

# Geldpolitik und Bankgeschäft

## Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat beschließt umfangreiche geldpolitische Maßnahmen*

Im März und im April 2020 beschloss der EZB-Rat in Reaktion auf die angesichts der Ausbreitung des Coronavirus stark verschlechterten Perspektiven für Wachstum und Inflation im Euro-Währungsgebiet eine Reihe umfangreicher geldpolitischer Maßnahmen. Dazu gehören eine Aufstockung des bisherigen Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme: APP) sowie ein neues Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP). Bei den Refinanzierungsgeschäften lockerte der EZB-Rat zweimal die Konditionen der dritten Serie von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG III) und beschloss zwei neue Reihen von unkonditionierten Geschäften. Darüber hinaus verabschiedete er temporäre Anpassungen am Sicherheitenrahmen des Eurosystems und verkündete die Teilnahme des Eurosystems an einer koordinierten Aktion zur Stärkung der Versorgung des Bankensystems mit US-Dollar-Liquidität. Die Leitzinsen des Eurosystems und die zugehörige Forward Guidance beließ der EZB-Rat hingegen auf allen geldpolitischen Sitzungen unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt somit weiterhin 0 %, während die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität bei 0,25 % und – 0,5 % liegen. In ihrer Gesamtheit verbessern die beschlossenen Maßnahmen insbesondere die Liquiditätssituation und tragen dazu bei, günstige Finanzierungsbedingungen zu gewährleisten und die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen zu fördern.

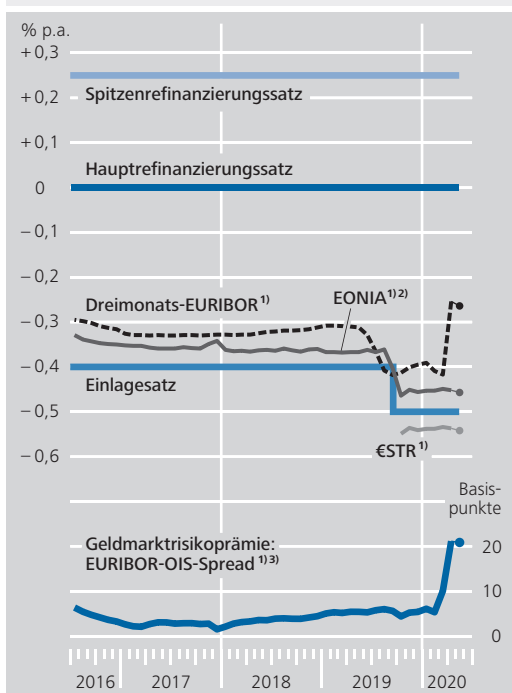
*Temporäre Ausweitung des APP und günstigere Refinanzierung*

Auf seiner regulären geldpolitischen Sitzung am 12. März beschloss der EZB-Rat, bis zum Ende des Jahres vorübergehend einen Rahmen zusätzlicher Nettoankäufe von Vermögenswerten in Höhe von insgesamt 120 Mrd € einzurichten, mit dem ein starker Beitrag der Programme zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten

Sektors gewährleistet werden soll. In Verbindung mit den bestehenden Nettoankäufen unter dem APP in monatlichem Umfang von 20 Mrd € soll dies in Zeiten erhöhter Unsicherheit günstige Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft unterstützen.

Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat auf dieser Sitzung eine Lockerung der GLRG III-Konditionen. Der Höchstbetrag, der von Geschäftspartnern in den GLRG III insgesamt aufgenommen werden kann, wurde von 30 % auf 50 % ihres Bestandes an anrechenbaren Krediten zum 28. Februar 2019 erhöht. Der Zinssatz für diese Geschäfte wurde zudem für den Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021 um 25 Basispunkte reduziert. Der EZB-Rat ergänzte diese Anpassungen um eine Reihe von zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, um für das Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets unmit-

Geldmarktzinsen im Euroraum



Quellen: EZB und Bloomberg. **1** Monatsdurchschnitte. **2** Ab 1. Oktober 2019 berechnet sich EONIA aus €STR + 8,5 Basispunkte. **3** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. • = Durchschnitt 1. bis 14. Mai 2020.

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den beiden betrachteten Mindestreserveperioden vom 29. Januar 2020 bis 5. Mai 2020 erhöhte sich vor dem Hintergrund der Covid-19-Pandemie der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euroraum deutlich um 178,9 Mrd € auf 1 558,5 Mrd € (siehe unten stehende Tabelle)<sup>1)</sup>. Maßgeblich hierfür waren die stark gestiegenen Einlagen öffentlicher Haushalte und eine stark erhöhte Banknotennachfrage (siehe Schaubild auf S. 30). Die Einlagen der öffentlichen Hand betragen in der Periode März/Mai 2020 durchschnittlich 374,4 Mrd € und erhöhten sich damit um 162,6 Mrd € beziehungsweise rund 77 % gegenüber dem Durchschnitt der Periode Dezember 2019/Januar 2020. Bei der Bundesbank nahmen diese Einlagen dabei ebenfalls zu und stiegen um 49,3 Mrd € auf 102,9 Mrd € (+ 94 %). Auch der Banknotenumlauf nahm im Betrachtungszeitraum krisenbedingt

stark um 39,7 Mrd € auf durchschnittlich 1 321,9 Mrd € in der Periode März/Mai 2020 zu. 30,3 Mrd € des Anstiegs entfielen dabei auf die Netto-Banknotennachfrage bei der Bundesbank, welche die kumulierte Banknoten-Nettoemission in Deutschland in der Periode März/Mai 2020 auf durchschnittlich 776,2 Mrd € ansteigen ließ. Die Summe aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, nahm um 23,4 Mrd € zu und reduzierte den Liquiditätsbedarf entsprechend. Das Mindestreserve-Soll betrug in der Reserveperiode März/Mai 2020 135,7 Mrd € und erhöhte durch seinen Anstieg um

<sup>1</sup> Durchschnitt der zweiten Mindestreserveperiode 2020 (März/Mai 2020) im Vergleich zum Durchschnitt der achten Reserveperiode 2019 (Dezember 2019/Januar 2020), über die im Monatsbericht Februar 2020 berichtet wurde.

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

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2020	
	29. Januar bis 17. März	18. März bis 5. Mai
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 5,1	- 44,8
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 56,8	- 105,8
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	- 1,5	+ 159,2
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	+ 35,9	- 170,2
<b>Insgesamt</b>		
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 1,5	- 0,8
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 0,2	+ 249,8
c) Sonstige Geschäfte	+ 27,6	+ 117,5
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 10,0	- 27,2
<b>Insgesamt</b>		
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 18,6	+ 177,9
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 1,2	- 0,1

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

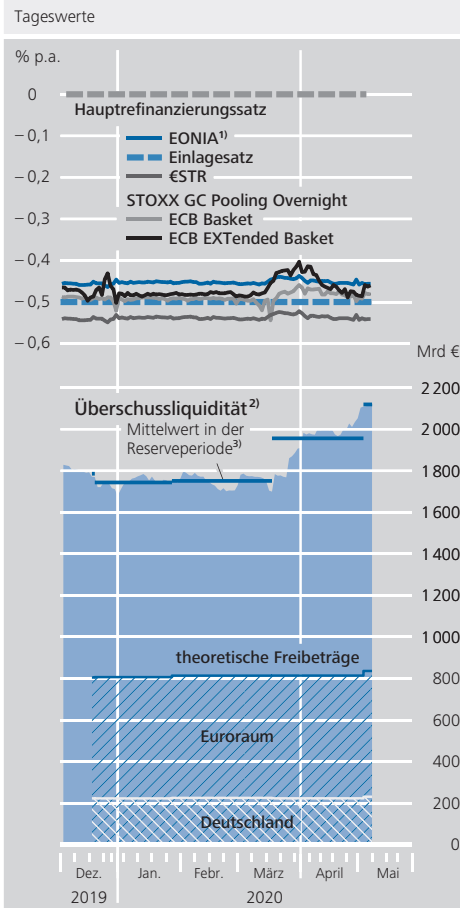
<sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

1,3 Mrd € den rechnerischen Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Eurosystem zusätzlich.

Das ausstehende Tendervolumen wuchs im Betrachtungszeitraum sehr deutlich. Gegenüber dem Durchschnitt der Periode Dezember 2019/Januar 2020 nahm es um 247 Mrd € auf durchschnittlich 866 Mrd € in der Periode März/Mai 2020 zu, wobei der Anstieg ausschließlich aus einer höheren Nachfrage in der letztgenannten Reserveperiode resultierte (siehe Schaubild auf S. 30 unten). Auch in Deutschland nahm das Volumen im entsprechenden Vergleich deutlich um 32 Mrd € auf 107 Mrd € zu. Das höhere Volumen geht vor allem auf die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (zusätzliche LRG, siehe dazu S. 27 und S. 32) zurück, von denen erstmals eines von insgesamt 13 Geschäften am 18. März 2020 gutgeschrieben wurde (109 Mrd €). Auch wenn – neben einer weiterhin starken Nachfrage im zweiten und dritten zusätzlichen LRG – bei den nachfolgenden, wöchentlichen Geschäften die Gebote bislang niedriger ausfielen, summierte sich die in diesen Tendern ausstehende Liquidität bis zum Ende der Periode März/Mai 2020 auf rund 312 Mrd €. Diese Geschäfte dürften von ihrer Funktion als Überbrückungstender profitieren, da sie alle am 24. Juni 2020 fällig werden und Banken damit die dort ausstehende Liquidität nahtlos in den vierten gezielten Langfristtender der dritten Serie (GLRG III) umschichten können, der taggleich gutgeschrieben wird und dessen Konditionen inzwischen nochmals deutlich verbessert wurden. Letztlich dürfte auch die temporäre Ausweitung des Sicherheitenrahmens zu einem höheren Gesamtvolumen der zusätzlichen LRG beigetragen haben. Über diese Geschäfte hinaus hatte auch die Zuteilung des dritten GLRG III das ausstehende Tendervolumen in der Periode März/Mai 2020 erhöht. Der Nachfrage von 115,0

### Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität



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.

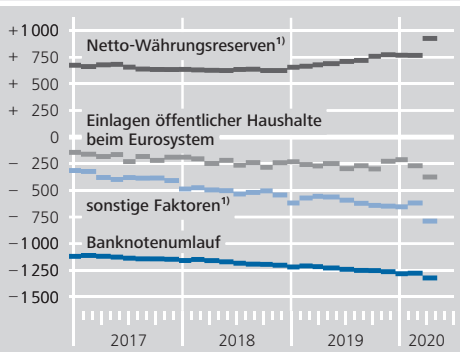
Deutsche Bundesbank

Mrd € standen allerdings gleichzeitig freiwillige vorzeitige Rückzahlungen bei den GLRG II in Höhe von insgesamt 92,6 Mrd € gegenüber, sodass der daraus resultierende Netto-Liquiditätseffekt nur 22,4 Mrd € betrug. In den GLRG III stehen derzeit 216 Mrd € aus, in den GLRG II noch 418 Mrd €. Die Nachfrage in den regulären Tenderoperationen, das heißt Haupttender und Dreimonatstender, blieb im Betrachtungszeitraum äußerst gering.

Aufgrund des gestiegenen Refinanzierungsvolumens reduzierte sich der Anteil der Ankaufprogramme an der insgesamt zur Ver-

### 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

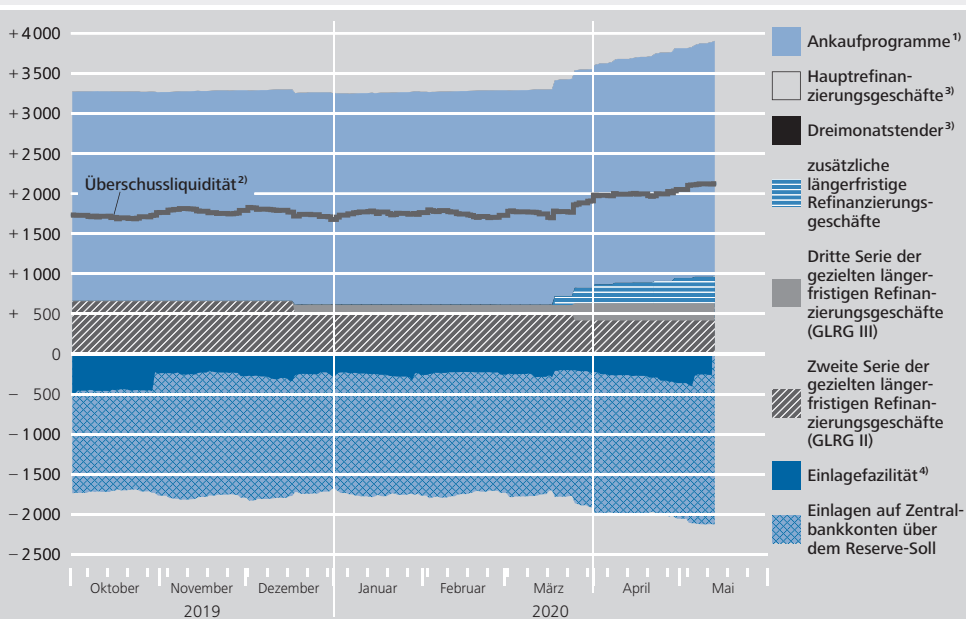
fügung gestellten Liquidität – trotz der neuen Ankäufe im Rahmen des PEPP und der Aufstockung des APP – in der Periode März/Mai 2020 im Durchschnitt auf rund 76 % gegenüber 81 % in der Vorperiode. Der durchschnittliche bilanzielle Bestand aller Ankaufprogramme in der Periode März/

Mai 2020 betrug 2 784 Mrd €, was eine Zunahme um rund 145 Mrd € gegenüber dem entsprechenden Durchschnittsbestand in der Reserveperiode Dezember 2019/Januar 2020 bedeutete. Innerhalb des Betrachtungszeitraums erhöhten sich die Volumina im PSPP um 73,0 Mrd €, im CSPP um 19,8 Mrd €, im CBPP3 um 10,0 Mrd € und im ABSPP um 2,6 Mrd €; zum 8. Mai 2020 wiesen die aktiven Programme bilanzielle Bestände von insgesamt 2 868,6 Mrd € auf, davon PSPP 2 196,4 Mrd €, CBPP3 278,7 Mrd €, CSPP 209,6 Mrd €, PEPP 152,9 Mrd € und ABSPP 31,0 Mrd €. Neben den Ankäufen können weiterhin auch Fälligkeiten, Reinvestitionen und die Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten die Höhe der Bestände beeinflussen.

Infolge der stark gestiegenen Liquiditätszufuhr kam es im Betrachtungszeitraum zu einem kräftigen Anstieg der Überschussliquidität, die in der Periode März/Mai 2020

### Liquiditätsbereitstellung und Liquiditätsverwendung

Mrd €, Tageswerte



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

Deutsche Bundesbank

bei durchschnittlich 1 956 Mrd € lag und damit um 212 Mrd € über dem Wert der Periode Dezember 2019/Januar 2020. Allerdings war die Zunahme größtenteils in der Periode März/Mai 2020 zu verzeichnen, nachdem sich die Überschussliquidität in der Periode Januar/März 2020 kaum erhöht hatte. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Anstieg der autonomen Faktoren – teilweise krisenbedingt, teilweise als Nebenwirkung der hohen Liquiditätszuführung selbst – die Zunahme der Überschussliquidität zum Teil gebremst hat. Diese Entwicklungen hatten auch Auswirkungen auf das zweistufige System für die Verzinsung von Überschussreserven. Da sich die dazugehörigen, zu 0 % verzinsten Freibeträge im Betrachtungszeitraum nur leicht erhöhten, stieg der Anteil der zu – 0,50 % verzinsten Überschussliquidität deutlich an (siehe Schaubild auf S. 29). Insgesamt betrug in der Periode März/Mai 2020 der Freibetrag im Eurosystem 814,2 Mrd €, der von den Banken im Durchschnitt zu 97,6 % genutzt wurde und damit noch etwas stärker als in der Periode Dezember 2019/Januar 2020 (96,3 %). In Deutschland war der Freibetrag in der Periode März/Mai 2020 mit 223,2 Mrd € kaum verändert zum Freibetrag der Periode Dezember 2019/Januar 2020, wobei sich die jeweilige durchschnittliche Nutzung auf 96,9 % gegenüber 94,6 % erhöhte.

Im Geldmarkt führte die durch die Covid-19-Pandemie verursachte Krise zu höheren Umsätzen in den sehr kurzen Laufzeiten und phasenweise auch zu höheren Zinsen (siehe Schaubild auf S. 29). Hinzu kamen die Bewegungen um den Quartalsultimo März. Umsätze im unbesicherten €STR erreichten mit bis zu 60 Mrd € (6. April 2020) neue Höchststände. Dabei blieb €STR allerdings weitgehend stabil bei meist – 0,54 %. Eine Ausnahme gab es am Quartalsultimo, als €STR um 1 Basispunkte auf – 0,53 % anstieg. Bei GC Pooling erhöhten sich die Um-

sätze in den Laufzeiten ON, TN und SN in beiden Körben (ECB Basket und ECB EXTended Basket), deren Zinssätze in der Deferred Funding Rate zusammengefasst werden, deutlich: In den ersten zwei Aprilwochen vor Ostern nahmen diese Umsätze auf bis zu 29 Mrd € zu (9. April 2020). Zugleich waren die Reposätze in den Tagen vor Ostern für die Eintages-Laufzeit bis auf – 0,45 % gestiegen, nachdem sie Mitte März noch bei – 0,49 % lagen. Der höchste Satz lag im ECB EXTended Basket bei – 0,40 % am Quartalsultimo. Bei GC Pooling war zu erkennen, dass es ab März 2020 kaum noch Umsätze in Laufzeiten ab sechs Monaten gab, die allerdings auch sonst, das heißt in ereignisloseren Zeiten, sehr niedrig sind. Nach Ostern waren offenbar die Geschäfte mit dreimonatigen Laufzeiten wieder etwas mehr gefragt, aber grundsätzlich dürften die attraktiven Konditionen der zusätzlichen LRG (Laufzeiten bis zu drei Monaten) auch zu einer gewissen Verdrängung von Marktaktivitäten geführt haben.

telbar Liquiditätsunterstützung zur Verfügung zu stellen und den Zeitraum bis zum vierten GLRG III am 24. Juni zu überbrücken. Diese Geschäfte werden beginnend mit dem 18. März wöchentlich zugeteilt und werden alle am 24. Juni fällig, sodass sie eine abnehmende Restlaufzeit aufweisen. Die Geschäfte werden als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt, und ihre Verzinsung entspricht dem Einlagesatz.

*Koordinierte Aktion zur Stärkung der Versorgung mit US-Dollar-Liquidität*

Am 15. März gab die EZB gemeinsam mit anderen großen Zentralbanken eine koordinierte Aktion zur Stärkung der Liquiditätsversorgung über die unbefristeten US-Dollar-Liquiditätsswap-Vereinbarungen bekannt. Beginnend ab dem 16. März bietet die EZB zusätzlich zu bestehenden Geschäften mit einwöchiger Laufzeit nun auch wöchentliche Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen an. Der Zinssatz für alle Geschäfte in US-Dollar wurde auf den US-Dollar-OIS-Satz zuzüglich 25 Basispunkten gesenkt, was einer Reduktion um 25 Basispunkte entspricht. Diese Änderungen gelten so lange, wie es für das reibungslose Funktionieren der Refinanzierungsmärkte in US-Dollar angemessen erscheint.

*Beschluss eines zusätzlichen temporären Ankaufprogramms im Umfang von 750 Mrd €*

Nach einer Telefonkonferenz am 18. März beschloss der EZB-Rat mit dem PEPP ein neues temporäres Ankaufprogramm im Gesamtumfang von 750 Mrd €. Das PEPP soll den Risiken entgegenwirken, die der Ausbruch und die rasant zunehmende Ausbreitung des Coronavirus für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und das Preisstabilitätsziel des Eurosystems darstellen. Die Ankäufe umfassen alle Kategorien von Vermögenswerten, die auch im Rahmen des APP zugelassen sind. Bei den Ankäufen von Wertpapieren des öffentlichen Sektors richtet sich die Verteilung der kumulierten Nettokäufe auf die einzelnen Länder weiterhin nach dem jeweiligen Kapital Schlüssel der nationalen Zentralbanken. Gleichzeitig werden die Käufe im Rahmen des PEPP aber flexibel durchgeführt. Dadurch sind Schwankungen bei der Verteilung der Ankäufe im Zeitverlauf hinsichtlich der Anlageklassen

und der Länder möglich. Von der griechischen Regierung begebene Wertpapiere sind im Rahmen des PEPP aufgrund einer Ausnahmeregelung in Bezug auf die Kriterien für die Ankauffähigkeit ebenfalls ankaufbar. Der EZB-Rat wird die Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des PEPP beenden, wenn er der Ansicht ist, dass die Phase der Coronavirus-Krise überstanden ist, keinesfalls jedoch vor Jahresende.

Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat eine Ausweitung der Bandbreite ankauffähiger Vermögenswerte im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP) auf Commercial Paper von Nichtfinanzunternehmen. Er kündigte zudem eine Lockerung der Anforderungen an die Sicherheiten durch Anpassung der wichtigsten Risikoparameter des Sicherheitenrahmens an.

Am 7. April konkretisierte der EZB-Rat diese Ankündigung und verabschiedete temporäre Lockerungen der Kriterien für Sicherheiten.<sup>1)</sup> Erstens lockerte er verschiedene Anforderungen im Rahmenwerk für zusätzliche Kreditsicherheiten (Additional Credit Claims: ACC), unter anderem durch verringerte Meldepflichten auf Einzelkreditebene und verringerte Anforderungen an staatliche Garantien für solche Kredite. Zweitens verabschiedete er allgemeine Lockerungen bestimmter Anforderungen für Kreditsicherheiten sowie eine Ausnahmeregelung hinsichtlich der Mindestbonitätsanforderungen für als Sicherheiten in Kreditgeschäften herangezogene griechische Staatsanleihen. Drittens beschloss der EZB-Rat eine temporäre Anhebung des Risikotoleranzniveaus für geldpolitische Kreditgeschäfte mittels einer allgemeinen Verringerung der Bewertungsabschläge für Sicherheiten um einen fixen Faktor von 20 %.

*Temporäre Lockerung der Sicherheitenanforderungen*

Am 22. April ergänzte der EZB-Rat die Beschlüsse zum Sicherheitenrahmen durch Maßnahmen zur Abschwächung der Auswirkungen

<sup>1</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2020a).



*Bestandsschutz für marktfähige Sicherheiten in Kreditgeschäften bei Rating-Herabstufungen*

von Rating-Herabstufungen auf die Verfügbarkeit von Sicherheiten.<sup>2)</sup> Dazu gewährt er bis September 2021 Bestandsschutz für die Notenbankfähigkeit der in Kreditgeschäften mit dem Eurosystem verwendeten marktfähigen Sicherheiten. Marktfähige Sicherheiten (mit Ausnahme von Asset-Backed Securities) und deren Emittenten, die am 7. April 2020 die Mindestbonitätsanforderungen für die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten erfüllten, das heißt ein Mindestrating von BBB– aufwiesen, behalten auch bei einer Rating-Herabstufung ihre Notenbankfähigkeit, solange das Rating mindestens auf der Kreditqualitätsstufe 5 der harmonisierten Ratingskala des Eurosystems (CQS5; entspricht einem Rating von BB) liegt. Die Maßnahmen, einschließlich der am 7. April getroffenen Beschlüsse, gelten bis September 2021.

*Weitere Lockerung der GLRG III und Serie neuer PELTROs*

Nach seiner regulären Sitzung am 30. April beschloss der EZB-Rat eine weitere Rekalibrierung der GLRG III, um die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Verwerfungen und der erhöhten Unsicherheit noch stärker zu stützen. Dazu senkte er die Zinsen in allen GLRG III für den Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021 um weitere 25 Basispunkte ab. Für alle teilnehmenden Banken wird der Zins in diesem Zeitraum somit höchstens beim durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz abzüglich 50 Basispunkten liegen (derzeit somit – 0,5 %). Für Banken, deren anrechenbare Nettokreditvergabe den Schwellenwert von 0 % für das Wachstum der Kreditvergabe in der neu festgelegten Referenzperiode vom 1. März 2020 bis 31. März 2021 überschreitet, liegt der Zins im Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021 beim durchschnittlichen Einlagesatz abzüglich 50 Basispunkten (derzeit somit – 1,0 %). Außerhalb des Zeitraums von Juni 2020 bis Juni 2021 liegt der Zins für diese Banken beim durchschnittlichen Einlagesatz (derzeit – 0,5 %), auch ohne dass sie zusätzlich den von 2,5 % auf 1,15 % reduzierten ursprünglichen Schwellenwert für die Nettokreditvergabe in der ursprünglichen Referenzperiode vom 1. April 2019 bis 31. März 2021 erreichen müssten. Details zu weiteren Fallgestal-

tungen sind der Pressemitteilung der EZB vom 30. April zu entnehmen.<sup>3)</sup>

Ergänzend beschloss der EZB-Rat eine neue Reihe von längerfristigen Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäften (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations: PELTROs). Diese Geschäfte sollen dem Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets Liquidität zur Verfügung stellen und dazu beitragen, das reibungslose Funktionieren der Geldmärkte auch nach Auslaufen der am 12. März beschlossenen zusätzlichen Refinanzierungsgeschäfte aufrechtzuerhalten. Die PELTROs werden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Der Zinssatz liegt 25 Basispunkte unter dem während der Laufzeit des jeweiligen PELTRO geltenden durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz (derzeit damit bei – 0,25 %). Das erste von insgesamt sieben Geschäften wird am 21. Mai abgewickelt und die Geschäfte weisen eine kürzer werdende Laufzeit sowie unterschiedliche Fälligkeitszeitpunkte auf. So hat das erste Geschäft eine Laufzeit von 16 Monaten, das letzte hingegen eine Laufzeit von acht Monaten.<sup>4)</sup>

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP sind im Berichtszeitraum um 109,7 Mrd € angestiegen. Insgesamt hielt das Eurosystem am 8. Mai dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 2 715,7 Mrd € (siehe Erläuterungen auf S. 28 ff. für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme). 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>5)</sup> beeinflusst. Im PEPP hielt das Eurosystem am 8. Mai Aktiva in Höhe von 152,9 Mrd €.

*Bilanziell ausgewiesene Wertpapierbestände durch APP und PEPP deutlich angestiegen*

<sup>2</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2020b).

<sup>3</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2020c).

<sup>4</sup> Für weitere Einzelheiten zu den Modalitäten dieser Geschäfte und des für sie geltenden Kalenders vgl.: Europäische Zentralbank (2020d).

<sup>5</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.

*Deutlich höhere Nachfrage im dritten GLRG III*

Am 25. März 2020 wurde das dritte Geschäft der GLRG III abgewickelt. Die Nachfrage fiel mit insgesamt rund 115 Mrd € noch höher aus als im zweiten Geschäft. Zeitgleich zahlten die geldpolitischen Geschäftspartner Mittel im Umfang von 92,6 Mrd € aus der zweiten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II) freiwillig zurück. Damit ergab sich ein positiver Nettoliquiditätseffekt in Höhe von 22,4 Mrd €. Zusammengefasst stehen in den GLRG II und GLRG III derzeit ein Volumen von rund 634 Mrd € aus. Für das im Juni abgewickelte Geschäft dürfte aufgrund der abermaligen Lockerung der Konditionen eine noch höhere Nachfrage zu erwarten sein.

*Zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und US-Dollar-Tender ebenfalls mit hoher Nachfrage*

Auch die am 12. März beschlossenen zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden von den Banken stark nachgefragt, wobei die Nachfrage insbesondere in den ersten Geschäften hoch ausfiel. Am 8. Mai standen in diesen Geschäften 326,4 Mrd € aus. Die Banken nahmen auch vergünstigte und mit längeren Laufzeiten versehene Geschäfte zur Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität stark in Anspruch. Hier standen zum 8. Mai 141,4 Mrd US-\$ aus.

*Deutlicher Anstieg der Überschussliquidität*

Die Überschussliquidität stieg aufgrund der erhöhten Ankäufe und der Nachfrage in den Refinanzierungsgeschäften deutlich an. Das Volumen der Überschussliquidität lag zuletzt bei 2 123 Mrd € und damit mehr als 300 Mrd € über dem Stand vom Februar 2020. Der Anstieg wäre noch stärker ausgefallen, wenn nicht ebenfalls deutlich angestiegene liquiditätsabsorbierende Faktoren – insbesondere Bargeldumlauf und Einlagen öffentlicher Haushalte – gegenläufig gewirkt hätten (siehe die Erläuterungen auf S. 28 ff.).

*Kurzfristige Geldmarktsätze zeigen uneinheitliche Entwicklung*

Die kurzfristigen Geldmarktsätze entwickelten sich im Berichtszeitraum uneinheitlich. Der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA, der über einen festen Zinsabstand aus der Euro Short-Term Rate (€STR) abgeleitet wird, blieb insgesamt weitgehend unverändert in einer Bandbreite zwischen – 0,46 % und – 0,44 %. Hingegen

stieg der ebenfalls unbesicherte Dreimonats-EURIBOR ab Mitte März merklich an. Diese Aufwärtsbewegung stellte zunächst eine Korrektur von seit Ende Februar rückläufigen EURIBOR-Notierungen dar, da zuvor bestehende Zinssenkungserwartungen nach der EZB-Ratssitzung vom 12. März ausgepreist wurden. In der Folge stieg EURIBOR allerdings deutlich über das ursprüngliche Niveau hinaus auf in der Spitze – 0,16 % an. Ein wesentlicher Treiber des Anstiegs dürfte eine – im Zuge der durch das Coronavirus bedingten Unsicherheit – erhöhte Präferenz der Marktteilnehmer für kürzere Laufzeiten gewesen sein. Allerdings könnten auch Zinsanstiege in benachbarten Marktsegmenten zum Anstieg des EURIBOR beigetragen haben. Solche Zinssätze fließen in die gemeldeten Beiträge der einzelnen Panelbanken ein, falls unmittelbar der Definition von EURIBOR entsprechende Transaktionen nicht in ausreichender Höhe durchgeführt wurden. Am aktuellen Rand war der EURIBOR aber wieder merklich rückläufig.

Der besicherte Zinssatz STOXX GC Pooling stieg zeitweise ebenfalls an – allerdings in deutlich geringerem Maße als EURIBOR –, notierte zuletzt mit – 0,49 % aber wieder auf gleichem Niveau wie im Februar.

Ende Februar kam es vor dem Hintergrund steigender Unsicherheit im Zuge der beginnenden weltweiten Ausbreitung des neuartigen Coronavirus zunächst zu merklichen Rückgängen in den Geldmarktsätzen. Vor der März-sitzung des EZB-Rats wurde eine erneute Senkung des Einlagesatzes um 10 Basispunkte nahezu vollständig eingepreist. Nachdem der EZB-Rat den Einlagesatz am 12. März nicht senkte, wurden die Zinssenkungserwartungen ausgepreist und die kurzfristigen Geldmarktsätze stiegen wieder an. Im weiteren Verlauf zeigten sich die Terminalsätze am Geldmarkt volatil. Damit spiegelten die Sätze die hohe Unsicherheit über den wirtschaftlichen und geldpolitischen Ausblick des Euroraums wider. Am aktuellen Rand wird erneut mindestens eine weitere Zinssenkung des Einlagesatzes um 10

*Geldmarktsätze spiegeln Unsicherheit über Ausblick im Euroraum wider*



Basispunkte bis Mitte nächsten Jahres eingepreist.

*BVerfG  
 verkündet Urteil  
 zum PSPP*

Am 5. Mai 2020 verkündete das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) sein Urteil zum Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) des Eurosystems. Darin stellte es fest, dass das Urteil des Europäischen Gerichtshofes (EuGH) in dieser Sache vom Dezember 2018 aufgrund einer unzureichenden Verhältnismäßigkeitsprüfung und die PSPP-Beschlüsse des EZB-Rats aufgrund nicht ausreichend dargelegter Prüfung der Verhältnismäßigkeit sogenannte Ultra-Vires-Akte, das heißt Kompetenzüberschreitungen des EuGH und des EZB-Rats, seien. Für das BVerfG sei nicht ersichtlich, ob der EZB-Rat die zu erwartenden Vorteile für die Erreichung des geldpolitischen Zieles im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung ausreichend gegen die wirtschaftspolitischen Auswirkungen des PSPP abgewogen habe. Eine Darlegung dieser Abwägung sei Voraussetzung für die gerichtliche Kontrolle der Einhaltung des Mandats des Eurosystems. Das BVerfG stellt fest, dass eine weitere vollumfängliche Beteiligung der Bundesbank am PSPP davon abhängt, dass der EZB-Rat innerhalb von drei Monaten seine Abwägungen der Verhältnismäßigkeit des Programms darlegt.

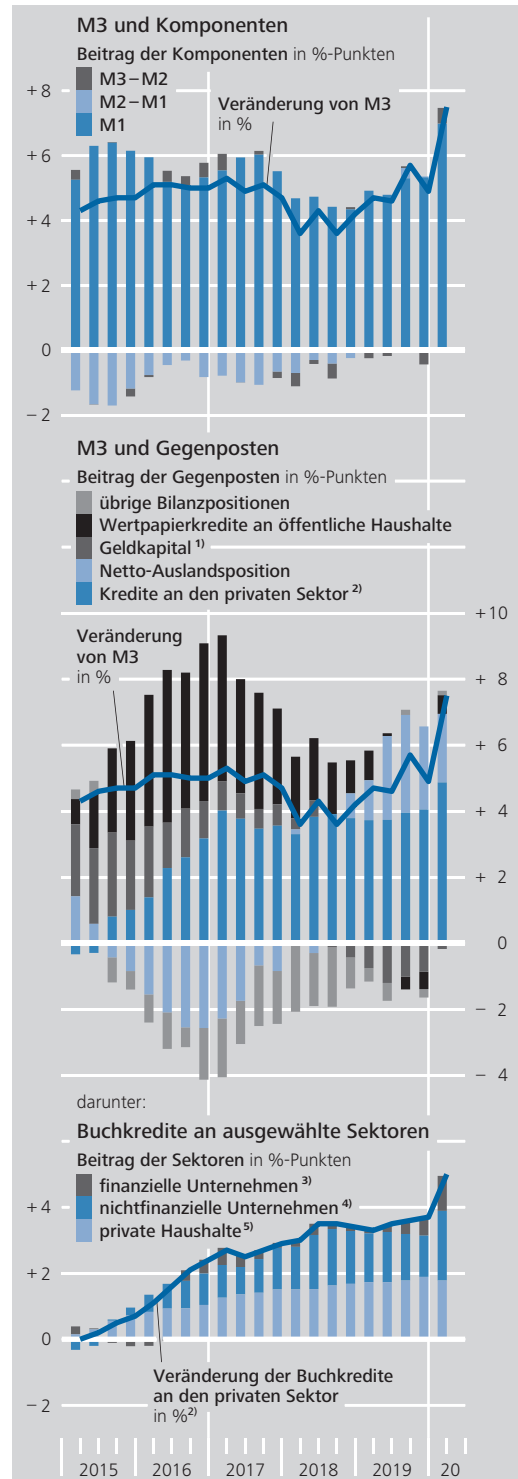
## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*M3 im ersten Quartal stark ausgeweitet, insbesondere im März*

Das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 erfuhr im ersten Quartal 2020 eine außergewöhnlich starke Ausweitung. Dabei wurde insbesondere im März die Entwicklung fast aller Komponenten und Gegenposten durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie beherrscht. Als Folge stieg die Jahreswachstumsrate von M3 auf 7,5% und lag damit 2 Prozentpunkte höher als noch Ende 2019. Haupttreiber des Geldmengenwachstums war ein sprunghafter Anstieg der Buchkredite an den Privatsektor. Dies lag daran, dass vor allem Unternehmen in großem Umfang Kreditlinien und neue Kredite in Anspruch nahmen. Dabei stand allerdings nicht die

### 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 MfIs erbracht wurden. 3 Nichtmonetäre finanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. 4 Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. 5 Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2019 4. Vj.	2020 1. Vj.	Passiva	2019 4. Vj.	2020 1. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	90,5	224,7	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände <sup>2)</sup>	- 37,5	63,5
Buchkredite	78,8	244,1	Geldmenge M3	89,2	467,8
Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>	104,9	236,3	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	11,7	- 19,5	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	138,5	386,7
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	- 5,2	132,0	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	- 29,3	4,0
Buchkredite	- 15,6	21,7	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	- 20,0	77,1
Wertpapierkredite	10,2	110,3	Geldkapital	4,4	- 41,1
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	0,6	66,2	davon:		
andere Gegenposten von M3	- 29,7	67,4	Kapital und Rücklagen	24,2	17,0
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 19,8	- 58,1

\* 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

Finanzierung von Investitionen im Vordergrund, sondern die Notwendigkeit, fehlende Einnahmen auszugleichen und künftigen Liquiditätsengpässen vorzubeugen. Die stark beschleunigte Kreditaufnahme wurde durch die verschiedenen staatlichen Hilfsprogramme für Unternehmenskredite, die von den Regierungen als Sofortmaßnahmen in der Krise geschaffen worden waren, vereinfacht. Dagegen schwächte sich die bis dahin stabil wachsende Buchkreditvergabe an private Haushalte insbesondere in den Ländern, die von der Pandemie besonders betroffen waren, deutlich ab. Ein weiterer wesentlicher Einflussfaktor für die Geldmengenausweitung war der Anstieg der Wertpapierkredite: Sowohl Banken als auch das Eurosystem bauten ihre Bestände an Staatsanleihen im ersten Quartal per saldo kräftig auf.

liquider Mittel, zum anderen die große Unsicherheit über die längerfristigen Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Finanzmärkte, die zu einer gewissen Zurückhaltung bei längerfristigen und riskanteren Geldanlagen führte, sodass verstärkt Mittel in Form liquider Einlagen „geparkt“ wurden. Typisch für eine Krisensituation war zudem die erhöhte Nachfrage nach Bargeld. Die strikten Ausgangsbeschränkungen in manchen Ländern und die damit verbundenen Probleme bei der Beschaffung von Bargeld könnten den Wunsch nach einer Vorratshaltung verstärkt haben. Auffallend kräftig war im ersten Quartal zudem der Anstieg marktfähiger Finanzinstrumente, insbesondere der kurzfristigen Bankschuldverschreibungen in den Händen des nichtmonetären Sektors im Euro-Währungsgebiet.

*Inbesondere täglich fällige Einlagen stark gestiegen*

Vonseiten der Komponenten der Geldmenge wurde die starke Ausweitung von M3 vor allem von den täglich fälligen Einlagen getrieben. Die Nettozuflüsse zu dieser Einlagenart fielen im März fast fünfmal so hoch aus wie im Mittel der 12 vorangegangenen Monate. Besonders stark erhöhten nichtfinanzielle Unternehmen ihre Bestände, doch auch private Haushalte und finanzielle Unternehmen stockten kräftig auf. Zwei Faktoren dürften dafür ausschlaggebend gewesen sein: Zum einen die in Krisenzeiten gesteigerte Präferenz für einen hohen Bestand

Auch die Entwicklung der Gegenposten wurde stark vom Ausbruch der Corona-Pandemie beeinflusst. Besonders auffällig war die beschleunigte Ausweitung der Buchkredite an den Privatsektor, deren Beitrag zum Nettozuwachs von M3 im ersten Quartal 2020 bei rund 50 % lag. Ursächlich für das starke Kreditwachstum war die Entwicklung der Unternehmenskredite im März: In diesem Monat erfuhren zum einen die Buchkredite an Versicherungen, Pensionseinrichtungen und sonstige Finanzinstitute einen sehr kräftigen Nettozufluss, vor allem im kurz-

*Zuflüsse zu Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen nach Ausbruch der Corona-Pandemie stark beschleunigt, ...*

fristigen Bereich. Zum anderen verzeichneten die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen einen sprunghaften Anstieg, der alle Laufzeitbereiche umfasste, aber bei den kurzfristigen Krediten am ausgeprägtesten war. Diese Entwicklung führte dazu, dass die seit Ende 2018 rückläufige Jahreswachstumsrate in diesem Geschäftssegment wieder anstieg und mit 5,4% Ende März den höchsten Wert seit 2009 erreichte.

*... Ziel dürfte Aufbau liquider Mittel in Zeiten rückläufiger Wirtschaftsleistung sein*

Der starke Anstieg der Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen im März vollzog sich im gesamten Euroraum. Er betraf insbesondere die vier großen Mitgliedsländer, davon am kräftigsten Frankreich (siehe nebenstehendes Schaubild). Mit Italien und Spanien waren auch Länder betroffen, deren Banken in den letzten Quartalen kaum positive Impulse im Firmenkundengeschäft verzeichnet hatten. Ausschlaggebend für den plötzlichen Anstieg der Kreditdynamik dürfte die Absicht der Unternehmen gewesen sein, angesichts des starken Rückgangs der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2020 und der erwarteten weiteren Einnahmeausfälle ihre liquiden Mittel zu stärken. Teilweise erfolgte dies über die Nutzung bestehender Kreditlinien und die im März angelaufene Inanspruchnahme staatlich geförderter Kredite, die mit Blick auf die Corona-Krise vor allem die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen unterstützen sollen. Auch die im März erfolgte sprunghafte Verteuerung der Finanzierung über die Kapitalmärkte könnte ein Grund gewesen sein, der eine Finanzierung über Buchkredite, deren Zinsen im März im Euroraum nahe ihren historischen Tiefständen lagen, begünstigte.

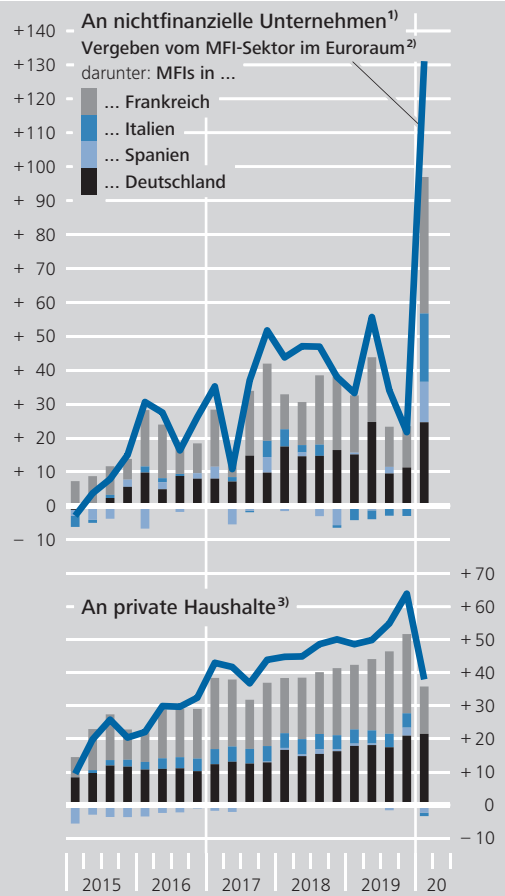
*Kräftiger Anstieg der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen, insbesondere im kurzfristigen Bereich*

Dass der Anstieg der Kreditdynamik primär nachfrageseitig bedingt war, wurde auch in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) deutlich.<sup>6)</sup> Aus Sicht der befragten Bankmanager stieg die Nachfrage nach Krediten vonseiten der Unternehmen im ersten

<sup>6</sup> Die Interviews zum BLS für das erste Quartal 2020 fanden zwischen dem 19. März und dem 3. April statt.

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

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

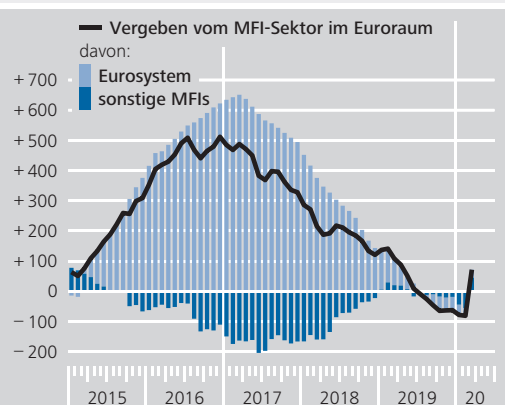


Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. <sup>1</sup> Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. <sup>2</sup> Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. <sup>3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

Deutsche Bundesbank

### Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im Euroraum

Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

Quartal 2020 deutlich an, nachdem sie im Vorquartal noch rückläufig gewesen war. Dies lag vor allem am außergewöhnlich starken Anstieg der Nachfrage nach kurzfristigen Krediten. Die befragten Bankmanager führten dies hauptsächlich auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel zurück, aber auch auf Umschuldungen, Umfinanzierungen und Neuverhandlungen sowie auf das niedrige allgemeine Zinsniveau. Im Gegensatz dazu dämpften ein gesunkener Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen und ein rückläufiger Mittelbedarf für Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen für sich genommen die Nachfrage. Für das kommende Quartal rechnen die im BLS befragten Banken per saldo mit einer weiteren, kräftigen Zunahme der Nachfrage, insbesondere nach kurzfristigen Krediten.

*Buchkredite an private Haushalte dagegen mit erkennbarer Verlangsamung*

Im Gegensatz zu den Unternehmenskrediten war der Einfluss der Corona-Pandemie auf die Buchkredite an private Haushalte im Euroraum negativ: Anstelle der kräftigen Nettozuflüsse der Vormonate verzeichnete dieses Kreditsegment im März 2020 erstmals seit 2014 einen leichten Abfluss. Getrieben wurde diese Entwicklung von einem abrupten Rückgang der Konsumentenkredite sowie einer deutlichen Verlangsamung des Wachstums bei den Wohnungsbaukrediten. Insgesamt reduzierte sich die Jahreswachstumsrate in diesem Kreditsegment aber nur moderat auf 3,4% zum Quartalsende. Der Großteil des Nettoabflusses im März verteilte sich auf Banken in Italien, Spanien und Frankreich. Die Banken in Deutschland meldeten dagegen weiterhin per saldo einen Nettozuwachs (siehe Schaubild auf S. 37 oben sowie Erläuterungen auf S. 45 f.). Es ist davon auszugehen, dass die zur Eindämmung der Pandemie getroffenen Ausgangssperren und Beschränkungen der Wirtschaft einen stark dämpfenden Einfluss auf den privaten Konsum, das Konsumentenvertrauen und damit auch auf die Kreditnachfrage ausgeübt haben, insbesondere in den Ländern, die schon früh von der Corona-Pandemie getroffen wurden.

Auch hier deckt sich das Bild mit den Meldungen der im BLS befragten Bankmanager: Die Nachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten ging im ersten Quartal 2020 laut BLS-Angaben erstmalig seit dem zweiten Quartal 2013 zurück. Zudem war der Zuwachs bei der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten deutlich schwächer als im Vorquartal. Begründet wurde die Abschwächung vonseiten der Banken in erster Linie mit einem gesunkenen Verbrauchervertrauen sowie einem Rückgang der Ausgaben für langlebige Konsumgüter. Für das zweite Quartal 2020 erwarten die Banken des Euroraums insgesamt einen kräftigen Rückgang der Nachfrage insbesondere bei den Wohnungsbaukrediten. Ein wichtiger Grund dafür dürfte in der Unsicherheit der Haushalte über die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf ihre künftige Einkommens- und Beschäftigungssituation liegen.

Die Corona-Krise hatte auch Einfluss auf die Kreditangebotspolitik der im BLS befragten Banken. Diese berichteten für das erste Quartal 2020 von einer Verschärfung der Kreditstandards in allen Kreditsegmenten. Das Ausmaß blieb bisher jedoch deutlich hinter demjenigen zurück, das in der Finanz- und Staatsschuldenkrise erreicht wurde. Die wesentlichen Motive für die im Berichtsquartal vollzogenen Straffungen waren eine verschlechterte Risikoeinschätzung sowie, vor allem im Bereich der Wohnungsbau-, Konsumenten- und sonstigen Kredite, eine geringere Risikotoleranz aufseiten der Banken. Im Firmenkundengeschäft wurden neben den Standards auch die Kreditbedingungen in ihrer Gesamtheit gestrafft. Die Kreditzinsen entwickelten sich im Unternehmensgeschäft und im Geschäft mit den privaten Haushalten im ersten Quartal dagegen insgesamt rückläufig. Die aufgrund der Corona-Krise gestiegenen Ausfallrisiken schlugen sich somit bislang nicht in einem Anstieg der Zinsen nieder. Für das zweite Quartal planen die Banken des Währungsgebiets per saldo, ihre Standards im Unternehmenskreditgeschäft zu lockern und im Geschäft mit den privaten Haushalten zu straffen.

*Zuwachs der Kreditnachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten deutlich abgeschwächt, nach Konsumenten- und sonstigen Krediten negativ*

*Verschärfung der Kreditangebotspolitik der Banken*

*Anleihen mit deutlichem Nettozufluss, Aktien und Investmentfondsanteile hingegen abgebaut*

Neben den Buchkrediten trugen auch die Wertpapierkredite des MFI-Sektors spürbar zum Geldmengenwachstum bei. Getrieben wurde diese Entwicklung von kräftigen Nettokäufen sowohl der Geschäftsbanken als auch des Eurosystems, insbesondere im März. Dabei konzentrierte sich das Interesse der Käufer fast ausschließlich auf Papiere öffentlicher Emittenten. Dies galt auch für die Nettokäufe des Eurosystems, das seine Wertpapierkäufe im Rahmen des APP und des PEPP in Reaktion auf die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie erheblich ausweitete. Aktien und Investmentfondsanteile hingegen wurden von den Banken vor dem Hintergrund der im ersten Quartal stark rückläufigen Aktienkurse und der hohen Unsicherheit über die künftige Kursentwicklung kräftig abgebaut.

*Mittelzuflüsse aus dem Ausland weiterhin stützend*

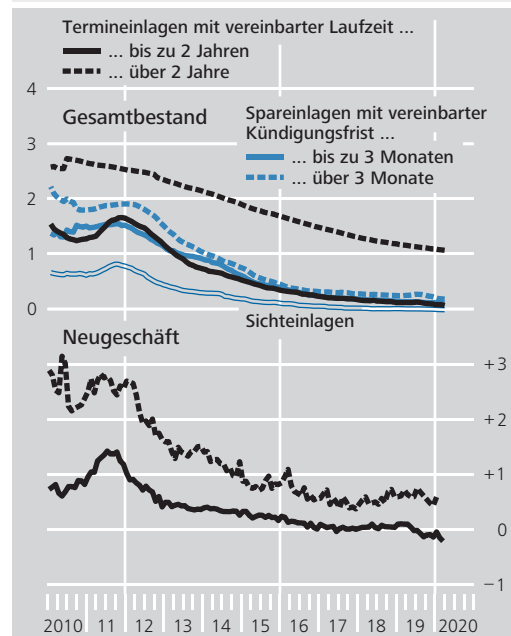
Neben den bereits genannten Faktoren stützte auch die positive Entwicklung der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors das Geldmengenwachstum im Berichtsquartal. Maßgeblich hierfür waren einmal mehr die kräftigen Nettozuflüsse aus den anhaltenden Leistungsbilanzüberschüssen des Euroraums. Auch der Wertpapierverkehr mit dem Ausland stärkte per saldo die Netto-Auslandsposition, unter anderem weil ausländische Investoren per saldo Kapital aus Schwellenländern abzogen und die Mittel auch im Euroraum wieder anlegten. Angaben zu coronabedingten Einflüssen fallen schwer, da die detaillierteren Daten der Zahlungsbilanz für März noch nicht vorliegen. Insbesondere bleibt abzuwarten, ob es in einem weltweit risikoaversen Umfeld zu einer Repatriierung von Kapitalanlagen, sowohl durch in- wie auch ausländische Investoren, kommt.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden wurde im ersten Quartal 2020 massiv ausgeweitet, bedingt vor allem durch außergewöhnlich hohe Zuflüsse im März

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

% p. a., monatlich



\* Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik (volumengewichtete Zinssätze). Bestandszinsen für Sicht- und Spareinlagen können wegen täglich möglicher Zinsänderungen auch als Neugeschäfte interpretiert werden.

Deutsche Bundesbank

(zur generellen Entwicklung der Einlagenbildung siehe auch die Erläuterungen auf S. 41 ff.). Dabei zeigten inländische Anleger eine sehr hohe Präferenz für täglich fällige Bankeinlagen. Im Unterschied zum üblichen Muster ging der Einlagenaufbau im Berichtsquartal insbesondere vom Unternehmenssektor aus: Sowohl Finanzinstitute als auch nichtfinanzielle Unternehmen stockten ihre Sicht- und Tagesgeldeinlagen in weit höherem Umfang auf als sonst üblich. Angesichts der erheblichen Unsicherheit, die mit den pandemiebedingten Einschränkungen für die deutsche Wirtschaft einherging, erachteten es viele Unternehmen offenbar für notwendig, ihre Liquiditätsreserven zu stärken, indem sie Investitionen zurückstellten oder auch Kredite aufnahmen. Daneben dürfte insbesondere bei Finanzinstituten das Motiv eine Rolle gespielt haben, zufließende Mittel angesichts der hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten zunächst in täglich fälligen Einlagen zu „parken“. Auch die privaten Haushalte zeigten eine hohe Präferenz für täglich fällige Bankeinlagen, die sie ähnlich

*Einlagengeschäft massiv ausgeweitet, insbesondere täglich fällige Einlagen*



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

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

Position	2019	2020
	4. Vj.	1. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup> täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	40,1	90,8
über 2 Jahre mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	-8,5	1,3
über 3 Monate	-4,6	-8,9
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	-0,7	3,1
Wertpapierkredite	-4,3	7,1
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	33,3	48,2
darunter:		
an private Haushalte <sup>3)</sup>	20,9	21,3
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>	10,2	18,7
Wertpapierkredite	1,2	-1,1

\* 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

stark wie in den Quartalen zuvor und teilweise zulasten der übrigen, weniger liquiden Bankeinlagen aufbauten. Der sehr geringe Zinsnachteil der täglich fälligen Einlagen gegenüber den übrigen Bankeinlagen dürfte diese Entscheidung begünstigt haben (siehe Schaubild auf S. 39).

Das Kreditgeschäft der Banken mit heimischen Nichtbanken war im Berichtsquartal ebenfalls durch die unmittelbaren und für die Zukunft erwarteten Folgen der Pandemie geprägt. Entsprechend hoch war der Finanzierungsbedarf der betroffenen Haushalte und Unternehmen, der sich in einer kräftigen Ausweitung der Buchkredite an den inländischen Privatsektor niederschlug. Auch die Kreditvergabe an öffentliche Haushalte nahm im Berichtsquartal zum ersten Mal seit Sommer 2015 wieder merklich zu, wobei die Banken sowohl die Bestände an Buchkrediten als auch an Wertpapieren ausweiteten.

*Kreditgeschäft mit Nichtbanken kräftig ausgeweitet*

Hohe Nettozuwächse verzeichneten sowohl die Ausleihungen an private Haushalte als auch an nichtfinanzielle Unternehmen, wobei letztere unter dem Einfluss der Corona-Krise vor allem ihre Nachfrage nach kurzfristigen Buchkrediten außerordentlich stark ausweiteten. Auch die längerfristigen Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen wurden im Berichtsquartal weiter aufgestockt; das Wachstumstempo in diesem Kreditsegment unterschied sich jedoch nicht wesentlich von den vorangegangenen Quartalen.

*Nachfrage nach Unternehmenskrediten unter dem Einfluss der Krise stark gestiegen, ...*

Gestützt wurde der aktuell beobachtete hohe Finanzierungsbedarf der Unternehmen durch die Bereitstellung umfangreicher Hilfskredite der Bundesregierung sowie zusätzliche Fördermittel der Landesregierungen. Die Förderkredite können seit Mitte März über Hausbanken bei der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und anderen Förderbanken beantragt werden. Die Auszahlung der genehmigten Kreditanträge erfolgte dann ab Anfang April 2020.<sup>7)</sup> Anekdotischer Evidenz zufolge haben Banken die beantragten Hilfskredite aber teilweise schon im März in Form von Überbrückungskrediten vorfinanziert. Daneben haben viele Unternehmen offenbar auch auf bestehende Kreditlinien (eingesparte Kreditzusagen) zurückgegriffen, um kurzfristige Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Einen Hinweis darauf liefert der im Berichtsquartal deutlich gesunkene Bestand an unwiderruflichen Kreditzusagen bei gleichzeitig stärker als sonst üblich gestiegenen kurzfristigen Ausleihungen (siehe Schaubild auf S. 46).

*... bedingt durch Vorfinanzierung von Hilfskrediten, stärkere Inanspruchnahme von Kreditlinien sowie Stundungen*

Hinweise auf weitere Einflussfaktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS.<sup>8)</sup> Demnach verzeichneten die befragten Banken passend zur eben beschriebenen Entwicklung der Kreditvolumina den im historischen Vergleich kräftigsten Anstieg der Nachfrage nach Unternehmens-

<sup>7</sup> Ausführliche Informationen zu den Hilfskrediten der Bundesregierung sowie Zuschüssen der Länder finden sich unter <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/Newsroom/Aktuelles/KfW-Corona-Hilfe-Unternehmen.html>.

<sup>8</sup> Die Umfrage wurde vom 19. März bis 3. April durchgeführt.



## Geldvermögensbildung und Renditesuche in Deutschland

Wie zuletzt im Mai 2019 an dieser Stelle erläutert, wirkte sich das anhaltende Niedrigzinsumfeld in den letzten Jahren unterschiedlich auf die Struktur der Geldvermögensbildung der einzelnen geldhaltenden Sektoren in Deutschland aus.<sup>1)</sup> Bei den privaten Haushalten nahm zwar die Suche nach Rendite von 2014 bis 2018 allmählich zu, spielte aber weiterhin eine untergeordnete Rolle. Vorherrschend blieben vielmehr Risikoaversion und Liquiditätspräferenz. Bei den finanziellen Unternehmen<sup>2)</sup> war hingegen in deutlicherem Ausmaß eine Renditesuche zu erkennen.<sup>3)</sup>

Diese Entwicklungen setzten sich laut den aktuellen Daten der monetären Statistiken und der Finanzierungsrechnung grundsätzlich auch im Jahr 2019 fort. Aussagen zu den ersten Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie sind derzeit noch nicht möglich, da die Daten der Finanzierungsrechnung nur bis zum Jahresende 2019 vorliegen.

Im Jahr 2019 erreichte die Geldvermögensbildung privater Haushalte in Form von Einlagen bei Banken ein neues Rekordniveau. Bankeinlagen bildeten damit erneut die mit Abstand wichtigste Anlageform für diesen Sektor (siehe Schaubild auf S. 42). Per saldo stammten die Zuflüsse ausschließlich aus dem anhaltend dynamischen Aufbau der täglich fälligen Einlagen, da alle übrigen Einlageformen geringfügige Nettoabflüsse verzeichneten. Dies galt auch für Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, die in den vergangenen Jahren noch leicht aufgebaut worden waren. Dass die privaten Haushalte die besonders liquiden täglich fälligen Einlagen präferierten, dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass die Zinsdifferenz zwi-

schen ihnen und den übrigen Einlageformen ein historisch niedriges Niveau erreichte.

Neben den Einlagen stellte auch 2019 der Erwerb von Ansprüchen gegenüber Versicherungen eine wesentliche Anlageform für die privaten Haushalte dar. Allerdings schwächten sich die diesbezüglichen Zuflüsse im Vergleich zum Vorjahr erneut leicht ab. Hingegen gewann die Geldvermögensbildung in Form von Investmentfondsanteilen vor dem Hintergrund eines positiven Kapitalmarktumfelds wieder an Bedeutung. Per saldo investierten die privaten Haushalte doppelt so viel in Investmentfondsanteile wie in direkte Aktienengagements. Aber auch der Aktienwerb konnte sein vergleichsweise hohes Niveau aus dem Vorjahr nahezu halten. Schuldverschreibungen wurden per saldo in geringem Umfang abgebaut. Noch im Vorjahr hatte es in dieser Anlageklasse erstmals seit 2007 wieder leichte Zuflüsse gegeben. Zusammengefasst deutet vor allem die gestiegene Bedeutung von Investmentfondsanteilen für die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte auf ein nun wieder leicht verstärktes Bewusstsein für Risiko und Rendite hin. Das weiterhin hohe Gewicht von Einlagen und Versicherungsansprüchen zeugt jedoch von einer nach wie vor ausgeprägten Risikoaversion.

Die nichtfinanziellen Unternehmen bauten 2019 wieder mehr Bankeinlagen auf als im

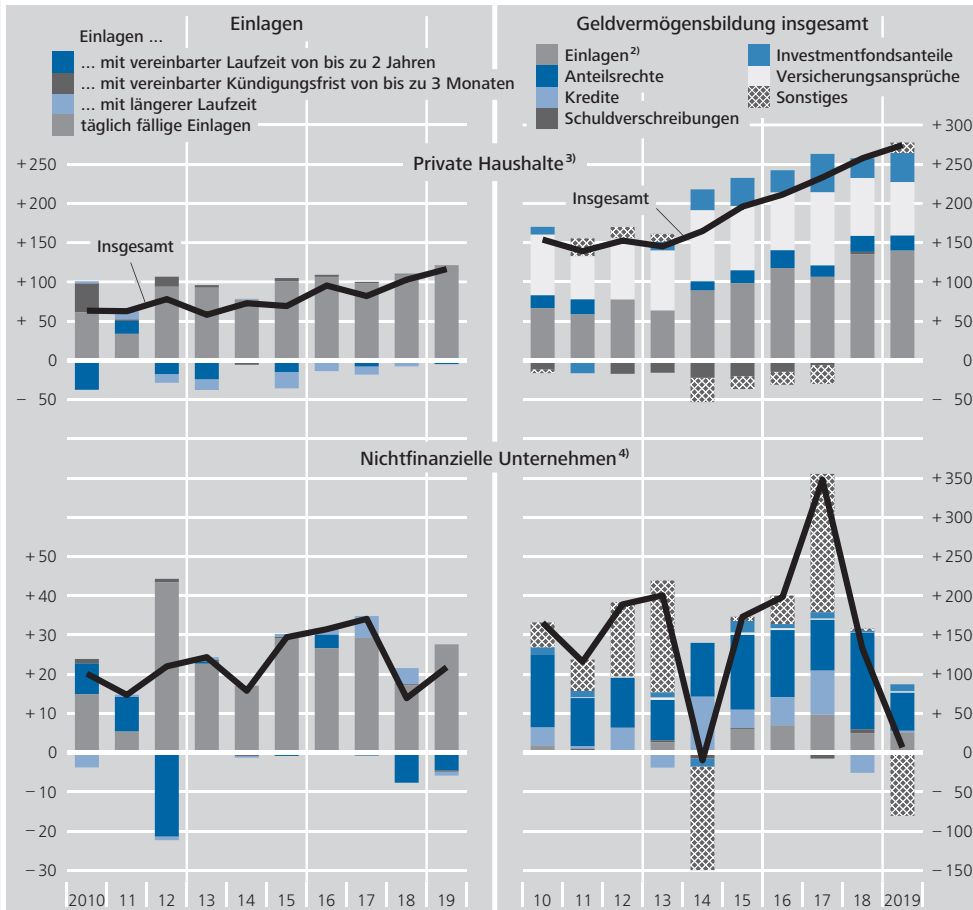
<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019b).

<sup>2</sup> Finanzielle Unternehmen hier ohne Monetäre Finanzinstitute (Zentralbank, Kreditinstitute und Geldmarktfonds), 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.

<sup>3</sup> Für eine Analyse der Geldvermögensbildung und Renditesuche im Euroraum vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

## Einlagenaufbau und gesamte Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Privatsektors in Deutschland

Mrd €, kumulierte Transaktionen innerhalb des Jahres<sup>1)</sup>



**1** Statistisch bedingte Veränderungen und Umbewertungen ausgeschaltet. Die Angaben zu den Einlagen sind saisonbereinigt **2** Inklusive Bargeld. **3** Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

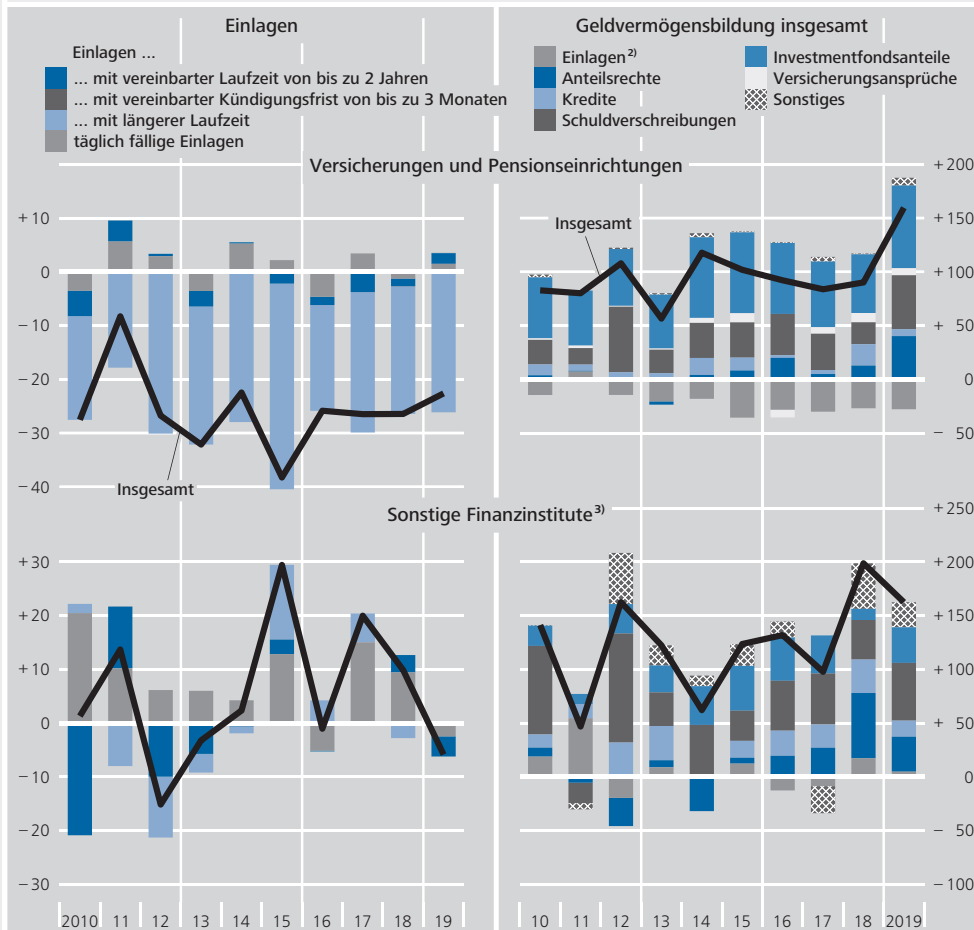
vergleichsweise schwachen Vorjahr (siehe oben stehendes Schaubild). Auch dieser Sektor stockte per saldo ausschließlich seine täglich fälligen Einlagen auf. Diese Entwicklung vollzog sich, obwohl die entsprechenden Zinssätze für kurzfristige Einlagen – anders als bei den Einlagen der privaten Haushalte – auf breiter Front im negativen Bereich lagen.<sup>4)</sup> Offenbar scheinen diese Einlagen für nichtfinanzielle Unternehmen nicht nennenswert an Attraktivität eingebüßt zu haben. Die gesamte Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Unternehmen fiel im Jahr 2019 vor dem Hintergrund einer schwächeren Innenfinanzierung

nochmals deutlich geringer aus als im Vorjahr und lag nur noch knapp über null. Neben dem Aufbau von Einlagen gab es lediglich bei den Anteilsrechten hohe Zuflüsse. Ein bedeutender Anteil der Mittelflüsse dabei in Unternehmensbeteiligungen, insbesondere in Form sonstiger Anteilsrechte (wie z. B. Geschäftsanteile an Gesellschaften mit beschränkter Haftung). Die Kreditvergabe war insgesamt sehr schwach. Dabei kam es zu einer Verschiebung von lang- zu kurzfristigen Krediten und von Krediten an inländische Kreditnehmer hin zu

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

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

Mrd €, kumulierte Transaktionen innerhalb des Jahres<sup>1)</sup>



**1** Statistisch bedingte Veränderungen und Umbewertungen ausgeschaltet. Die Angaben zu den Einlagen sind saisonbereinigt. **2** Einschließlich Bargeld. **3** Nichtmonetäre finanzielle Unternehmen (Kapital- und Quasikapitalgesellschaften).

Deutsche Bundesbank

Kredit an nichtfinanzielle Unternehmen im restlichen Euroraum. Wie in den Vorjahren scheinen strategische Beteiligungen somit der Haupttreiber der Anlageentscheidungen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen zu sein. Allerdings nahm die Präferenz für liquide und sichere Geldanlagen relativ gesehen wieder leicht zu.

Innerhalb des finanziellen Sektors weiteten Versicherungen und Pensionseinrichtungen ihre Geldvermögensbildung im Umfeld anhaltend hoher Zuflüsse vonseiten der privaten Haushalte im Jahr 2019 deutlich aus (siehe oben stehendes Schaubild). Dabei

stockten sie insbesondere ihre Bestände an Schuldverschreibungen, Anteilsrechten und Investmentfondsanteilen auf. Die stärksten Zuflüsse gab es erneut bei den Investmentfondsanteilen. Volumenmäßig machten diese fast die Hälfte der gesamten Geldvermögensbildung dieses Sektors aus. Daneben erhöhten die Versicherungen und Pensionsfonds per saldo auch ihre Bestände an börsennotierten und nicht börsennotierten Aktien sowie ihren Besitz an sonstigen Anteilsrechten. Bei den Schuldverschreibungen wurden insbesondere langfristige Papiere von ausländischen Emittenten aufgestockt. Die im letzten Jahr vergleichsweise starke

Kreditvergabe schwächte sich hingegen wieder deutlich ab. Außerdem setzten Versicherungen und Pensionseinrichtungen ihren im Jahr 2010 begonnenen kräftigen Abbau vor allem längerfristiger Bankeinlagen weiter fort. Insgesamt betrachtet hat sich damit die bereits in den Vorjahren beobachtete Verschiebung der Geldvermögensbildung dieses Sektors von risikoarmen Einlagen hin zu vergleichsweise riskanteren Wertpapieren verfestigt.

Die Geldvermögensbildung der sonstigen Finanzinstitute (einschl. Investmentfonds) hat sich nach den starken Zuflüssen im Vorjahr in 2019 etwas abgeschwächt (siehe Schaubild auf S. 43). Hauptgrund hierfür war, dass dieser Sektor Anteilsrechte nur noch in deutlich geringerem Umfang erwarb als in den Vorjahren. Dabei kam es innerhalb dieser Anlageklasse zu einer prägnanten Verschiebung von börsennotierten Aktien hin zu den deutlich weniger liquiden sonstigen Anteilsrechten. Innerhalb des Aktienportfolios wurden Papiere von nichtfinanziellen Unternehmen aus dem Inland durch ausländische Titel ersetzt. Während das gesunkene Interesse an Anteilsrechten den Risikogehalt der Geldvermögensbildung per se senkte, kam es infolge der Umschichtungen innerhalb dieser Anlageklasse für sich genommen zu einer Erhöhung des Risikogehalts. Deutliche Zuwächse verzeichnete die Geldvermögensbildung in Form von Investmentfondsanteilen. Hierbei kauften die Investmentfonds nicht direkt einzelne Aktien und Schuldverschreibungen, sondern investieren ihrerseits in ein diversifiziertes Portfolio an Wertpapieren. Die Nettokäufe von Schuldverschreibungen konnten ebenfalls erkennbar zulegen. Sie konzentrierten sich insbesondere auf langfristige Papiere aus dem Ausland. Einlagen wurden hingegen leicht abgebaut, sodass sich ihre Rolle im Vergleich zum Vorjahr nochmals reduzierte. Getrieben wurde diese Entwicklung insbeson-

dere von den Investmentfonds, die vor allem ihre täglich fälligen Einlagen abbauten. Eine eindeutige Aussage hinsichtlich der Entwicklung des Risikogehalts der Geldvermögensbildung der sonstigen Finanzinstitute kann aus diesen Beobachtungen nicht abgeleitet werden.

Über alle Sektoren betrachtet setzten sich damit auch 2019 die Entwicklungen der Vorjahre im Großen und Ganzen fort. So prägten bei den privaten Haushalten nach wie vor Risikoaversion und Liquiditätspräferenz die Anlageentscheidungen. Allerdings gewannen Renditeaspekte vor dem Hintergrund weltweit steigender Aktienkurse und anhaltend niedriger Zinssätze für diesen Sektor wieder etwas an Bedeutung. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen dominierten weiterhin strategische Beteiligungen die Geldvermögensbildung. Auf einen höheren Risikogehalt weist auch die fortgesetzte Verschiebung der Geldvermögensbildung von Einlagen hin zu – im Vergleich zu Einlagen – riskanteren Wertpapieren bei den Versicherungen und Pensionseinrichtungen hin. Bei den sonstigen Finanzinstituten lassen die in Bezug auf den Risikogehalt gegenläufigen Verschiebungen dagegen keine klaren Schlussfolgerungen zu.

*Nachfrageanstieg der Unternehmen laut BLS in erster Linie durch Finanzierungsbedarf für fixe, kurzfristige Ausgaben bedingt*

Kreditvergabe seit Beginn der BLS-Umfrage Ende 2002. Ursächlich hierfür war den Befragten zufolge in erster Linie der hohe Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel. Darüber hinaus ließen die seit Anfang 2010 erstmals rückläufige Nutzung der Innenfinanzierung, die sinkende Kreditvergabebereitschaft anderer Institute, sowie die rückläufige Finanzierung der Unternehmen über den Kapitalmarkt die Nachfrage nach Bankkrediten steigen. Zusammengefasst weist dies darauf hin, dass die deutschen Unternehmen in ihrer Liquiditätsversorgung gegenwärtig stärker als bisher auf Bankkredite angewiesen sind. Für die nächsten drei Monate erwarten die Banken einen noch kräftigeren Anstieg der Kreditnachfrage, insbesondere von kleineren und mittleren Betrieben nach kurzfristigen Krediten. Dies dürfte auf die Erwartung zunehmender Liquiditätsprobleme der Firmen hindeuten.

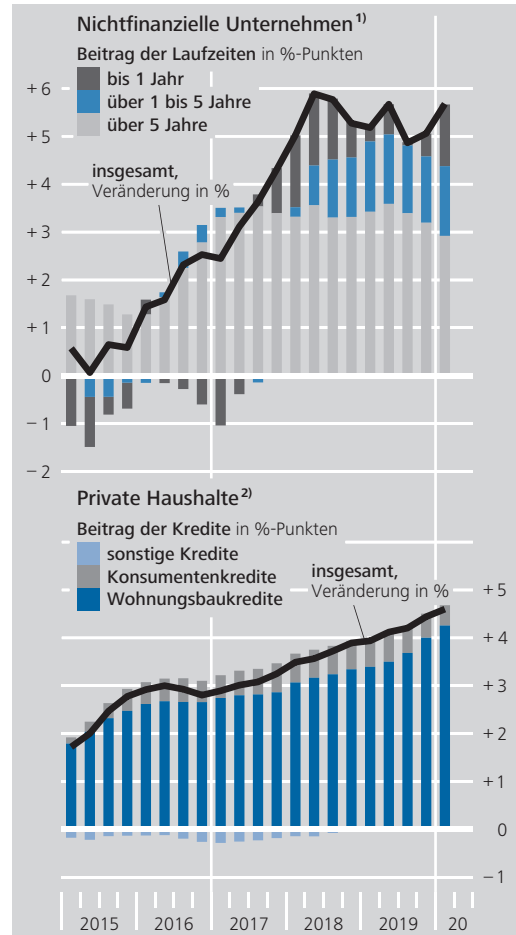
*Angebotspolitik insgesamt restriktiver gestaltet*

Gleichzeitig haben die befragten Banken ihre Kreditvergabepolitik im Firmenkundengeschäft in Reaktion auf die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie restriktiver gestaltet. Die Kreditstandards im Bereich der Unternehmensfinanzierung wurden im Berichtsquartal per saldo in einem Ausmaß verschärft, das seit 2009 nicht mehr erreicht worden war. Allerdings war die Heterogenität hoch: Die Mehrzahl der Institute änderte ihre Kreditrichtlinien im Berichtsquartal nicht. Als Grund für die restriktiven Anpassungen der Standards nannten die befragten Bankmanager in erster Linie die deutlich negative Einschätzung der branchen- oder firmenspezifischen Lage sowie die gesunkenen Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer. Zudem verschlechterte sich die Risikoeinschätzung der befragten Banken in Bezug auf die allgemeine Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten, sowie auf die Werthaltigkeit der Sicherheiten. Erstmals seit 2012 nannte ein größerer Teil der BLS-Banken auch gestiegene Eigenkapitalkosten wieder als verschärfenden Faktor.

Auch die Kreditbedingungen insgesamt wurden von den befragten Banken weiter verschärft. Gemäß BLS-Angaben gestalteten die Banken

### 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

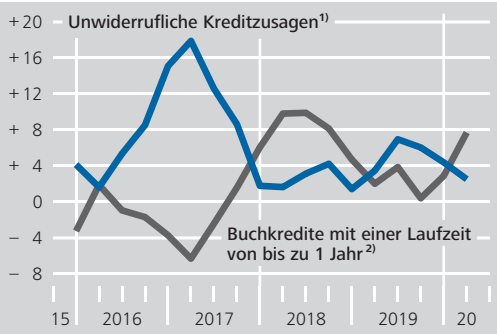
sowohl ihre Anforderungen an Sicherheiten als auch die Zusatz- oder Nebenvereinbarungen (covenants) in Kreditverträgen deutlich strenger. Zudem wurden die Margen bonitätsunabhängig weiter ausgeweitet.

Neben den Firmenkunden wurde das Kreditgeschäft der Banken im Berichtsquartal auch von den Ausleihungen an private Haushalte getragen, deren Wachstumstempo noch einmal leicht zulegen konnte. Verantwortlich hierfür waren abermals die Wohnungsbaukredite, die insbesondere im Januar und Februar hohe Zuflüsse verzeichneten. Im Ergebnis stieg die Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite mit 5,7%

*Buchkredite an private Haushalte weiterhin stark ausgeweitet*

### Unwiderrufliche Kreditzusagen und Buchkredite an inländische nichtfinanzielle Unternehmen<sup>\*)</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, Quartalsendstände



\* Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften.  
 1 Nicht saisonbereinigt. 2 Saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen.  
 Deutsche Bundesbank

gegenüber dem Vorjahr auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2000.

Passend hierzu gaben die im BLS befragten Banken an, dass die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten im Berichtsquartal weiter zulegen. Als wesentliche Gründe für den Nachfragezuwachs wurden erneut das niedrige allgemeine Zinsniveau sowie in geringerem Umfang der Finanzierungsbedarf für Umfinanzierung, Umschuldung und Neuverhandlung genannt. Der Einfluss der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und der erwarteten Entwicklung der Preise für Wohneigentum blieb ebenfalls positiv, ließ jedoch gegenüber den Vorquartalen nach. Für die kommenden drei Monate erwarten die BLS-Banken jedoch einen kräftigen Rückgang bei den Wohnungsbaukrediten. Diese Erwartung dürfte darauf zurückzuführen sein, dass eine hohe Unsicherheit im Hinblick auf die Dauer der Corona-Krise, deren Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und die Einkommenssituation der privaten Haushalte besteht.

*BLS-Standards nur marginal, die Kreditbedingungen etwas stärker verschärft*

In den Standards für Wohnungsbaukredite hinterließ die Pandemie im Berichtsquartal noch keine wesentlichen Spuren: Sie wurden im ersten Quartal 2020 nur marginal verschärft. Für das zweite Quartal planen die BLS-Banken unter dem Strich jedoch eine stärkere Straffung der

Standards. Die in den Kreditverträgen vereinbarten Kreditbedingungen passten die BLS-Banken im ersten Quartal insgesamt restriktiv an, indem sie insbesondere die Margen bonitätsunabhängig verengten.

Im Gegensatz zu den Wohnungsbaukrediten fiel der Zuwachs bei den Konsumentenkrediten im Berichtsquartal deutlich geringer aus als im Vorquartal. Dies lag vor allem daran, dass den Zuflüssen im Januar und im Februar ein Nettoabbau im März gegenüberstand. Insofern scheinen die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie in diesem Kreditsegment im März bereits deutlichere Spuren hinterlassen zu haben als bei den Wohnungsbaukrediten.

*Konsumentenkredite unter dem Einfluss der Krise schwächer aufgebaut*

Die Kreditstandards im Konsumentenkreditsegment wurden im Berichtsquartal erstmals seit 2011 wieder in stärkerem Ausmaß verschärft. Ursächlich für diese Entwicklung waren auch hier die negativere Einschätzung der Risiken in Bezug auf die allgemeine Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten, die gesunkene Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer und die verringerte Werthaltigkeit der Sicherheiten. Die in den Kreditverträgen vereinbarten Kreditbedingungen wurden von den Banken im Berichtsquartal dagegen nur marginal verschärft.

*Kreditangebotspolitik im Konsumentenkreditgeschäft restriktiver*

Im Rahmen der in der Aprilumfrage gestellten zusätzlichen Fragen berichteten die deutschen Banken vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten von einer im Vergleich zum Vorquartal schlechteren Refinanzierungssituation.

*Refinanzierungsumfeld deutscher Banken verschlechtert*

Das erweiterte Ankaufprogramm des Eurosystems belastete über ein verschlechtertes Zinsergebnis weiterhin ihre Ertragslage. Die Belastung schätzten die Banken aber schwächer ein als in der vorherigen Befragung. Per saldo beeinflusste das Ankaufprogramm nur das Kreditvolumen bei Wohnungsbaukrediten positiv. Vom APP und vom PEPP erwarten die Banken in den kommenden sechs Monaten eine deutliche Verbesserung ihrer Liquiditätsposition und der Finanzierungsbedingungen am Markt.

*Deutsche Banken erwarten Verbesserung ihrer Liquiditätsposition und Finanzierungsbedingungen*



## 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 2. Vj. 2020.

*Zweistufiges System der Überschussliquidität schwächt Belastung ab*

Der negative Zinssatz der Einlagefazilität trug erneut zu einem Rückgang des Zinsergebnisses der Banken bei, auch durch die niedrigeren Kreditzinsen. Das zweistufige System der Verzinsung der Überschussliquidität schwächte den negativen Ertragslageeffekt jedoch ab. Gleichzeitig führte der negative Einlagesatz für sich genommen erneut zu einer Ausweitung des Kreditvolumens in allen Geschäftsfeldern.

Am GLRG III im März 2020 nahmen nur wenige Banken aus der deutschen Stichprobe teil, vor-

wiegend aufgrund von Profitabilitätsüberlegungen. Die Banken gaben an, die aufgenommenen Mittel in erster Linie für die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor und die Liquiditätshaltung im Eurosystem verwendet zu haben. An künftigen Geschäften würden die befragten Banken vor allem wegen der attraktiven Ausgestaltung der GLRG III teilnehmen und um künftige Finanzierungsengpässe zu vermeiden. Die GLRG III hatten keine Auswirkungen auf die Kreditvergabepolitik der Banken.

*Verwendung der GLRG III-Mittel vor allem für Kreditvergabe und Liquiditätshaltung*

## ■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2020), Sektorale Portfolioanpassungen im Euroraum in der Niedrigzinsphase, Monatsbericht, April 2020, S. 19–44.

Deutsche Bundesbank (2019a), Zur negativen Verzinsung von Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen und privater Haushalte in Deutschland, Monatsbericht, November 2019, S. 32 f.

Deutsche Bundesbank (2019b), Geldvermögensbildung und Renditesuche in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2019, S. 32–35.

Europäische Zentralbank (2020a), Pressemitteilung vom 7. April 2020, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/830592/fe17402ea0e08b3c0181a7aa1ea84d8f/mL/2020-04-07-massnahmepaket-lockerungen-sicherheiten-download.pdf>.

Europäische Zentralbank (2020b), Pressemitteilung vom 22. April 2020, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/831440/7f553ea1b5bf0483663b08956568765f/mL/2020-04-22-rating-herabstufungen-download.pdf>.

Europäische Zentralbank (2020c), Pressemitteilung vom 30. April 2020, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/832276/aa7b1fc90b9030bc7dfdece66cbe845c/mL/2020-04-30-refinanzierungsgeschaefte-download.pdf>.

Europäische Zentralbank (2020d), Pressemitteilung vom 30. April 2020, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/832270/d748aaa5ef3632cbe0f65a8433554360/mL/2020-04-30-ankuendigung-peltro-download.pdf>.