

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

EZB-Rat beschließt Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte im März ...

Auf seiner geldpolitischen Sitzung im März 2023 beschloss der EZB-Rat, die drei Leitzinssätze der EZB ein weiteres Mal um jeweils 50 Basispunkte anzuheben. Mit dieser Zinserhöhung signalisierte der EZB-Rat seine Entschlossenheit, eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zu seinem mittelfristigen 2 %-Ziel sicherzustellen. Den im März neu erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge bleibt die Inflation für eine zu lange Zeit zu hoch. Zwar korrigierten die EZB-Fachleute den für die Gesamtinflation projizierten Pfad nach unten. Dies hing aber in erster Linie damit zusammen, dass der Beitrag der Energiepreise geringer ausfiel als erwartet, bei zugleich nach wie vor hohem zugrunde liegenden Preisdruck. Dennoch lag die durchschnittliche Gesamtinflation in den Projektionen bei 5,3 % für 2023, 2,9 % für 2024 und 2,1 % für 2025. Die Spannungen an den Finanzmärkten im zeitlichen Umfeld der März-Sitzung führten zu erhöhter Unsicherheit. Dies bestätigte aus Sicht des EZB-Rats seinen datengestützten Ansatz bei den Leitzinsbeschlüssen. Auch die künftigen Leitzinsbeschlüsse werden sich nach der Einschätzung der Inflationssichten vor dem Hintergrund der verfügbaren Wirtschafts- und Finanzdaten, der Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission richten.

... und um weitere 25 Basispunkte im Mai

Im Mai 2023 hob der EZB-Rat die Leitzinssätze abermals an, verringerte die Schrittgröße aber auf 25 Basispunkte. Der Zinssatz für die Einlagefazilität, der für die Geldmarktsätze aktuell am bedeutendsten ist, notiert nach den beiden Zinserhöhungen bei 3,25 %. Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität liegen aktuell bei 3,75 % und bei 4,0 %. Die Zinserhöhung im Mai erfolgte vor dem Hintergrund eines anhaltend hohen Inflationsdrucks. Insgesamt stützten die eingegangenen Daten dem EZB-Rat zufolge

weitgehend die Einschätzung der mittelfristigen Inflationssichten aus der März-Sitzung. Zugleich wirkten die bisherigen Zinserhöhungen aus Sicht des EZB-Rats stark auf die Finanzierungs- und die monetären Bedingungen im Euroraum durch. Der EZB-Rat betonte in diesem Zusammenhang die derzeit hohe Unsicherheit über die Stärke und die zeitliche Verzögerung der geldpolitischen Transmission auf die Realwirtschaft.

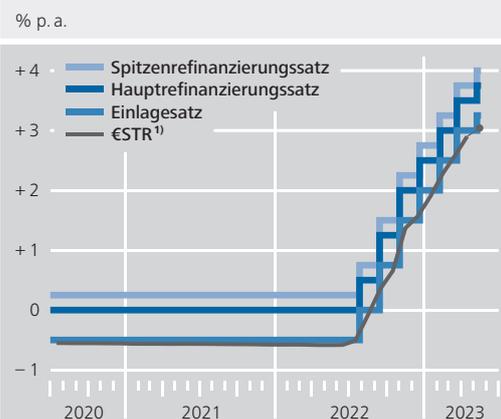
Zukünftige Beschlüsse des EZB-Rats sollen dafür sorgen, dass die Leitzinsen auf ein ausreichend restriktives Niveau steigen, um eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen 2 %-Ziel zu erreichen. Dieses Niveau soll dann so lange aufrechterhalten werden wie erforderlich. Bei der Festlegung der angemessenen Höhe und Dauer des restriktiven Niveaus wird der EZB-Rat auch künftig einen datengestützten Ansatz verfolgen.

Künftige Beschlüsse sollen ausreichend restriktives Zinsniveau sicherstellen

Der EZB-Rat bestätigte im Mai zudem, dass die Leitzinsen das wichtigste Instrument bei der Festlegung des geldpolitischen Kurses bleiben. Parallel dazu wird er die Bestände aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) weiter verrin-

EZB-Rat beschließt vollständige Beendigung der Reinvestitionen im Rahmen des APP

Leitzinssätze und Geldmarktzinsen im Euroraum



Quelle: EZB. 1 Monatsdurchschnitte. • = Durchschnitt 1. bis 19. Mai 2023.

Deutsche Bundesbank

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Im Betrachtungszeitraum vom 8. Februar 2023 bis 9. Mai 2023¹⁾ sank die Überschussliquidität im Eurosystem um insgesamt 66,2 Mrd € auf durchschnittlich 4 013,0 Mrd €, blieb aber auf hohem Niveau. Haupttreiber dieses Rückgangs waren vor allem vorzeitige Rückzahlungen sowie Fälligkeiten bei den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der dritten Serie (GLRG III). Auch die Verringerung des ausstehenden Volumens der Ankaufprogramme trug zu einem kleineren Teil zur rückläufigen Überschussliquidität bei.

Der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren (siehe unten stehende Tabelle) in der MP 2/2023 sank im Eurosystem im Vergleich zur MP 8/2022 deutlich um 153,6 Mrd € auf durchschnittlich 1 846,0 Mrd €. Dies wirkte liquiditätszuführend und damit einem noch stärkeren Rückgang der Überschussliquidität

entgegen. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung war die um 135,7 Mrd € deutlich gestiegene Summe aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden. Der liquiditätszuführende Effekt ging hauptsächlich auf den Rückgang der nicht geldpolitischen Einlagen zurück, die in den sonstigen Faktoren enthalten sind. Hierzu zählen insbesondere die Einlagen ausländischer Zentralbanken, die um 96,6 Mrd € sanken. Ein Großteil davon entfiel auf den Rückgang der in Deutschland gehaltenen Einlagen. Darüber hinaus wirkte auch die Verringerung der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem um 12,2 Mrd € liqui-

¹ Hierbei werden die Durchschnitte der Mindestreserveperiode (MP) 2/2023 (März 2023/Mai 2023) mit den Durchschnitten der MP 8/2022 (Dezember 2022/Februar 2023) verglichen.

Liquiditätsbestimmende Faktoren ^{*)}

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2023	
	8. Februar bis 21. März	22. März bis 9. Mai
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	+ 11,7	- 5,9
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 7,4	+ 19,6
3. Netto-Währungsreserven ¹⁾	- 23,6	+ 28,2
4. Sonstige Faktoren ¹⁾	+ 139,8	- 8,7
Insgesamt	+ 120,5	+ 33,2
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 0,3	+ 0,5
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 70,0	- 115,6
c) Sonstige Geschäfte	- 3,1	- 33,4
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,1	+ 0,1
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 51,4	+ 107,0
Insgesamt	- 124,9	- 41,4
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 4,5	- 8,3
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 3,4	- 1,2

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

¹ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

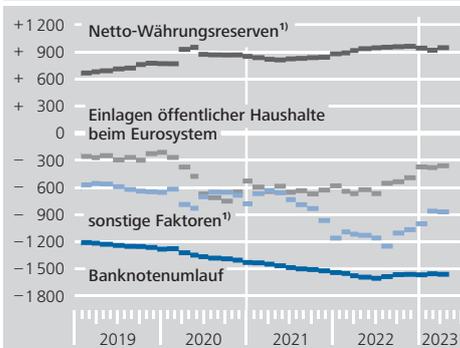
Deutsche Bundesbank

ditätzuführen (davon in Deutschland 4,4 Mrd €). Die Netto-Banknotenemission im Eurosystem sank insgesamt etwas um 5,7 Mrd € auf 1 559,8 Mrd € und wirkte ebenfalls liquiditätszuführend. In Deutschland gab es dagegen einen kleinen Anstieg um 2,2 Mrd € auf 900,3 Mrd €. Das Mindestreservesoll nahm im Eurosystem im Betrachtungszeitraum um 2,1 Mrd € auf 165,8 Mrd € ab, was den Bedarf an Zentralbankliquidität marginal verringerte. In Deutschland sank das Reservesoll dabei um 1,0 Mrd € auf 45,5 Mrd €.

Bei den Wertpapierankaufprogrammen wirkte sich vor allem die Verringerung des Bestandes im Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) aus. Seit dem 1. März 2023 wurde der Bestand im APP um durchschnittlich 15 Mrd € pro Monat verringert, während die Reinvestitionen im Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) weiterhin unverändert blieben. Insgesamt sank der geldpolitische Wertpapierbestand im Betrachtungszeitraum um 36,5 Mrd €. Der bilanzielle Bestand der Wertpapierankaufprogramme betrug zum 12. Mai 2023 4 900,1 Mrd € (siehe nebenstehende Tabelle).²⁾ Das durchschnittliche ausstehende Tendervolumen im Euroraum sank im Betrachtungszeitraum um 185,4 Mrd € auf 1 119,2 Mrd €. In den Betrachtungszeitraum fiel einer der im Oktober 2022 beschlossenen Sonderrückzahlungstermine bei den GLRG III, welcher zum 22. Februar 2023 valutierte. Die Rückzahlungshöhe betrug zu diesem Termin 36,6 Mrd €. Zusätzlich wurden bei einem regulären Rückzahlungstermin mit Valuta 29. März 87,7 Mrd € vorzeitig zurückgezahlt. Zugleich reduzierte sich das ausstehende Tendervolumen mit der Fälligkeit des GLRG III.3 im März um weitere 32,2 Mrd €. Das Volumen in den regulären Haupt- und Dreimonatsrendern blieb auf sehr niedrigem Niveau,

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 €

Programme	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 12. Mai 2023
Aktive Programme¹⁾		
PSPP	- 21,8	2 559,0
CBPP3	- 3,5	299,1
CSPP	- 2,3	341,7
ABSPP	- 3,0	18,5
PEPP	- 5,9	1 678,8
Beendete Programme		
SMP	+ 0,0	2,9
CBPP1	+ 0,0	0,0
CBPP2	+ 0,0	0,0

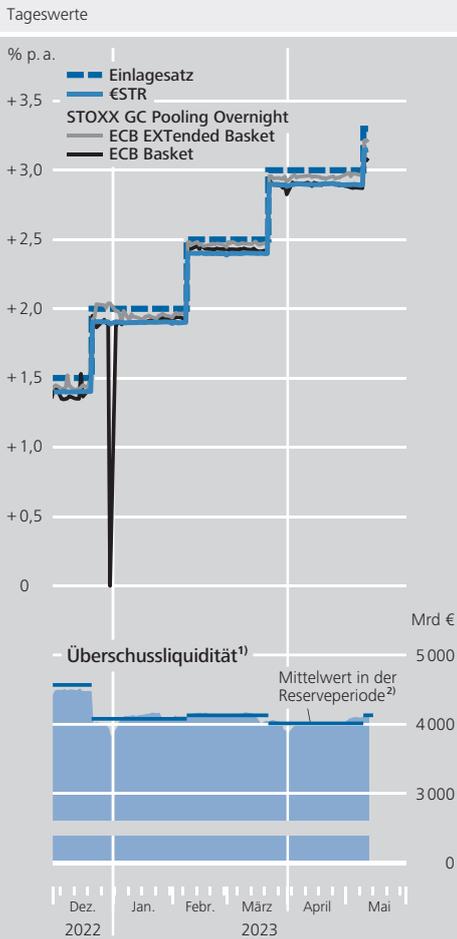
¹ Veränderungen aufgrund von Nettoankäufen, Fälligkeiten, Reinvestitionen und Anpassungen wegen der Amortisation.

Deutsche Bundesbank

wobei es in den Hauptrendern zuletzt geringfügig mehr Nachfrage gab. In Deutschland sank das durchschnittliche ausstehende Volumen aller Refinanzierungsgeschäfte im Betrachtungszeitraum auf durchschnittlich 200,9 Mrd €. Dazu trugen die Sonderrückzahlungen in den GLRG III im Februar mit 13,9 Mrd € und die regulären Fälligkeiten und vorzeitigen Rückzahlungen im März mit insgesamt 9,4 Mrd € bei. Damit entsprach der Anteil der Banken in Deutschland am

² Neben den verringerten Reinvestitionen im APP beeinflussten auch Neubewertungen und die Glättung der Reinvestitionen in beiden Programmen die Bestände.

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.
 Deutsche Bundesbank

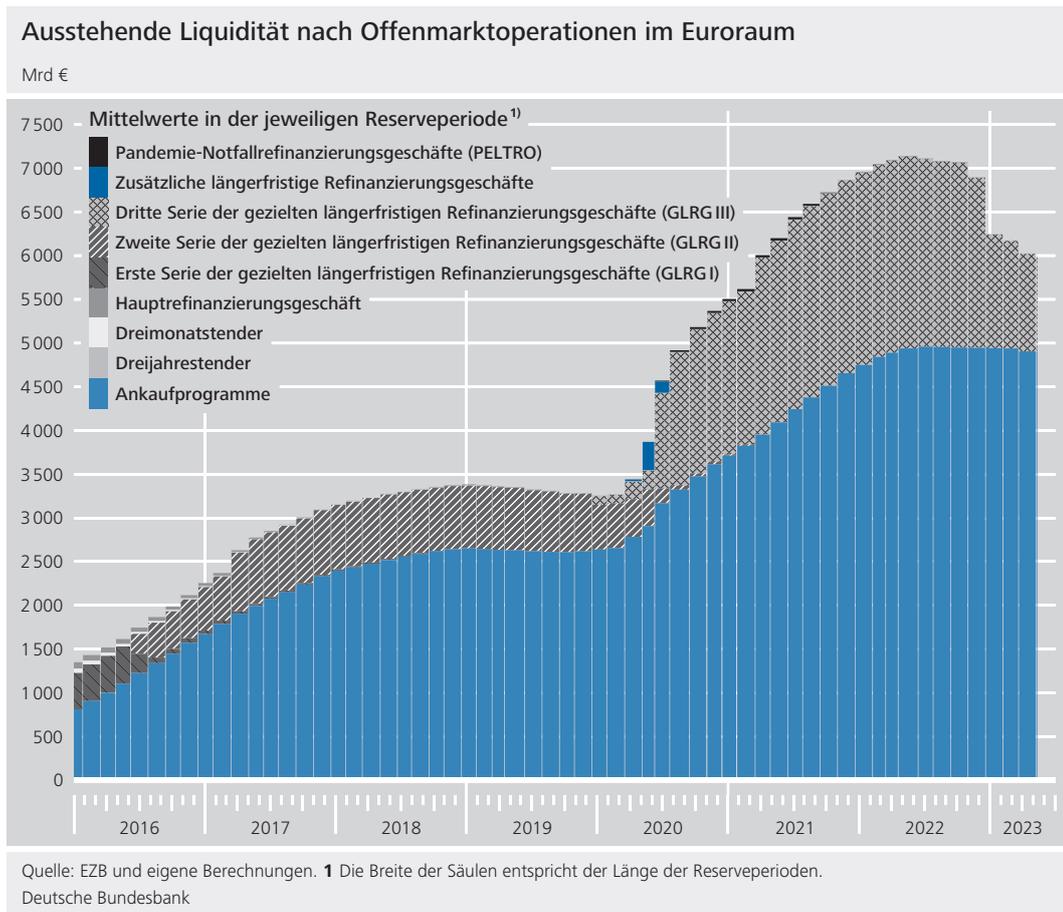
ausstehenden Volumen der Refinanzierungsgeschäfte im Eurosystem rund 18 %, etwa wie in der MP 8/2022.

Die Leitzinserhöhungen des Eurosystems im Februar und März 2023 um jeweils 50 Basispunkte (BP) wurden am Euro-Geldmarkt weitergegeben und führten in den MP 1/2023 und MP 2/2023 zu einem entsprechenden Anstieg der Tagesgeldsätze (siehe oben stehendes Schaubild).

Die unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) vollzog die Leitzinserhöhungen im Beobachtungszeitraum nahezu vollständig

nach und lag im Durchschnitt der MPs bei 2,40 % beziehungsweise 2,90 %. Der Abstand der €STR zum Einlagesatz blieb entsprechend unverändert bei rund 10 BP. Nach dem durch den Jahresresultimo bedingten Rückgang in der MP 8/2022 stiegen die Umsätze am Geldmarkt im Betrachtungszeitraum wieder deutlich an. Das durchschnittliche €STR-Volumen in der MP 1/2023 lag bei 62,9 Mrd € und sank in der darauffolgenden MP aufgrund mehrerer Feiertage und dem Ende des ersten Quartals 2023 leicht auf 62,5 Mrd €. Im besicherten Geldmarkt notierten die Zinssätze auf der Handelsplattform GC Pooling nach den Leitzinserhöhungen ebenfalls höher. So handelten Overnight-Geschäfte im ECB-Basket durchschnittlich zu 2,43 % in der MP 1/2023 beziehungsweise 2,89 % in der MP 2/2023. Damit verringerte sich der Spread zum Einlagesatz zunächst auf 7 BP und stieg im Folgenden auf 11 BP an. Im ECB EXTended Basket, dem eine breitere Sicherheitenauswahl mit niedrigeren Ratinganforderungen für den Abschluss der Repo-Geschäfte zugrunde liegt, erfolgte der Tagesgeldhandel im Betrachtungszeitraum zu 2,47 % beziehungsweise 2,95 %. Zeitgleich setzte sich der Anstieg der gehandelten Volumina im ECB Extended Basket fort. Das durchschnittliche Volumen lag in beiden MPs über den Umsätzen im ECB Basket.

Für die aktuelle MP 3/2023 zeichnet sich erneut eine nahezu vollständige Weitergabe der Zinserhöhungen auf die €STR ab.



gern. Im Einklang mit diesen Grundsätzen geht der EZB-Rat davon aus, dass ab Juli 2023 keine Tilgungsbeträge aus dem APP mehr angelegt werden.

Die Euro Short-Term Rate (€STR) vollzog die beiden Leitzinserhöhungen im Berichtszeitraum um insgesamt 75 Basispunkte erneut fast vollständig nach. Sie notierte zuletzt bei 3,147 %.

€STR vollzieht Leitzinserhöhungen nach

Weiterhin erhebliche Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten

Für die Inflationsaussichten bestehen gemäß der Einschätzung des EZB-Rats nach wie vor erhebliche Aufwärtsrisiken. Hierzu zählt beispielsweise der Druck auf den vorgelagerten Stufen der Preissetzungskette. Ein dauerhafter Anstieg der Inflationserwartungen auf ein Niveau oberhalb von 2 % oder unerwartet starke Zuwächse bei Löhnen oder Gewinnmargen im Falle eines weiter bestehenden Missverhältnisses zwischen Angebot und Nachfrage könnten die Inflation auch auf mittlere Sicht ansteigen lassen. Zu den Abwärtsrisiken für die Inflation zählen dagegen erneute Spannungen an den Finanzmärkten oder eine schwächere Nachfrage. Letztere könnte beispielsweise aus einer ausgeprägteren Verlangsamung bei der Bankkreditvergabe oder einer stärkeren Transmission der Geldpolitik resultieren.

Die Geldmarktterminalsätze preisen nach der Mai-Sitzung mindestens eine weitere Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte ein. Der Hochpunkt der Geldmarktterminkurve liegt derzeit in der zweiten Jahreshälfte 2023 bei rund 3,6 % und damit etwa 45 Basispunkte oberhalb des aktuellen Niveaus. Im Vergleich zu Mitte Februar stieg die Terminkurve damit um etwa 10 Basispunkte an. Zwischenzeitlich war sie aber von starken temporären Schwankungen geprägt, der Hochpunkt bewegte sich zwischen 3,0 % und 4,1 %. Ursache dieser deutlichen Schwankungen war primär das Spannungsfeld zwischen den temporären Turbulenzen am Finanzmarkt und zunehmenden Anzeichen eines persistenten Inflationsumfelds.

Geldmarktterminalsätze preisen weiteren Zins-schritt ein

Geldpolitische Umfrage zeigt Erwartungen weiterer Zinserhöhungen

Die vor der Sitzung im Mai durchgeführte geldpolitische Umfrage des Eurosystems (Survey of Monetary Analysts) zeigte, dass noch drei weitere Zinserhöhungen erwartet wurden. Die Zinserhöhung um 25 Basispunkte im Mai entsprach den Erwartungen. Für die geldpolitischen Sitzungen im Juni und Juli erwarteten die Umfrageteilnehmer im Median noch je einen weiteren Schritt in gleicher Höhe. Damit läge der Einlagesatz dann bei 3,75 %.

Bestände des APP seit März rückläufig

Die geldpolitischen Wertpapierbestände waren seit Mitte Februar leicht rückläufig. Von den Beständen des APP wurden seit Anfang März monatlich im Durchschnitt 15 Mrd € nicht wieder angelegt. Insgesamt hielt das Eurosystem am 12. Mai 2023 dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 3 218,4 Mrd € (siehe die Ausführungen auf S. 25 für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme). Die im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) ausgewiesenen Wertpapierbestände lagen am gleichen Tag bei 1 678,9 Mrd €. Der EZB-Rat wird bei den Reinvestitionen im PEPP weiterhin flexibel agieren, um pandemiebedingten Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken. Die ausgewiesenen Gesamtbestände beider Ankaufprogramme wurden weiterhin durch die zeitliche Glättung der Reinvestitionen und durch die Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten¹⁾ beeinflusst.

Überschussliquidität weiter rückläufig

Die Überschussliquidität sank seit Mitte Februar weiter um rund 60 Mrd €. Ihr Volumen lag zuletzt bei 4 097 Mrd €. Zum Rückgang trugen vor allem Fälligkeiten und weitere freiwillige Rückzahlungen im Rahmen der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte der dritten Serie (GLRG III) bei. Auch die reduzierten Wiederanlagen im APP führten zu einem Rückgang der Überschussliquidität. Gegenläufige Effekte ergaben sich hingegen aus der Entwicklung der autonomen Faktoren (siehe Erläuterungen auf S. 24 ff.).

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Vor dem Hintergrund der geldpolitischen Straffung schwächte sich das Wachstum des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 im ersten Quartal 2023 weiter kräftig ab. Die Jahresrate sank Ende März auf 2 ½ % (siehe Schaubild auf S. 29). Der mit der Straffung einhergehende Anstieg der Geld- und Kapitalmarktrenditen führte zu umfangreichen Portfolioumschichtungen der geldhaltenden Sektoren hin zu höher verzinslichen Anlageformen wie den nicht in der Geldmenge enthaltenen längerfristigen Bankschuldverschreibungen. Auf der Entstehungsseite bremsen der fortgesetzte Abbau der Eurosystem-Bilanz und die schwache Buchkreditvergabe der Banken das Geldmengenwachstum. Der verhaltene Wirtschaftsausblick und die gestiegenen Finanzierungskosten schwächten die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalte. Auch die restriktivere Kreditangebotspolitik dürfte das Kreditwachstum gedämpft haben: In der aktuellen Umfrage zum Bankkreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) begründeten die befragten Banken die nochmalige Straffung der Kreditrichtlinien im Berichtsquartal in erster Linie mit dem ihrer Ansicht nach gestiegenen Kreditrisiko. Die Turbulenzen im US-amerikanischen und Schweizer Bankensektor vom März hatten dagegen keinen erkennbaren Einfluss auf die Kredit- und Einlagenentwicklung im ersten Quartal.

Geldmengenwachstum kräftig zurückgegangen

Ausschlaggebend für die Einlagenentwicklung waren vielmehr die Renditeunterschiede zwischen den verschiedenen Anlageformen, die sich im Zuge der weiteren Anhebung der Leitzinsen des Eurosystems nochmals vergrößerten. Vor diesem Hintergrund schichteten die geldhaltenden Sektoren ihre Portfolios weiterhin von hoch liquiden, niedrig verzinsten Einlagen zu höher verzinsten Anlageformen mit etwas

Umschichtung von täglich fälligen Einlagen insbesondere zu kurzfristigen Termineinlagen

¹ 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.

längerem Anlagehorizont um (siehe Tabelle auf S. 30). Besonders täglich fällige Einlagen wurden erneut stark reduziert. Stattdessen stockten die Anleger – vor allem nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte – kurzfristige Termineinlagen weiter kräftig auf. Auch kurzfristige Bankschuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteile wurden verstärkt nachgefragt. Insgesamt konnte der kräftige Aufbau der übrigen kurzfristigen Anlagen den starken Abbau der täglich fälligen Einlagen jedoch nicht ausgleichen, sodass die Geldmenge M3 im Berichtsquartal zum zweiten Mal in Folge per saldo sank.

Längerfristige Anlagen bei Banken ebenfalls stark nachgefragt

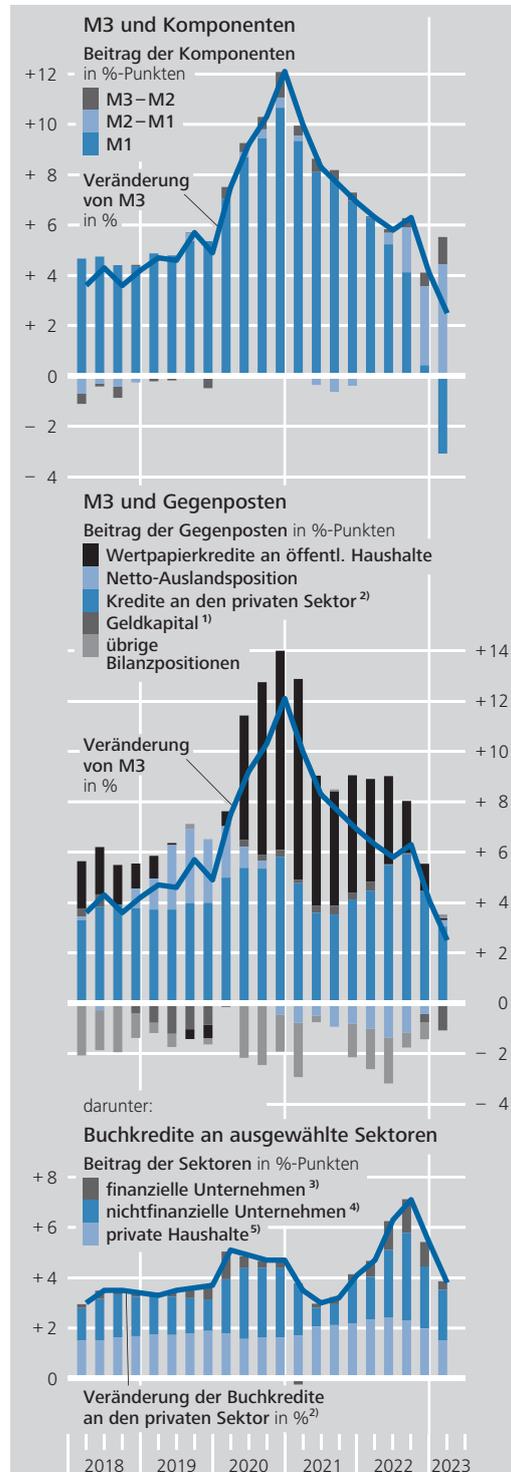
Ein Grund für den Rückgang der Geldhaltung war, dass die Anleger Mittel in längerfristige Bankeinlagen und Bankanleihen umschichteten, die nicht zur Geldmenge gezählt werden. Insbesondere längerfristige Bankschuldverschreibungen wurden aufgrund ihres Renditevorteils gegenüber Einlagen so stark nachgefragt wie seit der Finanzkrise nicht mehr. Rechnerisch wog der Anstieg dieser im Geldkapital enthaltenen Positionen den Rückgang von M3 auf, sodass die geldhaltenden Sektoren dem Sektor der Monetären Finanzinstitute (MFI) im ersten Quartal per saldo keine Mittel entzogen.

Wertpapierkredite in größtem Umfang abgebaut

Neben der Präferenz der Anleger für längerfristige Anlagen lag die Hauptursache für den Rückgang der Geldmenge M3 im Nettoabbau von Krediten. Unter dem Strich war die Kreditvergabe an Nichtbanken im Euroraum im Berichtsquartal das erste Mal seit 2014 negativ. Dies lag vor allem daran, dass der MFI-Sektor in größerem Umfang Wertpapierkredite an inländische Nichtbanken abbaute. So reduziert das Eurosystem seit Anfang März sein APP-Portfolio um durchschnittlich 15 Mrd € pro Monat. Zudem sanken per saldo auch die Anleihebestände der Geschäftsbanken. Mögliche Gründe dafür sind die zuletzt eher geringen Nettoemissionen im Unternehmenssektor sowie eine erhöhte Nachfrage anderer Sektoren nach Unternehmens- und Staatsanleihen.

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



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

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum ^{*)}

Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2022 4. Vj.	2023 1. Vj.	Passiva	2022 4. Vj.	2023 1. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	3,6	- 11,9	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände ²⁾	41,0	- 110,1
davon:			Geldmenge M3	- 78,8	- 64,3
Buchkredite	- 31,6	6,2	davon Komponenten:		
Buchkredite, bereinigt ¹⁾	10,1	2,9	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	- 360,9	- 367,3
Wertpapierkredite	35,2	- 18,1	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	226,3	246,8
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	45,1	- 78,2	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	55,8	56,2
davon:			Geldkapital	63,6	89,2
Buchkredite	4,2	- 18,2	davon:		
Wertpapierkredite	41,0	- 60,0	Kapital und Rücklagen	20,7	9,4
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	51,8	75,3	Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	42,9	79,8
Andere Gegenposten von M3	- 74,6	- 70,4			

* 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

Netto-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen kam zum Erliegen, ...

Die Zuflüsse zu den Buchkrediten an den inländischen Privatsektor, die im Vorquartal eingebrochen waren, gingen im ersten Quartal nochmals zurück, blieben aber leicht positiv. Besonders ausgeprägt war der Umschwung bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen. Bei ihnen kam die bis ins dritte Quartal 2022 hinein starke Netto-Kreditvergabe nahezu vollständig zum Erliegen. Die Abschwächung in diesem Kreditsegment zog sich durch den gesamten Euroraum. Während die Banken in Deutschland und Frankreich im ersten Quartal trotz der Abschwächung noch Nettozuflüsse meldeten, verzeichneten die Banken in Spanien und Italien, wo die Kreditvergabe zuletzt ohnehin schwächer gewesen war, in der Summe geringfügige Abflüsse (siehe Schaubild auf S. 31). Die Jahreswachstumsrate für den Euroraum, die Ende September 2022 noch knapp 9 % betragen hatte, sank bis Ende März auf 5 ¼ %.

... aufgrund nachfrage- und angebotsseitiger Faktoren

Ein wichtiger Grund für die schwache Kreditvergabe waren umfangreiche Tilgungen kurzfristiger Kredite, die die Unternehmen im Jahr 2022 zur Deckung ihres hohen Liquiditätsbedarfs infolge der Lieferkettenprobleme und der Spannungen an den Energiemärkten aufgenommen hatten. Zudem waren die Zuflüsse zu langfristigen Krediten wie schon im Vorquartal gering. Dies deutet darauf hin, dass die Nachfrage nach Investitionsfinanzierungen angesichts der un-

sicheren Wirtschaftslage und gestiegener Zinssätze schwach war. Auch die laut BLS fortgesetzten Straffungen der Kreditrichtlinien dürften die Kreditvergabe gedämpft haben. Hinzu kam ein Sondereffekt aus Deutschland: Im ersten Quartal wurde ein weiterer Teil der von der Kreditanstalt für Wiederaufbau im Frühjahr und Sommer 2022 gewährten großvolumigen, staatlich geförderten Kredite an Unternehmen aus dem Energiesektor zurückgezahlt.

Die Angaben der am BLS beteiligten Banken bestätigen dieses Bild: Die befragten Institute berichteten von einem Rückgang der Nachfrage in diesem Kreditsegment im ersten Quartal, der sich gegenüber dem Vorquartal noch einmal verstärkte. Den Bankangaben zufolge resultierte der Rückgang in erster Linie aus dem Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus und dem rückläufigen Mittelbedarf für Anlageinvestitionen. Dagegen übte der Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel anders als in den Vorquartalen keinen stützenden Einfluss mehr auf die Nachfrage aus.

Die BLS-Angaben deuten darauf hin, dass die Banken im Euroraum ihre Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite im ersten Quartal erneut substantiell strafften. Als wichtigsten Grund für die Anpassungen nannten die befragten Banken abermals das gestiegene Kreditrisiko. Hier

BLS-Banken begründen Nachfrage-rückgang mit Zinsanstieg und rückläufigem Mittelbedarf für Anlageinvestitionen ...

... und strafften erneut ihre Kreditrichtlinien im Unternehmensgeschäft

führten die BLS-Banken vor allem die ihrer Ansicht nach verschlechterte Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten sowie branchen- und firmenspezifische Faktoren an. Hinsichtlich des eigenen Verhaltens berichteten die Banken von einem weiteren Rückgang ihrer Risikotoleranz. Als weiteren bankseitigen Faktor nannten sie abermals die Verschlechterung ihrer Liquiditätsposition. Die Ablehnungsquote im Unternehmenskreditgeschäft nahm im ersten Quartal weiter zu. Weder für den Euroraum insgesamt noch für Deutschland liefert der BLS Hinweise, dass die Turbulenzen im Bankensektor vom März sich negativ in der Kreditangebotspolitik der Banken niedergeschlagen und damit die geldpolitische Transmission verstärkt hätten.

Starke Abschwächung der Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte, ...

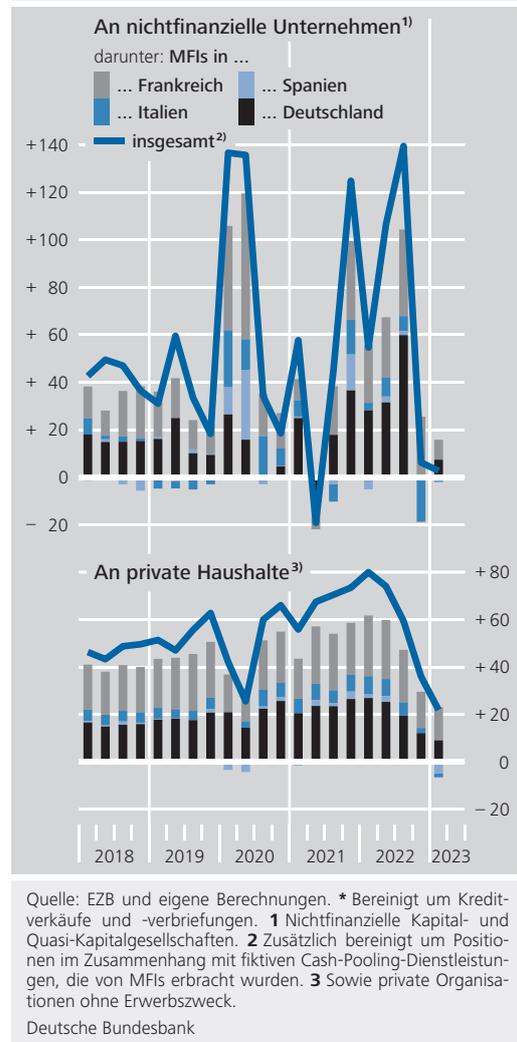
Die Buchkreditvergabe an private Haushalte schwächte sich das vierte Quartal in Folge ab: Die Nettozuwächse bei den Konsumentenkrediten gingen im ersten Quartal moderat zurück, die sonstigen Kredite wurden per saldo abgebaut. Ausschlaggebend war aber die starke Abschwächung der Wohnungsbaukredite als volumenmäßig bedeutendster Komponente. Ihre Nettozuflüsse waren in den vier größten Ländern des Euroraums rückläufig. Die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite sank Ende März auf 3¼ % und lag damit um gut 2 Prozentpunkte niedriger als ein Jahr zuvor. Ein wichtiger Faktor für den Rückgang der Kreditnachfrage war die Entwicklung der Zinssätze für Wohnungsbaukredite, die im gleichen Zeitraum um 2 Prozentpunkte angestiegen waren. Darüber hinaus dämpften der Anstieg der Baupreise infolge der hohen Inflation sowie die nach wie vor hohen Wohnimmobilienpreise im Euroraum die Kreditnachfrage. Auch die BLS-Banken beobachteten erneut einen kräftigen Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten. Sie führten ihn auf das gestiegene Zinsniveau, die eingetrübten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt und das gesunkene Verbrauchervertrauen zurück.

... Kreditrichtlinien laut BLS erneut restriktiv angepasst

Gemäß BLS-Angaben strafften die Banken im Euroraum auch ihre Richtlinien für Wohnungsbaukredite erneut. Auch in diesem Segment be-

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

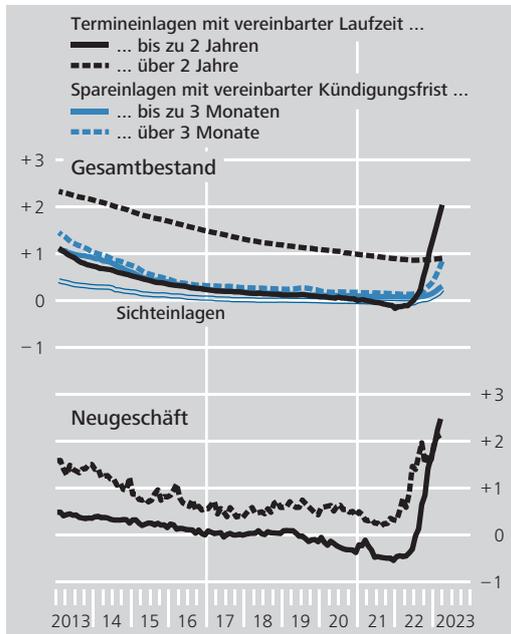
Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



gründeten die befragten Banken die Straffung in erster Linie mit dem ihrer Einschätzung nach gestiegenen Kreditrisiko. Hierzu trug neben der Eintrübung der allgemeinen Wirtschaftslage und den verschlechterten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt auch die gesunkene Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer bei. Als weitere Gründe nannten die Banken zudem eine gesunkene Risikotoleranz sowie ihre verschlechterte Liquiditätsposition.

Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland^{*)}

% p. a., monatlich



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

Deutsche Bundesbank

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Einlagengeschäft infolge steigender Zinsen von Umschichtungen geprägt, ...

Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden schwächte sich im ersten Quartal 2023 weiter ab. Zwar stieg das Interesse der Anleger an kurzfristigen Termineinlagen noch einmal deutlich. Der starke Zuwachs in diesem Marktsegment wurde jedoch nahezu vollständig durch einen entsprechenden Abbau täglich fälliger Einlagen und kurzfristiger Spareinlagen ausgeglichen. Die Anleger, insbesondere private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen, reagierten mit diesen Umschichtungen auf die weiter gestiegene Renditedifferenz zwischen den marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen und den übrigen kurzfristigen Bankguthaben (siehe oben stehendes Schaubild). Vor diesem Hintergrund sanken die täglich fälligen Einlagen und kurzfristigen Spar-

einlagen der inländischen privaten Sektoren insgesamt kräftig.

Im Rahmen der renditegetriebenen Portfolioumschichtungen zeigten die inländischen Anleger – zum ersten Mal seit über acht Jahren – auch ein leicht gestiegenes Interesse an langfristigen Bankguthaben. Zum einen war zu beobachten, dass private Haushalte langfristige Termin- und Sparguthaben aufbauten. Zum anderen fiel der seit über 13 Jahren anhaltende Abbau von langfristigen Termineinlagen durch finanzielle Unternehmen, die im Allgemeinen renditebewusster sind als private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen, deutlich geringer aus als üblich. Insgesamt spricht diese Entwicklung dafür, dass im aktuellen Umfeld steigender Zinssätze allmählich auch die länger laufenden Bankeinlagen von den höheren Opportunitätskosten der liquiden Geldhaltung profitieren. Neben diesen Umschichtungen innerhalb der Einlagen flossen aus Renditegründen auch Gelder in andere Anlageformen, insbesondere auch in Bankschuldverschreibungen.

... bei leicht gestiegenem Interesse an langfristigen Bankguthaben

Auch das Kreditgeschäft der deutschen Banken mit inländischen Kunden schwächte sich im ersten Quartal 2023 weiter ab, blieb aber – im Gegensatz zum Euroraum – insgesamt noch im positiven Bereich. Neben der Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor verringerte sich auch die Kreditvergabe an inländische öffentliche Haushalte. Hier standen den leichten Zuflüssen bei den Buchkrediten per saldo ähnlich hohe Abflüsse bei den Wertpapierkrediten an öffentliche Haushalte gegenüber.

Kreditgeschäft mit Nichtbanken wieder schwächer

Verantwortlich für die verhaltene Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor war vor allem eine vergleichsweise schwache Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen (NFU). Ähnlich wie im Vorquartal lag der Hauptgrund für diese Schwäche darin, dass die Unternehmen kurzfristige Ausleihungen in größerem Umfang zurückzahlten. Dazu gehörten auch die fortgesetzten Tilgungen von großvolumigen, staatlich geförderten Hilfskrediten an Unternehmen des Energiesektors. Im Gegensatz dazu

Kreditvergabe an NFU mit unterschiedlicher Entwicklung in den einzelnen Laufzeiten

nahmen die langfristigen Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen erneut spürbar zu und konnten so den kräftigen Rückgang bei den kurzfristigen Laufzeiten aufwiegen.

Abschwächung der Buchkredite an NFU durch nachfrage- und angebotsseitige Faktoren getrieben

Insgesamt dürfte die aktuelle Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mehrere Faktoren widerspiegeln und sowohl nachfrage- als auch angebotsseitig getrieben sein. Neben den gesunkenen Energiepreisen sowie den abnehmenden Lieferengpässen dämpfen derzeit auch die mittlerweile deutlich gestiegenen Kreditzinssätze und die unsicheren Wirtschaftsaussichten die Kreditnachfrage. Aber auch die seit Sommer 2022 straffere Kreditangebotspolitik der im BLS befragten Banken in Deutschland dürfte allmählich ihre Wirkung auf die Kreditvergabe entfalten.

Höhere Kreditzinssätze und Rückgang des Mittelbedarfs für Anlageinvestitionen als wichtige Faktoren für Nachfragerückgang

Als Hauptgründe für den Rückgang der Kreditnachfrage nannten die im BLS befragten Banken den Anstieg des Zinsniveaus und den Rückgang des Mittelbedarfs für Anlageinvestitionen. Vom Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel gingen dagegen weiterhin positive Impulse aus.

Kreditvergabe-richtlinien weniger stark gestrafft als im Vorquartal

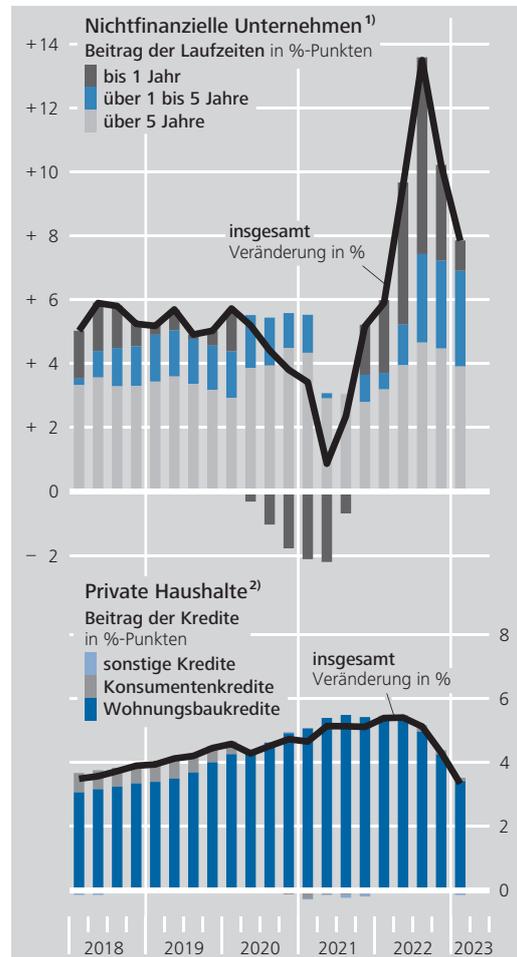
Gleichzeitig deuten die BLS-Angaben darauf hin, dass die Banken in Deutschland ihre Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft per saldo erneut strafften – wenngleich in geringerem Umfang als im Vorquartal – und ihre Kreditbedingungen in der Summe strenger gestalteten. Wie im Euroraum begründeten die deutschen BLS-Banken die restriktive Ausgestaltung ihrer Vergabepolitik vor allem mit der Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftslage und der Konjunkturaussichten sowie branchen- und firmenspezifischen Faktoren. Die Eigenkapitalkosten oder die mit der Eigenkapitalposition verbundenen Kosten, die bei der letzten Befragung noch restriktiv auf die Richtlinien wirkten, trugen in den letzten drei Monaten nicht mehr zur Straffung bei.

Wachstum der Wohnungsbaukredite weiter abgeschwächt

Während das zuvor boomende Unternehmenskreditgeschäft im Herbst 2022 abrupt einbrach, setzte die Abschwächung der Kreditvergabe an

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

private Haushalte bereits im Frühjahr 2022 ein und vollzog sich wesentlich gradueller. Auch im Berichtsquartal verlor das Kreditgeschäft mit inländischen privaten Haushalten weiter an Dynamik. Dabei fragten private Haushalte erneut weniger Wohnungsbaukredite nach als in den Vorquartalen. Die hohe Inflation, die deutlich erhöhten Baupreise und die weiter gestiegenen Finanzierungskosten dämpften die Nachfrage der privaten Haushalte nach Bauleistungen beziehungsweise Bankkrediten. Laut MFI-Zinsstatistik stiegen die Zinssätze für Wohnungsbaukredite im ersten Quartal weiter und lagen zuletzt bei 3,8 %.

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 2. Vj. 2023.

Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite restriktiver

Auch von der Bankangebotsseite gingen im ersten Quartal restriktive Impulse auf die Wohnungsbaukredite aus. So deuten die BLS-Angaben darauf hin, dass die Banken in Deutschland ihre Kreditrichtlinien im Bereich der privaten Baufinanzierung im ersten Quartal per saldo erneut restriktiv anpassten. Im Vergleich zu den Straffungen in den drei vorangegangenen Quartalen fiel die aktuelle Straffung wie bei den Unternehmenskrediten geringer aus. Auch in diesem Kreditsegment begründeten die Banken die strengeren Anforderungen in erster Linie mit dem ihrer Ansicht nach erhöhten Kreditrisiko.

Dagegen wurden die Kreditbedingungen im Bereich der privaten Baufinanzierung erstmals seit Beginn des Krieges gegen die Ukraine wieder gelockert. Sowohl die expansive Anpassung der Kreditbedingungen insgesamt als auch die Verengung der Margen begründeten die Banken insbesondere mit der hohen Wettbewerbsintensität.

Nachfrage nach Konsumenten- und sonstigen Krediten insgesamt ebenfalls rückläufig

Auch die Angebotspolitik der Banken für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte wurden laut BLS im ersten Quartal 2023 erneut restriktiv angepasst. Da zudem die Finanzierungskosten für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte weiter anstiegen, sank ihre Nachfrage nach diesen Krediten in der Summe erkennbar.

Refinanzierungsumfeld deutscher Banken leicht verschlechtert

Die interviewten deutschen Banken berichteten vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten von einer im Vergleich zum Vorquartal leicht verschlechterten Refinanzierungssituation, unter anderem bei der Begebung von mittel- bis langfristigen Schuldtiteln.

Für geldpolitische Zwecke gehaltene Wertpapierbestände wirkten negativ auf Marktfinanzierungsbedingungen der Banken

Die Veränderungen der für geldpolitische Zwecke gehaltenen Wertpapierbestände des Eurosystems, die sich aufgrund von Nettoankäufen oder unvollständigen Reinvestitionen ergeben, beeinflussten die Liquiditätsposition der Banken und deren Ertragslage in den vergangenen sechs Monaten kaum. Der Einfluss auf die Marktfinanzierungsbedingungen der Banken war dagegen negativ. Hierin dürfte sich

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

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

Position	2022	2023
	4. Vj.	1. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	- 28,9	- 84,0
mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	52,3	104,2
über 2 Jahre	- 4,4	2,7
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	- 13,7	- 24,9
über 3 Monate	0,8	4,0
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	1,9	0,9
Wertpapierkredite	1,8	- 0,6
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	21,8	18,7
darunter:		
an private Haushalte ³⁾	12,0	8,8
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	0,8	1,9
Wertpapierkredite	2,5	0,3

* 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

die Einstellung der Nettoankäufe seit Juli 2022 und die Absenkung der Reinvestitionen seit März 2023 widerspiegeln. Zu Änderungen der Richtlinien und Bedingungen für Kredite der Banken an den Privatsektor führten die Änderungen der geldpolitischen Portfolios aber nicht. Sie trugen jedoch zu einem Rückgang des Kreditvolumens bei Wohnungsbaukrediten sowie Konsumenten- und sonstigen Krediten bei.

Die GLRG III wirkten sich laut Angaben der Banken im Winterhalbjahr 2022/23 erneut positiv auf ihre finanzielle Situation aus, obwohl seit Dezember 2021 keine weiteren Geschäfte mehr durchgeführt worden sind. So trugen die Geschäfte mittel- oder unmittelbar zu einer komfortableren Liquiditätsposition und zu einer Erhöhung der Profitabilität bei. Auch leisteten sie einen Beitrag zur besseren Erfüllung regulatorischer und aufsichtlicher Anforderungen. Im Vergleich zum Sommerhalbjahr 2022 nahmen diese Einflüsse aber deutlich ab. Auf die Kreditrichtlinien, -bedingungen und das Kreditvolu-

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

men hatten die GLRG III in den vergangenen sechs Monaten laut Angaben der Banken keinen nennenswerten Einfluss.

Die Leitzinserhöhungen des Eurosystems beeinflussten die Ertragslage der Banken in den ver-

gangenen sechs Monaten insgesamt positiv. Zwar belasteten sie das zinsunabhängige Ergebnis. Dies wurde aber durch eine merkliche Verbesserung des Zinsergebnisses überkompensiert.

Leitzinsentscheidungen des Eurosystems beeinflussten die Ertragslage der Banken positiv