

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

EZB-Rat lässt Leitzinssätze und Ankaufprogramme unverändert

Auf den geldpolitischen Sitzungen im September und Oktober 2020 ließ der EZB-Rat Leitzinssätze und Ankaufprogramme unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt somit weiterhin 0 %, während die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität bei 0,25 % und – 0,5 % liegen. Die Wertpapierkäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP) werden fortgesetzt. Ihr Umfang beträgt wie im Juni beschlossen insgesamt 1 350 Mrd €. Der EZB-Rat wird die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP mindestens bis Ende Juni 2021 und in jedem Fall so lange durchführen, bis die Phase der Coronavirus-Krise seiner Einschätzung nach überstanden ist. Die Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere werden mindestens bis Ende 2022 bei Fälligkeit wieder angelegt. Auch die Nettoankäufe und Reinvestitionen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme: APP) werden unverändert fortgesetzt.

Risiken aus Sicht des EZB-Rats zuletzt deutlich abwärtsgerichtet

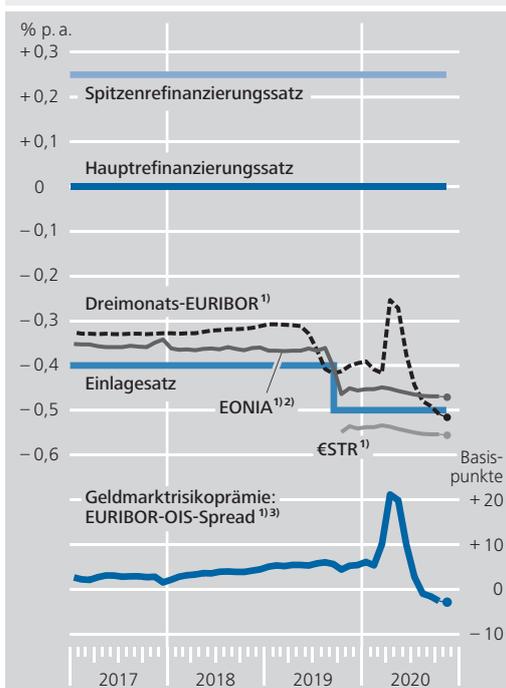
Nach seiner Septembersitzung stellte der EZB-Rat zunächst fest, dass die seit Juli verfügbar gewordenen Daten auf eine starke Konjunkturerholung hindeuteten, die weitgehend im Einklang mit seinen bisherigen Erwartungen stehe. Angesichts der steigenden Zahl der Neuinfektionen in vielen Mitgliedsländern trübte sich der kurzfristige Ausblick im Oktober jedoch zunehmend ein. Vor diesem Hintergrund stellte der EZB-Rat nach der Oktobersitzung deutlich abwärtsgerichtete Risiken fest und teilte mit, dass er die in den kommenden Wochen eingehenden Informationen sorgfältig prüfen wird, darunter die Entwicklung der Pandemie, die Aussichten für die Bereitstellung von Impfstoffen und die Wechselkursentwicklung. Zudem werden die neuen von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen

im Dezember eine gründliche Neubeurteilung der wirtschaftlichen Aussichten und ihres Risikoprofils ermöglichen. Auf der Grundlage dieser aktualisierten Einschätzung wird der EZB-Rat seine Instrumente der Lage entsprechend neu kalibrieren, um auf die jeweilige Situation zu reagieren und sicherzustellen, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben. Dadurch soll die wirtschaftliche Erholung unterstützt und den negativen Folgen der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegen gewirkt werden.

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP stiegen im Berichtszeitraum um 68,4 Mrd €. Insgesamt hielt das Eurosystem am 6. November dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 2 872,7 Mrd € (siehe Erläuterungen auf S. 24 ff. für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme). Die Bestände werden

Bilanziell ausgewiesene Wertpapierbestände von APP und PEPP steigen weiter an

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 12. November 2020.

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den beiden betrachteten Mindestreserveperioden vom 22. Juli 2020 bis 3. November 2020 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren um 58,5 Mrd € auf 1 927,2 Mrd € (siehe unten stehende Tabelle).¹⁾ Zum Anstieg trugen vor allem die Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem bei, die in der Reserveperiode September/November 2020 bei durchschnittlich 749,0 Mrd € lagen und somit um 77,8 Mrd € über dem Durchschnitt der Vergleichsperiode Juni/Juli 2020 (siehe Schaubild auf S. 25). Ein großer Teil dieser Zunahme resultierte aus gestiegenen Einlagen bei der Bundesbank, die sich um 49,7 Mrd € auf 254,7 Mrd € erhöhten. Damit setzte sich der seit Beginn der Coronavirus-Pandemie verstärkt beobachtete Aufbau von Liquidität fort, die Staaten bei den Notenbanken halten. Auch der im Betrachtungszeitraum gestiegene Banknotenumlauf des Eurosystems

führte zu einem wachsenden Liquiditätsbedarf. Mit einer Zunahme um 23,4 Mrd € auf durchschnittlich 1 389,1 Mrd € in der Periode September/November 2020 im Vergleich zur Periode Juni/Juli 2020 war die Netto-Banknotennachfrage noch immer auf hohem Niveau. 14,9 Mrd € dieses Anstiegs entfielen auf die kumulierte Netto-Banknotenemission der Bundesbank, die auf 804,6 Mrd € zunahm. Die Erhöhung der Summe aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, senkte hingegen den Liquiditätsbedarf entsprechend

¹ Durchschnitt der sechsten Mindestreserveperiode 2020 (September/November) im Vergleich zum Durchschnitt der vierten Reserveperiode 2020 (Juni/Juli), über die im Monatsbericht August 2020 berichtet wurde. Dieser Vergleichsansatz wird auch für die einzelnen genannten autonomen Faktoren verwendet.

Liquiditätsbestimmende Faktoren¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

| Position | 2020 | |
|--|----------------------------|-------------------------------|
| | 22. Juli bis 15. September | 16. September bis 3. November |
| I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren | | |
| 1. Banknotenumlauf (Zunahme: -) | - 15,5 | - 7,9 |
| 2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -) | - 41,7 | - 36,1 |
| 3. Netto-Währungsreserven ¹⁾ | - 5,4 | - 1,5 |
| 4. Sonstige Faktoren ¹⁾ | + 52,1 | - 2,5 |
| Insgesamt | - 10,5 | - 48,0 |
| II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems | | |
| 1. Offenmarktgeschäfte | | |
| a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte | + 0,5 | + 0,0 |
| b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte | + 191,7 | + 114,6 |
| c) Sonstige Geschäfte | + 155,4 | + 152,2 |
| 2. Ständige Fazilitäten | | |
| a) Spitzenrefinanzierungsfazilität | + 0,0 | + 0,0 |
| b) Einlagefazilität (Zunahme: -) | - 57,2 | - 47,5 |
| Insgesamt | + 290,4 | + 219,3 |
| III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.) | + 279,8 | + 171,3 |
| IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -) | - 1,2 | - 1,2 |

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

¹ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

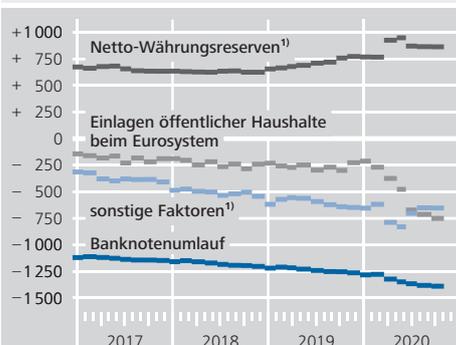
um 42,7 Mrd €. Ein Teil dieser Veränderung und auch des oben genannten Anstiegs bei den Einlagen öffentlicher Haushalte war allerdings technisch bedingt, weil einzelne Konten statistisch neu zugeordnet wurden. Das Mindestreservesoll stieg im Betrachtungszeitraum um 2,4 Mrd € auf 143,6 Mrd € in der Reserveperiode September/November 2020 an und erhöhte den Bedarf an Zentralbankliquidität entsprechend. In Deutschland nahm das Reservesoll dabei um 0,7 Mrd € auf 39,5 Mrd € zu.

Die Zufuhr von Zentralbankliquidität erfolgte im Betrachtungszeitraum zu rund einem Drittel aus Refinanzierungsgeschäften und zu zwei Dritteln aus Ankaufprogrammen mit Schwerpunkt auf dem PEPP (siehe Schaubild auf S. 27). Die attraktiven Konditionen der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte der dritten Serie (GLRG III) führten dazu, dass beim fünften GLRG III mit insgesamt 174 Mrd € noch immer ein relativ hohes Volumen von den Banken nachgefragt wurde. Per saldo kam es durch das fünfte GLRG III sowie die Fälligkeiten und Rückzahlungen der GLRG II am 30. September 2020 zu einer Netto-Liquiditätszufuhr von 158 Mrd €. PELTROs (Längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte) wurden im dritten, vierten und fünften Geschäft mit insgesamt 7,5 Mrd € weiter nur moderat nachgefragt. Das Interesse an den regulären Haupt- und Dreimonatstendern blieb unter anderem wegen der attraktiveren Konditionen der GLRG III gering. In Deutschland stieg das ausstehende Volumen der längerfristigen Geschäfte, zu denen GLRG, PELTRO und Dreimonatstender gehören, im Betrachtungszeitraum deutlich auf 320 Mrd €. Es lag damit um 85 Mrd € über der Vergleichsperiode Juni/Juli 2020.

Der Bestand der Wertpapierankaufprogramme lag in der Periode September/November 2020 mit durchschnittlich 3 476 Mrd €

Autonome Faktoren im Eurosystem¹⁾

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. * Liquiditätszuführende (liquiditätsabsorbierende) Faktoren mit positivem (negativem) Vorzeichen dargestellt. ¹ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

Ankaufprogramme des Eurosystems

Mrd €

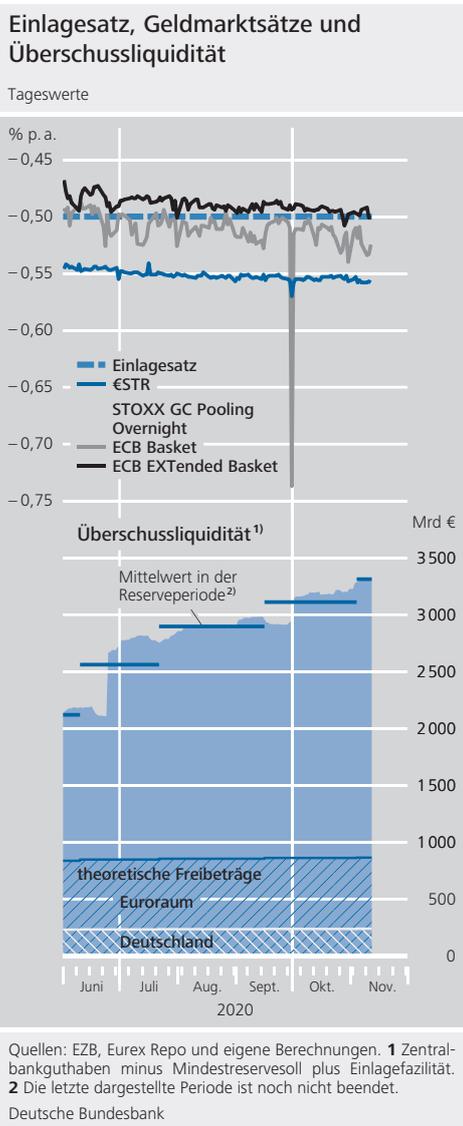
| Programm | Veränderung in den beiden Reserveperioden | Bilanzieller Bestand am 6. November 2020 |
|--------------------------------------|---|--|
| Aktive Programme¹⁾ | | |
| PSPP | + 51,0 | 2 312,0 |
| CBPP3 | + 0,9 | 286,2 |
| CSPP | + 19,9 | 245,1 |
| ABSPP | - 0,9 | 29,4 |
| PEPP | + 223,2 | 641,6 |
| Beendete Programme | | |
| SMP | - 6,0 | 28,6 |
| CBPP1 | - 0,0 | 0,5 |
| CBPP2 | - 0,1 | 2,8 |

¹ Veränderungen aufgrund von Nettokäufen, Fälligkeiten, Reinvestitionen und Anpassungen wegen der Amortisation.

Deutsche Bundesbank

rund 308 Mrd € über dem Durchschnitt der Vergleichsperiode Juni/Juli 2020 (siehe oben stehende Tabelle).

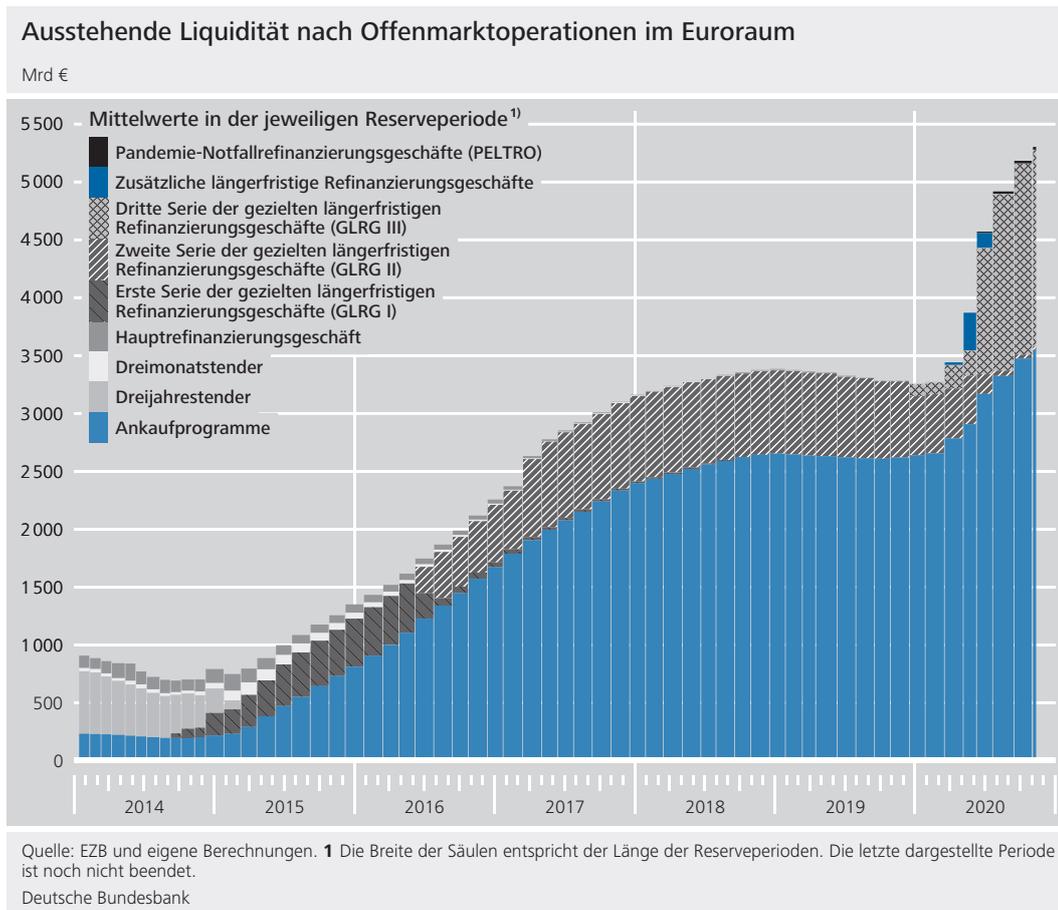
Per saldo ergab sich im Betrachtungszeitraum ein deutlicher Anstieg der Überschussliquidität. Während sie in der Periode Juli/September 2020 um 310 Mrd € gegenüber der Vorperiode anstieg, erhöhte sich die Überschussliquidität in der darauffolgenden Periode September/November 2020 um weitere 243 Mrd € auf durchschnittlich 3 114 Mrd €, wobei die gestiegenen Einlagen öffentlicher Haushalte bei den Notenbanken leicht gegenläufig wirkten.



Von den Banken des Eurosystems wurden im Rahmen des zweistufigen Systems für die Verzinsung von Überschussreserven in der Periode September/November 2020 die Freibeträge mit 98,8% etwas stärker in Anspruch genommen als in der Vergleichsperiode Juni/Juli 2020. In Deutschland lag die Ausnutzung zwar weiter unter dem Eurosystem-Durchschnitt, erhöhte sich jedoch ebenfalls deutlicher auf 98,4%. Die absoluten Freibeträge vergrößerten sich zwar durch das gestiegene Mindestreservesoll, angesichts der deutlich stärker angelegten Überschussliquidität nahmen die zu – 0,50% verzinsten Überschussreserven allerdings nochmals zu (siehe oben stehen-

des Schaubild). Dadurch waren im Durchschnitt in der Periode September/Oktober 2020 rund 28% der Überschussliquidität im Eurosystem von der Negativverzinsung ausgenommen, gegenüber rund 33% in der Periode Juni/Juli 2020.

Am Geldmarkt sanken die Zinssätze während des Betrachtungszeitraums vor dem Hintergrund der deutlich zugenommenen Überschussliquidität etwas (siehe nebenstehendes Schaubild). Im besicherten Markt bei GC Pooling von Eurex Repo gingen die Zinssätze im Overnight-Bereich im ECB Basket um meist 1 Basispunkt auf – 0,51% / – 0,52% zurück, wobei es einen deutlichen temporären Rückgang auf – 0,74% bei sehr niedrigen Umsätzen am Quartalsultimo September 2020 gab. Während der Satz im EXTended ECB Basket mit dem erweiterten Sicherheitenkreis zu diesem Zeitpunkt nicht reagierte, ging auch er über den gesamten Betrachtungszeitraum um rund 1 Basispunkt auf – 0,49% / – 0,50% zurück. Diese Entwicklungen sind vor dem Hintergrund rückläufiger Umsätze zu sehen. So sanken die Umsätze auf der Plattform GC Pooling für die besicherten Geschäfte mit Laufzeit 1 Tag (ON, TN, SN; als Deferred Funding Rate zusammengefasst) in der Reserveperiode September/November 2020 gegenüber der Periode vor dem Betrachtungszeitraum im Durchschnitt um rund 5 Mrd € auf 5,9 Mrd € pro Tag. Im Vergleich dazu war €STR wenig verändert und notierte überwiegend bei – 0,55%, wobei er gegen Ende des Betrachtungszeitraums an einzelnen Tagen bei – 0,56% festgestellt wurde. Auch blieben die €STR-Umsätze weitgehend stabil und lagen im Betrachtungszeitraum im Durchschnitt bei knapp 43 Mrd €, nach 41 Mrd € in den beiden Reserveperioden davor. Allerdings erhöhte sich das €STR-Volumen ab der Gutschrift des fünften GLRG III bis zum Ende der Periode September/November 2020 auf durchschnittlich gut 45 Mrd €.



weiterhin durch die zeitliche Glättung der Reinvestitionen im Rahmen der im Dezember 2018 beschlossenen technischen Parameter und durch die Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten¹⁾ beeinflusst. Die im Rahmen des PEPP ausgewiesenen Wertpapierbestände sind um 187,7 Mrd € angestiegen und lagen am 6. November bei 641,6 Mrd €.

wie beim Junigeschäft). Bei den Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäften (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations: PELTROs) blieb die Nachfrage hingegen weiterhin gering. In drei Geschäften von August bis Oktober wurden insgesamt nur 7,5 Mrd € zugeteilt.

Fünftes GLRG III mit vergleichsweise hoher Nachfrage

Am 30. September 2020 wurde das fünfte Geschäft der dritten Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) abgewickelt. Dabei fragten 388 Banken insgesamt 174,5 Mrd € nach. Damit lag die Nachfrage zwar deutlich unterhalb des vierten Geschäfts, aber immer noch oberhalb der Erwartungen von Marktteilnehmern. Die angepassten GLRG III-Konditionen erwiesen sich für zahlreiche Geschäftspartner weiterhin als überaus attraktiv, auch wenn die Banken beim Septembergeschäft den günstigen Zins von bis zu – 1 % lediglich noch für einen Zeitraum von rund neun Monaten erhalten (statt für 12 Monate

Die Überschussliquidität stieg aufgrund der fortgesetzten Wertpapier-Nettokäufe und der GLRG-Zuteilung weiter an, wenn auch langsamer als im vorherigen Berichtszeitraum. Das Volumen der Überschussliquidität lag zuletzt bei 3 308 Mrd €, was einem Anstieg um rund 400 Mrd € entspricht (siehe die Erläuterungen auf S. 24 ff.).

Anstieg der Überschussliquidität fortgesetzt

Die Entwicklung der kurzfristigen Geldmarktsätze verlief in den letzten Wochen uneinheitlich

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

*Kurzfristige
Geldmarktsätze
uneinheitlich*

lich. Der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA, der über einen festen Zinsabstand aus der Euro Short-Term Rate (€STR) abgeleitet wird, veränderte sich insgesamt kaum und notierte überwiegend bei $-0,47\%$. Dagegen war der Dreimonats-EURIBOR abermals klar rückläufig und lag zuletzt mit $-0,52\%$ deutlich unterhalb von EONIA, wenn auch weiterhin oberhalb von €STR. Die als Indikator für die Geldmarktrisiken genutzte Zinsdifferenz zwischen Dreimonats-EURIBOR und Dreimonats-EONIA-Swapsatz ist weiter zurückgegangen und derzeit negativ. Diese Entwicklung dürfte primär auf die umfangreiche Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems zurückzuführen sein. Die Liquiditätsentwicklung trug in benachbarten Marktsegmenten zu veränderten Angebots- und Nachfragebedingungen bei, die tendenziell zu Zinsrückgängen führten. Diese Zinsrückgänge in anderen Marktsegmenten können aufgrund der Berechnungsmethodik wiederum auch Eingang in EURIBOR finden. Erwartungen einer Absenkung des Einlagesatzes in den nächsten Monaten, die in der Vergangenheit bisweilen einen temporären Rückgang von EURIBOR unter das EONIA-Niveau bewirkt hatten, dürften hingegen kaum eine Rolle spielen (siehe den nachfolgenden Abschnitt).

*Geldmarkt-
terminalsätze
zuletzt merklich
angestiegen*

Die Terminalsätze am Geldmarkt waren nach der geldpolitischen Sitzung im September zunächst leicht rückläufig. Der Tiefpunkt der Kurve lag zwischenzeitlich bei $-0,62\%$ für das dritte Quartal 2022. Eine Senkung des Einlagesatzes des Eurosystems um 10 Basispunkte war für das dritte Quartal 2021 in den Terminalsätzen eingepreist. Der Rückgang der Terminalsätze in den mittel- bis längerfristigen Laufzeiten dürfte nicht primär auf Zinssenkungserwartungen, sondern auf eine Zunahme von negativen Terminprämien angesichts der erhöhten Unsicherheit im Kontext der pandemischen Entwicklung zurückzuführen gewesen sein. Nach Bekanntgabe der jüngsten Fortschritte bei der Impfstoffentwicklung stiegen die Terminalsätze allerdings deutlich an, sodass eine Absenkung des Einlagesatzes derzeit nur noch mit geringer Wahrscheinlichkeit eingepreist ist. Die Umfragen vor den geld-

politischen Sitzungen des EZB-Rats im September und Oktober deuteten weiterhin kaum auf Erwartungen einer Einlagesatzsenkung hin: Im Median wurde von den Umfrageteilnehmern abermals keine Absenkung des Einlagesatzes über den gesamten Umfragehorizont erwartet.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Die monetäre Entwicklung war im dritten Quartal erneut durch die Corona-Pandemie geprägt. Die Jahreswachstumsrate des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 beschleunigte sich auf $10,4\%$ Ende September und verdoppelte sich damit gegenüber Ende Dezember 2019. Drei Faktoren bestimmten die aktuelle Dynamik: Zum Ersten bauten private Haushalte und nicht-finanzielle Unternehmen ihre Bestände an hoch liquiden Einlagen im Berichtsquartal weiter aus. Vorsichtserwägungen angesichts der noch hohen Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie standen hier im Vordergrund. Zum Zweiten wurde das hohe Geldmengenwachstum weiterhin durch die in der Krise ausgeweiteten Anleiheankaufprogramme des Eurosystems, insbesondere durch die umfangreichen Staatsanleihekäufe, gespeist. Zum Dritten leistete die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an den inländischen Privatsektor erneut einen wesentlichen Beitrag zum Geldmengenwachstum. Zwar schwächte sich die Nachfrage nicht-finanzieller Unternehmen nach Buchkrediten infolge der wirtschaftlichen Erholung gegenüber den beiden sehr starken Vorquartalen ab; dennoch lag die Kreditvergabe an den gesamten Privatsektor im Berichtsquartal leicht über dem Niveau vor Beginn der Coronakrise.

*Monetäre
Dynamik infolge
der Corona-
Pandemie
weiterhin stark
beschleunigt*

Aufseiten der Komponenten wurde das Geldmengenwachstum im dritten Quartal von den täglich fälligen Einlagen getragen, die wie bereits in den beiden Vorquartalen aus Vorsichtserwägungen außergewöhnlich hohe Zuwächse

*Geldmengen-
zuflüsse vor
allem durch
Neigung des
nichtfinanziellen
Privatsektors
zur Bildung
von Liquiditäts-
puffern
getrieben*

verzeichneten.²⁾ Insbesondere die privaten Haushalte stockten ihre Sicht- und Tagesgeldguthaben abermals sehr stark auf. Begünstigt wurde die hohe Liquiditätspräferenz durch das anhaltend niedrige Zinsniveau und die damit einhergehenden geringen Opportunitätskosten für das Halten hoch liquider Instrumente insbesondere im Vergleich zu anderen Einlagen. Die täglich fälligen Einlagen der nichtfinanziellen Unternehmen stiegen ebenfalls noch einmal kräftig; der Vergleich mit den außergewöhnlich hohen Zuflüssen der beiden Vorquartale deutet aber auf einen insgesamt geringeren Ausbau ihrer Liquiditätspuffer hin. Die vorübergehend entspanntere Pandemielage und eine damit rückläufige Unsicherheit schlugen sich auch in einem schrittweisen Rückgang der im ersten Halbjahr kräftig erhöhten Bargeldnachfrage des geldhaltenden Sektors nieder.

*Insgesamt
verlangsamte
Ausweitung der
Kreditvergabe
an nichtfinan-
ziellen Privat-
sektor*

Aufseiten der Gegenposten wurde das Geldmengenwachstum im dritten Quartal vor allem von den Krediten an inländische Nichtbanken getrieben. Ein wesentlicher Faktor blieb die Vergabe von Buch- sowie Wertpapierkrediten an den inländischen Privatsektor. Allerdings schwächte sich deren Zuwachs gegenüber den beiden starken Vorquartalen ab. Dazu trug bei, dass sich die Buchkreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen privaten Sektor in den Sommermonaten weiter normalisierte.

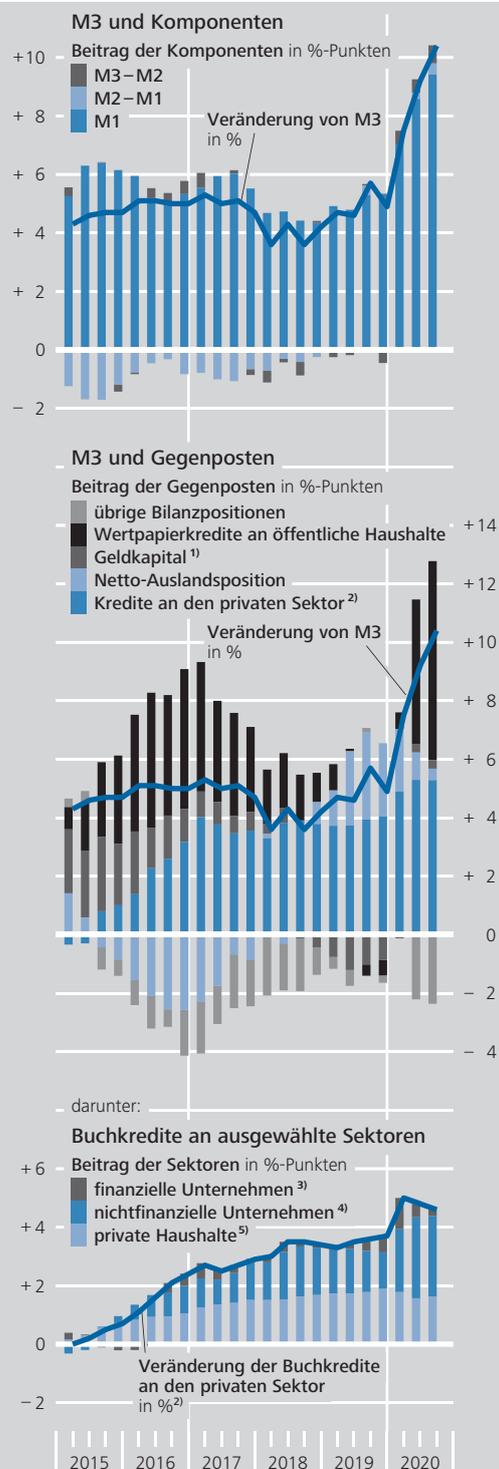
*Buchkredite an
private Haus-
halte deutlich
erholt*

Bei der Buchkreditvergabe an private Haushalte setzte sich die im Mai begonnene Erholung fort. Der Zuwachs knüpfte im Berichtsquartal wieder an das Vorkrisenniveau an. Im ersten Halbjahr hatte er sich aufgrund der zur Eindämmung der Pandemie verhängten Ausgangs- und Kontaktsperren und der sonstigen Beschränkungen der Wirtschaft deutlich abgeschwächt. Zurückzu-

² Auch die Einlagen auf den Konten der Zentralregierungen beim Eurosystem stiegen im dritten Quartal nochmals kräftig an. Hier dürften die Zentralregierungen einen Teil der Mittelzuflüsse aus den von den zur Bekämpfung der Coronakrise aufgenommenen Wertpapierkrediten geparkt haben. Diese Einlagen sind nicht Bestandteil der Geldmenge M3, da die Zentralregierungen bei der Berechnung der monetären Aggregate nicht zum geldhaltenden Sektor gezählt werden. Für sich genommen dämpften die Einlagenzuflüsse daher das Geldmengenwachstum.

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 -verbrieungen 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 ^{*)}

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

| Aktiva | 2020 2. Vj. | 2020 3. Vj. | Passiva | 2020 2. Vj. | 2020 3. Vj. |
|---|-------------|-------------|---|-------------|-------------|
| Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum | 194,9 | 160,4 | Von Zentralstaaten gehaltene Bestände ²⁾ | 263,0 | 73,0 |
| Buchkredite | 102,5 | 102,0 | Geldmenge M3 | 405,7 | 380,0 |
| Buchkredite, bereinigt ¹⁾ | 110,6 | 84,1 | davon Komponenten: | | |
| Wertpapierkredite | 92,4 | 58,4 | Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1) | 365,6 | 322,8 |
| Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum | 507,1 | 244,3 | Übrige kurzfristige Einlagen (M2–M1) | 42,5 | 33,5 |
| Buchkredite | – 1,7 | – 4,0 | Marktfähige Finanzinstrumente (M3–M2) | – 2,4 | 23,7 |
| Wertpapierkredite | 508,8 | 248,3 | Geldkapital | – 4,9 | 10,1 |
| Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums | – 48,1 | 25,7 | davon: | | |
| andere Gegenposten von M3 | 10,0 | 32,8 | Kapital und Rücklagen | 16,9 | 8,2 |
| | | | Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten | – 21,8 | 1,9 |

* 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

führen war der aktuelle Zuwachs hauptsächlich auf sehr kräftige Zuflüsse bei den Wohnungsbaukrediten, die insbesondere von Banken in Deutschland und Frankreich vergeben wurden. Die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite nahm somit weiter zu und war mit 4,5 % zum Quartalsende so stark wie seit 2011 nicht mehr. Aber auch die Konsumentenkredite, die von März bis Mai deutliche Nettoabflüsse verzeichnet hatten, stiegen im Berichtsquartal wieder an, wenngleich ihr Zuwachs verhaltener ausfiel als vor der Coronakrise. Sonstige Kredite, zu denen vor allem Kredite an Selbstständige zählen, wuchsen im Sommerquartal dagegen kaum.

BLS-Banken berichten Anstieg der Kreditnachfrage bei privaten Haushalten ...

Dazu passt, dass die in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) befragten Bankmanager im dritten Quartal einen per saldo deutlichen Anstieg der Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten wahrnahmen, nachdem sie im zweiten Vierteljahr einen Einbruch der Nachfrage vermeldet hatten. Die Banken im Euroraum gaben an, dass Nachholeffekte im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie eine bedeutende Rolle für den Anstieg der Nachfrage gespielt hätten. Zudem trugen nach Einschätzung der Banken insbesondere das niedrige allgemeine Zinsniveau sowie positive Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt und die voraussichtliche Entwicklung der

Immobilienpreise deutlich zu dem Nachfrageanstieg bei. Des Weiteren meldeten die im BLS befragten Banken auch für die Konsumenten- und sonstigen Kredite einen geringfügigen Nachfrageanstieg. Ursächlich sei vor allem ein wieder erwachtes, vorsichtiges Interesse der Kunden gewesen, Ausgaben für langlebige Konsumgüter zu tätigen.

Angebotsseitig verschärfen die an der Umfrage teilnehmenden Banken die Standards im Bereich der Wohnungsbaukredite zum zweiten Mal in Folge so stark wie seit gut sieben Jahren nicht mehr. Das Ausmaß der Verschärfungen war grundsätzlich mit der Reaktion der Banken während der Staatsschuldenkrise vergleichbar, blieb aber deutlich hinter dem Anziehen während der globalen Finanzkrise zurück. Ausschlaggebend für die Anpassung der Standards war eine verschlechterte Einschätzung des Kreditrisikos, vor allem der allgemeinen Wirtschaftslage und der Konjunkturaussichten. Restriktiv wirkte auch eine geringere Risikotoleranz der Institute. Daneben wurde die Corona-Pandemie von den Banken explizit als relevanter Faktor für die Verschärfungen genannt. Auch für Konsumenten- und sonstige Kredite verschärfen die befragten Institute die Standards erneut, wenngleich in geringerem Umfang als im Vorquartal.

... bei gleichzeitig verschärfen Kreditstandards

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit verlangsamtem Anstieg

Bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen kam es im dritten Vierteljahr angesichts des abgeschwächten Pandemiegeschehens und der kräftigen wirtschaftlichen Erholung ebenfalls zu einer gewissen Normalisierung: Nach den starken Zuflüssen der beiden von der Coronavirus-Krise gekennzeichneten Vorquartale lag der Nettozufluss nur noch leicht über den Niveaus vor dem Ausbruch der Pandemie. Getragen wurde er abermals durch längerfristige Ausleihungen, was durch die Inanspruchnahme staatlicher Fördermaßnahmen begünstigt wurde. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen verharrte auf einem erhöhten Stand von 7,1%.

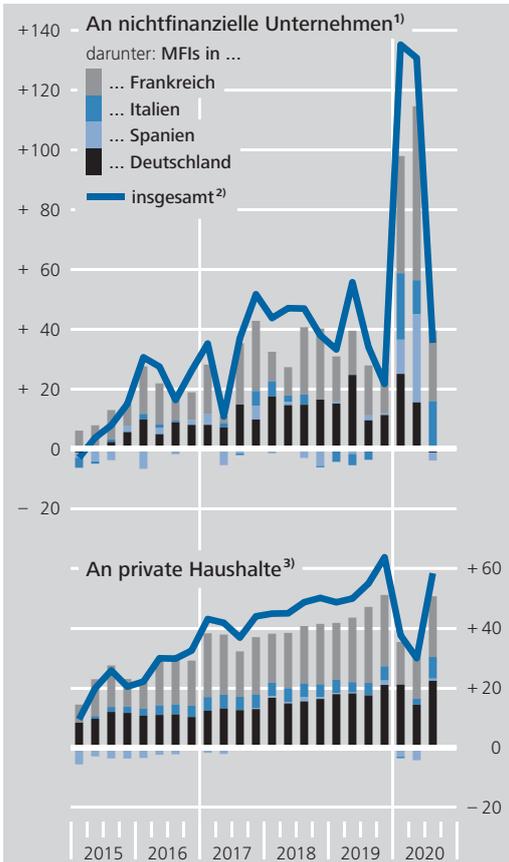
Im Ländervergleich stammte der Nettozufluss zum Euroraum-Aggregat per saldo hauptsächlich von Banken in Frankreich und Italien. Während die Nettozuflüsse in Frankreich auf hohem Niveau rückläufig waren, nahmen sie in Italien gegenüber dem Vorquartal zu. Dies dürfte auf eine teilweise spätere Umsetzung der dortigen staatlichen Hilfsprogramme zurückzuführen sein. Banken in Deutschland und Spanien meldeten demgegenüber geringe Nettoabflüsse, die insbesondere auf Rückzahlungen kurzfristiger Kredite zurückzuführen waren. Ausschlaggebend für die Abschwächung der Kreditnachfrage im Berichtsquartal war zum einen, dass die kräftige wirtschaftliche Erholung und die damit wieder erstarkten Einnahmen den akuten Liquiditätsbedarf vieler Unternehmen reduzierten. Zum anderen hatte die ab Mai einsetzende Abschwächung der Pandemielage es den Unternehmen im Aggregat erlaubt, die in den Frühjahrsmonaten aufgenommenen Mittel aus Buchkrediten und begebenen Anleihen per saldo weitgehend zum Aufbau von Liquiditätspuffern zu verwenden (siehe oberes Schaubild auf S. 32).

BLS-Banken verzeichnen Rückgang der Kreditnachfrage durch Unternehmen ...

Auch aus Sicht der im BLS interviewten Bankmanager ging die Nachfrage nach Krediten vonseiten der nichtfinanziellen Unternehmen im dritten Quartal etwas zurück. Den gesunkenen Mittelbedarf begründeten die Banken in erster

Buchkredite des MFI-Sektors an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum^{*)}

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



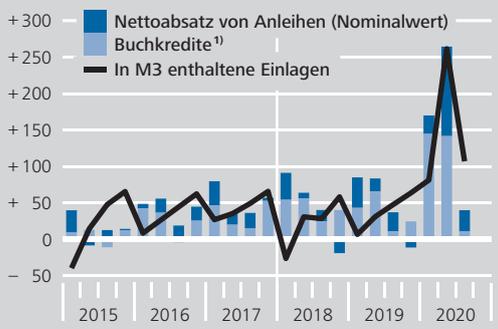
Quelle: EZB und eigene Berechnungen. * Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. ¹ Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. ² Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. ³ Sowie private Organisationen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

Deutsche Bundesbank

Linie mit der pandemiebedingten Zurückhaltung der Unternehmen bei Anlageinvestitionen sowie bei Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen. Gestiegen sei dagegen der Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie für Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen. Zudem stützten die staatlichen Förderprogramme die Nachfrage. Die im BLS befragten Banken rechnen für das vierte Quartal unter dem Strich wieder mit einem Anstieg der Nachfrage, insbesondere vonseiten kleiner und mittlerer Unternehmen und nach kurzfristigen Krediten.

Mittelaufnahme und -verwendung durch nichtfinanzielle Unternehmen¹⁾ im Euroraum

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen

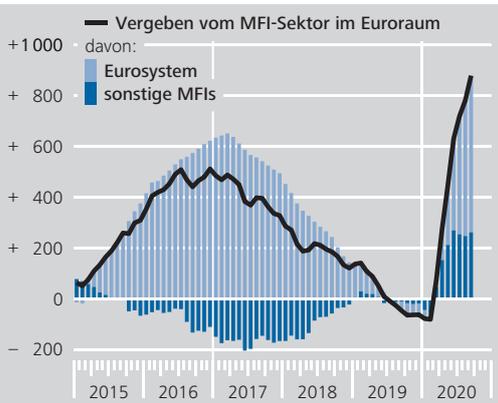


* Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften.
 1) Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um weitere Effekte.

Deutsche Bundesbank

Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im Euroraum

Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

... und verschärfen die Standards

Während die aggregierten Zinsen für Unternehmenskredite im Berichtsquartal nur geringfügig stiegen, liefert der BLS Hinweise auf eine deutliche Verschärfung der Kreditvergabepolitik. So gaben die befragten Banken an, ihre Kreditstandards im Firmenkundengeschäft im dritten Quartal per saldo in einem Ausmaß verschärft zu haben, das zuletzt 2011 zu beobachten war. Als maßgebliche Gründe für die Straffungen nannten die Banken zum einen erhöhte kreditnehmerseitige Risiken, zum anderen eine Verschlechterung bei der allgemeinen Wirtschaftslage und den Wirtschaftsaussichten. Daneben trug die verringerte Risikotoleranz der Banken zur Verschärfung der Standards bei. Zugleich

verschärfen die befragten Banken im Berichtszeitraum die Kreditbedingungen. Die gestiegene Risikosensitivität der befragten Banken zeigte sich hier vor allem in höheren Anforderungen an Kreditsicherheiten sowie einer Margenausweitung bei risikoreicheren Krediten.

Neben den Buchkrediten weitete der MFI-Sektor auch seine Wertpapierkredite an den heimischen Privatsektor im Berichtsquartal deutlich aus, insbesondere in Form von Anleihen und Schuldverschreibungen. Vor allem Geschäftsbanken stockten ihre Bestände auf. Dabei dürfte nicht zuletzt der positive Zinsabstand dieser Papiere gegenüber risikoärmeren Alternativanlagen, zum Beispiel in Staatsanleihen, ihr Interesse geweckt haben. Aber auch das Eurosystem fragte im Rahmen seiner – krisenbedingt im März und Juni ausgeweiteten – Anleiheankaufprogramme (APP und PEPP) in nennenswertem Umfang private Schuldverschreibungen nach.

Noch weit stärker als die Kredite an den Privatsektor stiegen im Sommerquartal die vom MFI-Sektor vergebenen Kredite an öffentliche Haushalte an. Gerade die Wertpapierkredite an den Staat stützten die Geldmengenentwicklung in besonderem Maße. Zwar halbierten sich die Nettozuflüsse bei den Staatsanleihen gegenüber dem Rekordwert des Vorquartals, sie blieben aber außergewöhnlich hoch. Die Aufstockung war per saldo ausschließlich auf das Eurosystem zurückzuführen. Für Geschäftsbanken, die ihre Bestände in den beiden Vorquartalen stark aufgebaut hatten, verloren Staatsanleihen dagegen als Anlageprodukt an Attraktivität. Grund hierfür waren weitere Renditerückgänge bei diesen Wertpapieren in den meisten Ländern des Euroraums.

Auch die Netto-Auslandsposition stützte das Geldmengenwachstum im Berichtsquartal durch moderate Nettozuflüsse. Gemäß den bisher nur für Juli und August vorliegenden, nicht saisonbereinigten Daten der Zahlungsbilanz übte insbesondere der wieder gestiegene Leistungsbilanzüberschuss einen positiven Einfluss auf die Netto-Auslandsposition aus. Darüber

Wertpapierkredite an inländischen Privatsektor mit deutlichen Nettozuflüssen

Wertpapierkredite an den Staat abermals außergewöhnlich hoch, vor allem wegen geldpolitischer Ankaufprogramme

Grenzüberschreitender Waren- und Kapitalverkehr mit per saldo stützendem Einfluss auf M3

hinaus dürfte der Saldo der grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen leicht stützend gewirkt haben: Gebietsfremde erwarben im Juli und im August per saldo Wertpapiere inländischer Emittenten, insbesondere Aktien und Investmentfondsanteile. Die Nettokäufe ausländischer Papiere durch inländische Investoren blieben dahinter zurück. Insbesondere ihre Nachfrage nach langfristigen Anleihen ausländischer Emittenten sank in diesem Zeitraum.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

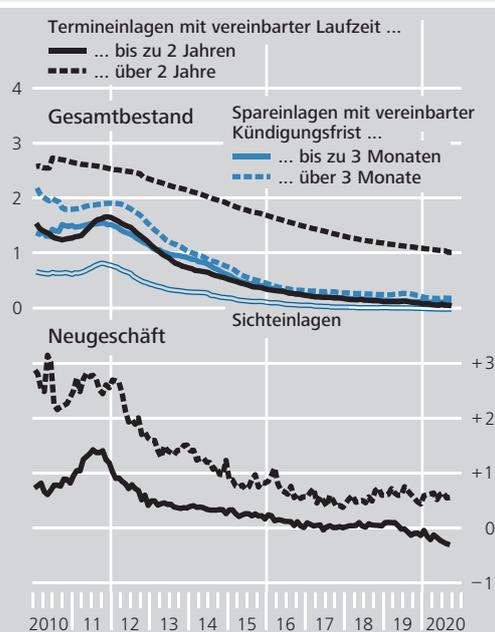
Einlagengeschäft erneut kräftig ausgeweitet

Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden wurde im dritten Quartal 2020 erneut kräftig ausgeweitet. Dabei zeigten inländische Anleger weiterhin eine ausgesprochen hohe Präferenz für täglich fällige Bankeinlagen. Insbesondere die privaten Haushalte, aber auch die nichtfinanziellen Unternehmen stockten ihre Sicht- und Tagesgeldeinlagen trotz teilweise negativer Verzinsung nochmals kräftig auf, wobei die Nettozuflüsse jedoch hinter den Rekordwerten des Vorquartals zurückblieben. Dagegen setzte sich die rückläufige Entwicklung sowohl der marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen als auch aller längerfristigen Einlageformen im Berichtsquartal weiter fort. Die geringen Renditeunterschiede dürften diese Entwicklung begünstigt haben (siehe nebenstehendes Schaubild).

Insgesamt ist festzustellen, dass die hohe Unsicherheit bezüglich des weiteren Pandemieverlaufs und damit auch des wirtschaftlichen Erholungspfades die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland in den letzten Monaten zum erhöhten Vorsichtsparen veranlasste. Damit haben diese Sektoren seit Beginn der Pandemie per saldo beträchtliche Liquiditätsreserven aufgebaut, auf die sie im Falle einer Verschlechterung ihrer finanziellen Lage zurückgreifen können.

Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland^{*)}

% p. a., monatlich



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

Deutsche Bundesbank

Entwicklung der Kredite und Einlagen der MFIs^{*)} in Deutschland

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

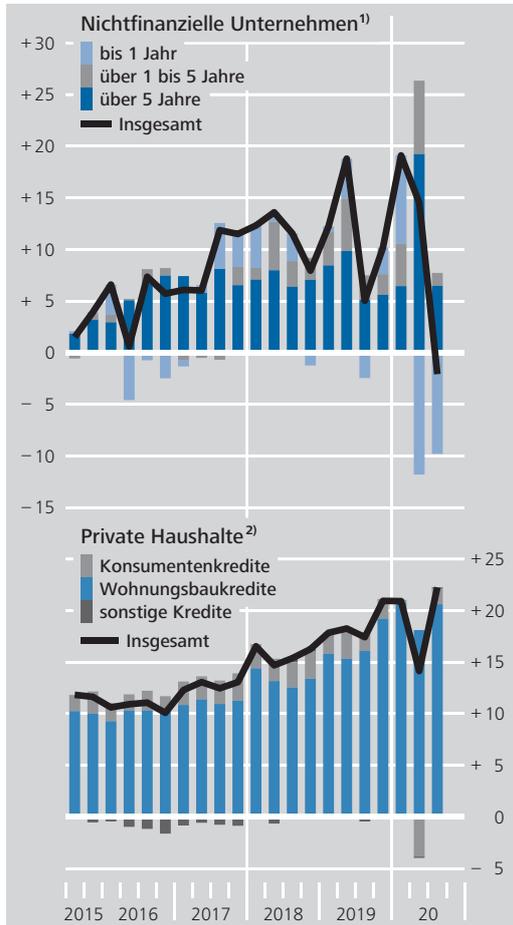
| Position | 2020 | |
|---|--------|--------|
| | 2. Vj. | 3. Vj. |
| Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾ | | |
| täglich fällig | 64,3 | 67,9 |
| mit vereinbarter Laufzeit | | |
| bis zu 2 Jahren | - 8,9 | - 4,1 |
| über 2 Jahre | - 15,4 | - 9,2 |
| mit vereinbarter Kündigungsfrist | | |
| bis zu 3 Monaten | 2,0 | 0,3 |
| über 3 Monate | - 2,5 | - 1,3 |
| Kredite | | |
| Kredite an inländische öffentliche Haushalte | | |
| Buchkredite | 0,3 | - 1,8 |
| Wertpapierkredite | 6,7 | - 6,5 |
| Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen | | |
| Buchkredite ²⁾ | 27,4 | 19,6 |
| darunter: | | |
| an private Haushalte ³⁾ | 14,1 | 22,3 |
| an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾ | 14,5 | - 2,1 |
| Wertpapierkredite | - 2,7 | 3,6 |

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

Deutsche Bundesbank

Buchkredite^{*)} deutscher Banken an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



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

Kreditgeschäft mit Nichtbanken per saldo schwächer

Ihr Kreditgeschäft mit inländischen Kunden weiteten die Banken im Berichtsquartal spürbar schwächer aus als in den Vorquartalen. Dabei ist in Rechnung zu stellen, dass die Ausweitung der Kredite an heimische Nichtbanken in den zwei vorangegangenen Quartalen – unter dem Einfluss der Krise und der staatlichen Stützungsmaßnahmen – außergewöhnlich hoch war. Insofern stellt die aktuelle Entwicklung eine Normalisierung dar. Während das Kreditgeschäft mit dem inländischen Privatsektor weiter moderat wuchs, reduzierten die Banken in Deutschland ihre Kreditvergabe an inländische öffentliche Haushalte spürbar. Dabei verringerten sie insbesondere ihre Bestände an Wertpapieren

inländischer öffentlicher Emittenten, nachdem sie diese in den beiden Vorquartalen deutlich ausgebaut hatten. Ein wichtiger Grund für das nachlassende Interesse dürfte in den generell sehr niedrigen und im Berichtsquartal noch einmal leicht rückläufigen Renditen deutscher Staatsanleihen liegen. Dagegen erhöhten die Banken ihre Bestände an Wertpapieren privater Emittenten merklich, wobei sie vor allem Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen erwarben. Auch hier dürften Renditemotive im Vordergrund gestanden haben.

Den größten Nettozuwachs verzeichneten die Banken im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten, deren Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Einklang mit der vergleichsweise robusten Baukonjunktur unverändert hoch blieb. Bemerkenswert ist, dass die Pandemie und ihre negativen wirtschaftlichen Folgen sich bislang offenbar kaum auf die Nachfrage nach Wohnimmobilien ausgewirkt haben. Neben Wohnungsbaukrediten zeigten die privaten Haushalte im Berichtsquartal auch wieder ein gewisses Interesse an Konsumentenkrediten. Diese wurden nach einem deutlichen Abbau im Vorquartal wieder spürbar aufgestockt. Insgesamt gesehen ist die Dynamik der Buchkreditvergabe an private Haushalte in Deutschland weiterhin sehr stabil: Die 12-Monatsrate der Buchkredite an private Haushalte lag zum Ende des Berichtsquartals bei 4,5% und damit leicht oberhalb des Ende 2019 erreichten Niveaus von 4,4%.

Wachstumsdynamik der Kredite an private Haushalte stabil

Neben den Erholungstendenzen auf dem Arbeitsmarkt wurde die Nachfrage nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten im Sommerquartal auch durch die weiterhin sehr solide Vermögenssituation der privaten Haushalte in Deutschland begünstigt. Hinweise auf weitere Einflussfaktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS. Als wesentliche Gründe für den Nachfrageanstieg im Bereich der Baufinanzierung nannten die Banken neben dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau die guten Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt und die von den privaten Haushalten erwartete Entwicklung der Preise für Wohneigentum. Coronabedingte Ein-

Kreditnachfrage gestützt durch solide Vermögenssituation der privaten Haushalte

Bankkonditionen in Deutschland

Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



Kredite an private Haushalte¹⁾



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 4. Vj. 2020.

kommenseinbußen, etwa durch Kurzarbeit, hätten sich laut Angaben der Banken weniger bemerkbar gemacht als zunächst befürchtet.

*Kreditvergabe-
politik gemäß
BLS noch einmal
leicht verschärft*

Die Finanzierungsbedingungen blieben günstig: Laut MFI-Zinsstatistik sank der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite im Berichtsquartal noch einmal leicht und erreichte mit 1,2 % zum Quartalsende einen neuen historischen Tiefstand. Gleichzeitig gaben die am BLS teilnehmenden Banken an, ihre Kreditstandards und -bedingungen im Bereich der Baufinanzierung im dritten Quartal erneut verschärft zu haben. Der Nettoanteil der Banken, die Verschärfungen meldeten, nahm gegenüber dem Vorquartal jedoch deutlich ab. Die Straffung der Kreditbedingungen zeigte sich vor allem in einer Ausweitung der Margen für risikoreichere Bonitäten und in einer Absenkung der Beleihungsquoten. Als Hauptgründe für die Verschärfung der Standards und Bedingungen für private Wohnungsbaukredite nannten die Institute in erster Linie eine verschlechterte Einschätzung des Kreditrisikos und eine gesunkene Risikotoleranz. Im Bereich der Konsumentenkredite sowie der sonstigen Kredite strafften die Banken ihre Vergabestandards ebenfalls. Die Kreditbedingungen blieben in diesem Kreditsegment weitestgehend unverändert.

*Kreditvergabe
an Unternehmen
per saldo leicht
rückläufig, ins-
besondere durch
Nettotilgung
kurzfristiger
Kredite*

Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen, die in den ersten zwei Quartalen des Jahres noch kräftig gestiegen waren, nahmen hingegen im Berichtsquartal per saldo leicht ab. Verantwortlich für diesen Rückgang war eine kräftige Nettotilgung von kurzfristigen Ausleihungen, während die langfristigen Ausleihungen noch einmal spürbar zulegten. Allerdings blieb deren Zuwachs weit unter dem Niveau des auffällig starken Vorquartals und konnte den kräftigen Rückgang bei den kurzfristigen Krediten nicht kompensieren. Dies steht jedoch nicht im Widerspruch zur lebhaften Investitionstätigkeit. Denn die Unternehmen hatten in den Frühjahrsmonaten in großem Umfang Fremdkapital aufgenommen und hohe Liquiditätsreserven aufgebaut. Diese Mittel standen ihnen nun – gemeinsam mit den wiedererstarkten Ein-

nahmen – zur Verfügung, um Investitionen zu finanzieren und kurzfristige Kredite zurückzuzahlen.

Die im BLS befragten Banken vermeldeten allerdings einen neuerlichen Anstieg der Kreditnachfrage insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen. Hierbei dürfte es sich vor allem um Unternehmen aus den von der Pandemie besonders betroffenen Branchen gehandelt haben. Dazu passt, dass sich die finanzielle Lage der Unternehmen in Deutschland laut Unternehmensumfragen zunehmend heterogen darstellt.

Gestützt wurde die aktuelle Kreditentwicklung für sich genommen durch die weiterhin niedrigen Zinsen. So zahlten Unternehmen im kurzfristigen Laufzeitbereich nur geringfügig höhere Zinsen für kleinvolumige und unverändert niedrige Zinsen für großvolumige Kredite (in Höhe von 2,0 % bzw. 1,2 %). Die Zinsen für längerfristige Ausleihungen gaben leicht nach und lagen zuletzt jeweils bei 1,6 % (Vorquartal: 1,8 %) beziehungsweise 1,2 % (Vorquartal: 1,3 %).

*Zinsen für Unter-
nehmenskredite
weiterhin nahe
historischen
Tiefständen*

Im Gegensatz dazu gestalteten die Banken ihre Kreditvergabepolitik im Berichtsquartal erneut etwas restriktiver. Den Ergebnissen des BLS zufolge verschärfen die befragten Institute ihre Standards im Unternehmenskreditgeschäft per saldo weiter, wenngleich die aktuelle Anpassung deutlich milder ausfiel als im Vorquartal. Wie schon im Vorquartal begründeten die Institute die Verschärfung in erster Linie mit einer verschlechterten Einschätzung der branchen- oder firmenspezifischen Lage sowie der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer. Neben den Kreditstandards strafften die Banken auch die Kreditbedingungen. Die Straffung schlug sich zum einen in einer Ausweitung der Margen für risikoreichere Ausleihungen nieder. Zum anderen verschärfen die Kreditinstitute die Anforderungen an die Sicherheiten zum dritten Mal in Folge. Des Weiteren beschränkten die Banken die Kredithöhe stärker als im Vorquartal.

*Kreditvergabe-
politik gemäß
BLS erneut
verschärft*

Refinanzierungsumfeld deutscher Banken verbessert ...

Im Rahmen der in der BLS-Oktoberunde gestellten zusätzlichen Fragen berichteten die befragten deutschen Banken vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten von einer im Vergleich zum Vorquartal insgesamt verbesserten Refinanzierungssituation. Vor allem die Finanzierung über Schuldtitel verbesserte sich in allen Laufzeitsegmenten.

... auch durch Ankaufprogramme

Nach Auskunft der Banken trugen die Ankaufprogramme des Eurosystems in den letzten sechs Monaten zu einer Verbesserung ihrer Liquiditätsposition und ihrer Finanzierungsbedingungen am Markt bei. Sie belasteten aber weiterhin über das Zinsergebnis ihre Ertragslage. Das Kreditwachstum stützten die Programme nach Einschätzung der befragten Banken nur im Bereich der privaten Immobilienfinanzierung in einem größeren Umfang.

Zweistufiges System der Überschussliquidität wirkt Belastung der Banken durch Negativzins entgegen

Auch der negative Zinssatz der Einlagefazilität dämpfte erneut das Zinsergebnis der im BLS befragten Banken. Der zinsenkende Einfluss auf die Kreditzinsen war stärker ausgeprägt als der Effekt auf die Einlagenzinsen. Eine nennenswerte volumensteigernde Wirkung des Negativ-

zinssatzes meldeten die Banken nur im Firmenkundengeschäft. Das zweistufige System der Verzinsung der Überschussliquidität schwächte den negativen Ertragslageeffekt jedoch ab.

An den GLRG III im Juni und September 2020 nahmen aus der deutschen BLS-Stichprobe 24 Banken beziehungsweise 14 Banken teil. Damit stießen die letzten beiden Geschäfte auf ein höheres Interesse bei den Banken als die zuvor durchgeführten Geschäfte. Die Teilnahme an den GLRG III von Juni und September erfolgte vorwiegend aufgrund der attraktiven Ausgestaltung der Geschäfte.

Die Banken gaben an, die aufgenommenen Mittel in erster Linie für die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor, die Substitution von GLRG II-Mitteln und die Liquiditätshaltung im Eurosystem verwendet zu haben. An zukünftigen Geschäften würden die befragten Banken vor allem wieder wegen der attraktiven Ausgestaltung der GLRG III teilnehmen. Die GLRG III hatten kaum Auswirkungen auf die Kreditvergabepolitik der Banken.

Attraktive Konditionen erhöhen Interesse an GLRG III

Verwendung der Mittel in erster Linie zur Kreditvergabe, Substitution von GLRG II-Mitteln und Liquiditätshaltung im Eurosystem