

# Geldpolitik und Bankgeschäft

## Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat beschließt schnellere Reduktion der APP-Nettoankäufe*

Im März beschloss der EZB-Rat, die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) schneller zu reduzieren als im Dezember vorgesehen. Demnach soll der Umfang der monatlichen Nettoankäufe, der sich im April auf 40 Mrd € belief, im Mai auf 30 Mrd € und im Juni auf 20 Mrd € verringert werden. Der EZB-Rat wird die Käufe im dritten Quartal einstellen, sofern die neu verfügbaren Daten die Erwartung stützen sollten, dass die mittelfristigen Inflationsaussichten auch nach dem Ende der APP-Nettoankäufe nicht wieder unter das Inflationsziel von 2 % sinken werden. Im April kam der EZB-Rat zu dem Schluss, dass die seit der März-Sitzung hereingekommenen Daten seine Erwartung einer Beendigung der APP-Nettoankäufe im dritten Quartal stärken.

*Anpassung der Forward Guidance zu Leitzinsen*

Auf der März-Sitzung passte der EZB-Rat zudem die Forward Guidance zu den Leitzinsen an. Gemäß der neuen Formulierung wird der EZB-Rat Änderungen der EZB-Leitzinsen „einige Zeit“ nach dem Ende der APP-Nettoankäufe vornehmen. Dabei wird er graduell vorgehen. Mit diesen Formulierungen hält sich der EZB-Rat in Bezug auf das zeitliche Profil der ersten Zins-schritte alle Optionen offen.

*Inflation weiterhin über den Erwartungen und mit Aufwärtstrends*

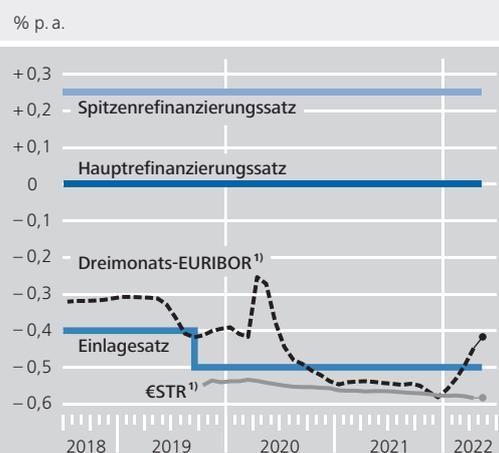
Die Beschlüsse im März und April erfolgten vor dem Hintergrund eines weiter zunehmenden Inflationsdrucks. Die veröffentlichten Inflationsdaten lagen auch im Januar, Februar und März deutlich über den vorherigen Erwartungen. Ein wesentlicher Grund dafür sind die unerwartet hohen Energiekosten. Zudem steigen die Preise nun auch auf breiterer Front. Die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation sind in den letzten Monaten auf Werte über 2 % gestiegen. Im Hinblick auf die Inflation wurde das Basisszenario in den neuen Projektionen der EZB-Experten im Vergleich zum Dezember abermals deut-

lich nach oben korrigiert auf 5,1% für 2022, 2,1% für 2023 und 1,9% für 2024. Der Krieg gegen die Ukraine stellt aber ein erhebliches Aufwärtsrisiko für die Inflation dar, insbesondere für die Energiepreise. Wenn der daraus resultierende Preisdruck dazu führt, dass die Löhne stärker steigen als erwartet, oder wenn es anhaltende angebotsseitige Beeinträchtigungen gibt, könnte die Inflation auf mittlere Sicht höher ausfallen als im Basisszenario angelegt. Im April stellte der EZB-Rat fest, dass die Inflation erneut deutlich gestiegen ist. Sie wird auch in den kommenden Monaten hoch bleiben, vor allem aufgrund des starken Anstiegs der Energiekosten. Der Inflationsdruck hat sich über viele Sektoren hinweg intensiviert. Die Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten haben vor allem auf kurze Sicht weiter zugenommen, und auch eine Korrektur der Inflationserwartungen auf über dem Inflationsziel liegende Werte zählt zu den gegenwärtigen Risikofaktoren für persistent hohe Inflationsraten.

Die Euro Short-Term Rate (€STR) war insgesamt nur wenig verändert und notierte zuletzt leicht niedriger bei – 0,59 %. Der Dreimonats-EURIBOR setzte hingegen seinen bereits im Februar sichtbaren Anstieg fort. Er notierte zuletzt bei

*€STR wenig verändert, EURIBOR weiter angestiegen*

**Geldmarktzinsen im Euroraum**



Quellen: EZB und Bloomberg. 1 Monatsdurchschnitte.  
 • = Durchschnitt 1. bis 13. Mai 2022.  
 Deutsche Bundesbank

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Im Betrachtungszeitraum Februar/April 2022<sup>1)</sup> stieg die Überschussliquidität im Eurosystem um insgesamt 94,3 Mrd € auf durchschnittlich 4 485,4 Mrd €. Dabei stieg sie in der MP 1/2022 (Februar/März) zunächst um 101,7 Mrd € auf 4 492,8 Mrd € an. Der anschließende kleine Rückgang in der MP 2/2022 (März/April) um 7,4 Mrd € lag zum einen an geringeren liquiditätszuführenden Wertpapierankäufen wegen der Beendigung des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) zum 31. März 2022. Zum anderen gab es einen stärkeren Anstieg der liquiditätsabsorbierenden autonomen Faktoren in der MP 2/2022 im Vergleich zur MP 1/2022.

Zusätzliche Zentralbankliquidität wurde im Betrachtungszeitraum hauptsächlich durch Nettokäufe in Höhe von 139,0 Mrd € im

Rahmen der Ankaufprogramme bereitgestellt. Dabei entfiel der Großteil der Ankäufe auf das PEPP. Der bilanzielle Bestand der Wertpapierankaufprogramme betrug zum 13. Mai 2022 4 940,6 Mrd € (siehe Tabelle auf S. 27). Das durchschnittliche ausstehende Tendervolumen im Euroraum sank dagegen im Betrachtungszeitraum leicht um 1,7 Mrd € auf 2 200,1 Mrd € und führte damit zu einer geringen Liquiditätsabsorption. Nachdem das letzte gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäft der dritten Serie (GLRG III) im Dezember 2021 zugeteilt wurde, wurden aus den GLRG III eins bis sieben am 30. März 2022 insgesamt 1,8 Mrd € freiwillig zurückgezahlt. Im Betrachtungszeitraum wurden außerdem längerfristige

<sup>1</sup> Hierbei werden die Durchschnitte der Mindestreserveperiode (MP) 2/2022 (März 2022/April 2022) mit den Durchschnitten der MP 8/2021 (Dezember 2021/Februar 2022) verglichen.

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

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

| Position   | 2022                          |                              |
|--|-------------------------------|------------------------------|
|  | 9. Februar<br>bis<br>15. März | 16. März<br>bis<br>19. April |
| I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren |                               |                              |
| 1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)  | - 10,0                        | - 25,3                       |
| 2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)  | - 60,6                        | - 25,2                       |
| 3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>  | + 9,5                         | + 26,0                       |
| 4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>   | + 69,4                        | - 25,6                       |
| <b>Insgesamt</b>   | <b>+ 8,3</b>                  | <b>- 50,1</b>                |
| II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems   |                               |                              |
| 1. Offenmarktgeschäfte   |                               |                              |
| a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte   | + 0,0                         | + 0,1                        |
| b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte   | - 0,2                         | - 1,5                        |
| c) Sonstige Geschäfte  | + 91,8                        | + 47,2                       |
| 2. Ständige Fazilitäten  |                               |                              |
| a) Spitzenrefinanzierungsfazilität   | + 0,0                         | + 0,0                        |
| b) Einlagefazilität (Zunahme: -)   | - 11,8                        | + 31,1                       |
| <b>Insgesamt</b>   | <b>+ 79,8</b>                 | <b>+ 76,9</b>                |
| III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)   | + 88,5                        | + 26,5                       |
| IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)   | + 1,5                         | - 2,8                        |

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

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

Deutsche Bundesbank

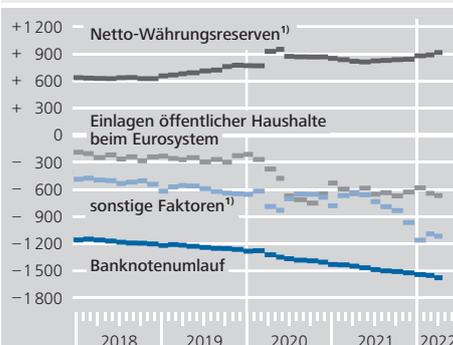
Pandemie-Notfallgeschäfte (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operation) in Höhe von 0,4 Mrd € zur Fälligkeit zurückgezahlt. Auch das Interesse an den regulären Haupt- und Dreimonatstendern blieb sehr gering. In Deutschland sank das ausstehende Volumen aller Refinanzierungsgeschäfte um 1,1 Mrd € auf durchschnittlich 420,8 Mrd €. Damit entsprach der Anteil der Banken in Deutschland am ausstehenden Volumen der Tender im Eurosystem rund 19,1%.

Der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren in der MP 2/2022 stieg im Euroraum im Vergleich zur MP 8/2021 um 41,7 Mrd € auf einen neuen durchschnittlichen Höchststand von 2 447,2 Mrd €. Das lag hauptsächlich an einem Anstieg der Einlagen öffentlicher Haushalte um 85,7 Mrd € auf 667,8 Mrd €. Ein weiterer liquiditätsabsorbierender Effekt ergab sich aus dem Anstieg des Banknotenumlaufs um 35,3 Mrd € auf 1 575,9 Mrd € (siehe Tabelle auf S. 26). Liquiditätszuführend wirkte hingegen der Rückgang der Guthaben von Zentralbanken aus dem Nicht-Euroraum, der in den Sonstigen Faktoren berücksichtigt wird. Ein Großteil davon entfiel auf die in Deutschland gehaltenen Guthaben. Der Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Bundesbank um 8,9 Mrd € wirkte ebenfalls liquiditätszuführend. Die liquiditätsabsorbierende Netto-Banknotenemission erhöhte sich in Deutschland deutlich um 18,6 Mrd € auf 902,4 Mrd €. Das Mindestreservesoll im Eurosystem nahm im Betrachtungszeitraum um 1,4 Mrd € auf 156,8 Mrd € in der Reserveperiode März/April zu, was zu einem zusätzlichen Bedarf an Zentralbankliquidität führte. In Deutschland erhöhte sich das Reservesoll dabei um 0,8 Mrd € auf 43,3 Mrd €.

Die Freibeträge im Rahmen des zweistufigen Systems für die Verzinsung von Überschuss-

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

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



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

Deutsche Bundesbank

### Ankaufprogramme des Eurosystems

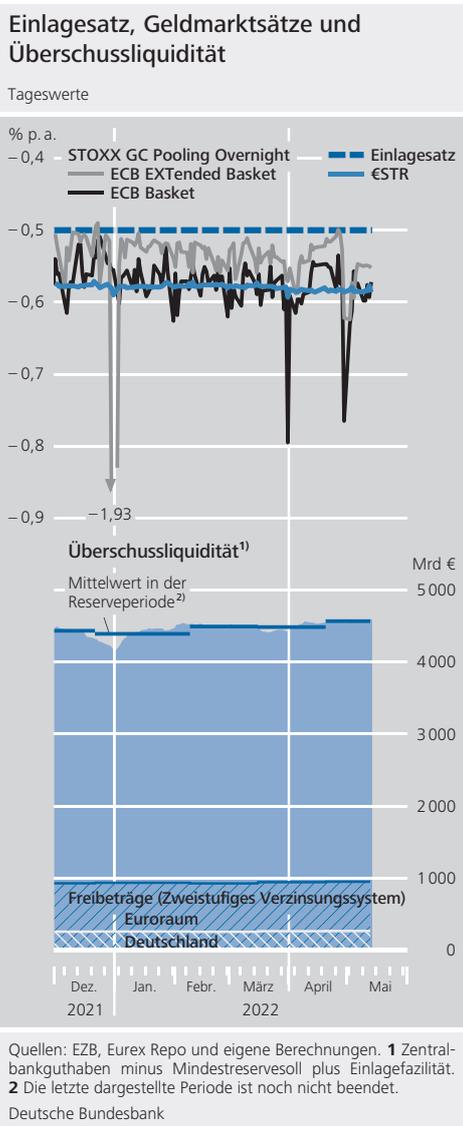
Mrd €

| Programm                             | Veränderung in den beiden Reserveperioden | Bilanzieller Bestand am 13. Mai 2022 |
|--------------------------------------|---|--------------------------------------|
| <b>Aktive Programme<sup>1)</sup></b> |   |                                      |
| PSPP                                 | + 37,3                                    | 2 572,3                              |
| CBPP3                                | - 0,8                                     | 297,9                                |
| CSPP                                 | + 17,4                                    | 338,2                                |
| ABSPP                                | - 0,9                                     | 26,9                                 |
| PEPP                                 | + 90,5                                    | 1 701,1                              |
| <b>Beendete Programme</b>            |   |                                      |
| SMP                                  | - 3,2                                     | 3,3                                  |
| CBPP1                                | - 0,4                                     | 0,0                                  |
| CBPP2                                | - 1,0                                     | 0,8                                  |

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

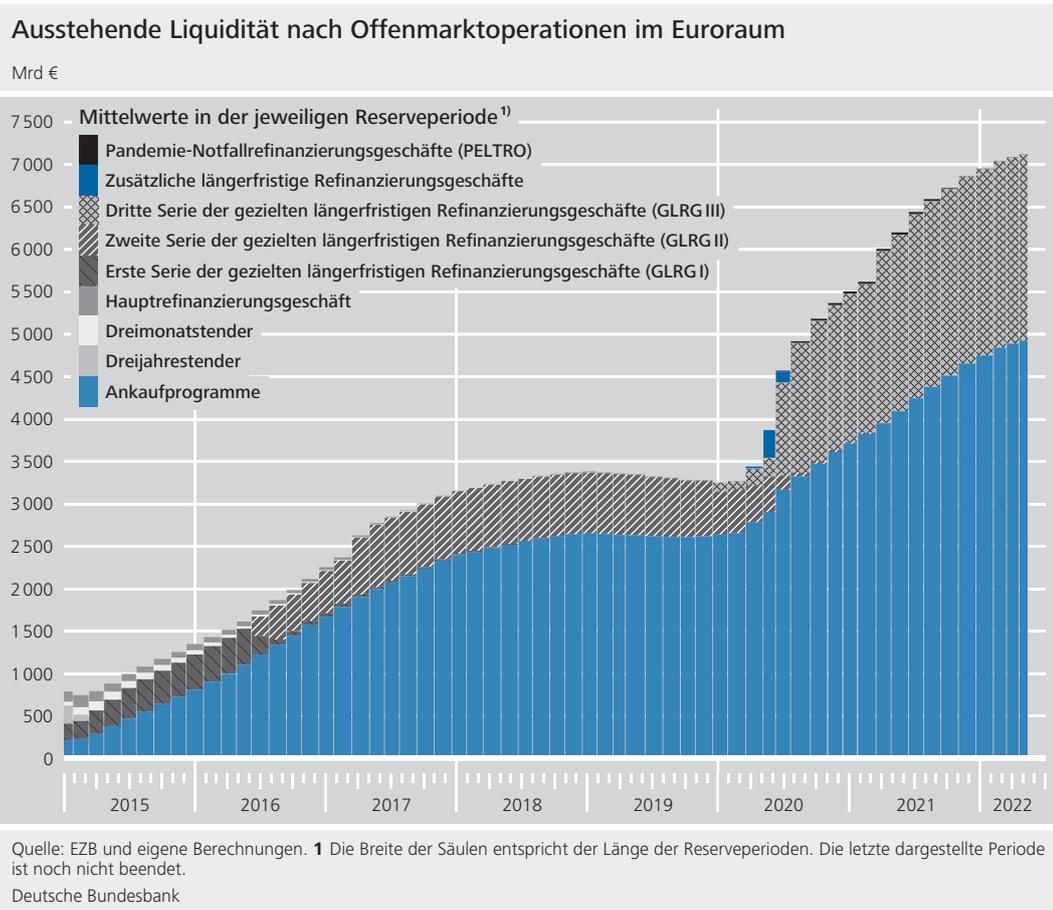
Deutsche Bundesbank

reserven durch die Banken wurden im Betrachtungszeitraum sowohl für den Euroraum als auch für Deutschland zu nahezu unverändert 99 % ausgenutzt. Da die Überschussliquidität um 94,3 Mrd € anstieg und der absolute Freibetrag weniger stark zunahm, erhöhte sich der zu -0,50 % verzinsten Anteil der Überschussliquidität (siehe Schaubild auf S. 28). Dadurch waren im Durchschnitt in der MP 2/2022 20,7 % der Überschussliquidität im Eurosystem von der Negativverzinsung ausgenommen und damit 0,4 Prozentpunkte weniger als in der Vorperiode (in Deutschland: 20,1 %, Vorperiode: 20,9 %).



Die Tagesgeldsätze am Euro-Geldmarkt orientierten sich weiterhin am Zinssatz für die Einlagefazilität von  $-0,50\%$  (siehe oben stehendes Schaubild). Bei anhaltendem Abwärtstrend der Tagesgeldsätze im Umfeld hoher Überschussliquidität vergrößerte sich jedoch der Abstand zum Zinssatz für die Einlagefazilität in der Berichtsperiode leicht. Die gestiegenen Zinserhöhungserwartungen wirkten sich hingegen nicht auf das sehr kurze Ende am Geldmarkt aus. Sowohl in der MP 1/2022 als auch in der MP 2/2022 wurde die unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) bei durchschnittlich  $-0,58\%$  festgestellt. Am Quartalsultimo März sank

€STR gegenüber dem Vortag um einen Basispunkt auf  $-0,59\%$ . In der MP 1/2022 waren mit 57,0 Mrd € hohe durchschnittliche Umsätze zu verzeichnen, bevor der Durchschnitt in der darauffolgenden Periode auf 51,8 Mrd € zurückging. Ursächlich für den Rückgang war eine geringere Marktliquidität an Feiertagen und dem Quartalsultimo. Auf der Handelsplattform GC Pooling wurden Overnight-Geschäfte im ECB Basket im Betrachtungszeitraum mit durchschnittlich  $-0,57\%$  (MP 1/2022) beziehungsweise  $-0,59\%$  (MP 2/2022) abgeschlossen, nach zuvor  $-0,56\%$  in der MP 8/2021. Im ECB EXTended Basket, dem eine breitere Sicherheitenauswahl mit niedrigeren Ratinganforderungen für den Abschluss der Repo-Geschäfte zugrunde liegt, erfolgte der Tagesgeldhandel im Beobachtungszeitraum hingegen mit  $-0,53\%$  und  $-0,54\%$ . Dies lag oberhalb des durchschnittlichen Niveaus von  $-0,56\%$  in der Vorperiode MP 8/2021, das durch einen starken temporären Rückgang zum Jahresende beeinflusst war. Das gewohnte Bild niedrigerer Tagesgeldsätze zum Quartalsultimo-Termin zeigte sich auch Ende März 2022. Besichertes Tagesgeld im ECB Basket verbilligte sich an diesem Tag bei niedrigen Umsätzen deutlich um rund 20 Basispunkte auf  $-0,80\%$ . Im ECB EXTended Basket war hingegen lediglich ein geringfügiger Rückgang bis auf  $-0,57\%$  zu verzeichnen. Die liquiditätsgetriebenen besicherten Umsätze auf der Plattform GC Pooling blieben im Betrachtungszeitraum in beiden Baskets mit rund 1,0 Mrd € im ECB Basket und rund 2,0 Mrd € im EXTended Basket gering. Die niedrigen Umsatzvolumina dürften dazu beigetragen haben, dass die Tagesgeldsätze bei GC Pooling im Betrachtungszeitraum weiterhin deutlich volatiler waren als €STR.



– 0,38 % und damit rund 15 Basispunkte höher als Mitte Februar. Der Anstieg des EURIBOR dürfte vor allem auf verstärkt eingepreiste Erwartungen bezüglich einer zeitnahen Anhebung der geldpolitischen Leitzinsen zurückzuführen sein.

*Geldmarkt-  
 terminsätze  
 spiegeln Erwar-  
 tungen bezüg-  
 lich schnellerer  
 Normalisierung  
 der Geldpolitik  
 wider*

Während sich die kurzfristigen Geldmarktsätze seit Mitte Februar somit uneinheitlich entwickelten, setzten die Geldmarktterminalsätze ihren Anstieg weiter fort. Letztere reflektieren damit Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich einer früheren und schnelleren Normalisierung der Geldpolitik. Zuletzt preisten die Marktteilnehmer eine erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte für Juli 2022 ein. Der steilere Verlauf der Terminkurve deutet zudem darauf hin, dass die Marktteilnehmer noch für dieses Jahr drei weitere Zinserhöhungen um 25 Basispunkte einpreisen. Die vor den Sitzungen im März und April durchgeführten geldpolitischen Umfragen des Eurosystems (Survey of Monetary Analysts, SMA) bestätigen die Erwartungen einer früheren ersten

Zinserhöhung und eines weniger graduellen Zinspfades. Der von den Umfrageteilnehmern erwartete Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung bewegte sich merklich nach vorne und lag in beiden Umfragerunden im vierten Quartal 2022 (Januar-SMA: drittes Quartal 2023). Wesentliche Ursachen der angepassten Markterwartungen dürften der weiter gestiegene Inflationsdruck und neue Aufwärtsüberraschungen bei der Inflation im Euroraum sein. Auch der beschleunigte Normalisierungskurs anderer großer Zentralbanken könnte eine Rolle spielen. Die Differenz zwischen dem Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung aus der Terminkurve und aus den Umfragen dürfte auf zwei wesentliche Faktoren zurückzuführen sein. Zum einen beinhaltet die Terminkurve weiterhin positive Risikoprämien. Zum anderen erfolgte die Erhebung des letzten SMA noch vor der April-Sitzung. Die Umfrageteilnehmer konnten somit weder die aktuellsten Informationen über die Inflationsentwicklung noch jüngste öffentliche Äußerungen verschiedener EZB-Ratsmitglieder berücksichtigen.

*PEPP-Netto-  
ankäufe Ende  
März beendet*

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP stiegen seit Mitte Februar um 81,3 Mrd €. Insgesamt hielt das Eurosystem am 13. Mai dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 3 235,3 Mrd € (siehe Erläuterungen auf S. 26 ff. für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme). Die im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) ausgewiesenen Wertpapierbestände sind um 42,6 Mrd € angestiegen und lagen am 13. Mai bei 1 701,1 Mrd €. Ende März wurden die Nettoankäufe im PEPP planmäßig beendet. Die ausgewiesenen Bestände beider Ankaufprogramme werden weiterhin durch die zeitliche Glättung der Reinvestitionen und durch die Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten<sup>1)</sup> beeinflusst.

*Überschussliqui-  
dität nur wenig  
verändert*

Die Überschussliquidität veränderte sich seit Mitte Februar insgesamt nur noch geringfügig. Ihr Volumen lag zuletzt bei 4 570 Mrd €, was einem Anstieg um rund 39,4 Mrd € seit Mitte Februar entspricht (siehe die Erläuterungen auf S. 26 ff.). Ursächlich für den im Vergleich zu früheren Zeiträumen verringerten Anstieg war die deutliche Reduktion der Nettoankäufe von Wertpapieren. Außerdem wurden im Berichtszeitraum keine gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) mehr durchgeführt. Die Nachfrage in regulären Geschäften war sehr verhalten.

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Geldmengen-  
wachstum  
verlor weiter  
an Schwung*

Das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 verzeichnete auch im ersten Quartal 2022 eine deutliche Ausweitung, die jedoch gegenüber den kräftigen Zuwächsen der Vorquartale an Schwung verlor. Die Jahreswachstumsrate von M3 ging somit weiter zurück. Sie lag zum Quartalsende bei 6,3% und war damit nur noch halb so hoch wie auf ihrem pandemiebedingten Höhepunkt zum Jahresbeginn 2021. Ursächlich für die fortgesetzte Abschwächung des Geldmengenwachstums war die Verringerung der Nettoankäufe von Wertpapieren im Rahmen

des PEPP, die im März wie geplant beendet wurden. Zugleich stiegen die Buchkredite an den inländischen Privatsektor im ersten Quartal weiter kräftig an. Dies betraf vor allem Wohnungsbaukredite an private Haushalte, aber auch Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen. Ein wichtiges Motiv für die lebhaftere Kreditnachfrage war die Erwartung steigender Kreditzinsen. Die Kreditangebotsbedingungen blieben günstig, wenngleich die in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) befragten Banken berichteten, dass sie die Richtlinien für Unternehmenskredite im ersten Quartal zum ersten Mal seit einem Jahr wieder etwas verschärft hätten.

Unter den Komponenten von M3 trugen die täglich fälligen Einlagen zwar weiter am stärksten zum Aufbau der Geldmenge im ersten Quartal bei. Ihr Zuwachs nahm gegenüber den Vorquartalen jedoch noch einmal deutlich ab. Dies lag vor allem daran, dass der Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen per saldo nur noch in geringem Umfang kurzfristige Einlagen aufbaute. Zwar konnten Unternehmen vielfach Preiserhöhungen durchsetzen, was ihre Einnahmen für sich genommen erhöhte; gleichzeitig stiegen jedoch auch ihre Ausgaben für Vorprodukte und Betriebsmittel, nicht zuletzt aufgrund der stark gestiegenen Preise für Energieimporte. Private Haushalte hingegen intensivierten nach einem sehr schwachen Vorquartal ihren Einlagenaufbau im Berichtsquartal wieder etwas, trotz kaum veränderter Verzinsung. Dazu trug insbesondere die gestiegene Unsicherheit bei, zunächst vor dem Hintergrund schwer absehbarer Folgen der Omikron-Variante des Coronavirus, später aufgrund des russischen Überfalls auf die Ukraine. Letzterer führte – wie oft in Krisensituationen zu beobachten – auch zu einer deutlich gestiegenen Nachfrage nach Bargeld.

*Aufbau täglich  
fälliger Einlagen  
nochmals abge-  
schwächt*

Auf der Seite der Gegenposten wurde das Geldmengenwachstum nach wie vor durch die Kre-

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

Wohnungsbaukredite an private Haushalte weiter kräftig ausgeweitet, ...

ditvergabe an inländische Nichtbanken getragen. Vor allem die Buchkredite an den inländischen Privatsektor legten im ersten Quartal weiter zu. Dabei entfiel der größte Beitrag auf die Kredite an private Haushalte (siehe unteres Schaubild auf S. 33). Insbesondere die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten blieb dynamisch. Per saldo verzeichneten die Banken in diesem Kreditsegment in allen drei Monaten trotz zuletzt anziehender Kreditzinsen hohe Zuflüsse, die sich über den Großteil der Euroraum-Länder verteilten. Die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite verharrte Ende März bei 5,4%.

... Kreditrichtlinien laut BLS marginal verschärft

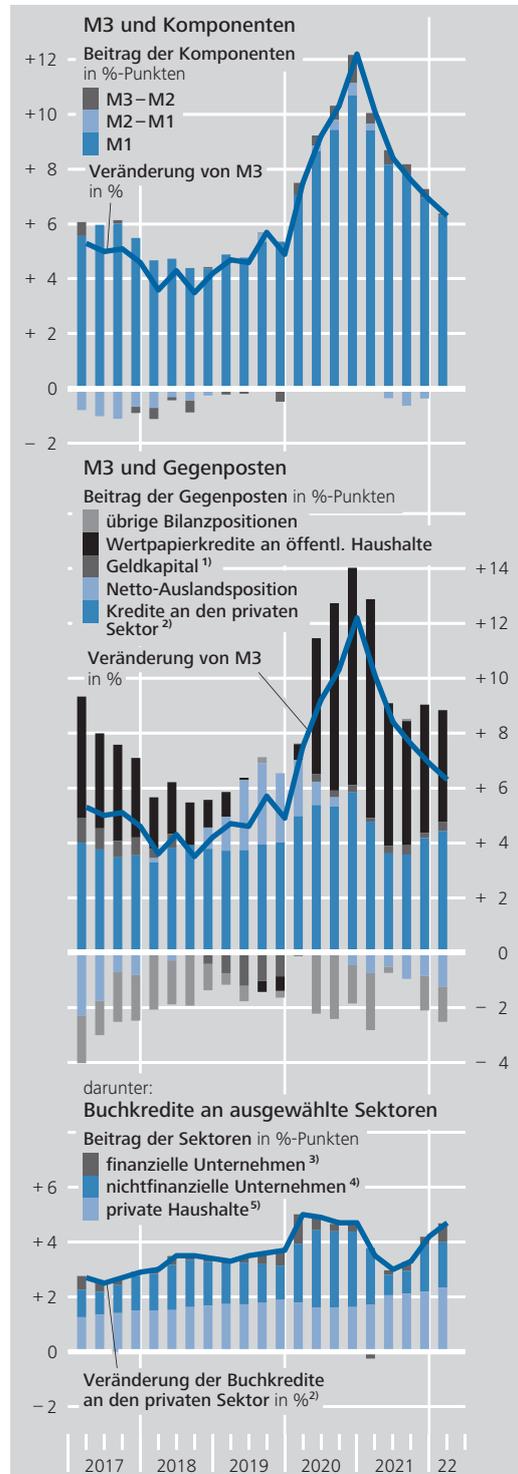
Nach Aussagen der BLS-Banken stimulierte vor allem das nach wie vor niedrige allgemeine Zinsniveau die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten. Angebotsseitig setzten die am BLS beteiligten Banken die Phase kaum veränderter Vergaberichtlinien fort und verschärften ihre Richtlinien für Wohnungsbaukredite im ersten Quartal nur marginal. Dahinter standen gegenläufige Faktoren: Einerseits gaben die Banken an, dass die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer abgenommen habe und sich die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt verschlechtert hätten. Andererseits habe sich aber die Liquiditätsposition der Banken verbessert.

Konsumentenkredite ebenfalls mit erkennbaren Zuflüssen

Trotz der mit der Omikron-Welle verbundenen Eindämmungsmaßnahmen verzeichneten die Banken im Berichtsquartal auch bei den Konsumentenkrediten erkennbare Zuflüsse. Dazu passt, dass die im BLS interviewten Banken für das erste Quartal einen nennenswerten Anstieg der Nachfrage nach Konsumenten- und sonstigen Krediten meldeten. Sie begründeten ihn mit einer höheren Anschaffungsneigung der privaten Haushalte und einem gestiegenen Verbrauchervertrauen. Außerdem gaben die im BLS befragten Banken an, die Richtlinien für Konsumenten- und sonstige Kredite erneut geringfügig gelockert zu haben. Allerdings kamen die Kreditzuflüsse in diesem Segment im März zum Erliegen. Denn der Krieg gegen die Ukraine und seine wirtschaftlichen Folgen dämpften das Konsumentenvertrauen und führten dazu, dass

## Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



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

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

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

| Aktiva  | 2021 4. Vj. | 2022 1. Vj. | Passiva   | 2021 4. Vj. | 2022 1. Vj. |
|---|-------------|-------------|---|-------------|-------------|
| Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum                     | 229,6       | 180,4       | Von Zentralstaaten gehaltene Bestände <sup>2)</sup> | 106,7       | - 52,6      |
| davon:  |             |             | Geldmenge M3  | 267,8       | 186,9       |
| Buchkredite   | 175,1       | 183,5       | davon Komponenten:                                  |             |             |
| Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>                          | 225,5       | 173,9       | Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)           | 212,0       | 191,5       |
| Wertpapierkredite   | 54,5        | - 3,1       | Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)                | 31,3        | 21,7        |
| Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum                  | 201,1       | 84,6        | Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)               | 24,4        | - 26,3      |
| davon:  |             |             | Geldkapital   | 18,3        | - 51,5      |
| Buchkredite   | - 1,1       | - 2,0       | davon:  |             |             |
| Wertpapierkredite   | 202,0       | 86,5        | Kapital und Rücklagen                               | 20,3        | 12,3        |
| Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums | - 71,7      | - 50,1      | Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten           | - 2,0       | - 63,7      |
| andere Gegenposten von M3                                     | 34,2        | - 132,1     |   |             |             |

\* Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. 1 Bereinigt um Kreditverkäufe, Kreditverbriefungen und um Positionen im Zusammenhang mit durch MFIs erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen. 2 Einschl. Einlagen der Zentralstaaten beim MFI-Sektor sowie der von Zentralstaaten gehaltenen Wertpapiere, die vom MFI-Sektor begeben wurden.

Deutsche Bundesbank

private Haushalte größere Anschaffungen aufgeschoben.

*Kräftiger Aufbau der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen, ...*

Kräftige Zuflüsse verzeichneten die Banken im ersten Quartal auch bei den Buchkrediten an Unternehmen im Euroraum. Ein Motiv für die lebhaftere Nachfrage der Unternehmen nach Krediten dürfte gewesen sein, sich vor dem Hintergrund einer erwarteten Straffung des geldpolitischen Kurses vergleichsweise niedrige Zinsen zu sichern. Dazu passt, dass nichtfinanzielle Unternehmen im ersten Quartal vor allem langfristige Buchkredite nachfragten. Zudem ließen die wirtschaftlichen Beeinträchtigungen durch die Corona-Pandemie nach, was die Kreditnachfrage in diesem Segment stützte. Die Angaben der am BLS beteiligten Banken legen nahe, dass die aufgenommenen Mittel zur Finanzierung von Anlageinvestitionen und M&A-Aktivitäten sowie für Umfinanzierungen verwendet wurden.

*... auch nach Ausbruch des Krieges gegen die Ukraine*

Außerdem sahen die BLS-Banken einen höheren Finanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Unternehmen für Lagerhaltung und Betriebsmittel. Dies passt zu den deutlichen Nettozuflüssen, die die kurzfristigen Kredite insbesondere im März verzeichneten. Sie dürften im Zusammenhang mit dem Ausbruch des Krieges gegen die Ukraine stehen. Denkbar ist zum einen eine Zunahme des Mittelbedarfs der

Unternehmen bedingt durch den scharfen Anstieg der ohnehin schon hohen Rohstoffpreise, neue massive Handelsbeschränkungen sowie die erheblich gestiegene Unsicherheit. Zum anderen könnten Unternehmen Kreditfinanzierungen vorgezogen haben, weil die Banken – so auch der BLS – eine Straffung des Kreditangebots planen.

Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen, die im Schlussquartal 2021 aufgrund eines Sondereffekts im Zusammenhang mit den GLRG III deutlich gestiegen war,<sup>2)</sup> lag Ende März nahezu unverändert bei 4,2%. Mit Blick auf die größten Mitgliedsländer fällt auf, dass der überwiegende Teil der Kreditvergabe im ersten Quartal von Banken in Deutschland und Frankreich getragen wurde. Aus Italien kamen dagegen nur schwache Impulse; in Spanien verzeichneten die Banken per saldo Kreditabflüsse.

*Heterogene Kreditvergabe in Mitgliedstaaten*

Die im BLS interviewten Banken verschärfen ihre Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft im ersten Quartal auf aggregierter Ebene zum

<sup>2</sup> Zum Jahresende 2021 lief eine mit diesen Geschäften verbundene Referenzperiode für das Kreditwachstum aus. Anhand dieser entschied sich, ob eine an den GLRG III teilnehmende Bank im relevanten Zeitraum die besonders günstigen Sonderzinskonditionen erhält. Somit hatten Banken mit einer bislang eher schwachen Kreditvergabe ein besonderes Interesse daran, diese zu stärken.

*BLS-Banken verschärfen Kreditrichtlinien im Unternehmensgeschäft*

ersten Mal seit einem Jahr wieder etwas. Als wesentliche Gründe nannten die Banken die ihrer Ansicht nach verschlechterte Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten sowie branchen- und firmenspezifische Faktoren und die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer. Zudem gaben die Banken an, dass ihre Risikotoleranz gesunken sei. Für das zweite Quartal planen die interviewten Banken im Euroraum im Ergebnis eine weitere Verschärfung der Richtlinien. Sie dürfte ebenfalls im Zusammenhang mit den befürchteten negativen Auswirkungen des Krieges auf die Konjunktur und auf die Kreditrisiken im Firmenkundengeschäft stehen.

*Rückläufige Nettoankäufe des Eurosystems dämpften Zuflüsse zu Wertpapierkrediten*

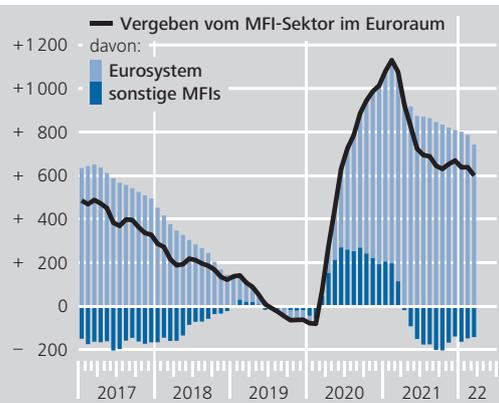
Neben den Buchkrediten an den Privatsektor stärkten auch die Zuflüsse zu den Wertpapierkrediten an öffentliche Haushalte das Geldmengenwachstum (siehe oben stehendes Schaubild). Allerdings fielen sie im Berichtsquartal deutlich geringer aus als in den Vorquartalen, da das Eurosystem die monatlichen Nettoankäufe von Staatsanleihen im Rahmen des PEPP planmäßig reduzierte und im März beendete. Im April hat der EZB-Rat seine Erwartung bekräftigt, im dritten Quartal auch die verbleibenden Nettoankäufe im Rahmen des APP zu beenden. Der Beitrag dieses Gegenpostens zum Geldmengenwachstum dürfte also in den kommenden Monaten weiter sinken.

*Netto-Auslandsposition mit weiter dämpfendem Einfluss auf das Geldmengenwachstum*

Wie bereits in den Vorquartalen übte die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors weiterhin einen dämpfenden Einfluss auf das Geldmengenwachstum aus. Verantwortlich dafür war der anhaltend negative Saldo der Kapitalbilanz des Euroraums mit dem Rest der Welt. Dazu trug unter anderem bei, dass Ausländer weiterhin per saldo Staatsanleihen des Euroraums verkauften. Da der EZB-Rat plant, die Nettoankäufe im Rahmen des APP zu reduzieren und schließlich zu beenden, dürfte dieser Einflussfaktor allerdings weiter an Bedeutung verlieren. Zusätzlich fiel der übliche stützende Einfluss der Leistungsbilanz auf das Geldmengenwachstum deutlich geringer aus. Der Leistungsbilanzsaldo war gemäß bislang verfügbarer nicht saisonbereinigter Zahlen für Januar und Februar zwar

### Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im Euroraum

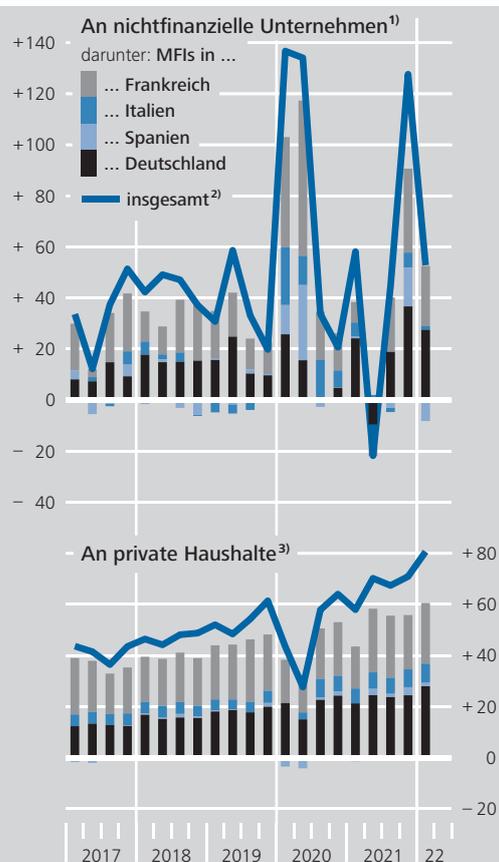
Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

### Buchkredite des MFI-Sektors an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum<sup>1)</sup>

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

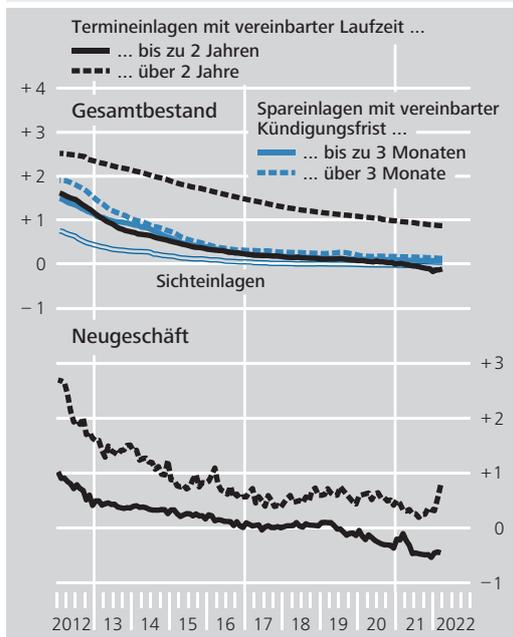


Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **1** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **2** Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. **3** Sowie private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

Deutsche Bundesbank

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

% p. a., monatlich



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

Deutsche Bundesbank

weiterhin positiv. Insbesondere der Handelsbilanzsaldo verringerte sich vor dem Hintergrund stark gestiegener Energiepreise jedoch deutlich.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

*Einlagengeschäft kräftig ausgeweitet, bedingt vor allem durch täglich fällige Einlagen*

Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden wurde im ersten Quartal 2022 kräftig ausgeweitet. Bestimmend hierfür waren erneut die starken Zuflüsse zu den täglich fälligen Einlagen, die sich breit über die geldhaltenden Sektoren verteilten. Daneben wurden jedoch auch die kurzfristigen Termineinlagen deutlich stärker als sonst üblich aufgestockt. Dabei handelte es sich aber ausschließlich um kurzfristige Termineinlagen öffentlicher Haushalte, die diese infolge hoher Steuereinnahmen deutlich ausweiteten. Allerdings nahm die Dynamik des Einlagengeschäfts

im Verlauf des Quartals spürbar ab, weil einzelne geldhaltende Sektoren – darunter private Haushalte – zum Ende des ersten Quartals ihre täglich fälligen Einlagen per saldo wieder abbaute. Ein Grund hierfür dürfte die im Quartalsverlauf weiter in den negativen Bereich gesunkene durchschnittliche Verzinsung dieser Einlagen gewesen sein (siehe nebenstehendes Schaubild). Zudem dürften auch die zuletzt deutlich gestiegenen Inflationsraten das Bewusstsein der privaten Haushalte für die Opportunitätskosten der Geldhaltung verstärkt haben.

Auffällig war ferner, dass inländische Unternehmen ihre Sicht- und Tagesgeldguthaben trotz der gestiegenen Opportunitätskosten kräftig aufstockten. Offenbar veranlasste die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges gegen die Ukraine Unternehmen dazu, freigeordnete Mittel zu parken und geplante Investitionen aufzuschieben.

*Einlagen nicht-finanzieller Unternehmen kräftig gestiegen*

Das Kreditgeschäft der Banken mit heimischen Nichtbanken war im ersten Quartal 2022 ebenfalls sehr dynamisch. Bestimmend hierfür war die Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor, die erneut kräftig ausgeweitet wurde. Im Gegensatz dazu nahm das Kreditgeschäft mit dem öffentlichen Sektor angesichts der verbesserten Haushaltslage insbesondere bei Ländern und Gemeinden das vierte Quartal in Folge merklich ab.

*Kreditgeschäft mit Nichtbanken erneut sehr dynamisch*

Beim Kreditgeschäft der Banken mit den inländischen nichtfinanziellen Unternehmen blieb die erwartete Gegenbewegung zur außergewöhnlich starken Ausweitung der Buchkreditvergabe an diesen Sektor im Jahresendquartal weitgehend aus. Vielmehr fragten die Unternehmen erneut in großem Umfang sowohl kurzfristige als auch langfristige Buchkredite nach. Dies deutet auf einen anhaltend hohen Finanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Unternehmen hin. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen stieg somit weiter auf knapp 6% zum Quartalsende.

*Finanzierungsbedarf der nicht-finanziellen Unternehmen bleibt hoch*

*Kreditnachfrage vor allem getrieben durch höheren Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie Zinssicherungsmotive*

Hierzu passt, dass die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen aus Sicht der im BLS interviewten Banken gegenüber dem Vorquartal weiter zunahm. Als wesentliche Gründe dafür nannten die befragten Bankmanager erneut vor allem den Mittelbedarf für Anlageinvestitionen sowie für Lagerhaltung und Betriebsmittel. Der kurzfristige Finanzierungsbedarf nahm nach Meinung der Bankmanager auch deshalb zu, weil Unternehmen angesichts instabiler Lieferketten und verstärkter Unsicherheit durch den Ukrainekrieg ihre Lagerhaltung erhöhten. Zusätzlich trug laut BLS auch das niedrige allgemeine Zinsniveau wieder stärker als in den Vorquartalen zum Nachfrageanstieg bei. Nach Einschätzung der BLS-Banken spielten dabei in Erwartung steigender Zinsen auch Zinssicherungsmotive eine Rolle. Dies könnte ein Grund dafür sein, dass die langfristigen Ausleihungen auch im März weiter zulegten, obwohl die hohe Unsicherheit über die wirtschaftlichen Folgen des Krieges die Investitionsneigung der Unternehmen für sich genommen dämpfte.

*Kreditvergabepolitik im Firmenkundengeschäft geringfügig restriktiv*

Gleichzeitig verschärfen die befragten Banken ihre Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft per saldo geringfügig, während sie die Kreditbedingungen in ihrer Gesamtheit unverändert ließen. Die Banken begründeten die strengeren Richtlinien mit dem gestiegenen Kreditrisiko. Sie führten hierfür vor allem branchen- und firmenspezifische Faktoren sowie die Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftslage und der Konjunkturaussichten als Erklärungsfaktoren an.

*Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten bleibt lebhaft*

Getragen wurde das Wachstum des Kreditgeschäfts der Banken in Deutschland zu einem wesentlichen Teil auch von den Ausleihungen an private Haushalte. Entscheidend für den aktuellen Zuwachs waren abermals die Wohnungsbaukredite, die auch im ersten Quartal kräftig zunahmen. Die Jahreswachstumsrate der zu Wohnbauzwecken aufgenommenen Kredite blieb jedoch Ende März nahezu unverändert bei 7,0%.

Der Anstieg der Buchkreditvergabe an private Haushalte vollzog sich auch über die Kon-

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

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

| Position  | 2021   | 2022   |
|---|--------|--------|
|   | 4. Vj. | 1. Vj. |
| Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>    |        |        |
| täglich fällig  | 0,9    | 56,0   |
| mit vereinbarter Laufzeit                             |        |        |
| bis zu 2 Jahren                                       | 10,4   | 21,0   |
| über 2 Jahre  | -2,1   | -3,1   |
| mit vereinbarter Kündigungsfrist                      |        |        |
| bis zu 3 Monaten                                      | -0,5   | -1,0   |
| über 3 Monate   | -0,5   | -1,1   |
| Kredite   |        |        |
| Kredite an inländische öffentliche Haushalte          |        |        |
| Buchkredite   | -2,3   | -0,2   |
| Wertpapierkredite                                     | -4,8   | -1,9   |
| Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen |        |        |
| Buchkredite <sup>2)</sup>                             | 57,7   | 57,7   |
| darunter:   |        |        |
| an private Haushalte <sup>3)</sup>                    | 24,3   | 27,6   |
| an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>         | 30,8   | 25,3   |
| Wertpapierkredite                                     | 3,7    | 2,6    |

\* 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

sumentenkredite, die im Berichtsquartal per saldo merkliche Zuflüsse verzeichneten. Die Nachfrage der privaten Haushalte nach Bankkrediten wurde durch die weiterhin günstige Einkommens- und Vermögenssituation und die niedrigen Finanzierungskosten gefördert, wenngleich die Zinsen für einzelne Segmente – darunter die Wohnungsbaukredite – am aktuellen Rand leicht gestiegen sind.

*Konsumentenkredite zuletzt mit merklichen Zuflüssen*

Die Angaben der BLS-Banken stehen mit der Entwicklung des Kreditgeschäfts weitgehend im Einklang. Den wesentlichen Grund für die hohe Nachfrage der privaten Haushalte sahen die Banken in dem noch niedrigen allgemeinen Zinsniveau, gepaart mit der Erwartung steigender Zinsen. Außerdem wirkten die nach Meinung der Kreditnehmer weiterhin guten Aussichten auf dem Immobilienmarkt sowie die Erwartung steigender Immobilienpreise nachfragefördernd.

*Nachfrage durch weiterhin günstige Finanzierungskosten sowie gute Aussichten auf dem Immobilienmarkt gestützt*

## Bankkonditionen in Deutschland

### Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



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



**1** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **2** Neugeschäft. Gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik. **3** Gemäß Bank Lending Survey; für 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 2. Vj. 2022.

*Restriktive Gestaltung der Kreditvergabepolitik im Bereich der privaten Baufinanzierung*

Ihre Kreditvergabepolitik im Bereich der privaten Baufinanzierung haben die BLS-Banken im ersten Quartal per saldo verschärft. Der meistgenannte Grund für die Verschärfung waren die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt, die sich nach Einschätzung der Banken verschlechtert hatten. Auch ein Rückgang der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer sowie Eintrübungen der allgemeinen Wirtschaftslage und der Konjunkturaussichten trugen per saldo zur Straffung bei. Daneben spielten eine gesunkene Risikotoleranz der Banken sowie eine restriktive Wirkung der Eigenkapitalkosten und der Refinanzierungsbedingungen eine gewisse Rolle.

*Refinanzierungsumfeld deutscher Banken etwas verschlechtert*

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

*Ankaufprogramme verbesserten Liquiditätsposition und Finanzierungsbedingungen der Banken*

Die Ankaufprogramme des Eurosystems (APP, PEPP) trugen 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 vergangenen sechs Monaten nicht bei.

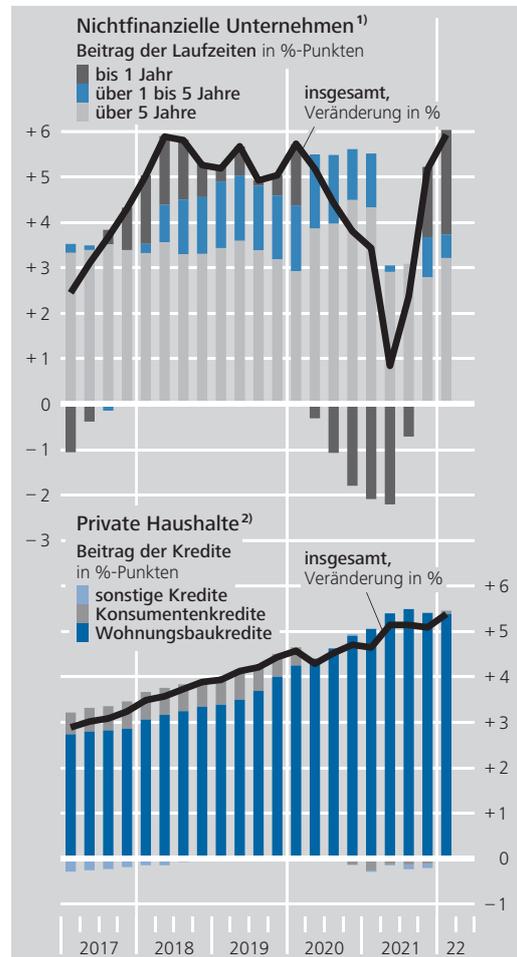
*Zweistufiges System der Überschussliquidität stützt Ertragslage*

Der negative Zinssatz der Einlagefazilität bewirkte einen Rückgang der Kredit- und Einlagenzinsen und einen Anstieg der Gebühren für Einlagen. Insgesamt schmälerte er erneut das Zinsergebnis der Banken. Der negative Effekt auf die Ertragslage wurde durch das zweistufige System der Verzinsung der Überschussliquidität jedoch abgeschwächt.

Am GLRG III im Dezember 2021 nahmen zehn von 33 Banken aus der deutschen BLS-Stichprobe teil, vorwiegend wegen der attraktiven

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

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



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

Deutsche Bundesbank

Ausgestaltung. Die Banken gaben an, die aufgenommenen Mittel in erster Linie für die Kreditvergabe sowie für die Substitution fälliger Schuldtitel und Interbankkredite verwendet zu haben. Die GLRG III hatten laut Angaben der befragten Banken lockernde Auswirkungen auf deren Kreditvergabepolitik und trugen zu einer Steigerung der Kreditvergabe insbesondere an Unternehmen bei.

*GLRG III-Mittel zur Kreditvergabe und zur Substitution von Verbindlichkeiten genutzt*