

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

EZB-Rat erhöht Leitzinsen im Juni und im Juli um jeweils 25 Basispunkte

Auf seinen geldpolitischen Sitzungen im Juni und im Juli 2023 beschloss der EZB-Rat, die drei Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte (BP) anzuheben. Damit notiert der Zinssatz für die Einlagefazilität, der für die Geldmarktsätze aktuell am bedeutendsten ist, bei 3,75 %. Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität liegen bei 4,25 % und bei 4,5 %. Diese Zinserhöhungen spiegeln die aktuelle Beurteilung der Inflationsaussichten, der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission durch den EZB-Rat wider. Trotz einer Verringerung der realisierten Inflationsszahlen wird die Inflation gemäß den Juni-Projektionen zu lange zu hoch bleiben. Die Fachleute des Eurosystems korrigierten den Pfad für die Gesamtinflation gegenüber den März-Projektionen nach oben. Laut den neuen Projektionen wird die Gesamtinflation für 2023 nun bei 5,4 %, für 2024 bei 3,0 % und für 2025 bei 2,2 % liegen. Die Indikatoren des zugrunde liegenden Preisdrucks waren ebenfalls nach wie vor hoch, auch wenn bei einigen erste Anzeichen einer Abschwächung zu beobachten waren. Die Pro-

jektionen für die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel wurden dennoch gegenüber den März-Projektionen ebenfalls nach oben korrigiert, insbesondere für 2023 und 2024. Die seit der Juni-Sitzung beobachteten Entwicklungen stützten die Erwartung des EZB-Rats, dass die Inflation im restlichen Jahresverlauf zwar weiter sinken, aber über einen längeren Zeitraum hinweg über dem Zielwert von 2 % bleiben wird. Zudem bestehen weiterhin Aufwärtsrisiken für die Inflation, unter anderem durch einen etwaigen erneuten Aufwärtsdruck bei den Kosten für Energie und Nahrungsmittel oder einen dauerhaften Anstieg der Inflationserwartungen über den Zielwert. Gleichzeitig wirkten die bisherigen Zinserhöhungen aber nach Einschätzung des EZB-Rats stark auf die Finanzierungsbedingungen durch und schlugen sich allmählich in der gesamten Wirtschaft nieder. So waren die Kreditkosten stark gestiegen, und das Wachstum der Kreditvergabe verlangsamte sich.

Die zukünftigen Beschlüsse des EZB-Rats sollen dafür sorgen, dass die EZB-Leitzinsen so lange wie erforderlich auf einem ausreichend restriktiven Niveau festgelegt werden, um eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen 2 %-Ziel zu erreichen. Bei der Festlegung der angemessenen Höhe und Dauer des restriktiven Niveaus wird der EZB-Rat auch künftig einen datengestützten Ansatz verfolgen. Die Zinsbeschlüsse werden daher weiterhin vor allem auf der Einschätzung der Inflationsaussichten, der Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission basieren.

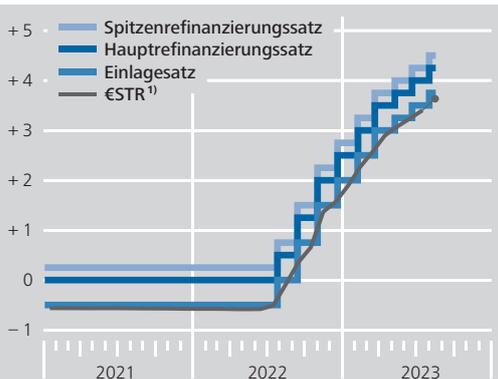
Der EZB-Rat bestätigte im Juni seine Ankündigung aus dem Mai, die Tilgungsbeträge aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) ab Juli 2023 nicht wieder anzulegen. Im Juli beschloss er außerdem, die Mindestreserven künftig mit 0 % statt mit dem Zinssatz für die Ein-

Künftige Zinsbeschlüsse weiterhin mit datengestütztem Ansatz

Weitere Beschlüsse: Beendigung der APP-Reinvestitionen und Anpassung der Mindestreserve-Verzinsung

Leitzinssätze und Geldmarktzinsen im Euroraum

% p. a.



Quelle: EZB. 1 Monatsdurchschnitte. • = Durchschnitt 1. bis 17. August 2023.

Deutsche Bundesbank

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Im Betrachtungszeitraum vom 10. Mai 2023 bis 1. August 2023¹⁾ sank die Überschussliquidität im Eurosystem merklich um insgesamt 296,3 Mrd € auf durchschnittlich 3 716,7 Mrd €, blieb aber weiterhin auf hohem Niveau. Haupttreiber dieses Rückgangs waren 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 4/2023 (Juni/August) sank im Eurosystem im Vergleich zur MP 2/2023 (März/Mai) deutlich um 181,8 Mrd € auf durchschnittlich 1 664,1 Mrd €. Ohne diese liquiditätszuführende Entwicklung wäre die Über-

schussliquidität noch stärker zurückgegangen. Hauptverantwortlich für den rückläufigen Liquiditätsbedarf waren die um 106,2 Mrd € deutlich gesunkenen Einlagen öffentlicher Haushalte (davon in Deutschland 23,4 Mrd €). Einen großen Anteil hatte auch die um 82,8 Mrd € deutlich gestiegene Summe aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden. Dabei ging der liquiditätszuführende Effekt unter anderem auf den Rückgang von weiteren nicht geldpolitischen Einlagen zurück, die in den sonstigen Faktoren enthalten sind. Hierzu zählen insbesondere die Einlagen ausländischer Zentralbanken, die um 37,2 Mrd € sanken.

¹⁾ Hierbei werden die Durchschnitte der Mindestreserveperiode (MP) 4/2023 (Juni 2023/August 2023) mit den Durchschnitten der MP 2/2023 (März 2023/Mai 2023) verglichen.

Liquiditätsbestimmende Faktoren *)

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2023	
	10. Mai bis 20. Juni	21. Juni bis 1. August
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 3,9	- 3,3
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 104,2	+ 2,0
3. Netto-Währungsreserven ¹⁾	+ 3,2	- 20,4
4. Sonstige Faktoren ¹⁾	+ 63,9	+ 36,1
Insgesamt	+ 167,4	+ 14,4
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 0,2	+ 9,3
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 17,2	- 418,5
c) Sonstige Geschäfte	- 21,5	- 31,1
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 130,3	+ 422,0
Insgesamt	- 168,8	- 18,3
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 1,1	- 4,2
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 1,0	- 0,3

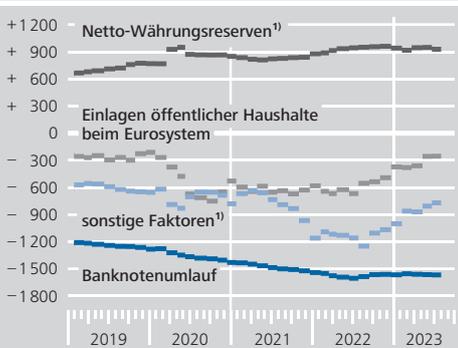
* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14¹⁾/15¹⁾ im Statistischen Teil dieses Berichts.

¹⁾ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

Autonome Faktoren im Eurosystem¹⁾

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



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

Deutsche Bundesbank

Ankaufprogramme des Eurosystems

Mrd €

Programme	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 4. August 2023
Aktive Programme¹⁾		
PSPP	- 41,1	2 498,8
CBPP3	- 3,1	295,5
CSPP	- 4,2	335,7
ABSPP	- 2,0	16,9
PEPP	- 2,3	1 672,6
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

Der Rückgang der in Deutschland gehaltenen Einlagen betrug 55,6 Mrd €. Die Netto-Banknotenemission im Eurosystem stieg insgesamt um 7,2 Mrd € auf 1 567,0 Mrd € und wirkte liquiditätsabsorbierend. In Deutschland stieg sie um 7,6 Mrd € auf 907,9 Mrd €. Das Mindestreservesoll nahm im Eurosystem im Betrachtungszeitraum um 0,7 Mrd € auf 165,1 Mrd € ab, was den Bedarf an Zentralbankliquidität marginal verringerte. In Deutschland sank das Reservesoll dabei um 0,6 Mrd € auf 44,9 Mrd €.

Die Reduktion des Portfolios aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten

(Asset Purchase Programme, APP) übte den größten Einfluss auf die Veränderung bei den Wertpapierankaufprogrammen aus. Von März bis Juni 2023 reduzierte sich der Bestand planmäßig um durchschnittlich 15 Mrd € pro Monat. Seit dem 1. Juli 2023 werden die gesamten Tilgungsbeträge der Wertpapiere im APP bei Fälligkeit nicht wieder angelegt. Gleichzeitig blieben die Reinvestitionen im Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) weiterhin unverändert. Insgesamt sank der geldpolitische Wertpapierbestand im Betrachtungszeitraum um 52,7 Mrd €. Der bilanzielle Bestand der Wertpapierankaufprogramme betrug zum 4. August 2023 4 822,4 Mrd € (siehe nebenstehende Tabelle).²⁾

Das durchschnittliche ausstehende Tender-volumen im Euroraum sank im Betrachtungszeitraum um 426,2 Mrd € auf 693,0 Mrd €. In den Betrachtungszeitraum fielen der Fälligkeitstermin des GLRG III.4 sowie eine freiwillige vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit der GLRG III.5–10 am 28. Juni. Die Rückzahlungshöhe betrug zu diesem Termin insgesamt 506,3 Mrd €. Das Volumen in den regulären Haupt- und Dreimonatstendern stieg nach der Fälligkeit des GLRG III.4 erkennbar an, war zuletzt aber wieder rückläufig und blieb insgesamt niedrig. In Deutschland sank das durchschnittliche ausstehende Volumen aller Refinanzierungsgeschäfte im Betrachtungszeitraum um 56,9 Mrd € auf durchschnittlich 144,0 Mrd €. Dazu trugen die Fälligkeiten und vorzeitigen freiwilligen Rückzahlungen in den GLRG III im Juni mit 68,8 Mrd € bei. Damit entsprach der Anteil der Banken in Deutschland am ausstehenden Volumen der Refinanzierungsgeschäfte im Eurosystem rund 21%,

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

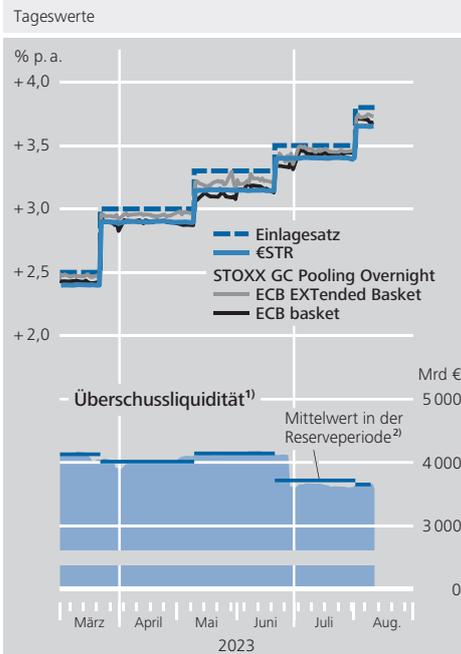
etwa 3 Prozentpunkte mehr als in der MP 2/2023.

Mit den Leitzinserhöhungen des Eurosystems im Mai und Juni um jeweils 25 Basispunkte (BP) stellte sich in den MP 3/2023 und MP 4/2023 ein entsprechend höheres Zinsniveau der Tagesgeldsätze am Euro-Geldmarkt ein (siehe nebenstehendes Schaubild). Der merkliche Rückgang der Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum wirkte sich nicht erkennbar auf den Handel mit Tagesgeld aus.

Die unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) vollzog die Leitzinserhöhungen im Beobachtungszeitraum vollständig nach. Bei einem unveränderten Abstand der €STR zum Einlagesatz von 10 BP lag die €STR im Durchschnitt der MPs bei 3,15 % beziehungsweise 3,40 %. Das durchschnittliche €STR-Volumen lag in der MP 3/2023 bei 62,9 Mrd €, bevor in der darauffolgenden MP ein leichter Rückgang auf 61,7 Mrd € zu verzeichnen war.

Im besicherten Geldmarkt vollzogen die Zinssätze auf der Handelsplattform GC Pooling die Leitzinserhöhungen ebenfalls nach, jedoch bei gewohnt höherer Schwankungsbreite als bei der €STR. Der Handel für Overnight-Geschäfte fand im ECB-Basket zu durchschnittlich 3,13 % in der MP 3/2023 sowie 3,42 % in der MP 4/2023 statt. Der Spread zur Einlagefazilität weitete sich somit leicht auf 12 BP aus, bevor er wieder auf 9 BP zurückging. Im ECB EXTended Basket, dem eine breitere Sicherheitsauswahl mit niedrigeren Ratinganforderungen für den Abschluss der Repo-Geschäfte zugrunde liegt, erfolgte der Tagesgeldhandel im Betrachtungszeitraum mit 3,21 % beziehungsweise 3,45 % hingegen weiterhin näher am Einlagesatz. Die durchschnittlich gehandelten Volumina in beiden Baskets bewegten

Einlagesatz, Geldmarktsätze und Überschussliquidität



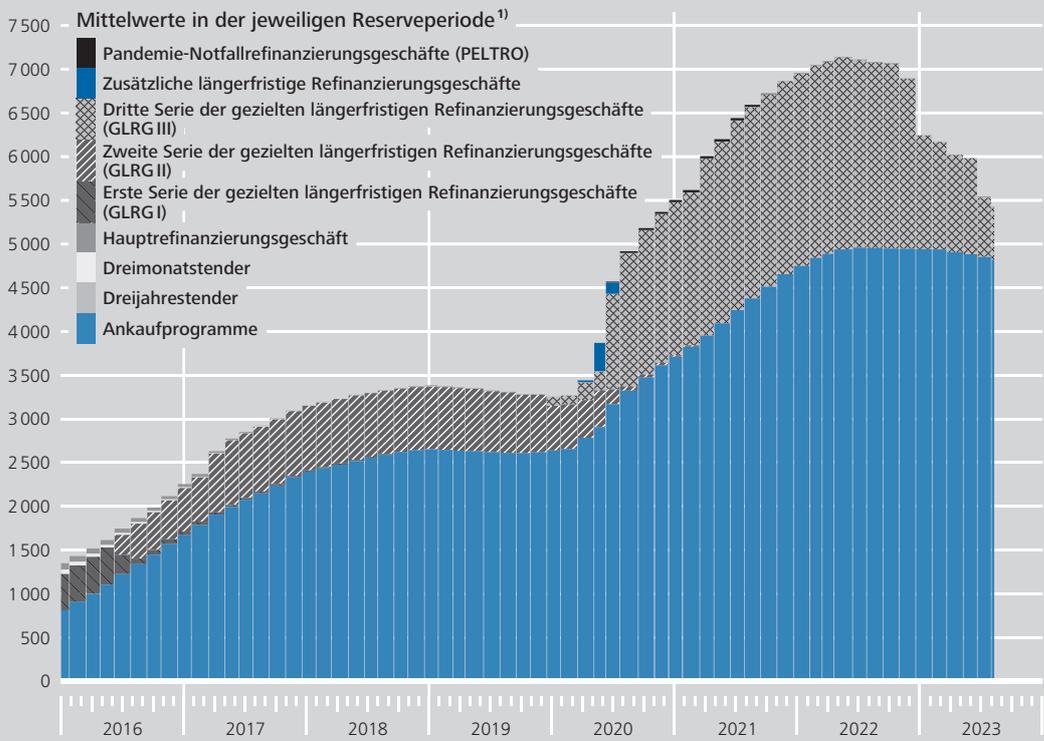
Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. **1** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. **2** Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.
 Deutsche Bundesbank

sich im Betrachtungszeitraum zwischen 4,0 Mrd € und 5,0 Mrd €.

Für die aktuelle MP 5/2023 zeichnet sich erneut eine vollständige Weitergabe der Zinserhöhungen auf die €STR ab.

Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen im Euroraum

Mrd €



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. ¹ Die Breite der Säulen entspricht der Länge der Reserveperioden.
 Deutsche Bundesbank

lagefazilität zu verzinsen, um die Effizienz der Geldpolitik zu erhöhen. Der Beschluss bewahrt die Wirksamkeit der Geldpolitik bei gleichzeitiger Reduktion des insgesamt vom Eurosystem auf Reserven zu zahlenden Zinsbetrages. Das derzeitige Maß an Kontrolle über den geldpolitischen Kurs wird beibehalten und das vollständige Durchwirken der Zinsbeschlüsse auf die Geldmärkte sichergestellt.

*€STR vollzieht
 Leitzinserhöhungen
 erneut nach*

Die Euro Short-Term Rate (€STR) vollzog die beiden Leitzinserhöhungen im Berichtszeitraum um insgesamt 50 BP erneut in nahezu gleichem Umfang nach. Sie notierte zuletzt bei 3,657 % und damit weiterhin rund 10 BP unterhalb des Einlagesatzes.

*Geldmarkttterminalsätze
 preisen keinen vollständigen
 Zinsschritt
 mehr ein*

Die Geldmarkttterminalsätze sanken nach der Juli-Sitzung des EZB-Rats in Reaktion auf die noch stärkere Betonung der Datenabhängigkeit von künftigen Zinsentscheidungen leicht. Aktuell preisen die Marktteilnehmer einen weiteren vollständigen Zinsschritt um 25 BP nicht ein.

Der Hochpunkt der Geldmarktterminkurve liegt derzeit im vierten Quartal 2023 bei rund 3,8 % und damit etwa 15 BP oberhalb des aktuellen Niveaus.

Die vor der Sitzung im Juli durchgeführte geldpolitische Umfrage des Eurosystems (Survey of Monetary Analysts) zeigte, dass im Median noch zwei weitere Zinserhöhungen erwartet wurden. Die Zinserhöhung um 25 BP im Juli war im Einklang mit den Erwartungen. Für die geldpolitische Sitzung im September erwarteten die Umfrageteilnehmer im Median noch eine weitere Zinserhöhung in gleicher Höhe. Damit läge der Einlagesatz dann bei 4 %.

*Teilnehmer in
 geldpolitischer
 Umfrage erwarten
 noch eine weitere
 Zinserhöhung*

Die geldpolitischen Wertpapierbestände waren im Berichtszeitraum weiter rückläufig. Ab Anfang Juli wurden die Reinvestitionen im APP vollständig beendet, was den Rückgang der Wertpapierbestände beschleunigt. Insgesamt hielt das Eurosystem am 11. August dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 3 146,9 Mrd €

*Rückgang der
 APP-Bestände
 seit Juli
 beschleunigt*

(siehe S. 29 ff. für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme). Die im Rahmen des PEPP ausgewiesenen Wertpapierbestände lagen am gleichen Tag bei 1 675 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 durch die zeitliche Glättung der Reinvestitionen und durch die Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten¹⁾ beeinflusst.

Überschussliquidität mit starkem Rückgang vor allem durch GLRG-Fälligkeit

Die Überschussliquidität sank seit Mitte Mai deutlich um rund 453 Mrd €. Ihr Volumen lag zuletzt bei 3 644 Mrd €. Zu diesem starken Rückgang trug insbesondere die Endfälligkeit des vierten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts der dritten Serie (GLRG III) im Juni bei. Darüber hinaus gab es aus den noch ausstehenden GLRG III freiwillige vorzeitige Rückzahlungen in Höhe von rund 29 Mrd €. Auch die vollständige Beendigung der Wiederanlagen im APP ab Juli führte zu einem weiteren Rückgang der Überschussliquidität. Darüber hinaus wurde die Überschussliquidität durch die Entwicklung der autonomen Faktoren beeinflusst (siehe Erläuterungen auf S. 29 ff.).

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

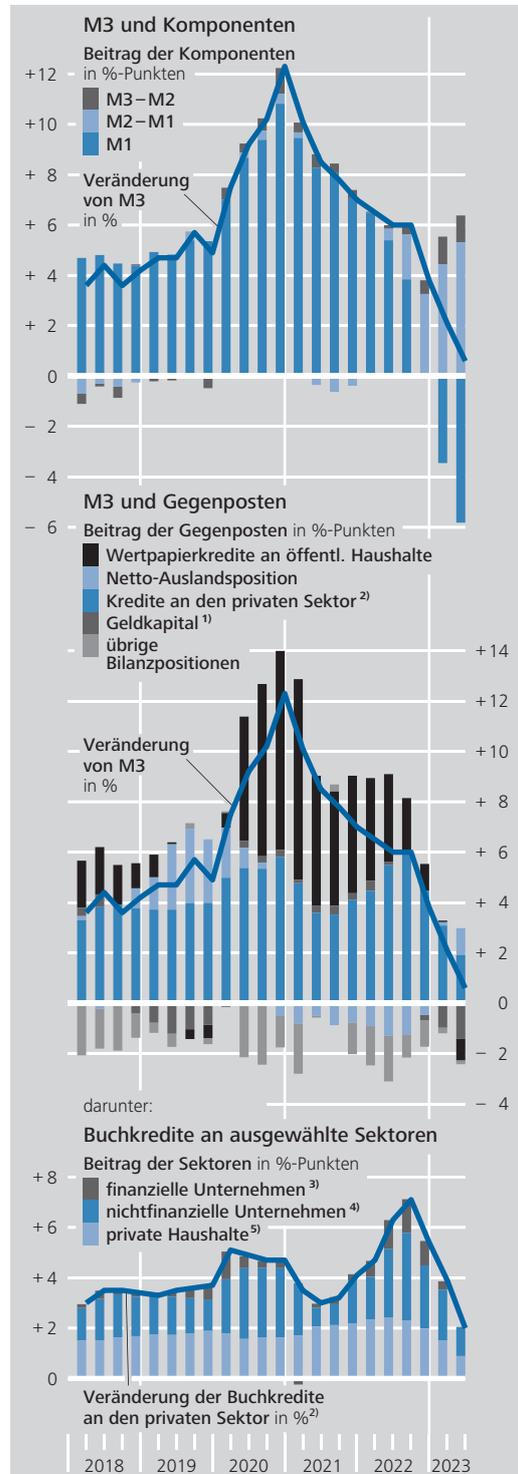
Geldmengenwachstum weiter rückläufig

Unter dem Einfluss der fortgesetzten geldpolitischen Straffung und der schwachen Wirtschaftsentwicklung verringerte sich das Geldmengenwachstum im Euroraum im zweiten Quartal 2023 weiter: Die Jahreswachstumsrate des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 sank Ende Juni auf gut ½ % (siehe nebenstehendes Schaubild). Der Rückgang betraf insbesondere die weiterhin relativ gering verzinsten täglich fälligen Einlagen. Vor dem Hinter-

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.

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 MFLs 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	2023 1. Vj.	2023 2. Vj.	Passiva	2023 1. Vj.	2023 2. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	- 5,9	8,0	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände ²⁾	- 110,1	- 102,1
davon:			Geldmenge M3	- 66,5	- 44,3
Buchkredite	7,0	- 29,9	davon Komponenten:		
Buchkredite, bereinigt ¹⁾	4,0	2,6	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	- 375,1	- 258,0
Wertpapierkredite	- 12,9	38,0	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	249,3	188,3
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	- 80,5	- 87,1	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	59,4	25,4
davon:			Geldkapital	85,4	83,3
Buchkredite	- 19,8	- 9,7	davon:		
Wertpapierkredite	- 60,7	- 77,4	Kapital und Rücklagen	9,1	8,0
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	72,0	89,0	Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	76,3	75,3
Andere Gegenposten von M3	- 76,7	- 73,0			

* 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

grund des deutlichen Anstiegs von Geldmarktzinsen und Kapitalmarktrenditen schichteten die geldhaltenden Sektoren weiter ihre Portfolios hin zu höher verzinslichen Anlageformen – auch außerhalb von M3 – um. Auf der Entstehungsseite bremsten der fortgesetzte Abbau der Eurosystem-Bilanz und die weiterhin schwache Buchkreditvergabe der Banken das Geldmengenwachstum. Der verhaltene Wirtschaftsausblick, die damit verbundenen Kreditrisiken und die gestiegenen Finanzierungskosten dämpften die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte. Laut aktueller Umfrage zum Bankkreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) nahm im Berichtsquartal zum einen die Kreditnachfrage erneut ab. Zum anderen trug die fortgesetzte Verschärfung der Kreditangebotspolitik zur schwächeren Kreditvergabe bei.

Portfolioumschichtung insbesondere weg von täglich fälligen Einlagen hin zu kurzfristigen Termineinlagen

Auf der Seite der Komponenten von M3 bauten vor allem private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen ihre täglich fälligen Einlagen ab und investierten stattdessen in kurzfristige Termineinlagen (siehe oben stehende Tabelle). Kurzfristige Spareinlagen blieben aufgrund ihrer geringeren Verzinsung im Vergleich zu kurzfristigen Termineinlagen wenig attraktiv. Private Haushalte, die den größten Teil der Spareinlagen halten, reduzierten daher im zweiten Quartal ihre kurzfristigen Spareinlagen deutlich.

Auch Geldmarktfondsanteile wurden weiter aufgebaut, obschon in geringerem Umfang als noch im Vorquartal.

Erneut kam es in der Quartalsbetrachtung zu Nettoabflüssen aus M3, denen Nettozuflüsse beim Geldkapital entgegenstanden. Insgesamt übertraf der Anstieg der im Geldkapital enthaltenen Positionen den Rückgang von M3, sodass dem Sektor der Monetären Finanzinstitute (MFI) rechnerisch keine Mittel vom geldhaltenden Sektor entzogen wurden. Insbesondere längerfristige Bankschuldverschreibungen waren bei Anlegern gefragt, doch auch längerfristige Bankeinlagen profitierten von der Umschichtung. In den Vorquartalen war das Wachstum in diesen Positionen vor allem nachfrageseitig durch eine höhere Ertragsorientierung der Anleger getrieben. Mit der Rückzahlung von GLRG-Darlehen Ende Juni 2023, die einen Teil der sich im Bankensystem befindlichen Überschussliquidität reduzierte, erhöhte sich zuletzt auch der Anreiz für die Banken, diese Einlageformen attraktiver zu gestalten.

Längerfristige Anlagen bei Banken erneut gestiegen

Die Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum war auch im zweiten Quartal per saldo negativ. Dies lag vor allem an einem Nettoabbau der Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte: Das Eurosystem reduzierte sein APP-Portfolio weiter, und auch Geschäftsbanken verringerten

Wertpapierkredite weiter abgebaut, vor allem gegenüber öffentlichen Haushalten

erneut ihre Bestände an Staatsanleihen des Euroraums. Im Gegenzug erhöhten Geschäftsbanken zwar ihre Bestände an Wertpapieren des Privatsektors. Der relativ hohe Anstieg bei Anleihen wurde jedoch durch umfangreiche Verbriefungstätigkeiten bei Wohnimmobilienkrediten, vor allem durch in Frankreich ansässige Banken, überzeichnet.²⁾

Buchkreditvergabe an inländischen Privatsektor weiter abgeschwächt, ...

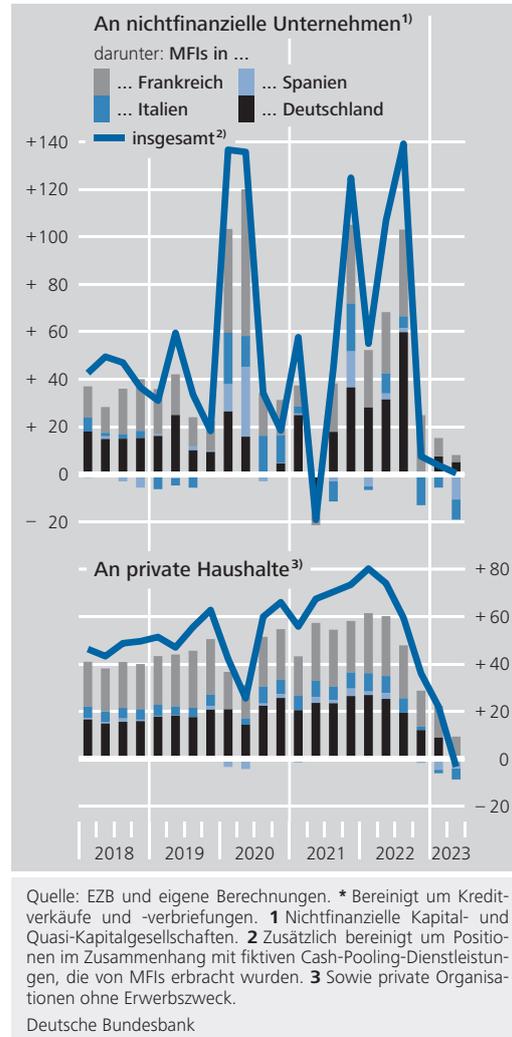
Die Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor schwächte sich im zweiten Quartal erneut ab und weitete sich bis Ende Juni kaum noch gegenüber dem Stand des Vorquartals aus. Die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen stagnierten, während die Kredite an private Haushalte sogar leicht zurückgingen. Unter den vier großen Euro-Mitgliedsländern verzeichneten Banken in Deutschland und Frankreich noch geringe Netto-Kreditzuflüsse, während der Saldo bei Banken in Italien und Spanien weiter in den negativen Bereich sank (siehe nebenstehendes Schaubild). Die Jahreswachstumsrate der Unternehmenskredite für den Euroraum, die Ende Oktober 2022 noch mit knapp 9% auf einem Mehrjahreshoch gelegen hatte, sank bis Ende Juni auf 3%.

... sowohl aus nachfrage- als auch aus angebotsseitigen Gründen

Maßgeblich für die sinkende Dynamik der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen waren die schwache Wirtschaftsentwicklung und die geldpolitische Straffung im Euroraum. Beide Faktoren dämpften sowohl das Kreditangebot als auch die Kreditnachfrage. Die Banken im Euroraum erhöhten die Kreditzinsen weiter und trugen damit ihren erhöhten Refinanzierungskosten und dem verschlechterten Risikobild Rechnung. Daneben dürften sich – entsprechend den üblichen empirischen Zusammenhängen – ebenso die Straffungen der Kreditangebotsbedingungen aus den vergangenen Quartalen dämpfend auf die Kreditvergabe ausgewirkt haben. Auch die Unternehmen reagierten auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld und tilgten per saldo vor allem kurzfristige Kredite, deren Kosten im Einklang mit den Geldmarktzinsen gestiegen waren. Trotz abgeschwächter Investitionsdynamik weiteten sich hingegen die längerfristigen Kredite aus. Der Anstieg der be-

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

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



treffenden Zinsen war bisher vergleichsweise mäßig ausgefallen, sodass dabei Zinssicherungsmotive eine Rolle gespielt haben dürften.

Auch im BLS wird das ungünstige gesamtwirtschaftliche Umfeld als Hauptgrund für die schwache Kreditdynamik angeführt: Die Nach-

2 Dabei werden bestehende Buchkredite mithilfe von Verbriefungsgesellschaften in Tranchen gebündelt und in Anleihen umgewandelt. Bei den beteiligten Banken verringert sich entsprechend der Buchkreditbestand, während der Bestand an Wertpapierkrediten steigt. Da der Verbriefungsvorgang für die ökonomische Einschätzung der Buchkreditvergabe per se unerheblich ist, weist die Tabelle auf S. 34 nachrichtlich auch die bereinigte Veränderung der Buchkredite an den Privatsektor aus, die um diesen Effekt korrigiert wurde.

*Zinsanstieg und rückläufiger Mittelbedarf für Anlageinvestitionen laut BLS
Hintergrund für starken Nachfragerückgang*

frage nach Unternehmenskrediten nahm nach Einschätzung der befragten Banken im zweiten Quartal 2023 so stark ab wie noch nie seit Beginn der Befragung im Jahr 2003. Die befragten Banken hatten zwar mit einem Rückgang der Nachfrage in diesem Quartal gerechnet, nicht jedoch in diesem Ausmaß. Die geringere Kreditnachfrage resultierte laut Bankangaben in erster Linie aus dem Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus und dem Rückgang des Mittelbedarfs für Anlageinvestitionen. Hinzu kam, dass anders als im Vorjahr der Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel die Nachfrage nicht mehr stützte.

Erneute Straffung der Kreditrichtlinien im Unternehmensgeschäft, wenn auch schwächer als zuvor

Die BLS-Angaben deuten darauf hin, dass die Banken im Euroraum ihre Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite im zweiten Quartal erneut strafften, jedoch schwächer als im Vorquartal und im Einklang mit den in der letzten BLS-Runde genannten Erwartungen. Als wichtigsten Grund für die Anpassungen nannten die befragten Banken abermals das gestiegene Kreditrisiko. Hier führten die Banken vor allem die ihrer Ansicht nach verschlechterte Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten sowie branchen- und firmenspezifische Faktoren an. Originär bankseitige Aspekte, wie ihre Risikotoleranz oder ihre Liquiditätsposition, spielten nach Auskunft der Banken dagegen bei der Verschärfung der Kreditrichtlinien eine geringere Rolle als in den Vorquartalen.

Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte erneut schwächer

Die Buchkreditvergabe an private Haushalte schwächte sich das fünfte Quartal in Folge ab und verzeichnete zum ersten Mal seit Ende 2013 einen leichten Nettoabfluss. Getrieben wurde diese Entwicklung von den Wohnungsbaukrediten als volumenmäßig bedeutendste Komponente. Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen legten diese gegenüber dem Vorquartal nur noch in geringem Umfang zu. Während Konsumentenkredite im Berichtsquartal praktisch stagnierten, sorgten die relativ schwankungsanfälligen Ausleihungen der Kategorie „sonstige Kredite“ (darunter Kredite an Einzelunternehmen) in der Summe über alle drei Kategorien im zweiten Quartal netto für einen

Abfluss. Die fortgesetzte Abschwächung ist insbesondere auf die gestiegenen Zinsen und auf die nach wie vor hohe Inflation im Euroraum zurückzuführen. Diese wirkt sich negativ auf die verfügbaren Realeinkommen und das Verbrauchervertrauen aus. Das Wachstum der Wohnungsbaukredite wurde überdies durch die fortgesetzt hohen Hauspreise gedämpft, auch wenn sie im Euroraum zuletzt nicht weiter stiegen. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte sank zum Ende des Quartals auf 1¾ % und lag damit knapp 3 Prozentpunkte niedriger als auf ihrem Mehrjahreshoch ein Jahr zuvor.

Hierzu passt, dass die befragten Banken im BLS ebenfalls von einer weiterhin rückläufigen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Euroraum berichteten. Sie machten vor allem das gestiegene Zinsniveau, eingetrübte Aussichten am Wohnimmobilienmarkt und ein gesunkenes Verbrauchervertrauen für den Nachfragerückgang verantwortlich. Gegenüber den Vorquartalen schwächte sich ihren Angaben zufolge der Rückgang der Nachfrage jedoch ab.

Ebenfalls dämpfend auf die Kreditdynamik wirkte sich die Angebotspolitik der Banken aus. Laut eigener Auskunft strafften die BLS-Banken ihre Richtlinien für Wohnungsbaukredite erneut, wenngleich weniger stark als im Vorquartal. Als Hauptgrund für die Straffung nannten die befragten Banken auch in diesem Kreditsegment das ihrer Einschätzung nach gestiegene Kreditrisiko. Hierzu trug neben der Entrübung der allgemeinen Wirtschaftslage und den verschlechterten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt auch die gesunkene Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer bei.

Laut BLS-Banken weiterhin rückläufige Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ...

... bei gleichzeitig weiter gestrafften Kreditrichtlinien

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden wurde im zweiten Quartal 2023 vor dem Hintergrund weiter gestiegener

*Einlagen-
 geschäft im
 Umfeld steigen-
 der Zinssätze
 von Umschich-
 tungen geprägt*

Zinsen spürbar ausgeweitet, nachdem es in den zwei vorangegangenen Quartalen kaum gewachsen war. Zuflüsse verzeichneten vor allem kurzfristige Termineinlagen. Ihr kräftiger Anstieg entsprach zu einem Großteil den Nettoabflüssen täglich fälliger Einlagen und kurzfristiger Spareinlagen. Insbesondere die Einlagen privater Haushalte und in geringerem Umfang auch nichtfinanzieller Unternehmen wiesen diese Verschiebungen auf, die auf die weiter gestiegene Renditedifferenz zwischen den marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen und den übrigen kurzfristigen Bankeinlagen zurückzuführen sind (siehe nebenstehendes Schaubild). Inländische Anleger zeigten im aktuellen Quartal erneut merkliches Interesse an langfristigen Bankeinlagen: So stockten private Haushalte ihre Bestände an langfristigen Termin- und Sparguthaben merklich auf, und Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds bauten ihre langfristigen Termineinlagen in deutlich geringerem Umfang ab als in den letzten Jahren üblich. Diese Entwicklung spricht dafür, dass allmählich auch die länger laufenden Bankeinlagen von den steigenden Zinsen profitieren.

*Kreditgeschäft
 mit Nichtbanken
 weiter abge-
 schwächt*

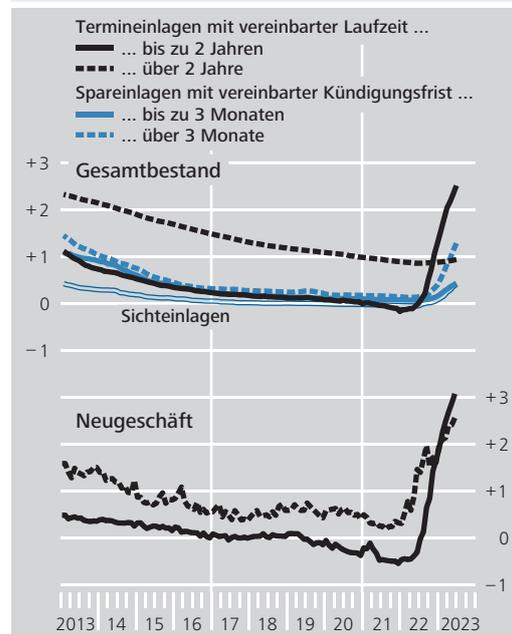
Das Kreditgeschäft der deutschen Banken mit inländischen Kunden schwächte sich im zweiten Quartal 2023 nochmals deutlich ab. Zum einen wurden Kredite an den inländischen Privatsektor spürbar schwächer aufgebaut als in den Vorquartalen. Zum anderen verzeichneten die Kredite an den öffentlichen Sektor – anders als in zwei Vorquartalen – merkbare Abflüsse, insbesondere durch den spürbaren Abbau von Wertpapierkrediten.

*Kreditvergabe
 an NFU mit
 unterschiedlicher
 Entwicklung in
 den einzelnen
 Laufzeiten*

Verantwortlich für die schwache Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor war eine schwache Buchkreditvergabe sowohl an nichtfinanzielle Unternehmen (NFU) als auch an private Haushalte (siehe Schaubild auf S. 38). Die nichtfinanziellen Unternehmen bauten zwar ihre langfristigen Ausleihungen netto weiter auf, jedoch etwas schwächer als in den Vorquartalen. Zusätzlich wurden kurzfristige Ausleihungen per saldo erneut getilgt. Sonderfak-

Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland^{*)}

% 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

toren, wie auslaufende staatliche Hilfskredite, scheinen dabei keinen besonderen Einfluss mehr ausgeübt zu haben, denn die Nettoflüsse wiesen über verschiedene Bankengruppen hinweg einen ähnlichen Verlauf auf.

Insgesamt dürfte die aktuelle Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mehrere Faktoren widerspiegeln und sowohl nachfrage- als auch angebotsseitig getrieben sein. Neben dem nachlassenden Finanzierungsbedarf der Unternehmen angesichts der gesunkenen Energiepreise sowie der abnehmenden Lieferengpässe dürfte die Kreditdynamik auch durch die deutlich gestiegenen Kreditzinsen und die weltweit verhaltene Konjunktur gedämpft worden sein.

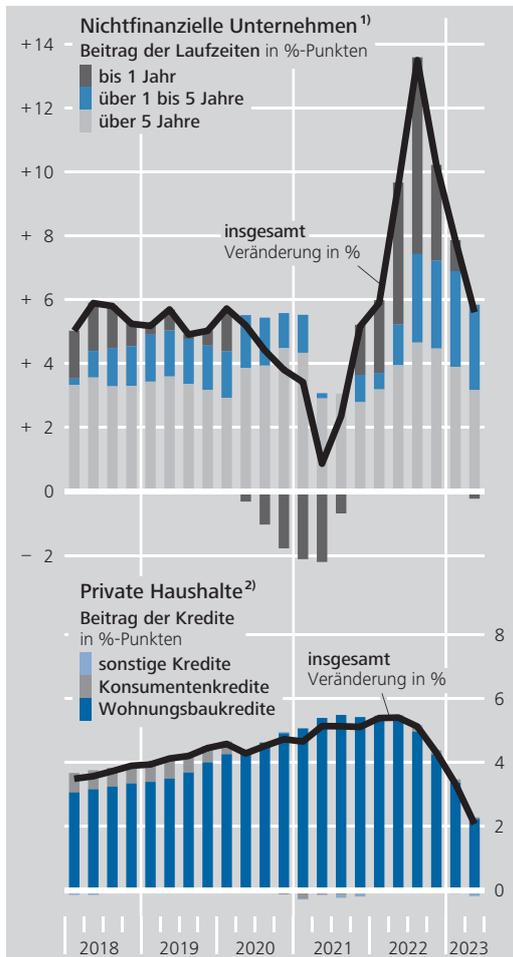
So berichteten die im BLS interviewten Banken für das zweite Quartal 2023 erneut von einer per saldo gesunkenen Kreditnachfrage. Sie sank zwar in allen erfragten Sektoren, ging in den vergangenen sechs Monaten aber am deut-

*Abschwächung
 der Buchkredite
 an NFU getrie-
 ben durch
 nachfrage- und
 angebotsseitige
 Faktoren*

*Höhere Kredit-
 zinsen und sin-
 kender Mittel-
 bedarf für
 Anlageinvestitio-
 nen dämpfen
 Nachfrage*

Buchkredite^{*)} 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

lichsten im Immobiliensektor zurück. Als Grund für den Nachfragerückgang führten die Banken in erster Linie den Anstieg des Zinsniveaus und den Rückgang des Mittelbedarfs für Anlageinvestitionen an. Der Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel stützte erstmals seit 2019 die Nachfrage nicht mehr, sondern wirkte sich darauf per saldo nahezu neutral aus.

Gleichzeitig haben auf der Angebotsseite die im BLS befragten Banken ihre Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft per saldo erneut gestrafft – wenngleich weniger stark als im Vorquartal – und gaben in der Summe auch strengere Kreditbedingungen an. Die Banken be-

BLS-Kreditver-gaberichtlinien erneut gestrafft, aber weniger als im Vorquartal

gründeten die restriktivere Ausgestaltung der Vergabepolitik vor allem mit ihrer gesunkenen Risikotoleranz und gestiegenen Kreditrisiken. Die restriktivere Ausgestaltung der Kreditbedingungen äußerte sich vor allem in Margenausweitungen. Von der Verschärfung der Angebotspolitik war in den vergangenen sechs Monaten der Immobiliensektor überdurchschnittlich stark betroffen. Zu restriktiven Anpassungen kam es aber auch in allen anderen erfragten Sektoren. Neben dem Immobiliensektor waren die Straffungen auch im Baugewerbe/Bau (ohne Immobilien) sowie im energieintensiven Verarbeitenden Gewerbe vergleichsweise stark. Im Dienstleistungssektor (ohne Finanzdienstleistungen und Immobilien) und im Handel strafften die Banken ihre Kreditrichtlinien und -bedingungen dagegen weniger.

Die deutschen BLS-Banken berichteten, dass sich in den vergangenen zwölf Monaten klimabedingte Risiken und die Maßnahmen zur Bewältigung des Klimawandels restriktiv auf ihre Kreditangebotspolitik gegenüber solchen Unternehmen ausgewirkt hätten, die vergleichsweise stark zum Klimawandel beitragen. In den kommenden zwölf Monaten planen die Banken ausgeprägtere Straffungen ihrer Kreditangebotspolitik im Zusammenhang mit den Auswirkungen des Klimawandels. Gleichzeitig stimulierten die Auswirkungen des Klimawandels für sich genommen die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten von deutschen Banken. Die positiven Impulse begründeten die Banken mit der fiskalischen Unterstützung von Maßnahmen zur Bewältigung des Klimawandels sowie mit einem gestiegenen Mittelbedarf für Investitionen und Unternehmensumstrukturierungen im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Auch für die kommenden zwölf Monate rechnen die Banken mit nachfrage-treibenden Effekten im Zusammenhang mit dem Thema Klimawandel.

Klimabedingte Risiken und Maßnahmen zur Bewältigung des Klimawandels dämpften das Kreditangebot

Das Kreditgeschäft mit inländischen privaten Haushalten entwickelte sich im zweiten Quartal nahezu ohne Impuls: Die privaten Haushalte reduzierten ihre zu Konsum- und sonstigen Zwecken aufgenommenen Bankschulden merk-

Schwache Dynamik der Buchkredite an private Haushalte aufgrund sinkender Kreditnachfrage und ...

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 3. Vj. 2023.

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

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

Position	2023	
	1. Vj.	2. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾ täglich fällig	- 76,6	- 49,2
mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	99,1	91,1
über 2 Jahre	2,7	3,2
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	- 24,9	- 30,4
über 3 Monate	3,7	6,1
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	0,9	- 0,1
Wertpapierkredite	- 0,6	- 2,4
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	18,7	3,8
darunter:		
an private Haushalte ³⁾	8,7	1,1
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	2,1	3,7
Wertpapierkredite	0,3	5,4

* 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

lich und fragten nur noch in geringem Umfang Wohnungsbaukredite nach. Die hohe Inflation, die nach wie vor hohen Baupreise und die weiter gestiegenen Finanzierungskosten dämpften die Nachfrage der privaten Haushalte nach Bauleistungen beziehungsweise Bankkrediten.

Auch von der Bankangebotsseite gingen laut BLS im zweiten Quartal restriktive Impulse aus. Die Kreditrichtlinien und -bedingungen im Bereich der privaten Baufinanzierung wurden nach Angaben der befragten Banken per saldo restriktiv angepasst. Die Banken begründeten die strengeren Anforderungen in erster Linie mit den eingetrübten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt und ihrer gesunkenen Risikotoleranz.

... restriktiverer Kreditvergabe-politik

Die Kreditrichtlinien und Kreditbedingungen für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte passten die BLS-Banken im zweiten Quartal 2023 ebenfalls restriktiv an. Auch in diesem Kreditsegment spielten das gestiegene Kreditrisiko sowie eine gesunkene Risikotoleranz die vorrangige Rolle für die Straffungen.