

# Geldpolitik und Bankgeschäft

## Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat hebt Leitzinsen zweimal um jeweils 75 Basispunkte an*

Auf seinen Sitzungen im September und Oktober 2022 beschloss der EZB-Rat, die drei Leitzinssätze der EZB zweimal um jeweils 75 Basispunkte anzuheben. Der für die Geldmarktsätze aktuell bedeutendste Zinssatz für die Einlagefazilität notiert damit nun bei 1,5 %. Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität liegen bei 2 % beziehungsweise bei 2,25 %. Insgesamt stiegen die Leitzinssätze damit seit Juli bislang um 200 Basispunkte an. Der EZB-Rat geht davon aus, dass er die Zinsen weiter anheben wird. Er wird den künftigen Leitzinspfad an der Entwicklung der Inflations- und Wirtschaftsaussichten ausrichten und Zinsschritte von Sitzung zu Sitzung festlegen.

*Bedingungen der GLRG III angepasst*

In Anbetracht des unerwarteten und außerordentlichen Anstiegs der Inflation beschloss der EZB-Rat im Oktober außerdem, die Bedingungen für die dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) zu ändern. Die von den Banken zu zahlenden Zinssätze für die GLRG III werden mit Wirkung zum 23. November 2022 angepasst. Ab diesem Tag und bis zur Fälligkeit oder vorzeitigen Rückzahlung des jeweiligen Geschäfts wird der Zinssatz an den Durchschnitt der geltenden EZB-Leitzinsen über diesen Zeitraum indiziert. Den Banken werden drei zusätzliche Termine für eine freiwillige vorzeitige Rückzahlung angeboten.<sup>1)</sup> Die Anpassung erfolgte, um Konsistenz mit dem allgemeinen geldpolitischen Normalisierungsprozess sicherzustellen und die Transmission der Leitzinserhöhungen auf die Kreditbedingungen der Banken zu verstärken.

*EZB-Rat passt Verzinsung der Mindestreserve an*

Ferner passte der EZB-Rat die Verzinsung der von Kreditinstituten beim Eurosystem gehaltenen Mindestreserven an. Die Mindestreserven

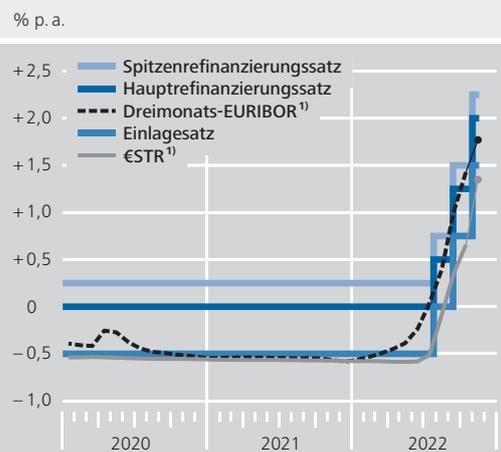
werden künftig mit dem Zinssatz für die Einlagefazilität verzinst, statt wie bislang mit dem Hauptrefinanzierungssatz. Diese Änderung bringt die Verzinsung der Mindestreserven in Einklang mit den Geldmarktsätzen.

Die Beschlüsse im September und Oktober erfolgten aufgrund einer weiterhin zu hohen Inflation, die für längere Zeit über dem Zielwert von 2 % liegen wird. Im September erreichte die Inflation im Euroraum 9,9 %. Der Preisdruck gewann zudem in den letzten Monaten weiter an Stärke. Dazu trugen stark gestiegene Energie- und Nahrungsmittelpreise, Lieferengpässe und die nach der Pandemie wieder stärkere Nachfrage bei. Die Fachleute der EZB korrigierten im September die Projektionen für die Inflation abermals deutlich nach oben auf 8,1 % für 2022, 5,5 % für 2023 und 2,3 % für 2024. Für diese Inflationsaussichten überwiegen weiterhin die Aufwärtsrisiken. Die Geldpolitik zielt daher darauf ab, ihre Unterstützung der Nachfrage zu reduzieren. Dies soll dem Risiko vorbeugen, dass sich die Inflationserwartungen dauerhaft nach oben verschieben.

*Inflation nach wie vor deutlich zu hoch und für längere Zeit über Zielwert*

Die Euro Short-Term Rate (€STR) notierte zuletzt bei 1,401 %. Sie hat die beiden Leitzinserhöhun-

**Geldmarktzinsen im Euroraum**



Quellen: EZB und Bloomberg. 1 Monatsdurchschnitte.  
 • = Durchschnitt 1. bis 18. November 2022.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Für weitere Details siehe: Europäische Zentralbank (2022).

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Im Betrachtungszeitraum vom 27. Juli 2022 bis 1. November 2022<sup>1)</sup> stieg die Überschussliquidität im Eurosystem deutlich um insgesamt 196,5 Mrd € auf durchschnittlich 4 657,7 Mrd €. Haupttreiber dieses Anstiegs waren die vom EZB-Rat beschlossenen Zinserhöhungen. Sie führten zu steigenden Marktzinsen, was einen Rückgang der autonomen Faktoren nach sich zog. Dabei stieg die Überschussliquidität in der MP 5/2022 (Juli/September) nach der Zinserhöhung im Juli um 50 Basispunkte zunächst nur um 20,6 Mrd € auf 4 481,7 Mrd €. Fast 90 % des gesamten Anstiegs entfiel dagegen auf die MP 6/2022 im Anschluss an die Zinserhöhung um 75 Basispunkte im September.

Der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren in der MP 6/2022 sank im Euroraum im Vergleich zur MP 4/2022 um 238,1 Mrd € auf durchschnittlich 2 249,0 Mrd €. Dadurch nahm die Liquidität im Bankensystem zu. Das lag hauptsächlich an einem Rückgang

der Einlagen öffentlicher Haushalte um 130,9 Mrd € auf 536,7 Mrd € (davon ein Rückgang um 87,8 Mrd € auf 127,2 Mrd € in Deutschland). Ebenfalls liquiditätszuführend wirkte der saisonal untypische Rückgang der Netto-Banknotenemission um 40,2 Mrd € auf 1 563,7 Mrd €. Der Rückgang war weitgehend mit der Auflösung von erhöhten Kassenbeständen der Kreditinstitute zu erklären, die vormals zur Vermeidung des Negativzinses gehalten wurden. Auf Deutschland entfiel dabei ein kräftiger Rückgang um 24,8 Mrd € auf 894,7 Mrd €. Darüber hinaus trug auch der Rückgang der Summe aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, zu einer Ab-

<sup>1</sup> Hierbei werden die Durchschnitte der Mindestreserveperiode (MP) 6/2022 (September 2022/November 2022) mit den Durchschnitten der MP 4/2022 (Juni 2022/Juli 2022) verglichen.

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

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2022	
	27. Juli bis 13. September	14. September bis 1. November
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 18,7	+ 21,6
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 113,7	+ 17,2
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 6,4	+ 5,7
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 91,2	+ 144,8
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 47,6</b>	<b>+ 189,3</b>
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 0,7	+ 2,3
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 24,5	- 6,1
c) Sonstige Geschäfte	- 4,0	- 6,5
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 28,3	- 3 783,0
<b>Insgesamt</b>	<b>- 56,1</b>	<b>- 3 793,3</b>
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 7,2	- 3 604,1
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 0,5	- 3,0

\* 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.

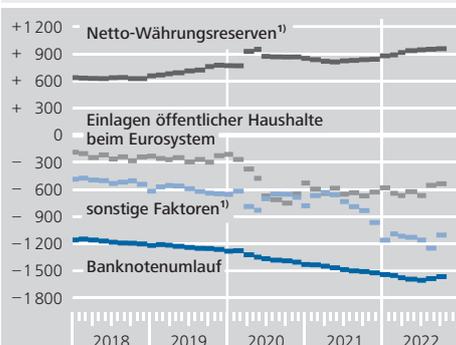
Deutsche Bundesbank

nahme des Liquiditätsbedarfs um 65,7 Mrd € bei. Dies lag hauptsächlich an gesunkenen nicht geldpolitischen Einlagen wie beispielsweise Einlagen ausländischer Notenbanken. Dagegen nahm das Mindestreservesoll im Eurosystem im Betrachtungszeitraum um 3,5 Mrd € auf 164,4 Mrd € zu, was zu einem zusätzlichen Bedarf an Zentralbankliquidität führte. In Deutschland erhöhte sich das Reservesoll dabei nur um 0,4 Mrd € auf 44,3 Mrd €.

Seit dem Ende der Nettoankäufe in den Wertpapierankaufprogrammen zum 1. Juli 2022 fanden lediglich Reinvestitionen statt. Der geldpolitische Wertpapierbestand sank aufgrund von Neubewertungen im Betrachtungszeitraum um 10,6 Mrd €. Der bilanzielle Bestand der Wertpapierankaufprogramme betrug zum 14. November 2022 4 946,0 Mrd € (siehe nebenstehende Tabelle). Das durchschnittliche ausstehende Tendervolumen im Euroraum sank im Betrachtungszeitraum um 27,6 Mrd € auf 2 122,7 Mrd €; diese Abnahme führte zu einer Netto-Liquiditätsabsorption. Aus allen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der dritten Serie (GLRG III) wurden am 28. September 2022 insgesamt 8,3 Mrd € freiwillig vorzeitig zurückgezahlt. Im Betrachtungszeitraum wurden außerdem längerfristige Pandemie-Notfallgeschäfte (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operation, PELTRO) in Höhe von 1,9 Mrd € zur Fälligkeit zurückgezahlt. Das Volumen in den regulären Haupt- und Dreimonatstendern blieb auf sehr niedrigem Niveau. Allerdings nahm die Nachfrage sowohl im Haupt- als auch Dreimonatstender insbesondere im Umfeld der vorzeitigen Rückzahlungen der GLRG III leicht zu. In Deutschland sank das ausstehende Volumen aller Refinanzierungsgeschäfte wegen der vorzeitigen Rückzahlungen um 8,0 Mrd € auf zuletzt durchschnittlich 401,4 Mrd €. Damit entsprach der Anteil der Banken in Deutschland am ausstehenden Volumen der Refinanzierungsgeschäfte im Eurosystem rund 18,9%, nahezu unverändert zur MP Juni/Juli 2022.

### 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 11. November 2022
<b>Aktive Programme<sup>1)</sup></b>		
PSPP	+ 0,7	2 587,5
CBPP3	- 1,2	303,3
CSPP	+ 0,1	344,7
ABSPP	- 1,6	23,8
PEPP	- 8,3	1 683,9
<b>Beendete Programme</b>		
SMP	- 0,1	2,8
CBPP1	+ 0,0	0,0
CBPP2	- 0,2	0,0

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

Deutsche Bundesbank

Seit dem Ende der Negativverzinsung der Einlagefazilität am 27. Juli 2022 hat das zweistufige System für die Verzinsung von Überschussreserven de facto keine Auswirkungen mehr. Daraufhin setzte der EZB-Rat den Multiplikator für die Bestimmung des Freibetrags mit Wirkung zum 14. September 2022 vom sechsfachen des Mindestreservesolls auf 0.

Deutliche Veränderungen gab es hingegen ab dem 14. September 2022 bezüglich der Nutzung der Einlagefazilität, deren Zinssatz auf 0,75% angehoben wurde. Dies führte dazu, dass im Durchschnitt der MP September/November 2022 rund 96% der Über-

### Einlagesatz, Geldmarktsätze und Überschussliquidität



Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. **1** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. **2** Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet. **3** Ab dem 14. September 2022 wurde der Multiplikator für die Berechnung des Freibetrages vom EZB-Rat auf 0 gesetzt.  
 Deutsche Bundesbank

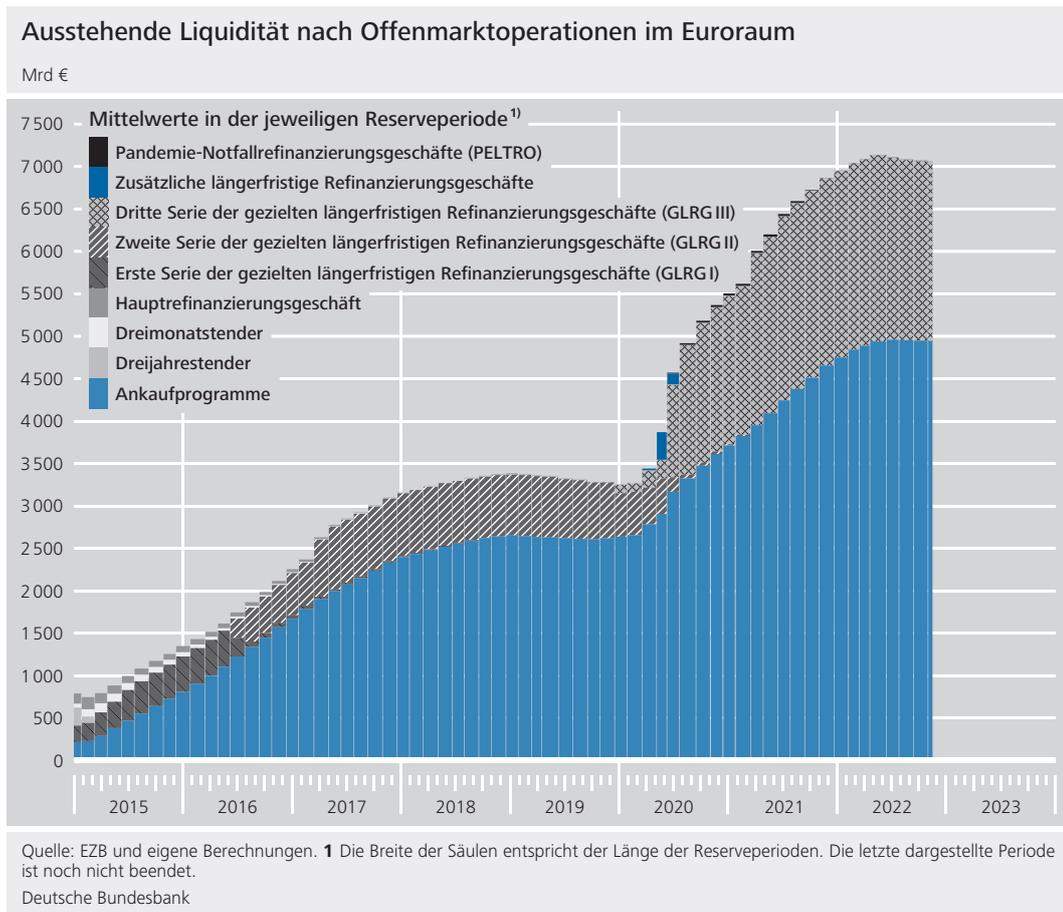
schussliquidität des Eurosystems (94 % in Deutschland) in der Einlagefazilität lagen.

Mit den Leitzinserhöhungen des Eurosystems um 50 Basispunkte im Juli und 75 Basispunkte im September stiegen die Tagesgeldsätze am Euro-Geldmarkt in den MP 5/2022 und MP 6/2022 an (siehe oben stehendes Schaubild). Sowohl in der MP 5/2022 als auch in der MP 6/2022 vollzog die unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) die Leitzinserhöhungen nahezu vollständig nach. Im Durchschnitt stieg €STR auf -0,09 % beziehungsweise 0,66 %. Der Abstand zum Einlagesatz weitete sich im Zuge der Zinserhöhungen leicht um 1 Basispunkt auf 9 Basispunkte aus. Die €STR-Umsätze

waren in der MP 5/2022 mit einem Durchschnitt von 53,9 Mrd € nur geringfügig höher als in der Vorperiode. Am 14. September, dem ersten Tag der MP 6/2022, erreichten die Umsätze mit 80,0 Mrd € einen neuen Höchstwert und blieben in der Folge auf hohem Niveau. Entsprechend stieg der Durchschnitt der Umsätze in der MP 6/2022 merklich um 10 Mrd € auf 63,9 Mrd €.

Auch auf der Handelsplattform GC Pooling zeigte sich nach den jeweils ersten Handelstagen der neuen MP, und damit leicht verzögert, für Overnight-Geschäfte im ECB Basket eine fast vollständige Zinsweitergabe. In der MP 5/2022 wurde durchschnittlich zu -0,10 % und damit rund 48 Basispunkte höher als in der Vorperiode gehandelt. Etwas geringer fiel der Anstieg im Vergleich zur Leitzinserhöhung in der MP 6/2022 aus, als im Durchschnitt zu 0,60 % und damit 70 Basispunkte höher als in der Vorperiode gehandelt wurde. Im ECB EXTended Basket, dem eine breitere Sicherheitenauswahl mit niedrigeren Ratinganforderungen für den Abschluss der Repo-Geschäfte zugrunde liegt, erfolgte der Tagesgeldhandel im Beobachtungszeitraum mit -0,05 % beziehungsweise 0,67 %. Das entsprach einem Anstieg um 48 Basispunkte und 72 Basispunkte gegenüber der jeweiligen Vorperiode. Zu Ultimoterminalen zeigt sich weiterhin das Bild sinkender Zinssätze bei tendenziell niedrigen Transaktionsvolumina. Die Umsätze im ECB Basket lagen bei 2,2 Mrd € und waren damit höher als im vorherigen Betrachtungszeitraum. Im ECB EXTended Basket lagen sie hingegen mit 2,5 Mrd € etwas niedriger. In der MP 6/2022 erfolgte eine technische Migration auf der Handelsplattform GC Pooling, in deren Folge sich niedrigere Transaktionsvolumina einstellten; zuvor war ein Anstieg der Umsätze zu verzeichnen gewesen.

In der aktuellen MP 7/2022 zeichnet sich bisher erneut eine nahezu vollständige Weitergabe der dritten Zinserhöhung bei der €STR ab.



€STR vollzieht  
 Leitzinserhöhungen nach

gen im Berichtszeitraum um insgesamt 150 Basispunkte damit nahezu vollumfänglich nachvollzogen. Der Dreimonats-EURIBOR stieg ebenfalls weiter deutlich an. Er notierte zuletzt bei 1,803 % und damit rund 154 Basispunkte höher als Mitte August.

Geldmarkt-  
 terminsätze  
 preisen weitere  
 Zinsschritte ein

Die Geldmarktterminalsätze signalisieren auch nach den beiden Zinsschritten im September und Oktober Erwartungen weiterer Leitzinserhöhungen. Für die nächste geldpolitische Sitzung im Dezember preisen die Marktteilnehmer derzeit einen Zinsschritt um 50 Basispunkte vollständig ein. Der Hochpunkt der Geldmarktterminkurve liegt aktuell für Mitte 2023 bei rund 2,9 % und stieg damit im Vergleich zu Mitte August deutlich an. Dies deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer in der ersten Jahreshälfte 2023 insgesamt noch zusätzliche 90 Basispunkte an Zinserhöhungen einpreisen. Die Terminkurve zeigte angesichts der hohen Unsicherheit aber weiterhin große Schwankungen. Ihr Hochpunkt bewegte sich in den letzten Wochen

zwischen 2,5 % und 3,2 %. So sank die Terminkurve nach der Oktobersitzung des EZB-Rats temporär merklich ab. Marktteilnehmer interpretierten die geldpolitische Kommunikation offenbar zunächst so, als erhielte das Risiko eines wirtschaftlichen Abschwungs ein zunehmendes Gewicht in der Reaktionsfunktion des Eurosystems. Mit der Veröffentlichung der Oktober-Inflationszahlen für den Euroraum, die abermals über den Erwartungen lagen, stieg die Terminkurve aber wieder an. Die Inflationsentwicklung unterstrich die Notwendigkeit einer weiterhin entschiedenen Anpassung der Geldpolitik zur mittelfristigen Gewährleistung von Preisstabilität.

Auch die Teilnehmer der vor den Sitzungen im September und Oktober durchgeführten geldpolitischen Umfragen des Eurosystems (Survey of Monetary Analysts) erwarteten weitere Zinserhöhungen. Insbesondere erwarteten die Umfrageteilnehmer vor der Oktobersitzung im Median eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte

Umfragen zeigen Erwartungen weiterer Zinserhöhungen

im Dezember und weitere Zinsschritte in der ersten Jahreshälfte 2023 bis zu einem Einlegesatz von 2,5%.

*Wertpapierbestände wenig verändert*

Die Nettoankäufe im Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) und im Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) wurden Ende des ersten Quartals beziehungsweise Ende des zweiten Quartals beendet. Seitdem sind die geldpolitischen Wertpapierbestände wenig verändert. Die ausgewiesenen Gesamtbestände der beiden Ankaufprogramme werden nur noch durch die zeitliche Glättung der Reinvestitionen und durch die Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten<sup>2)</sup> beeinflusst. Insgesamt hielt das Eurosystem am 11. November dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 3 258,7 Mrd € (siehe Erläuterungen „Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf“ auf S. 26 ff. für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme). Die im Rahmen des PEPP ausgewiesenen Wertpapierbestände lagen am gleichen Tag bei 1 683,6 Mrd €. Der EZB-Rat wird bei den Reinvestitionen im PEPP weiterhin flexibel agieren, um pandemiebedingten Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken.

*Überschussliquidität angestiegen*

Die Überschussliquidität stieg seit Mitte August um rund 253 Mrd €. Das Volumen der Überschussliquidität lag somit zuletzt bei 4 731,9 Mrd €. Der Anstieg ist auf einen deutlichen Rückgang der autonomen Faktoren zurückzuführen (siehe die Erläuterungen auf S. 26 ff.). Die freiwilligen Rückzahlungen im Rahmen der GLRG III fielen im Berichtszeitraum dagegen gering aus und beeinflussten die Überschussliquidität kaum. Insgesamt zahlten die Banken am 28. September vorzeitig 6,5 Mrd € zurück, weitere 1,8 Mrd € wurden endfällig. Damit stehen in den GLRG III noch 2 121,7 Mrd € aus. Durch die Anpassung der GLRG-Bedingungen dürfte ab Mitte November mit höheren freiwilligen Rückzahlungen zu rechnen sein. Diese würden zum Abbau der Bilanz des Eurosystems und so-

mit zur allgemeinen geldpolitischen Normalisierung beitragen.

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Unter dem Eindruck der Energiekrise und der unsicheren Wirtschaftsaussichten weitete sich das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 im dritten Quartal wieder stärker aus als in den beiden schwächeren Vorquartalen. Die Jahreswachstumsrate stieg auf 6,3% Ende September. Auffällig auf der Seite der Komponenten war der große Zuwachs bei den kurzfristigen Termineinlagen, deren gestiegene Verzinsung die Attraktivität dieser Anlageform offenbar deutlich erhöht hat. Bei den Gegenposten trug vor allem die kräftige Kreditvergabe der Banken an nichtfinanzielle Unternehmen zum Geldmengenwachstum im Euroraum bei. Ursächlich für die anhaltend hohe Kreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen waren einerseits die schwächere Innenfinanzierung und die fortbestehenden Angebotsengpässe auf den Gütermärkten. Andererseits stiegen Unternehmen vor dem Hintergrund deutlich gestiegener Kosten für die Anleihefinanzierung auf die aktuell noch günstigere Kreditfinanzierung um. Die an der Umfrage zum Bankkreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) teilnehmenden Banken nahmen zwar in allen Kreditsegmenten teilweise deutlich restriktive Anpassungen der Kreditrichtlinien vor. Anders als bei den Wohnungsbaukrediten bremsen die insgesamt strafferen Finanzierungsbedingungen jedoch das Wachstum der Unternehmenskredite im Berichtsquartal noch nicht wesentlich.

*Geldmengenwachstum im dritten Quartal gestiegen*

Zum ersten Mal seit Jahren entfielen unter den Komponenten von M3 im dritten Quartal die größten Zuflüsse nicht mehr auf die täglich fälligen Einlagen, sondern auf kurzfristige Termineinlagen. Der Aufbau der Termineinlagen fiel

*Zuflüsse insbesondere bei kurzfristigen Termineinlagen*

<sup>2)</sup> Insbesondere wird die Differenz zwischen Anschaffungs- und Rückzahlungswert über die Restlaufzeit des Wertpapiers verteilt, als Teil des Zinsertrags behandelt und beim (somit fortgeführten) Anschaffungswert berücksichtigt.

dabei so umfangreich aus wie seit Mitte 2008 nicht mehr und erstreckte sich über alle Sektoren. Besonders auffällig war die starke Aufstockung der Termineinlagen nichtfinanzieller Unternehmen, die vor allem im September außergewöhnlich stark ausfiel. Dagegen waren die täglich fälligen Einlagen der nichtfinanziellen Unternehmen im gleichen Zeitraum rückläufig; dies deutet auf ein Umschichten aus Renditegründen hin. Letztlich dürften diese Entwicklungen eine Folge der Leitzinserhöhungen im Juli und September sein: Zwar entfiel damit der Grund für die Negativverzinsung auf hohe Sichtguthaben. Gleichzeitig gewannen jedoch insbesondere Termineinlagen mit einer Laufzeit zwischen einem und zwei Jahren wegen ihrer gestiegenen Verzinsung für nichtfinanzielle Unternehmen deutlich an Attraktivität.

*Anstieg der Geldhaltung auch durch staatliche Transferzahlungen gefördert*

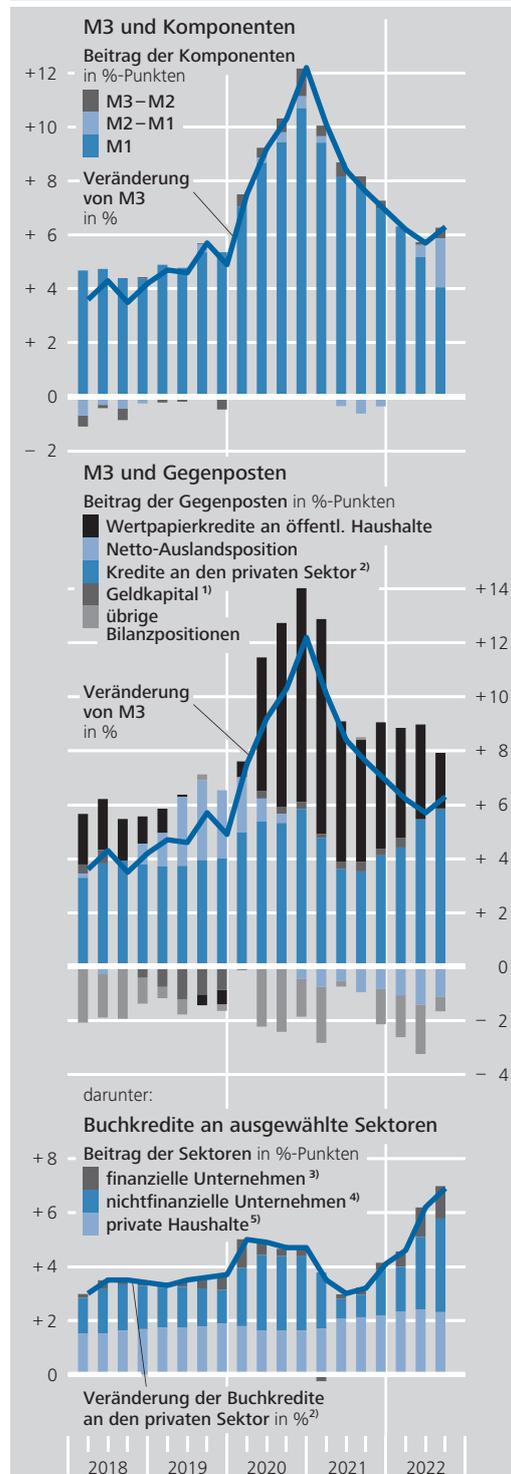
Da sich die Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen für private Haushalte nicht so attraktiv entwickelte wie bei Unternehmen, waren für diesen Sektor keine so deutlichen Umschichtungen beobachtbar. Private Haushalte bauten per saldo sowohl täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen als auch erstmals seit Jahren wieder in nennenswertem Umfang kurzfristige Termineinlagen auf. Gefördert wurde das kräftige Einlagenwachstum auch durch staatliche Transferzahlungen, die auf die Konten der Haushalte und Unternehmen flossen. Im Gegenzug bauten die Zentralregierungen der Mitgliedsländer, deren Forderungen gegenüber dem MFI-Sektor nicht zur Geldmenge gehören, in großem Umfang Einlagen ab.

*Starker Aufbau der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen, vor allem wegen erhöhter Kosten für Vorleistungen und Energie, ...*

Unter den Gegenposten war vor allem die Buchkreditvergabe an den Privatsektor für die Ausweitung der Geldmenge im dritten Quartal verantwortlich. Der größte Beitrag entfiel dabei wieder auf die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen. Ihre Jahreswachstumsrate stieg zum Ende des Quartals auf knapp 9%. Insbesondere die kurzfristigen Ausleihungen stiegen noch einmal kräftig an, da sich Betriebsmittel und Vorleistungen weiter verteuerten. Zwar legten auch die mittel- und langfristigen Kredite deutlich zu. Dies war jedoch nicht auf eine leb-

## 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	2022 2. Vj.	2022 3. Vj.	Passiva	2022 2. Vj.	2022 3. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	207,5	201,6	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände <sup>2)</sup>	17,1	- 122,0
davon:			Geldmenge M3	152,5	356,7
Buchkredite	231,4	212,4	davon Komponenten:		
Buchkredite, bereinigt <sup>1)</sup>	248,6	216,2	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	87,6	123,5
Wertpapierkredite	- 23,9	- 10,8	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	37,2	185,4
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	76,5	- 52,3	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	27,7	47,8
davon:			Geldkapital	29,7	- 3,1
Buchkredite	- 0,7	1,7	davon:		
Wertpapierkredite	77,2	- 54,3	Kapital und Rücklagen	53,2	50,7
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	- 70,6	- 1,7	Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 23,4	- 53,8
andere Gegenposten von M3	- 14,0	84,1			

\* 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

hafte Investitionstätigkeit zurückzuführen. Vielmehr stiegen die Renditen für Unternehmensanleihen stärker als die Zinsen für Bankkredite, sodass insbesondere große Unternehmen ihre Finanzierung von Wertpapierkrediten zu Buchkrediten verlagerten. Zudem beeinflussten staatlich geförderte, großvolumige Kredite an Unternehmen aus dem Energiesektor, vor allem durch die KfW in Deutschland, die aggregierte Kreditvergabe. Sie wurden gewährt, um den gestiegenen Energiekosten und den damit einhergehenden erhöhten Sicherheitenforderungen für Termingeschäfte an den Energiebörsen zu begegnen.

... dagegen hat Mittelbedarf für Anlageinvestitionen abgenommen

Diese Faktoren spiegeln sich auch in den Ergebnissen des BLS wider: Demnach beobachteten die befragten Banken im dritten Quartal einen erneuten Anstieg der Nachfrage nach Unternehmenskrediten. Dieser resultierte laut Bankangaben in erster Linie aus einem höheren Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel. Entsprechend legte die Nachfrage nach kurzfristigen Ausleihungen zu, während längerfristige Kredite in kaum verändertem Maß nachgefragt wurden. Der Mittelbedarf für Anlageinvestitionen nahm zum zweiten Mal in Folge ab. Stattdessen verwendeten die Kreditnehmer die aufgenommenen Mittel auch zur Tilgung von Schuldverschreibungen.

Die im BLS interviewten Banken berichteten ferner, dass sie ihre Kreditrichtlinien im dritten Quartal erneut restriktiv anpassten. Die Ablehnungsquote bei Kreditanfragen nahm gegenüber dem Vorquartal zu. Als wesentliche Gründe nannten die Banken die ihrer Ansicht nach verschlechterte Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten sowie branchen- und firmenspezifische Faktoren. Ein weiterer Rückgang der Risikotoleranz trug ebenfalls zu den strengeren Richtlinien bei. Erstmals seit 2020 gingen auch von Verschlechterungen bei den Finanzierungskosten und von bilanziellen Restriktionen negative Wirkungen auf die Kreditvergabe aus. Im Vergleich zum Einfluss des gestiegenen Kreditrisikos war die Bedeutung dieser bankseitigen Faktoren allerdings begrenzt. Die Einschätzung der Banken wird durch Unternehmensumfragen der EZB und der Europäischen Kommission gestützt: Nach diesen bewerten die befragten Unternehmen den Zugang zu Finanzierung in Umfragen trotz Straffung der Finanzierungsbedingungen als eines der am wenigsten drängenden Probleme.

Anders als die nichtfinanziellen Unternehmen fragten private Haushalte im dritten Quartal in geringerem Umfang Buchkredite nach als in den Vorquartalen. Die Abschwächung betraf insbesondere die Wohnungsbaukredite. Ihre Jahreswachstumsrate sank zum Quartalsende

BLS-Banken passten Kreditrichtlinien im Unternehmensgeschäft restriktiv an

Wohnungsbaukredite an private Haushalte schwächer als in den Vorquartalen, ...

auf gut 5% und lag damit um ½ Prozentpunkt niedriger als vor einem Jahr. Ein wichtiger Faktor dürfte hierbei die gestiegene Verzinsung sein, die zum Ende des Quartals um gut 1 Prozentpunkt höher lag als vor einem Jahr. Auch die im BLS befragten Banken berichteten von einem deutlichen Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, den sie auf das gestiegene Zinsniveau und das gesunkene Verbrauchervertrauen zurückführten.

... Kreditrichtlinien laut BLS deutlich restriktiv angepasst

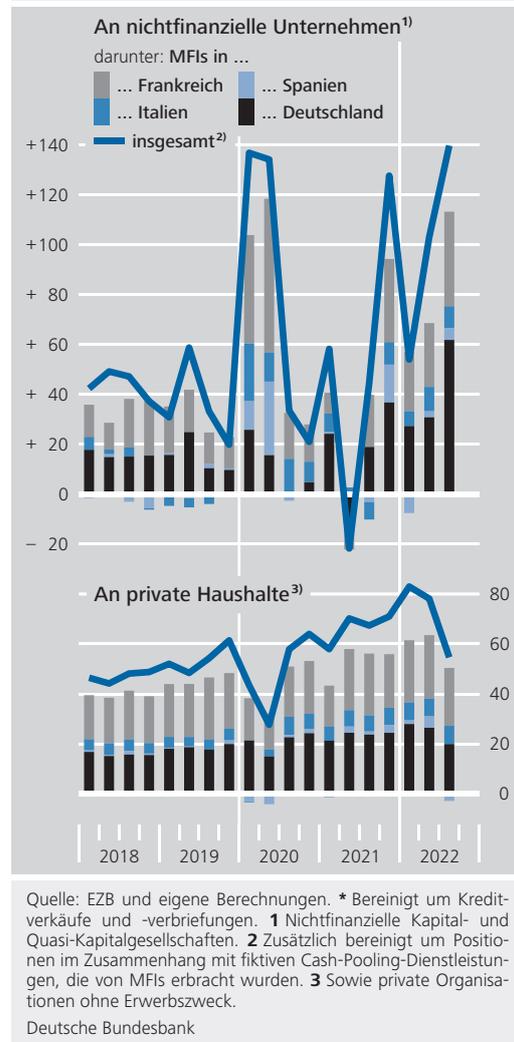
Ein weiterer dämpfender Faktor dürfte die laut BLS deutliche restriktive Anpassung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte gewesen sein. Der Nettoanteil der Banken, die von solchen Anpassungen berichteten, fiel so hoch aus wie zuletzt während der Finanzkrise. Ebenso stieg die Ablehnungsquote im Vergleich zum Vorquartal erheblich an. Die befragten Banken begründeten die strengeren Anforderungen mit dem ihrer Einschätzung nach gestiegenen Kreditrisiko. Hierzu trug neben der Eintrübung der allgemeinen Wirtschaftslage und der verschlechterten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt auch die gesunkene Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer bei. Zusätzlich wirkten nach Angaben der Banken die erhöhten Finanzierungskosten, die ihre Margen verringerten, restriktiv auf ihre Kreditangebotspolitik.

Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte mit schwächeren Zuwächsen

Ähnlich wie bei den Krediten zu Wohnungsbauzwecken schwächten sich auch die Zuwächse bei den Konsumenten- und sonstigen Krediten im Vergleich zum Vorquartal ab. Dies spiegelt sich auch im BLS wider: Die interviewten Banken im Euroraum meldeten im dritten Quartal erstmalig seit dem zweiten Pandemiejahr wieder einen Rückgang der Nachfrage nach Konsumenten- und sonstigen Krediten. Nach Einschätzung der befragten Banken lagen die Gründe für den Nachfragerückgang insbesondere in dem gestiegenen allgemeinen Zinsniveau, dem Rückgang des Verbrauchervertrauens sowie einer gesunkenen Anschaffungsneigung. Gleichzeitig strafften per saldo so viele befragte Banken ihre Richtlinien für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte

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

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



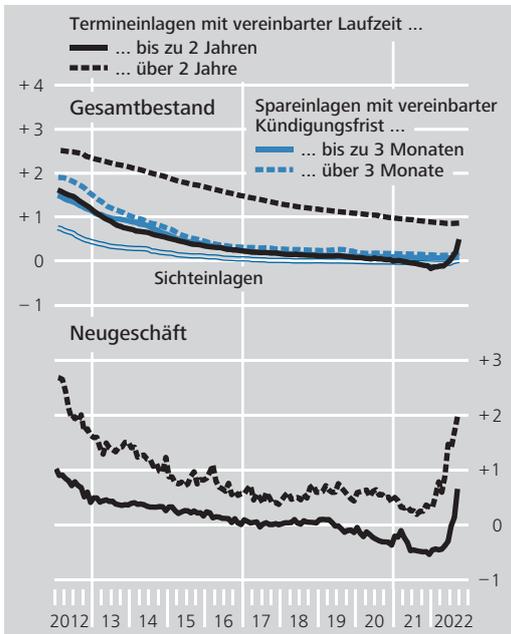
wie zuletzt im ersten Jahr der Corona-Pandemie. Die Ablehnungsquote stieg erneut gegenüber dem Vorquartal an. Die Banken begründeten die restriktiven Anpassungen wie bei den Wohnungsbaukrediten insbesondere mit dem ihrer Ansicht nach gestiegenen Kreditrisiko.

Der Einfluss der Wertpapierkredite auf das Geldmengenwachstum hat sich nach der Beendigung der Nettoankäufe von Staats- und Unternehmensanleihen durch das Eurosystem Ende Juni deutlich gewandelt. So baute der MFI-Sektor seine Bestände an Staatsanleihen im Berichtsquartal erstmals seit drei Jahren wieder spürbar ab. Dies lag daran, dass die im Euro-

Ende der Ankaufprogramme schlägt sich bei Wertpapierkrediten und in Nettoauslandsposition nieder

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

% 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

raum ansässigen Geschäftsbanken ihre Bestände im Berichtsquartal deutlich reduzierten, während das Eurosystem nur noch Tilgungszahlungen reinvestierte. Der Abbau der Wertpapierkredite der Banken an die Staaten des Euroraums dämpfte für sich genommen das Geldmengenwachstum. Allerdings verkauften die Banken die Papiere per saldo teilweise an Gebietsfremde und verbesserten auf diese Weise ihre Netto-Auslandsposition.

*Mittelzuflüsse im Kapitalverkehr jedoch durch Mittelabflüsse im Leistungsverkehr kompensiert*

Das Ende der Netto-Wertpapierkäufe und die Leitzinserhöhungen haben zu einem Anstieg der Anleiherenditen im Euroraum beigetragen. In der Folge erwarben Gebietsfremde wieder Wertpapiere von Emittenten des Euroraums, vor allem Staatsanleihen. Trotz des verbesserten Kapitalbilanzsaldos war die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors jedoch per saldo ausgeglichen. Dies lag daran, dass sich die Leistungsbilanz weiter deutlich verschlechterte. Ihr Saldo fiel vor dem Hintergrund der hohen Preise

für Energie- und Rohstoffimporte tiefer in den negativen Bereich.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Im Gegensatz zum schwachen Vorquartal entwickelte sich das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden im dritten Quartal 2022 außerordentlich dynamisch. Wie im Euroraum war auch hier das stark gestiegene Interesse der Bankkunden an kurzfristigen Termineinlagen besonders auffällig. Gleichzeitig stockten sie aber auch ihre täglich fälligen Einlagen wieder kräftig auf. Zudem fiel der Abbau von langfristigen Bankeinlagen schwächer aus als in vielen Vorquartalen. Die teilweise deutlich gestiegene Verzinsung dieser Einlagen machte sie zwar für manche Bankkunden wieder etwas attraktiver. Insgesamt deutet die aktuelle Einlagenentwicklung in Deutschland jedoch darauf hin, dass die Präferenz der Bankkunden für liquide Anlageformen vor dem Hintergrund der angespannten Wirtschaftsstimmung und der Unsicherheit über die weiteren Folgen des Ukrainekriegs wieder gestiegen ist.

*Einlagengeschäft von steigenden Zinsen und hoher Liquiditätspräferenz geprägt ...*

Getragen wurde der aktuelle Zuwachs bei den kurzfristigen Einlagen von allen geldhaltenden Sektoren. Die größten Zuflüsse verzeichneten die Banken im Einlagengeschäft mit privaten Haushalten, die nach vier schwächeren Quartalen nun wieder verstärkt täglich fällige Einlagen aufbauten. Offenbar veranlassten die deutlich eingetrübten Wirtschaftsaussichten und die hohen Energiepreise die privaten Haushalte zu einer erhöhten Liquiditätshaltung. Nichtfinanzielle Unternehmen stockten dagegen ihre täglich fälligen Einlagen per saldo nur noch geringfügig auf. In einem Umfeld steigender Zinsen schichteten sie vielmehr im Quartalsverlauf zunehmend täglich fällige Einlagen in marktnah verzinsten, kurzfristigen Termineinlagen um. Ein Grund für den verstärkten Einlagenaufbau dieses Sektors dürfte sein, dass Unternehmen sich derzeit angesichts der unsicheren Aussichten

*... und von allen geldhaltenden Sektoren getragen*

mit Anlageinvestitionen zurückhalten. Da auch alle übrigen geldhaltenden Sektoren ihre kurzfristigen Termineinlagen zuletzt aufgestockt haben, nahmen kurzfristige Termineinlagen im dritten Quartal insgesamt kräftig zu.

*Kreditgeschäft mit Nichtbanken erneut sehr dynamisch*

Das Kreditgeschäft der Banken mit heimischen Nichtbanken wuchs im dritten Quartal 2022 trotz der strafferen Finanzierungsbedingungen nochmals kräftig, nachdem es bereits im Vorquartal ausgesprochen dynamisch gewachsen war. Dabei weiteten die Banken ihre Buchkredite an den inländischen Privatsektor erneut massiv aus und erhöhten auch ihre Bestände an Wertpapieren heimischer privater Emittenten in größerem Umfang. Dagegen schrumpfte das Kreditgeschäft mit dem öffentlichen Sektor erneut spürbar. Vor dem Hintergrund niedriger Neuemissionen fuhren die Banken fort, insbesondere ihre Bestände an deutschen Staatspapieren zu verringern. Der geringe Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte in Deutschland dürfte nicht zuletzt mit hohen Steuereinnahmen zusammenhängen, die unter anderem durch den allgemeinen Preisanstieg bedingt sind.

*Kreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen ausgesprochen hoch, ...*

Der Hauptgrund für die kräftige Buchkreditvergabe an den Privatsektor war, dass nichtfinanzielle Unternehmen in außergewöhnlich großem Umfang Buchkredite bei heimischen Banken aufnahmen. Besonders stark stiegen dabei die kurzfristigen Buchkredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr. Aber auch mittel- und langfristige Ausleihungen nahmen im dritten Quartal stark zu.

*... gestützt durch staatliche Hilfskredite*

Ein großer Teil der Netto-Kreditvergabe im Unternehmenskreditgeschäft entfiel auf staatliche Hilfskredite an Energieunternehmen, die direkt von der KfW vergeben wurden. Diese Kredite dienten vor allem dazu, Energieimporteure und -versorger zu stabilisieren, die aufgrund der sprunghaft gestiegenen Energiepreise in Liquiditätsengpässe gekommen waren. Aber auch ohne die staatlich garantierten Hilfskredite war das Unternehmenskreditgeschäft im dritten Quartal lebhaft. Zum einen sind die In-

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

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

Position	2022	
	2. Vj.	3. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
täglich fällig	4,5	44,6
mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	13,3	65,3
über 2 Jahre	- 6,9	- 1,3
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	- 2,9	- 8,1
über 3 Monate	- 0,7	- 0,3
<b>Kredite</b>		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 0,1	- 0,1
Wertpapierkredite	- 9,0	- 8,2
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	62,4	78,0
darunter:		
an private Haushalte <sup>3)</sup>	26,2	19,8
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>	26,9	55,9
Wertpapierkredite	- 0,8	12,9

\* 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

nenfinanzierungsspielräume der nichtfinanziellen Unternehmen zuletzt deutlich gesunken, sodass die Unternehmen verstärkt auf externe Finanzierungsquellen angewiesen sind. Zum anderen ist die Finanzierung über Bankkredite für Unternehmen mit einem bestehenden langfristigen Finanzierungsbedarf derzeit günstiger als am Kapitalmarkt.

Hinweise auf weitere Einflussfaktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS. Als wesentlichen Grund für die gestiegene Nachfrage nach Unternehmenskrediten nannten die Bankmanager erneut den Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel. Er nahm nach Meinung der Bankmanager zu, weil viele Unternehmen angesichts instabiler Lieferketten und in Erwartung weiter steigender Kosten ihre Lagerhaltung vergrößerten.

Gleichzeitig haben die im BLS befragten Banken ihre Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft per saldo restriktiv angepasst und gaben auch

*Kreditnachfrage unter anderem durch höheren Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel bedingt*

## 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 4. Vj. 2022.

*Kreditvergabe-richtlinien und -bedingungen erneut restriktiv angepasst*

in Summe strengere Kreditbedingungen an. Die Banken begründeten die Straffungen vor allem mit dem gestiegenen Kreditrisiko. Ähnlich wie im Euroraum insgesamt führten sie hierfür in erster Linie die Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftslage und der Konjunkturaussichten, insbesondere aufgrund des Ukrainekriegs und der steigenden Energiekosten, aber auch branchen- und firmenspezifische Faktoren an. Restriktive Effekte gingen zudem von ihrer gesunkenen Risikotoleranz aus. Der Anteil der abgelehnten Kreditanträge im Unternehmensgeschäft nahm im Berichtszeitraum im Vergleich zum Vorquartal ebenfalls zu.

*Wachstum der Wohnungsbaukredite erkennbar abgeschwächt*

Neben dem Unternehmenskreditgeschäft verzeichneten die Banken in Deutschland im dritten Quartal auch bei den Ausleihungen an private Haushalte einen deutlichen Zuwachs. Entscheidend hierfür waren erneut die Wohnungsbaukredite, deren Wachstum sich jedoch erstmals seit Jahren erkennbar abgeschwächt.

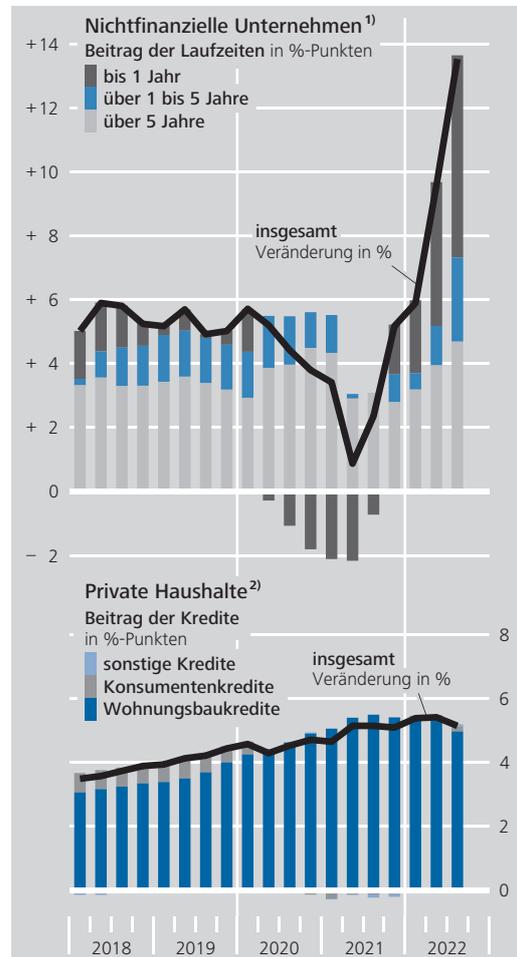
Der Verlust an Kaufkraft, deutlich erhöhte Baupreise sowie die stark gestiegenen Finanzierungskosten dämpften die Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten. Im Ergebnis verringerte sich die Jahreswachstumsrate der zu Wohnbauzwecken aufgenommenen Kredite weiter auf 6,4 %, gegenüber 6,9 % im Vorquartal.

*Finanzierungsbedingungen für Wohnungsbaukredite deutlich restriktiver*

Auch von der Angebotsseite gingen im dritten Quartal deutlich restriktivere Impulse aus. Die Straffung der Kreditrichtlinien fiel im Bereich der privaten Baufinanzierung noch deutlicher aus als bei den Unternehmenskrediten. Auch die Kreditbedingungen wurden laut Bankangaben spürbar restriktiver gestaltet. Zudem stieg die Ablehnungsquote im Vergleich zum Vorquartal erheblich an. Darüber hinaus erhöhten die Banken die Anforderungen an die Sicherheiten und die Kreditnebenkosten und senkten die Beleihungsquote und die Höhe der vergebenen Kredite. Die Banken begründeten die strengeren Anforderungen in erster Linie mit dem ihrer Ansicht nach gestiegenen Kreditrisiko. Hierzu trugen neben der Eintrübung der allgemeinen Wirtschaftslage und der gesunkenen Kreditwür-

## 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

digkeit der Kreditnehmer auch die verschlechterten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt bei. Daneben führten einige Banken ihre gesunkene Risikotoleranz und gestiegene Kosten im Zusammenhang mit ihrer Eigenkapitalposition an.

Auch die Kreditrichtlinien und Kreditbedingungen für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte wurden laut BLS im dritten Quartal 2022 strenger. Dennoch blieb die Netto-Kreditvergabe in diesem Segment wie im Vorquartal leicht positiv.

*Kaum verändertes Refinanzierungsumfeld deutscher Banken*

Die interviewten deutschen Banken berichteten für das dritte Quartal 2022 von insgesamt wenig veränderten Refinanzierungsbedingungen. Die Ankaufprogramme des Eurosystems (APP, PEPP) trugen in den letzten sechs Monaten laut Angaben der Banken nur noch unwesentlich zu einer Verbesserung ihrer Liquiditätsposition und Finanzierungsbedingungen am Markt bei. Andererseits schwächte sich auch der negative Einfluss der Ankaufprogramme auf die Ertragslage der Banken deutlich ab.

*Weiterhin positive Effekte der GLRG III auf die finanzielle Situation der Banken*

Die GLRG III wirkten sich laut Angaben der Banken dagegen auch weiterhin erkennbar positiv auf ihre finanzielle Situation aus, obwohl seit Dezember 2021 keine weiteren Geschäfte mehr durchgeführt worden sind. So trugen die Geschäfte vor allem zu einer Erhöhung der Profitabilität, zu einer komfortableren Liquiditätsposi-

tion und zu verbesserten Finanzierungsbedingungen bei. Auch leisteten sie einen Beitrag zur besseren Erfüllung regulatorischer und aufsichtlicher Anforderungen. In den vergangenen sechs Monaten hatten laut Bankangaben weder die Ankaufprogramme noch die GLRG III einen nennenswerten Einfluss auf die Kreditvergabepolitik und das Kreditvolumen.

Der bis zum 21. Juli 2022 negative Zinssatz der Einlagefazilität bewirkte in den vergangenen sechs Monaten einen Rückgang der Kredit- und Einlagenzinsen und einen Anstieg der Gebühren für Einlagen. Insgesamt schmälerte er erneut das Zinsergebnis der Banken. Der negative Ertragseffekt wurde durch das zweistufige System der Verzinsung der Überschussliquidität jedoch abgeschwächt.

## ■ Literaturverzeichnis

Europäische Zentralbank (2022), Pressemitteilung vom 27. Oktober 2022, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/899392/ce38ad70d6a56be13020c76246dcc76d/mL/2022-10-27-rekalibrierung-download.pdf>.