachstum. Die Position profitierte in erster Linie vom anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums. Beim Wertpapierverkehr mit dem Aus-

*Rückläufige Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen, kaum veränderte Kreditvergabe-politik*

*Wertpapierkredite stützen M3 im vierten Quartal leicht*

*Mittelzuflüsse aus dem Ausland abgeschwächt*

4 Vgl.: Banca d'Italia (2020).

land, dessen Saldo in den Vorquartalen ebenfalls erkennbar positiv gewesen war, glichen sich die Käufe ausländischer Investoren und die Investitionen inländischer Anleger zuletzt nahezu aus. Gemäß den für Oktober und November vorliegenden Daten der Zahlungsbilanz interessierten sich ausländische Investoren per saldo insbesondere für Aktien und Investmentfondsanteile aus dem Euroraum. Gebietsansässige Investoren fragten dagegen in stärkerem Umfang Anleihen des ausländischen Privatsektors nach. Des Weiteren überwogen in den letzten Monaten auch bei den Direktinvestitionen per saldo Mittelabflüsse ins Ausland.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

*Einlagenwachstum weiterhin vom Sichteinlagenaufbau dominiert*

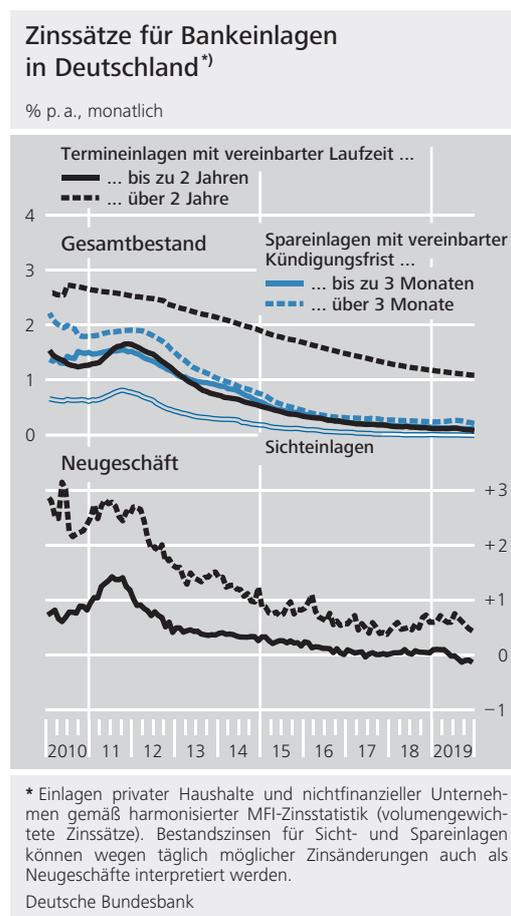
Der Zuwachs im Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden konzentrierte sich im Jahresendquartal 2019 ausschließlich auf die täglich fälligen Einlagen. Trotz teilweise negativer Verzinsung stockten inländische Kunden diese Einlagenart erneut kräftig auf, während sie alle übrigen Einlageformen zum Teil spürbar abbauten. Ursächlich für den anhaltenden Aufbau von Sichteinlagen dürften vor allem die geringen Renditevorteile sein, die alternative Bankeinlagen bieten (siehe oben stehendes Schaubild).

*Anlageverhalten der einzelnen Sektoren unverändert*

Die Entwicklung nach Sektoren unterschied sich im Berichtsquartal kaum von den Vorquartalen. So leisteten die privaten Haushalte und in geringerem Umfang auch die nichtfinanziellen Unternehmen nach wie vor die größten Beiträge zum Zuwachs der täglich fälligen Bankeinlagen. Dagegen bauten die renditebewussteren finanziellen Unternehmen kaum Sichteinlagen auf und setzten auch den bereits seit Längerem zu beobachtenden Abbau langfristiger Einlagen fort.<sup>5)</sup>

*Kreditgeschäft mit Nichtbanken wieder dynamisch, bedingt durch Ausleihungen an den Privatsektor*

Das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor wurde im Berichtsquartal erneut deutlich ausgeweitet. Bestimmend hierfür war die kräftige Zunahme der Buchkredite an den inländischen Privatsektor.



Zudem erhöhten die Banken auch ihre Bestände an Wertpapieren privater Emittenten noch einmal leicht, wobei sie neben Anleihen auch Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere finanzieller Unternehmen erwarben. Die Kreditvergabe an öffentliche Haushalte war dagegen erneut spürbar rückläufig. Dies galt insbesondere für verbrieftete Ausleihungen.

Den größten Beitrag zum Wachstum der Buchkredite an den Privatsektor leisteten abermals die Ausleihungen an private Haushalte. Entscheidend hierfür war die anhaltend lebhaftere Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten, deren Ausweitung im Berichtsquartal nochmals an Schwung gewann. Im Ergebnis stieg die Wachstumsrate der zu Wohnbauzwecken aufgenommenen Kredite weiter auf knapp 5 ½ % gegenüber dem Vorjahr, den höchsten Wert seit 20 Jahren.

*Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten weiterhin hoch, ...*

<sup>5)</sup> Vgl. zu den Hintergründen: Deutsche Bundesbank (2019b).

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

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

Position	2019	
	3. Vj.	4. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup> täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit	38,4	40,1
bis zu 2 Jahren	- 0,1	- 8,5
über 2 Jahre	- 8,3	- 4,6
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	- 1,2	- 3,0
über 3 Monate	- 1,2	- 2,5
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 2,4	- 0,7
Wertpapierkredite	- 0,2	- 4,3
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	26,1	33,4
darunter:		
an private Haushalte <sup>3)</sup>	17,4	21,0
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>	5,0	10,2
Wertpapierkredite	5,1	1,2

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

Deutsche Bundesbank

... Konsumtenkredite ebenfalls mit Nettozuflüssen

Nettozuflüsse verzeichneten auch die Konsumentenkredite, die sich im Berichtsquartal erneut merklich positiv entwickelten. Neben den weiterhin günstigen Arbeitsmarkt- und Einkommensaussichten wurde die anhaltend hohe Nachfrage der privaten Haushalte nach Bankkrediten im Berichtsquartal auch durch die ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen gefördert: Laut MFI-Zinsstatistik lagen die Zinssätze für langfristige Wohnungsbaukredite zum Ende des vierten Quartals weiterhin nahe ihrer historischen Tiefstände, während die Zinsen für langfristige Konsumentenkredite im selben Zeitraum noch einmal leicht sanken.

Hinweise auf weitere Einflussfaktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS: Als wesentliche Gründe für die dynamische Entwicklung der Nachfrage seitens der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten nannten die Gesprächspartner erneut die guten Aussichten auf dem Wohnungsmarkt sowie die voraussichtliche Preisentwicklung für Wohneigentum. Bei den

Konsumentenkrediten führten die Banken ausschließlich das niedrige allgemeine Zinsniveau als erklärenden Faktor für den Nachfrageanstieg an.

Gleichzeitig gingen von der Vergabepolitik der BLS-Banken keine nennenswerten restriktiven Impulse aus: Die am BLS teilnehmenden Banken ließen ihre Kreditstandards im Bereich der privaten Baufinanzierung im Berichtsquartal wie schon im Vorquartal unverändert, weiteten jedoch ihre Margen vor allem für risikoreichere Kredite geringfügig aus. Im Konsumentenkreditgeschäft sahen die befragten Banken ebenfalls keinen Anpassungsbedarf bei den Standards, verengten aber ihre Margen bonitätsunabhängig leicht.

*Vergabepolitik für Wohnungsbaukredite weitgehend unverändert*

Neben den Ausleihungen an private Haushalte wurde das Kreditgeschäft der Banken in Deutschland auch von den Ausleihungen an heimische nichtfinanzielle Unternehmen getragen, die im Berichtsquartal wieder spürbar aufgebaut wurden. Dass die Nettozuflüsse der Banken in Deutschland in diesem Geschäftssegment auf Euroraum-Ebene dennoch hinter den Vorquartalen zurückblieben, lag an den auffallend schwachen Zuwächsen im Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen aus dem übrigen Euroraum. Die aktuelle Ausweitung des inländischen Firmenkundengeschäfts betraf alle Laufzeiten. Besonders deutlich legten aber die langfristigen Ausleihungen zu. Zwar dämpfte die anhaltende Schwäche der exportorientierten Industrie im vergangenen Jahr die Ausleihungsinvestitionen der Unternehmen in Deutschland. Angesichts der robusten Binnenkonjunktur blieb der Finanzierungsbedarf von Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor und aus der kreditintensiven Bau- und Immobilienbranche jedoch hoch.<sup>6)</sup> Zudem stützte das extrem niedrige Niveau der Zinsen für langfristige Ausleihungen die Nachfrage in diesem Laufzeitbereich (siehe Schaubild auf S. 34). Insgesamt hat sich das Wachstum der Unternehmenskredite seit Jahresmitte 2018 zwar leicht

*Robuste Binnenkonjunktur stützt Nachfrage nach Unternehmenskrediten*

6 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

verlangsamt, mit einer Jahresrate von gut 5 % zum Jahresende blieb es jedoch bis zum aktuellen Rand auf relativ hohem Niveau.

*Nachfrage gestützt vor allem durch das niedrige Zinsniveau*

Die Ergebnisse des BLS stehen damit weitgehend im Einklang. Nach Angaben der Bankmanager war die Nachfrage nach längerfristigen Buchkrediten im Berichtsquartal dynamischer als nach kurzfristigen Ausleihungen. Für sich genommen nachfragesteigernd wirkte dabei neben dem Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen sowie für Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen vor allem das niedrige allgemeine Zinsniveau. So zahlten laut MFI-Zinsstatistik inländische Unternehmen Ende Dezember 2019 im langfristigen Laufzeitbereich Zinsen in Höhe von 1,4% für kleinvolumige beziehungsweise 1,2% für großvolumige Kredite, während die Zinsen für kurzfristige Ausleihungen zuletzt bei 2,1% beziehungsweise 1,2% lagen (siehe Schaubild auf S. 34). Für sich genommen nachfragedämpfend wirkte dagegen gemäß BLS der Rückgriff der Unternehmen auf alternative Finanzierungsquellen, deren Einfluss seit Herbst 2018 allerdings erkennbar nachgelassen hat.

*Standards im Firmenkundengeschäft unverändert, Kreditbedingungen leicht restriktiv*

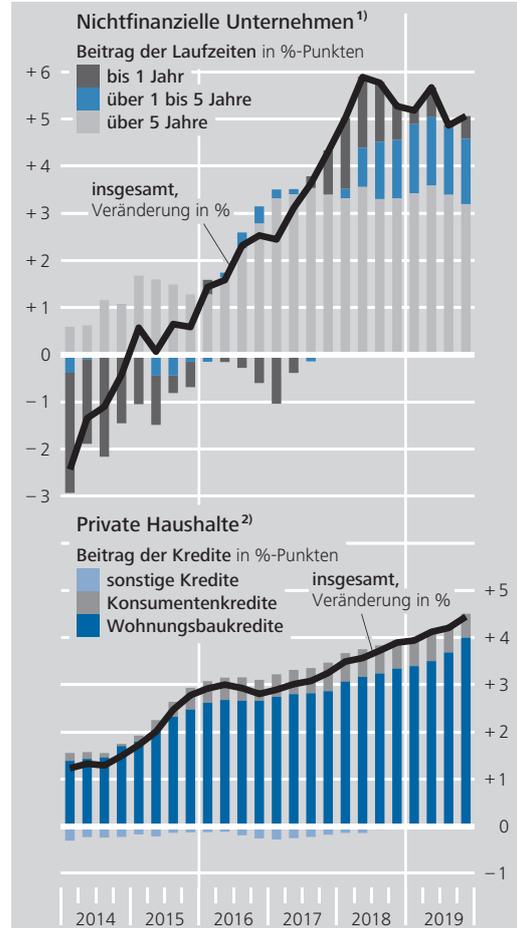
Gleichzeitig deuten die jüngsten Ergebnisse des BLS darauf hin, dass die Banken ihre Angebotspolitik im Firmenkundengeschäft zum vierten Mal in Folge leicht restriktiv angepasst haben. So gaben die befragten Banken an, ihre Margen unabhängig von der Bonität der Kreditnehmer per saldo erneut ausgeweitet zu haben. Als Grund hierfür meldeten die Banken vor allem einen restriktiv wirkenden Einfluss der Refinanzierungskosten sowie bilanzielle Restriktionen. Die Kreditstandards blieben aber im Firmenkundengeschäft in allen erfragten Kategorien im vierten Quartal unverändert.

*Regulatorische und aufsichtliche Aktivitäten mit für sich genommen verschärfendem Einfluss auf Kreditrichtlinien, Einfluss der NPL-Quote dagegen neutral*

Im Rahmen der in der Januarumfrage gestellten zusätzlichen Fragen berichteten die deutschen Banken vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten von einer im Vergleich zum Vorquartal kaum veränderten Refinanzierungssituation. Im Zuge der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten stärkten sie in der zweiten Jahreshälfte 2019 ihre Eigenkapitalposi-

### Buchkredite<sup>1)</sup> deutscher Banken an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



\* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **1** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **2** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

tion weiter. Zudem wirkten die Aktivitäten in der isolierten Betrachtung verschärfend auf die Kreditrichtlinien. Im gleichen Zeitraum hatte der Anteil notleidender Kredite am Bruttobuchwert der Kredite gemäß den Angaben der befragten Banken keine Auswirkungen auf Änderungen ihrer Kreditvergabepolitik.

Am zweiten GLRG III vom Dezember 2019 beteiligten sich vier Banken aus der deutschen Stichprobe des BLS. Sie nahmen ihren Angaben zufolge hauptsächlich teil, um die attraktiven Bedingungen des Geschäfts nutzen zu können. Diese Banken gaben an, die Mittel zur Substitution von GLRG II-Mitteln eingesetzt zu haben.

*Verwendung der GLRG III-Mittel vor allem für Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor und zur Substitution von GLRG II-Mitteln*

## 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. **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 1. Vj. 2020.

Dem geldpolitischen Zweck der Maßnahme entsprechend wollen sie die Liquidität für die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor verwenden. Die GLRG III hatten positive direkte oder indirekte Auswirkungen auf die finanzielle Situation der Banken in Form verbesserter Finanzierungsbedingungen sowie einer komfortableren Liquiditätsposition. Auf die Kreditstandards und -bedingungen hatten sie jedoch keinen Einfluss.

## ■ Literaturverzeichnis

Banca d'Italia (2020), The Italian Economy, Economic Bulletin, Nr. 1, Januar 2020, S. 33 f.

Deutsche Bundesbank (2020), Der Aufschwung der Unternehmenskredite in Deutschland in den Jahren 2014 bis 2019, Januar 2020, S. 15 ff.

Deutsche Bundesbank (2019a), Neue Methodik zur Berechnung von EONIA seit dem 2. Oktober 2019, Monatsbericht, November 2019, S. 28.

Deutsche Bundesbank (2019b), Geldvermögensbildung und Renditesuche in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2019, S. 32 ff.