

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

EZB-Rat beschließt moderate Reduktion der PEPP-Käufe gegenüber den beiden Vorquartalen

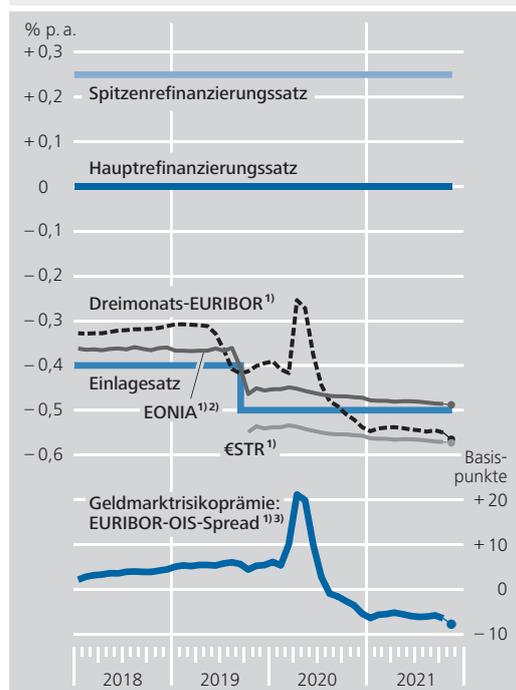
Im September 2021 gelangte der EZB-Rat auf Grundlage einer gemeinsamen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten zu der Einschätzung, dass günstige Finanzierungsbedingungen auch dann aufrechterhalten werden können, wenn der Umfang des Nettoerwerbs von Vermögenswerten im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) gegenüber den beiden Vorquartalen moderat reduziert wird. Des Weiteren werden die Nettoankäufe mit einem unveränderten voraussichtlichen Gesamtumfang von 1 850 Mrd € mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterhin durchgeführt, bis die Phase der Coronakrise nach Einschätzung des EZB-Rats überstanden ist. Wenn

günstige Finanzierungsbedingungen mit einem insgesamt geringeren Kaufvolumen aufrechterhalten werden können, muss der Umfang von 1 850 Mrd € nicht voll ausgeschöpft werden. Genauso kann der Gesamtumfang erforderlichenfalls auch erhöht werden. Der EZB-Rat bestätigte auch seine weiteren Maßnahmen: die Höhe der EZB-Leitzinsen, die Forward Guidance zu deren voraussichtlicher Entwicklung und die Nettokäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd €.

Verglichen mit der letzten vierteljährlichen Beurteilung im Juni gelangte der EZB-Rat Anfang September zu der Einschätzung, dass die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen, private Haushalte und den öffentlichen Sektor nach wie vor günstig sind. Zudem wurden die Inflationsaussichten in den neuen makroökonomischen Projektionen erneut nach oben korrigiert. Allerdings ist der derzeitige Anstieg der Inflation nach Einschätzung des EZB-Stabs im Wesentlichen vorübergehender Natur. In der mittleren Frist sehen die Projektionen die Inflationsrate weiterhin deutlich unter 2 %. Vor diesem Hintergrund bleibt aus Sicht des EZB-Rats die Aufrechterhaltung günstiger Finanzierungsbedingungen entscheidend, damit die konjunkturelle Erholung anhält und die negativen Folgen der Pandemie auf die Inflation ausgeglichen werden. Allerdings sieht der EZB-Rat auch Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten: Sollten die Angebotsengpässe länger andauern und unerwartet hohe Lohnzuwächse resultieren, könnte es zu einem länger anhaltenden Preisdruck kommen.

Wachstums-erholung und Anstieg der Inflation hängen weiterhin von günstigen Finanzierungsbedingungen ab

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 18. November 2021
 Deutsche Bundesbank

Im Oktober bestätigte der EZB-Rat seine im September vorgenommene Beurteilung der Finanzierungsbedingungen. Die Marktzinsen waren zwar seit der Sitzung Anfang September gestiegen, aber die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen, private Haushalte und den

EZB-Rat bestätigt Einschätzung der Finanzierungsbedingungen im Oktober

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Im Betrachtungszeitraum Juli/November 2021¹⁾ stieg die Überschussliquidität im Eurosystem um insgesamt 151,9 Mrd € auf durchschnittlich 4 391,3 Mrd € an. Dabei entfielen 101,6 Mrd € des gesamten Anstiegs der Überschussliquidität auf die Mindestreserveperiode 5/2021 (Juli/September) und 50,3 Mrd € auf die Mindestreserveperiode 6/2021 (September/November), obwohl in den liquiditätszuführenden Ankaufprogrammen in beiden Mindestreserveperioden ähnlich hohe Beträge angekauft wurden. Maßgeblich verantwortlich für diesen Unterschied war die Entwicklung der liquiditätsabsorbierenden autonomen Faktoren.

Zusätzliche Zentralbankliquidität wurde im Betrachtungszeitraum hauptsächlich durch Nettoankäufe in Höhe von 267,8 Mrd € im Rahmen der Ankaufprogramme bereit-

gestellt. Dabei entfiel der Großteil der Ankäufe auf das Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). Der bilanzielle Bestand der Wertpapierankaufprogramme betrug zum 12. November 2021 4 611,2 Mrd € (siehe Tabelle auf S. 30). Zudem stieg das durchschnittliche ausstehende Tendervolumen im Euroraum im Betrachtungszeitraum um 14,0 Mrd € auf 2 210,0 Mrd €. Das Zuteilungsvolumen des neunten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (GLRG III) im September in Höhe von 97,6 Mrd € überstieg die ersten freiwilligen Rückzahlungen der GLRG III eins bis fünf, was insgesamt zu einer Netto-Liquiditätsbereitstellung führte. Das zehnte längerfristige Pandemie-Notfall-

¹ Hierbei werden die Durchschnitte der Mindestreserveperiode 6/2021 (September/November) mit den Durchschnitten der Mindestreserveperiode 4/2021 (Juni/Juli) verglichen.

Liquiditätsbestimmende Faktoren ^{*)}

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2021	
	28. Juli bis 14. September	15. September bis 2. November
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 14,1	- 7,5
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 16,6	- 35,6
3. Netto-Währungsreserven ¹⁾	+ 5,0	+ 8,4
4. Sonstige Faktoren ¹⁾	- 55,9	- 43,3
Insgesamt	- 48,4	- 78,0
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 0,1	+ 0,0
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 17,2	- 3,3
c) Sonstige Geschäfte	+ 134,4	+ 133,4
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 30,0	+ 28,1
Insgesamt	+ 121,7	+ 158,2
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 73,1	+ 80,3
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 0,7	- 1,9

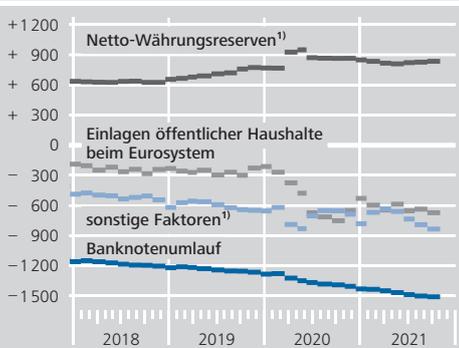
* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14^{*}/15^{*} im Statistischen Teil dieses Berichts.

¹ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

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 12. November 2021
Aktive Programme¹⁾		
PSPP	+ 34,7	2 470,4
CBPP3	+ 4,6	296,5
CSPP	+ 15,3	305,4
ABSPP	- 1,7	28,2
PEPP	+ 225,6	1 501,4
Beendete Programme		
SMP	- 10,6	6,5
CBPP1	+ 0,0	0,4
CBPP2	+ 0,0	2,4

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

Deutsche Bundesbank

refinanzierungsgeschäft (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operation, PELTRO) im September wurde mit insgesamt 1,3 Mrd € kaum nachgefragt (Vorgeschäft im Juni 2021: 0,5 Mrd €). Gleichzeitig wurden drei PELTRO in Höhe von 22,1 Mrd € zurückgezahlt, was zu einer Netto-Liquiditätsabsorption aus PELTRO führte. Auch das Interesse an den regulären Haupt- und Dreimonatstendern blieb sehr gering. In Deutschland stieg das ausstehende Volumen aller Refinanzierungsgeschäfte um 4,9 Mrd € auf durchschnittlich 439,3 Mrd €. Damit entsprach der Anteil Deutschlands am

ausstehenden Volumen der Tender im Eurosystem unverändert rund 20 %.

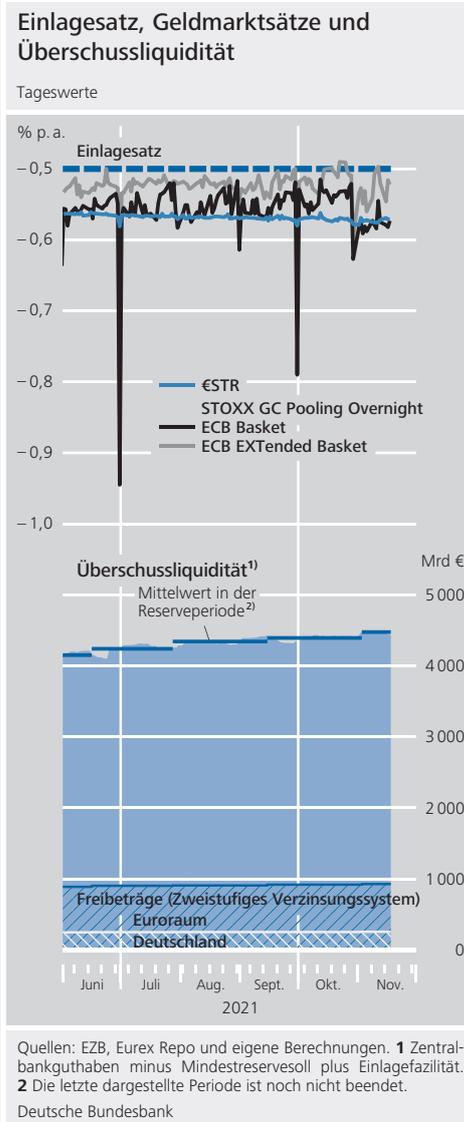
Der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren in der Mindestreserveperiode 6/2021 stieg im Vergleich zur Mindestreserveperiode 4/2021 (Juni/Juli) um 126,4 Mrd € auf einen neuen Höchststand in Höhe von 2 177,4 Mrd € (siehe Tabelle auf S. 29)²⁾. Haupttreiber des Anstiegs war die Summe aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden. Der daraus resultierende Liquiditätsbedarf stieg um 85,8 Mrd €, was hauptsächlich an gestiegenen nicht geldpolitischen Einlagen wie zum Beispiel Einlagen ausländischer Notenbanken lag. Weitere wesentliche liquiditätsabsorbierende Effekte entfalteten der kräftige Anstieg des Banknotenumlaufs um 21,6 Mrd € auf 1 507,4 Mrd € und der Anstieg der Einlagen öffentlicher Haushalte um 19,0 Mrd € auf 671,3 Mrd €. In Deutschland stiegen die Netto-Banknotenemission dabei um 17,0 Mrd € auf 863,8 Mrd € und die Einlagen öffentlicher Haushalte um 10,9 Mrd € auf 217,7 Mrd €. Das Mindestreservesoll nahm im Betrachtungszeitraum um durchschnittlich 2,6 Mrd € auf 152,8 Mrd € in der Mindestreserveperiode 6/2021 zu, was zu einem zusätzlichen Bedarf an Zentralbankliquidität führte. In Deutschland erhöhte sich das Mindestreservesoll dabei um 0,3 Mrd € auf 41,6 Mrd €.

Die Ausnutzung der Freibeträge im Rahmen des zweistufigen Systems für die Verzinsung von Überschussreserven stieg im Betrachtungszeitraum von 99,2 % auf 99,3 %. In Deutschland betrug die Ausnutzung weiterhin 99,2 %. Die absoluten Freibeträge ver-

² Durchschnitt der Mindestreserveperiode 6/2021 (September/November 2021) im Vergleich zum Durchschnitt der Mindestreserveperiode 4/2021 (Juni/Juli 2021).

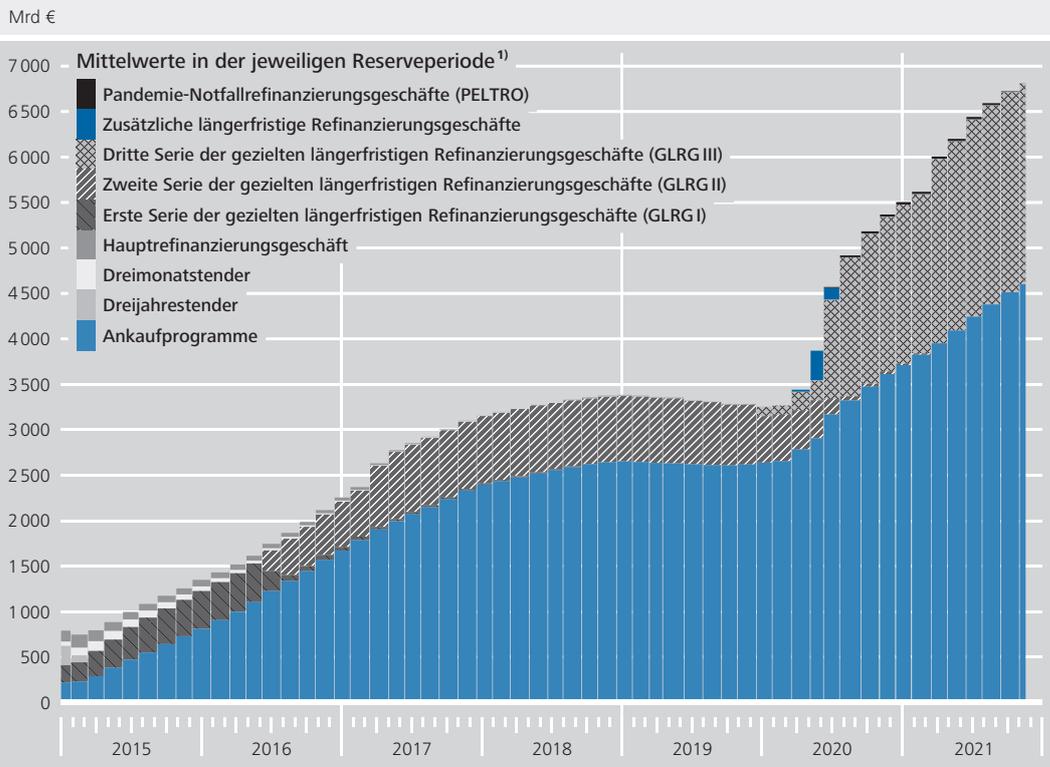
größerten sich zwar durch das gestiegene Mindestreservesoll, angesichts der stärker angestiegenen Überschussliquidität nahm die zu $-0,50\%$ verzinste Überschussliquidität allerdings nochmals zu (siehe nebenstehendes Schaubild). Dadurch waren im Durchschnitt in der Mindestreserveperiode 6/2021 $20,7\%$ (wie in der Vorperiode) der Überschussliquidität im Eurosystem von der Negativverzinsung ausgenommen (in Deutschland: $20,2\%$, Vorperiode: $20,4\%$).

Am Euro-Geldmarkt orientierten sich die Tagesgeldsätze während des Betrachtungszeitraums unverändert am Satz der Einlagefazilität (siehe nebenstehendes Schaubild). Die unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) wurde dabei in der Mindestreserveperiode 6/2021 durchschnittlich bei $-0,57\%$ festgestellt und lag damit wie in der Vorperiode 7 Basispunkte unterhalb des Einlagesatzes. Die Umsätze blieben in den beiden betrachteten Perioden mit $48,5$ Mrd € beziehungsweise $48,6$ Mrd € im Durchschnitt nahezu unverändert. Besichertes Tagesgeld auf der Handelsplattform GC Pooling wurde in der Mindestreserveperiode 6/2021 im ECB Basket mit durchschnittlich $-0,55\%$ 5 Basispunkte unterhalb des Einlagesatzes gehandelt; damit blieb der Abstand fast unverändert zur Vorperiode. Im mit einem größeren Sicherheitenpool versehenen ECB EXTended Basket erfolgten Tagesgeldtransaktionen in den beiden Perioden im Durchschnitt bei $-0,52\%$. In der Mindestreserveperiode 4/2021 hatten die Overnight-Sätze in beiden Baskets hingegen im Durchschnitt jeweils rund 1 Basispunkt niedriger gelegen. Das aggregierte O/N-Volumen von ECB und ECB EXTended Basket nahm nach durchschnittlich $3,6$ Mrd € pro Tag in Mindestreserveperiode 5/2021 auf $3,0$ Mrd € in der Folgeperiode ab. Am Quartalsultimo Ende September 2021 zeigte sich das gewohnte Bild niedrigerer Sätze. Die €STR sank gegenüber dem Vortag um



knapp 1 Basispunkt auf $-0,58\%$. Besichertes Tagesgeld im ECB Basket verbilligte sich an diesem Tag bei sehr niedrigen Umsätzen vorübergehend deutlich um rund 27 Basispunkte auf $-0,79\%$. Im ECB EXTended Basket sank der O/N-Satz um 14 Basispunkte auf $-0,64\%$. Insgesamt waren die Tagesgeldsätze bei GC Pooling im Betrachtungszeitraum weiterhin deutlich volatil als €STR. So lag der O/N-Satz im ECB EXTended Basket im Oktober 2021 auch kurzzeitig oberhalb des Einlagesatzes.

Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen im Euroraum



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. ¹ Die Breite der Säulen entspricht der Länge der Reserveperioden. Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

öffentlichen Sektor blieben insgesamt dennoch günstig. Für die Inflation konstatierte der EZB-Rat, dass die Phase höherer Inflation zwar länger dauern wird als ursprünglich erwartet. Er ging aber weiterhin davon aus, dass die Inflation im Laufe des nächsten Jahres wieder sinken wird. Gleichmaßen könnte der Preisdruck zunehmen, wenn hartnäckige Angebotsengpässe zu stärker als erwartet steigenden Löhnen führen oder wenn die Wirtschaft ihre Kapazität rascher wieder voll ausschöpft.

Bilanziell ausgewiesene Wertpapierbestände von APP und PEPP mit weiterem Anstieg

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP stiegen seit Mitte August um 50,9 Mrd €. Insgesamt hielt das Eurosystem am 12. November dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 3 100,4 Mrd € (siehe die Erläuterungen auf S. 29 ff. für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme). Die ausgewiesenen Bestände werden weiterhin beeinflusst durch die zeitliche Glättung der Reinvestitionen im Rahmen der im Dezember 2018 beschlossenen technischen Parameter und durch die Bilanzie-

rung zu fortgeführten Anschaffungskosten¹⁾. Die im Rahmen des PEPP ausgewiesenen Wertpapierbestände sind um 204,5 Mrd € angestiegen und lagen am 12. November bei 1 501,4 Mrd €.

Am 29. September 2021 wurde das neunte Geschäft der dritten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) abgewickelt. Dabei fragten 152 Banken insgesamt 97,6 Mrd € nach. Gleichzeitig kam es zu freiwilligen Rückzahlungen aus früheren Geschäften der GLRG III in Höhe von 79,2 Mrd €. Zusammengekommen stehen damit 2 206,3 Mrd € in allen GLRG III aus. Im längerfristigen Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäft (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operation, PELTRO), das einen Tag später abgewickelt wurde, fiel die Nachfrage mit 1,3 Mrd € aber-

Banken fragten 97,6 Mrd € im neunten GLRG III nach

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.

mals sehr gering aus. Insgesamt stehen in den PELTRO nur noch 2,3 Mrd € aus.

Überschussliquidität setzt Anstieg fort

Der trendmäßige Anstieg der Überschussliquidität setzte sich aufgrund der anhaltenden Wertpapiernettokäufe in APP und PEPP weiter fort. Das Volumen der Überschussliquidität lag zuletzt bei 4 448,5 Mrd €, was einem Anstieg um rund 113,4 Mrd € seit Mitte August entspricht (siehe die Erläuterungen auf S. 29 ff.).

Kurzfristige Geldmarktsätze mit leichtem Rückgang

Die kurzfristigen Geldmarktsätze bewegten sich seit August in einer engen Bandbreite, sanken am aktuellen Rand aber leicht. Der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA, der über einen festen Zinsabstand aus der Euro Short-Term Rate (€STR) abgeleitet wird, notierte zuletzt um 1 Basispunkt niedriger bei – 0,49 %. Der Dreimonats-EURIBOR sank im Vergleich zu August etwas stärker und stand zuletzt bei – 0,57 %.

Geldmarktterminalsätze deutlich angestiegen

Die Geldmarktterminalsätze stiegen seit der geldpolitischen Sitzung im September deutlich an. Die Marktteilnehmer preisten zunehmend eine frühere erste Zinserhöhung des Eurosystems ein. Dies war zum einen auf Wahrnehmungen steigender Inflationsrisiken angesichts von Aufwärtsüberraschungen und einer stärkeren Persistenz der Inflationsentwicklung zurückzuführen. Zum anderen dürften auch Entwicklungen im internationalen Umfeld eine Rolle gespielt haben, wo mehrere große Notenbanken eine nahende geldpolitische Straffung signalisierten. Im Ergebnis ist in den Geldmarktterminalsätzen eine erste Zinserhöhung derzeit bereits für Ende 2022 eingepreist. Dabei dürfte es sich aber vor allem um Risikoprämien handeln, die den Informationsgehalt der Terminalsätze im Hinblick auf den erwarteten Zinspfad verzerren. Diese Interpretation wird auch durch die vor der Oktober-Sitzung durchgeführte geldpolitische Umfrage des Eurosystems gestützt. Zwar hat sich der von den Umfrageteilnehmern erwartete Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung im Vergleich zur September-Umfrage ebenfalls leicht nach vorne bewegt, liegt aber immer noch im zweiten Quartal 2024.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 verzeichnete auch im dritten Quartal 2021 eine deutliche Ausweitung, die sich nach wie vor auf die hoch liquiden täglich fälligen Einlagen stützte. Die Zuflüsse fielen zwar etwas umfangreicher aus als im Vorquartal, blieben aber deutlich unterhalb der hohen coronabedingten Nettozuflüsse des Vorjahres. Vor diesem Hintergrund sank die Jahreswachstumsrate von M3 zwar um gut 1 Prozentpunkt auf 7,4%. Das Tempo der Normalisierung verlangsamte sich jedoch.

Allmähliche Normalisierung des Geldmengenwachstums

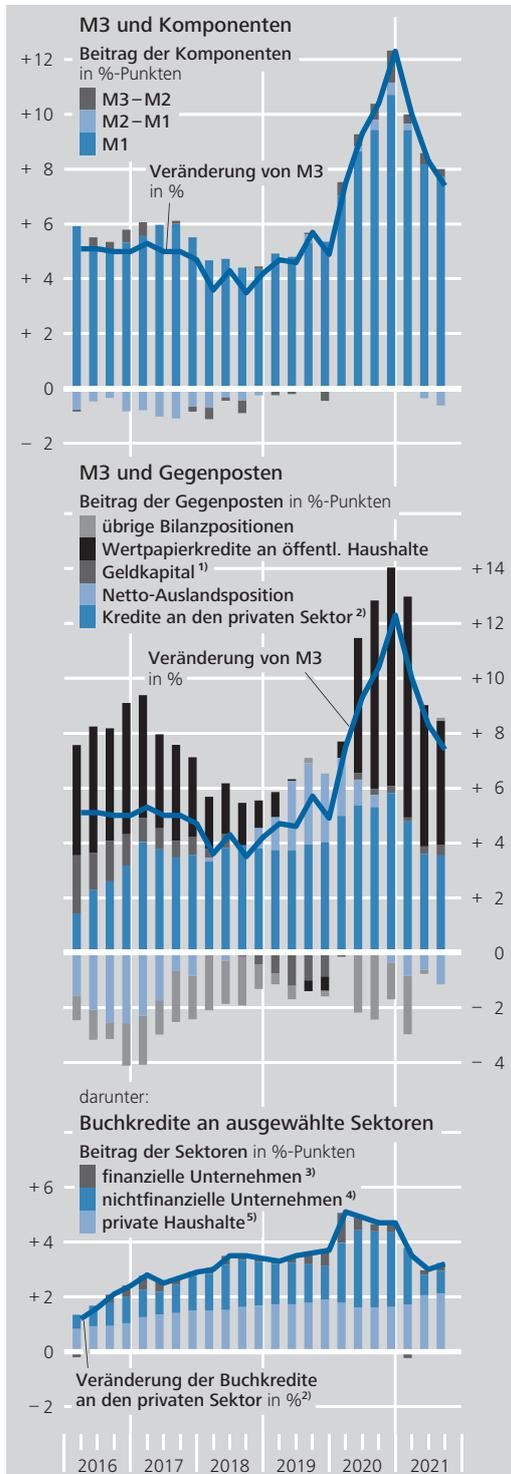
Auf der Seite der Gegenposten stützten die fortgesetzten Wertpapierankäufe des Eurosystems das Geldmengenwachstum. Auch die Buchkredite der Banken an den inländischen Privatsektor legten deutlich zu. Zum einen nahm die Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Buchkrediten Schwung auf, da ihr Mittelbedarf für Investitionszwecke stieg. Zum anderen blieb die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten hoch. Zugleich berichteten die in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) befragten Banken, dass sie ihre Kreditrichtlinien im dritten Quartal nur bei den Wohnungsbaukrediten verschärfen.

Unter den Komponenten von M3 kam der bedeutendste Beitrag zum Jahreswachstum erneut von den täglich fälligen Einlagen. Ihre Opportunitätskosten sind aufgrund des niedrigen Zinsniveaus weiterhin gering. Wie in den Quartalen zuvor stammten die größten Nettozuflüsse von den privaten Haushalten. Die Nettozuflüsse fielen zwar leicht höher aus als im Vorquartal, blieben aber deutlich unterhalb der hohen Zuflüsse, die während der ersten drei Pandemiewellen beobachtet wurden. Ganz ähnlich entwickelten sich die kurzfristigen Spareinlagen privater Haushalte. Somit zeichnet sich eine Normalisierung des Einlagenaufbaus ab, da sich die Konsummöglichkeiten der privaten Haushalte verbessert haben, nachdem die pan-

M3-Ausweitung weiterhin durch täglich fällige Einlagen getragen

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsstände, saisonbereinigt



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

Deutsche Bundesbank

demiebedingten Eindämmungsmaßnahmen weiter gelockert wurden.

Relativ hohe Zuflüsse zu ihren täglich fälligen Einlagen verzeichneten auch die nichtfinanziellen Unternehmen. Im Vergleich zum Vorquartal fielen die Zuflüsse etwas umfangreicher aus, was auch im Zusammenhang mit den anhaltenden Lieferengpässen bei Vorprodukten stehen dürfte, die derzeit in vielen Branchen Produktion und Investitionen behindern. Diese aggregierte Betrachtung verdeckt jedoch die recht heterogene Entwicklung in den verschiedenen Mitgliedsländern, die sich auf die Unterschiede in der Betroffenheit durch und im Umgang mit der Pandemie gründet.

Auf der Seite der Gegenposten wurde das Geldmengenwachstum erneut von der Ausweitung der Kreditvergabe an inländische Nichtbanken getragen. Sie knüpfte nach einem schwächeren Vorquartal wieder an das hohe Niveau des ersten Quartals 2021 an. Der größte Beitrag kam abermals von den Wertpapierkrediten an öffentliche Haushalte (siehe Schaubild auf S. 36 unten). Grund dafür sind die anhaltend hohen monatlichen Nettoankäufe von Staatsanleihen durch das Eurosystem im Rahmen des APP und des PEPP. Zugleich bauten die Geschäftsbanken ihre Bestände an Anleihen öffentlicher Haushalte per saldo weniger stark ab als im Vorquartal. Außerdem legte die Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor kräftig zu. Dies betraf vor allem die Buchkredite. Wertpapierkredite an den Privatsektor verzeichneten per saldo nur moderate Zuflüsse.

Aufbau von Wertpapierkrediten maßgeblich durch Nettoankäufe des Eurosystems getragen

Die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen nahm im dritten Quartal per saldo spürbar zu, nachdem sie im ersten Halbjahr infolge der Bemühungen, die GLRG III-Zielvorgaben für das Kreditwachstum zu erfüllen, stark geschwankt hatte.²⁾ Die Jahreswachstumsrate stieg bis Ende September auf moderate 2,1%. Aufgebaut wurden überwiegend Kredite im langfristigen Laufzeitbereich, aber auch die

Spürbarer Aufbau der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen, ...

² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a, 2021b).

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum ^{*)}					
Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt					
Aktiva	2021 2. Vj.	2021 3. Vj.	Passiva	2021 2. Vj.	2021 3. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	47,2	134,2	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände ²⁾	- 41,8	46,0
davon			Geldmenge M3	208,7	251,9
Buchkredite ¹⁾	38,4	121,5	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	8,7	12,7	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	245,7	254,0
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	109,2	182,6	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	- 46,0	- 9,4
davon			Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	9,0	7,4
Buchkredite	11,9	- 8,2	Geldkapital	- 19,3	- 4,3
Wertpapierkredite	97,2	190,8	davon:		
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	- 7,3	- 49,0	Kapital und Rücklagen	30,0	2,6
andere Gegenposten von M3	- 1,4	25,8	Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 49,3	- 6,9

* 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

kurzfristigen Ausleihungen nahmen per saldo leicht zu (siehe Schaubild auf S. 36 oben). Über die Mitgliedstaaten verteilt war die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen ähnlich heterogen wie vor Beginn der Corona-Pandemie: Der Großteil des Nettozuflusses stammte von Banken in Deutschland und Frankreich. Dagegen bauten Banken in Italien und Spanien ihre Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen wie schon im Vorquartal per saldo etwas ab.

Aus Sicht der im BLS interviewten Bankmanager nahm die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen gegenüber dem Vorquartal dennoch insgesamt geringfügig zu; dies war der zweite Anstieg in Folge. Mittelbedarf hatten laut Umfrage vor allem große Unternehmen. Erstmals im Jahr 2021 nannten die befragten Banken wieder den Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel als nachfragegestützenden Faktor. Auch der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, der die Kreditnachfrage aus Sicht der BLS-Banken mehrere Quartale gebremst hatte, trug wie schon im Vorquartal zum Nachfrageanstieg bei. Allerdings merkten einzelne Bankmanager an, dass Angebotsengpässe die Kreditnachfrage für sich genommen dämpften.

BLS-Banken sahen einen Anstieg der Nachfrage nach Unternehmenskrediten ...

... gestützt durch wirtschaftliche Erholung und niedrige Bankkreditzinsen

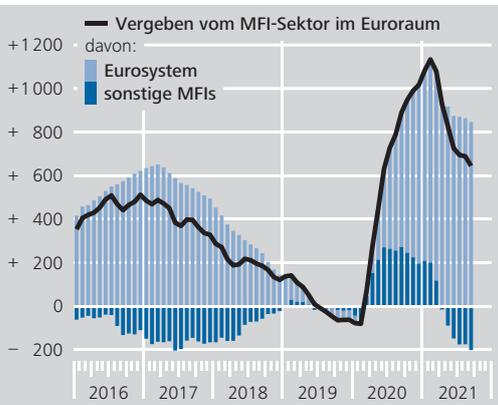
Stützende Faktoren für die Kreditvergabe waren zum einen die fortgesetzte wirtschaftliche Erholung im Euroraum und der damit verbundene Anstieg der Investitionsneigung der Unternehmen. Zum anderen stützten die weiterhin nahe historischen Tiefständen liegenden Bankkreditzinsen die Kreditnachfrage. Andererseits wirkten die aus den Vorquartalen bekannten dämpfenden Faktoren fort. So stiegen die umfangreichen Liquiditätspuffer aufgrund der verbesserten Einnahmesituation vieler Unternehmen nochmals an. Hinzu kamen Zahlungen weiterer staatlicher Hilfen an pandemiegeschädigte Unternehmen. Zudem dürften einige von der Pandemie stark betroffene Unternehmen bereits einen hohen Verschuldungsgrad aufweisen, was zu einer gewissen Zurückhaltung bei der Aufnahme neuer Kredite führt.

Zugleich ließen die im BLS befragten Banken die Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft wie auch schon im Vorquartal per saldo nahezu unverändert. Gemäß den Angaben der befragten Banken war dies das Ergebnis gegenläufiger Faktoren: Die allgemeine Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten begünstigten lockere Kreditrichtlinien, ebenso wie die angespanntere Wettbewerbssituation mit anderen Banken sowie die verbesserte Liquiditätsausstattung in der Kreditwirtschaft. Restriktiv wirkten dagegen erneut branchen- und firmenspe-

... und ließen die Kreditrichtlinien nahezu unverändert

Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im Euroraum

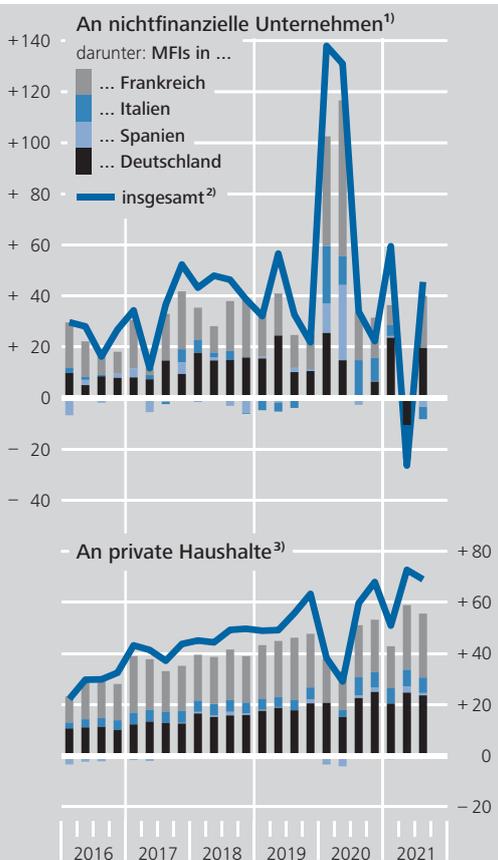
Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Buchkredite des MFI-Sektors an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum¹⁾

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

zifische Faktoren sowie eine geringere Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer.

Die Buchkredite an private Haushalte wurden im dritten Quartal 2021 weiter kräftig ausgeweitet. Wie bei den Unternehmenskrediten leisteten Banken in Deutschland und Frankreich die bedeutendsten Beiträge. Auch aus Italien kam abermals ein recht kräftiger Impuls. Insgesamt liegen die Nettozuflüsse in diesem Segment deutlich über dem Niveau vor der Pandemie. Sie entfielen im Wesentlichen auf Wohnungsbaukredite, die den bedeutendsten Teil der Buchkredite an private Haushalte bilden. Ihre Jahreswachstumsrate nahm in den letzten Jahren stetig zu und lag Ende September bei 5,5%. Die dynamische Entwicklung der letzten Quartale ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass Materialknappheit und andere angebotsseitige Engpässe die Preise für Bauleistungen in die Höhe getrieben haben, was den Finanzierungsbedarf der privaten Haushalte für Wohnungsbauzwecke für sich genommen weiter erhöht.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte weiter kräftig ausgeweitet, ...

Hinweise auf die Gründe für eine lebhaftere Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten liefern die BLS-Angaben. Als wesentliche Faktoren nannten die befragten Banken zum wiederholten Mal das niedrige allgemeine Zinsniveau, die positiven Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt sowie das noch einmal gestärkte Verbrauchervertrauen. Angebotsseitig zeigten sich die am BLS teilnehmenden Banken vorsichtiger. Sie verschärften ihre Richtlinien für Wohnungsbaukredite im dritten Quartal, nach geringfügigen Lockerungen in den beiden Vorquartalen. Als Gründe hierfür nannten die Banken vor allem eine gesunkene Risikotoleranz sowie gestiegene Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen. Einige Banken führten explizit restriktive makroprudenzielle Maßnahmen an.

... Kreditrichtlinien laut BLS verschärft

Die Konsumentenkredite an private Haushalte nahmen das zweite Quartal in Folge erkennbar zu. Ursächlich hierfür dürften die Aufhebungen von Corona-Beschränkungen in den Bereichen Transport, Gastgewerbe und Kultur gewesen

Konsumentenkredite ebenfalls mit erkennbaren Zuflüssen

sein. Hinzu kamen pandemiebedingte Nachhol-
 effekte. Dennoch blieben die Zuflüsse zu den
 Konsumentenkrediten deutlich unter dem
 Niveau vor Ausbruch der Pandemie. Die im BLS
 interviewten Banken meldeten erneut einen
 moderaten Anstieg der Nachfrage nach Kon-
 sumenten- und sonstigen Krediten. Sie begrün-
 deten ihn vor allem mit einem gestiegenen Ver-
 brauchertrauen sowie einer höheren An-
 schaffungsneigung für langlebige Konsum-
 güter. Außerdem gaben die im BLS befragten
 Banken an, die Richtlinien für Konsumenten-
 und sonstige Kredite wie schon im Vorquartal
 nahezu unverändert gelassen zu haben.

*Netto-Auslands-
 position mit
 erkennbar
 dämpfendem
 Einfluss auf das
 Geldmengen-
 wachstum
 wegen nega-
 tiven Saldos
 grenzüberschrei-
 tender Wert-
 papiertrans-
 aktionen*

Im Gegensatz zur Kreditvergabe übte die Netto-
 Auslandsposition des MFI-Sektors im dritten
 Quartal einen erkennbar dämpfenden Einfluss
 auf das Geldmengenwachstum aus. Zwar führte
 der anhaltende Leistungsbilanzüberschuss des
 Euroraums wie üblich zu Mittelzuflüssen. Gemäß
 den bislang vorliegenden Daten der Zah-
 lungsbilanz wurde dieser positive Faktor jedoch
 vom negativen Saldo der grenzüberschreitenden
 Wertpapiertransaktionen überlagert. Ursächlich
 für die Mittelabflüsse im Kapitalverkehr waren
 die anhaltenden Renditeunterschiede zwischen
 Anleihen anderer Währungsräume und denen
 des Euroraums. Vor diesem Hintergrund stock-
 ten inländische Nichtbanken ihre Bestände an
 ausländischen Wertpapieren per saldo weiter
 auf, während Ausländer Anleihen inländischer
 Nichtbanken netto verkauften. Zwar erwarben
 sie gleichzeitig erneut in größerem Umfang
 Aktien und Investmentfondsanteile aus dem
 Euroraum. Insgesamt überwogen jedoch die
 Mittelabflüsse infolge der Anleihetransaktionen
 bei Weitem.

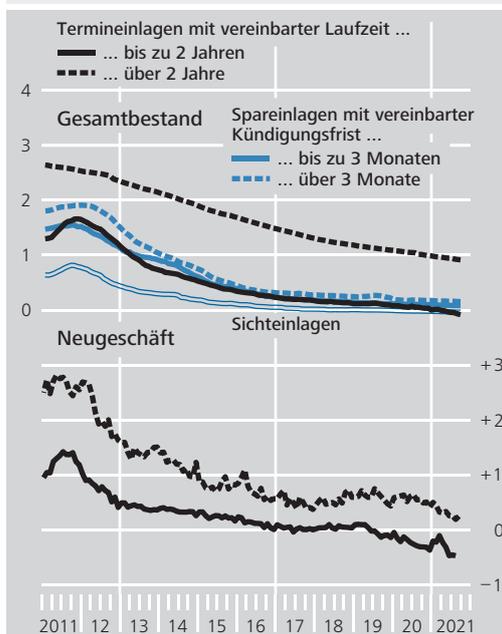
Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inlän- dischen Kunden

*Einlagenwachs-
 tum weiterhin
 vom Aufbau täg-
 lich fälliger Ein-
 lagen dominiert*

Trotz teilweise weiter in den negativen Bereich
 gesunkener Verzinsung stockten die inlän-
 dischen Kunden ihre täglich fälligen Einlagen er-
 neut deutlich auf und bauten alle übrigen Ein-

Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland^{*)}

% p. a., monatlich



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

Deutsche Bundesbank

lagen weiter ab. Anders als in den Vorquartalen
 verzeichnete im aktuellen Quartal der Unter-
 nehmensektor die größten Zuflüsse zu den
 täglich fälligen Einlagen.

Der Einlagenaufbau der inländischen privaten
 Haushalte fiel dagegen im dritten Quartal 2021
 vergleichsweise gering aus. Diese Entwicklung
 ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die
 Lockerung der pandemiebedingten Beschrän-
 kungen die Konsumneigung der privaten Haus-
 halte förderte. Dabei dürften auch Nachhol-
 effekte eine Rolle gespielt haben. Ferner deuten
 Umfrageergebnisse darauf hin, dass manche
 Haushalte Anschaffungen langlebiger Konsum-
 güter in Erwartung weiterer Preissteigerungen
 vorzogen.

*Hohe Konsum-
 neigung dämpft
 Einlagenaufbau
 privater Haus-
 halte*

Im Gegensatz zu den privaten Haushalten lag
 der Einlagenaufbau der nichtfinanziellen Unter-
 nehmen im dritten Quartal 2021 wieder leicht
 über dem Vor-Corona-Niveau. Ein Grund dafür
 dürfte die verbesserte Einnahmensituation der

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

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

Position	2021	
	2. Vj.	3. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾ täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren über 2 Jahre mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten über 3 Monate	22,7 - 11,3 - 7,2 1,5 - 0,8	35,3 - 6,5 - 5,8 - 0,1 - 0,8
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	0,7	- 0,7
Wertpapierkredite	- 13,1	1,7
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	14,8	38,8
darunter:		
an private Haushalte ³⁾	24,6	23,5
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	- 13,0	14,9
Wertpapierkredite	2,6	3,8

* 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

von der Pandemie besonders betroffenen Branchen gewesen sein. Auch die finanziellen Unternehmen bauten im Berichtsquartal in größerem Umfang täglich fällige Einlagen auf. Offenbar veranlasste die Unsicherheit bezüglich des wirtschaftlichen Erholungspfades viele Unternehmen dieser Branche dazu, die ihnen zufließenden Mittel vorübergehend auf Tagesgeldkonten zu parken. Der weiterhin geringe Zinsnachteil der täglich fälligen Einlagen gegenüber den übrigen Bankeinlagen dürfte diese Entscheidung begünstigt haben (siehe Schaubild auf S. 37).

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

Das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor verlief im dritten Quartal 2021 deutlich dynamischer als im Vorquartal. Bestimmend hierfür war die kräftige Ausweitung der Buchkredite an den inländischen Privatsektor. Zudem erhöhten die Banken auch ihre Bestände an Wertpapieren privater Emittenten noch einmal merklich, wobei sie insbesondere Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere erwarben. Im Gegensatz

dazu nahm ihr Kreditgeschäft mit dem öffentlichen Sektor per saldo nur geringfügig zu.

Die größten Nettozuflüsse bei den Buchkrediten an den Privatsektor verzeichneten abermals die Ausleihungen an private Haushalte. Entscheidend hierfür war erneut die hohe Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, deren Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr zunächst weiter anstieg und sich dann zum Ende des dritten Quartals bei 7,2 % stabilisierte. Neben den Wohnungsbaukrediten vollzog sich der aktuelle Anstieg der Buchkredite an private Haushalte auch über die Konsumentenkredite, die sich anders als in den drei Quartalen zuvor wieder leicht positiv entwickelten. Neben der guten Arbeitsmarkt- und Einkommenssituation wurde die insgesamt hohe Nachfrage der privaten Haushalte nach Bankkrediten im dritten Quartal durch die weiterhin ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen gefördert. So lag laut der MFI-Zinsstatistik der Zinssatz für langfristige Wohnungsbaukredite zum Ende des dritten Quartals bei 1,3 % und damit nur leicht über dem historischen Tiefstand von 1,1 % von Ende Dezember 2020.

Weiterhin hohe Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten

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 das gestiegene Verbrauchervertrauen, die als gut eingeschätzten Aussichten für den Wohnungsmarkt sowie die erwartete Preisentwicklung. Bei den Konsumentenkrediten führten die Banken des Weiteren die gestiegene Anschaffungsneigung für langlebige Konsumgüter als erklärenden Faktor für den Nachfrageanstieg an.

Nachfragegestützt wirken unter anderem das gestiegene Verbrauchervertrauen und die guten Aussichten

Die Kreditrichtlinien im Bereich der privaten Baufinanzierung wurden im dritten Quartal per saldo geringfügig verschärft. Nach einer Lockerung im Vorquartal setzte sich damit die Phase der Verschärfungen der Vergabemaßstäbe seit Auftreten der Corona-Pandemie in Deutschland im ersten Quartal 2020 fort. Ursächlich für die Verschärfung war zum einen ein nach Einschätz-

Richtlinien für Wohnungsbaukredite geringfügig verschärft, bedingt durch erhöhtes Kreditrisiko sowie geringere Risikotoleranz

zung der Banken erhöhtes Kreditrisiko. Zum anderen zeigten die Banken eine geringere Risikotoleranz. Die Ablehnungsquote stieg leicht gegenüber dem Vorquartal an. Nach den Anstiegen insbesondere im zweiten, dritten und vierten Quartal 2020 dürfte sie sich derzeit auf einem erhöhten Niveau bewegen.

Kreditbedingungen bonitätsunabhängig verschärft

Auch die Kreditbedingungen wurden per saldo verschärft. Nach einer Unterbrechung im Vorquartal setzte sich damit die seit Frühjahr 2019 anhaltende Verschärfung fort. Die Verschärfung schlug sich ausschließlich in einer bonitätsunabhängigen Ausweitung der Margen nieder, die die Banken mit einer entspannteren Wettbewerbssituation sowie bilanziellen Restriktionen begründeten.

Die Richtlinien für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte wurden von den interviewten Banken im dritten Quartal 2021 dagegen marginal gelockert.

Hohe Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen ...

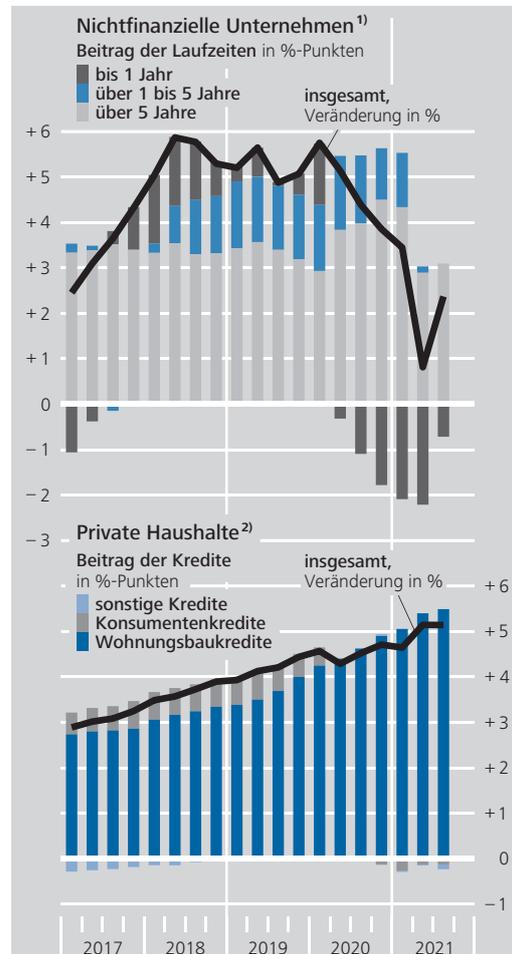
Neben der Kreditvergabe an private Haushalte wurde das Kreditgeschäft der Banken auch von den Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen getragen, die im Vergleich zum insgesamt schwachen ersten Halbjahr kräftig zulegten. Bestimmend hierfür war die weitere Erholung der wirtschaftlichen Aktivität im Sommer 2021, die mit einem höheren Finanzierungsbedarf insbesondere der binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren – unter anderem der Bau- und Immobilienbranche – einherging.

... über alle Laufzeiten und durch unterschiedliche Nachfragemotive getrieben

Die aktuelle Ausweitung betraf alle Laufzeiten. Besonders deutlich legten aber die langfristigen Ausleihungen zu. Als wesentliche Gründe für den Nachfrageanstieg führten die im BLS befragten Banken neben den Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen auch die Finanzierung von Anlageinvestitionen an. Diese erfolgt in der Regel über langfristig laufende Ausleihungen. Weitere nachfragesteigernde Effekte gingen laut BLS vom Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel aus, den die nichtfinanziellen Unternehmen gewöhnlich über kurzfristig laufende Buchkredite

Buchkredite¹⁾ 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

finanzieren. Nachfragesteigernd wirkte zudem weiterhin das niedrige allgemeine Zinsniveau. So zahlten laut MFI-Zinsstatistik inländische Unternehmen Ende September im langfristigen Laufzeitbereich Zinsen in Höhe von 1,5 % für kleinvolumige beziehungsweise 1,1 % für großvolumige Kredite, während die Zinsen für kurzfristige Ausleihungen zuletzt bei 1,8 % beziehungsweise 1,3 % lagen (siehe Schaubild auf S. 40). Für sich genommen nachfragedämpfend wirkten dagegen gemäß BLS die Innenfinanzierungsspielräume der Unternehmen.

Gleichzeitig deuten die jüngsten Ergebnisse des BLS darauf hin, dass die Banken ihre Angebots-

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 Kreditrichtlinien: 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. 2021.

Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft nur geringfügig verschärft

politik im Firmenkundengeschäft nur geringfügig verschärft haben. Die Kreditbedingungen in ihrer Gesamtheit wurden im dritten Quartal nicht angepasst. Die Banken weiteten lediglich die Margen für risikoreichere Ausleihungen geringfügig aus und begründeten dies mit einer entspannteren Wettbewerbssituation.

Refinanzierungsumfeld deutscher Banken etwas verbessert, ...

Im Rahmen der in der Oktober-Umfrage gestellten zusätzlichen Fragen berichteten die deutschen Banken von einer im Vergleich zum Vorquartal etwas verbesserten Refinanzierungssituation.

... wozu auch Ankaufprogramme des Eurosystems beitragen

Die Ankaufprogramme des Eurosystems (APP, PEPP) trugen laut Angaben der befragten Banken in den letzten sechs Monaten zu einer Verbesserung der Liquiditätsposition der Geschäftsbanken und ihrer Finanzierungsbedingungen am Markt bei. Sie wirkten aber weiterhin über das Zinsergebnis negativ auf die Ertragslage der Banken. Zum Kreditwachstum trugen die Ankaufprogramme in den letzten sechs Monaten nicht bei.

Der negative Zinssatz der Einlagefazilität bewirkte laut BLS-Angaben einen Rückgang der

Kredit- und Einlagenzinsen und einen Anstieg der Gebühren für Einlagen. Insgesamt schmälerte er erneut das Zinsergebnis der Banken. Dieser negative Ertragseffekt wurde durch das zweistufige System der Verzinsung der Überschussliquidität jedoch abgeschwächt.

Zweistufiges System der Überschussliquidität schwächt Beeinträchtigung der Ertragslage ab

Am GLRG III im Juni und September 2021 nahmen zwölf Banken beziehungsweise acht Banken aus der deutschen Stichprobe teil, vorwiegend wegen der attraktiven Ausgestaltung. Die Banken gaben an, die aufgenommenen Mittel in erster Linie für die Kreditvergabe und die Substitution fälliger Schuldtitel und Interbankkredite verwendet zu haben. Auch an zukünftigen Geschäften würden die befragten Banken vor allem wegen der attraktiven Ausgestaltung der GLRG III teilnehmen, sofern sie noch nicht ihr jeweiliges Kreditlimit erreicht hätten. Die GLRG III hatten lockernde Auswirkungen auf die Kreditvergabepolitik der Banken und trugen zu einer Steigerung der Kreditvergabe insbesondere an Unternehmen bei.

Verwendung der GLRG III-Mittel unter anderem zur Kreditvergabe

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2021a), Geldpolitik und Bankgeschäft, Monatsbericht, Mai 2021, S. 26–40.

Deutsche Bundesbank (2021b), Geldpolitik und Bankgeschäft, Monatsbericht, August 2021, S. 30–47.