

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Zinspolitik und Geldmarkt

---

Der EZB-Rat setzte in den zurückliegenden Monaten seine geldpolitische Geradeausfahrt fort. Seit der letzten Zinserhöhung vom 13. Juni 2007 werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz von 4 % ausgeschrieben, für die Spitzenrefinanzierung wird ein Zinssatz von 5 % erhoben, für die Einlagefazilität ein Zinssatz von 3 % vergütet. Die Sorgen hinsichtlich der längerfristigen Inflationsrisiken, die den EZB-Rat zuvor veranlasst hatten, den Expansionsgrad der Geldpolitik des Eurosystems zurückzunehmen, bestehen jedoch nach dessen Einschätzung unverändert fort. Hierauf deutete nicht nur das anhaltend dynamische Geldmengen- und Kreditwachstum hin. Stabilitätsrisiken waren auch mit dem – insbesondere von den Energie- und Lebensmittelpreisen ausgehenden – starken Preisauftrieb, der insgesamt robusten Konjunktur und den zunehmenden Anspannungen an den Arbeitsmärkten verbunden.

*Unveränderte  
Zinssätze des  
Eurosystems*

Nach einer Phase der Stabilisierung und Konsolidierung der Geldmarktbedingungen bis in den November hinein haben neue Nachrichten über hohe Verluste amerikanischer Banken aus ihren direkten oder indirekten Engagements im Geschäft mit Kreditverbriefungen eine neue Welle der Verunsicherung an den Finanzmärkten ausgelöst, die auch die graduelle weitere Entspannung am europäischen Geldmarkt wieder unterbrach. Mit großzügig bemessenen Refinanzierungsgeschäften und einem flexiblen Einsatz der liquiditätspolitischen Instrumente gelang es allerdings, die angespannte Liquiditätslage am

*Zinsentwicklung am  
Geldmarkt...*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 10. Oktober 2007 bis 15. Januar 2008 nahm der Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankguthaben, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo um 6,7 Mrd € ab. Der Banknotenumlauf im Euro-Raum stieg mit 30,9 Mrd € stark an und expandierte insbesondere im Dezember saisonüblich und noch etwas kräftiger als im Vorjahr. Der Banknotenumlauf erreichte am 1. Januar 2008 mit 680,0 Mrd € einen Höchststand. Jedoch wurde dieser starke Anstieg durch die anderen autonomen Faktoren mehr als ausgeglichen. Der Liquiditätsbedarf aus Einlagen der öffentlichen Haushalte nahm per saldo um 17,3 Mrd € ab. Betrachtet man die Veränderungen der Netto-Währungsreserven und der Sonstigen Faktoren gemeinsam, um Bewertungseffekte zu eliminieren, so führten diese beiden Positionen zu einer Liquiditätsbereitstellung von 20,3 Mrd €. Dies wurde vor allem durch den Ankauf von nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehenden Finanzaktiva durch das Eurosystem verursacht. Das Mindestreservesoll erhöhte sich merklich um 7,3 Mrd € und sorgte für eine zunehmende Nachfrage nach Zentralbankliquidität.

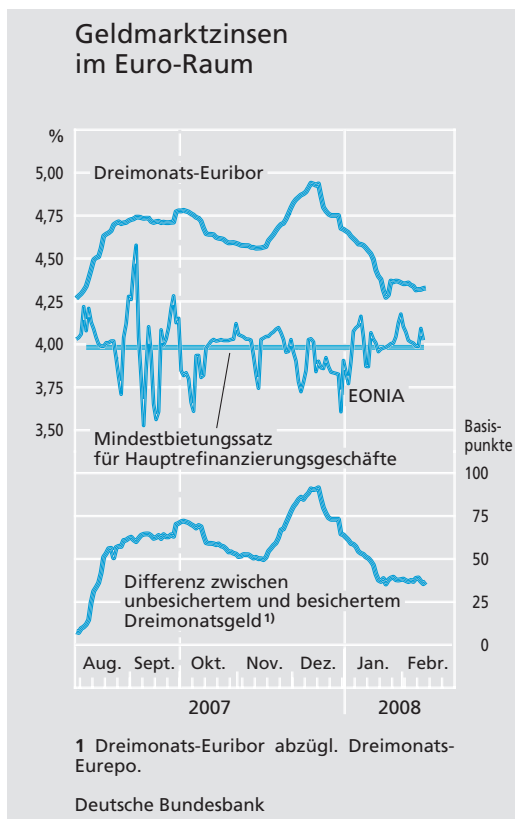
Im Betrachtungszeitraum setzte das Eurosystem die im August 2007 begonnene großzügige Liquiditätsversorgung der Banken fort, um ein normales Funktionieren des Geldmarkts zu unterstützen und Schwankungen des EONIA zu begrenzen. Das Eurosystem ermöglichte den Banken weiterhin ein frühes Erfüllen der Mindestreservepflicht innerhalb der Mindestreserveperiode. Außerdem wurde durch die Verlängerung der zwei ergänzenden Langfristender daran festgehalten, den dreimonatigen Refinanzierungsgeschäften gegenüber den wöchentlichen Refinanzierungsgeschäften ein größeres Gewicht zu geben. Im Betrachtungszeitraum führte das Eurosystem insgesamt 14 Feinsteuerungsoperationen durch, wobei liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen nicht mehr notwendig waren.

Im ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft der am 10. Oktober beginnenden Reserveperiode teilte die EZB 40,0 Mrd € über der Benchmark zu und unterstrich damit ihre Stellungnahme, „erneut den Kurs zu verfolgen, bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zuzuteilen“. Zugleich wurde das Ziel der Liquiditätssteuerung bekräftigt, „die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze nahe am Mindestbietungssatz zu halten“. Als der EONIA zu Anfang der Reserveperiode bis auf 3,82 % sank, stabilisierte die EZB den Tageszins mit einer fünftägigen absorbierenden Feinsteuerungsoperation im Volumen von 30 Mrd € wieder. Der EONIA stand im verbleibenden

Zeitraum der Periode meist bei knapp über 4,00 % und signalisierte leichte Entspannungstendenzen gegenüber den stärker schwankenden Geldmarktsätzen zu Krisenbeginn im August. Im Einklang mit ihrer Kommunikation reduzierte die EZB die Über-Benchmarkbeträge im Verlauf der Reserveperiode bis auf 3,5 Mrd € im letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft. Der EONIA fiel am vorletzten Tag der Periode auf 3,84 %. Daraufhin führte die EZB am letzten Tag der Reserveperiode eine absorbierende Feinsteuerungsoperation im Volumen von 37 Mrd € durch, bei der es jedoch zu einer Unterbietung in Höhe von 9,3 Mrd EUR kam und der EONIA sogar auf 3,76 % sank.

In der Reserveperiode November/Dezember setzte die EZB die kräftigen Mehrzuteilungen in den Hauptrefinanzierungsgeschäften fort. Da es jedoch zu steigenden marginalen Zuteilungssätzen und einem sukzessivem EONIA-Anstieg auf bis zu 4,11 % kam, bekräftigte die EZB am 23. und 26. November gegenüber Marktteilnehmern ihre bisherige Liquiditätspolitik, jedoch ohne den Zusatz des bisher praktizierten schrittweisen Abschmelzens der Über-Benchmarkbeträge innerhalb der Reserveperiode. Dies stoppte den Aufwärtstrend, wobei der EONIA in der Folge auf bis zu 3,74 % fiel, und die EZB mit absorbierenden Feinsteuerungsoperationen gegensteuerte. Am letzten Tag der Reserveperiode wurde der EONIA bei 4,04 % festgestellt.

In der Reserveperiode Dezember/Januar standen die zwar saisonüblichen, jedoch wegen der weiter bestehenden Spannungen am Geldmarkt besonders ausgeprägten Liquiditätsansprüche der Banken an Weihnachten und zum Jahreswechsel im Mittelpunkt der Liquiditätsversorgung. Das Eurosystem hatte daher schon am 30. November entschieden, den Haupttender per 19. Dezember auf 16 Tage zu verlängern. Dabei erwies sich der De-facto-Mengentender wegen der Ankündigung, alle Gebote zu und über 4,21 % zu bedienen, als geeignete Maßnahme, die Unsicherheit am Geldmarkt zu verringern. Gleichwohl drückte die sehr hohe Über-Benchmarkzuteilung von 168 Mrd € das Tagesgeld schnell wieder deutlich unter 4,00 %, sodass die EZB darauf täglich mit großen absorbierenden Feinsteuerungen bis zum Laufzeitende des Haupttenders reagierte. Der EONIA stand zum Jahresultimo bei 3,92 %. Im neuen Jahr kam es gegen Ende der Reserveperiode zu typischen EONIA-Schwankungen. Nach einer absorbierenden Feinsteuerungsoperation im Volumen von 20,0 Mrd € wurde der EONIA bei 4,08 % festgestellt und stand damit acht Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. Die Aufnahme von Malta und Zypern in die Währungsunion verlief aus Sicht der Liquiditätssteuerung reibungslos.



Geldmarkt überwiegend zu entschärfen. Wie bereits in den Vormonaten sorgte das Eurosystem im Rahmen seiner Operationen am Geldmarkt für eine im Verlauf der Reserveerfüllungsperiode frühere Liquiditätsbereitstellung (Frontloading). Hinzu kamen Angebote zusätzlicher längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte. Auf diese Weise erleichterte das Eurosystem den Banken vor allem auch die Dispositionen über den Jahreswechsel hinaus, die üblicherweise mit größeren Schwierigkeiten verbunden sind. Vor diesem Hintergrund verlängerte das Eurosystem die Laufzeit des zum 19. Dezember ausgeschriebenen Haupttenders von sieben auf 16 Tage und teilte dieses Geschäft, wie vorab bekannt gegeben, ab einem Zinssatz von 4,21 % voll zu.<sup>1)</sup> Zugleich nutzte das Eurosystem vermehrt auch liquiditätsabsorbierende Feinsteue-

rungsoperationen, um überschüssige Liquidität wieder aus dem Markt zu nehmen und damit zu vermeiden, dass der Tagesgeldsatz (EONIA) zu weit unter den Mindestbietungssatz fällt.

Auf diese Weise ist es dem Eurosystem gelungen, Liquiditätsengpässe und gravierende Funktionsstörungen am Geldmarkt zu verhindern. Der zeitweise hohen Nervosität der Marktteilnehmer konnten diese Maßnahmen aber allenfalls tendenziell entgegenwirken. Dies zeigt sich insbesondere in der Entwicklung der längerfristigen Geldmarktsätze, deren Risikoprämien für unbesicherte Geldmarkttransaktionen im Gefolge der Subprime-Krise deutlich zugenommen hatten. So war der Zinsabstand zwischen dem unbesicherten Dreimonats-Euribor und dem mit Wertpapieren besicherten Dreimonats-Eurepo bis Mitte Dezember auf über 0,9 Prozentpunkte gestiegen. Nach dem Jahreswechsel hatte sich dieser Zinsaufschlag zwar wieder deutlich reduziert. Zuletzt lag er mit 0,4 Prozentpunkten aber immer noch deutlich höher als vor dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen (weniger als 0,1 Prozentpunkt).

*... weiterhin durch Nervosität gekennzeichnet*

## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet ist im vierten Quartal mit einer saisonbereinigten Jahresrate von gut 11 % ähnlich stark ge-

*Anhaltend kräftiges Geldmengenwachstum*

<sup>1</sup> In einer konzertierten Aktion mit weiteren Notenbanken führte das Eurosystem zudem zwei ergänzende, auf US-Dollar lautende Sonder-Langfristtendergeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit und einem Gesamtvolumen von 20 Mrd US-\$ durch.

stiegen wie im dritten (11½ %). Dabei konzentrierte sich das Interesse der Nichtbanken auf die marktnah verzinsten M3-Komponenten, während die in der Geldmenge M1 zusammengefassten Komponenten Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen im Berichtszeitraum in saisonbereinigter und aufs Jahr gerechneter Betrachtung nur noch um knapp 1 % wuchsen, nach gut 4 % im Vorquartal. Dagegen waren die marktfähigen Finanzinstrumente zuletzt stärker gefragt. So wurden insbesondere Geldmarktfondsanteile wieder kräftig aufgestockt, nachdem sie im dritten Vierteljahr noch mit einer aufs Jahr gerechneten Rate von 11½ % abgebaut worden waren. Die Weigerung einiger Fonds, eigene Anteile zurückzunehmen, um Notverkäufe der von ihnen gehaltenen Papiere und damit Verluste in dem ungünstigen Marktumfeld zu vermeiden, hatte zeitweilig viele Anleger offenbar dazu veranlasst Geldmarktfondszertifikate zu veräußern. Darüber hinaus waren im Berichtszeitraum erneut kurzlaufende Bankschuldverschreibungen gefragt, die vom marktmäßigen Zinsanstieg am kurzen Ende des Laufzeitspektrums profitierten, ebenso wie die kurzfristigen Termineinlagen, die im vierten Quartal erneut stark zunahmen. Sie wurden insbesondere von sonstigen Finanzintermediären sowie privaten Haushalten doziert. Dabei kam es auch zu Umschichtungen zulasten täglich fälliger Einlagen.

*Gewisse Abschwächung bei den Buchkrediten an den privaten Sektor...*

Wie in den Vorquartalen war die starke Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor die Hauptquelle für die Geldentstehung im Euro-Raum. Allerdings schwächte sich der Zuwachs der Buchkredite an inländische private Nichtbanken im vierten Quartal merklich ab.

### Liquiditätsbestimmende Faktoren \*)

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2007		2008
	10. Okt. bis 13. Nov.	14. Nov. bis 11. Dez.	12. Dez. bis 15. Jan.
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 2,8	- 4,5	- 23,6
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 7,8	- 6,0	+ 15,5
3. Netto-Währungsreserven 1)	+ 5,7	- 0,1	+ 16,3
4. Sonstige Faktoren 1)	+ 5,3	+ 3,3	- 10,2
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 16,0</b>	<b>- 7,3</b>	<b>- 2,0</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 14,1	- 7,2	+ 82,7
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 2,7	+ 13,6	- 9,8
c) Sonstige Geschäfte	- 4,2	+ 2,9	- 66,2
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,2	+ 0,2	- 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 1,0	+ 0,2	- 0,7
<b>Insgesamt</b>	<b>- 14,8</b>	<b>+ 9,7</b>	<b>+ 6,0</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 1,0</b>	<b>+ 2,4</b>	<b>+ 4,1</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 2,2</b>	<b>- 3,9</b>

\* 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

**Offenmarktgeschäfte des Eurosystems \*)**

Valuta-Tag	Geschäftsart 1)	Laufzeit, in Tagen	Tatsächliche Zuteilung, Mrd €	Abweichung zur Benchmark, Mrd €	Marginaler Satz/Festsatz, in %	Repartierungssatz, in %	Gewichteter Satz, in %	Cover Ratio, in % 2)	Anzahl Bieter
14.11.07	HRG	7	182,0	20,0	4,15	83,72	4,16	1,54	298
21.11.07	HRG	7	169,0	18,5	4,17	52,84	4,19	1,64	299
23.11.07	S-LRG	90	60,0	–	4,55	50,46	4,61	2,47	130
28.11.07	HRG	7	178,0	30,0	4,18	43,44	4,20	1,45	283
29.11.07	LRG	91	50,0	–	4,65	3,61	4,70	2,65	175
05.12.07	HRG	7	163,0	10,0	4,18	44,45	4,20	1,56	273
07.12.07	FSO (-)	5	– 8,0	–	4,00	21,27	–	4,70	30
11.12.07	FSO (-)	1	– 21,0	–	4,00	89,17	–	1,12	20
12.12.07	HRG	7	218,5	35,0	4,18	59,76	4,21	1,28	284
12.12.07	S-LRG	92	60,0	–	4,81	56,95	4,88	1,75	122
17.12.07	FSO (-)	2	– 36,6	–	4,00	100,00	–	1,00	25
19.12.07	HRG	16	348,6	168,1	4,21	100,00	4,21	1,08	390
19.12.07	FSO (-)	1	– 133,6	–	4,00	100,00	–	1,00	52
20.12.07	LRG	98	48,5	–	4,00	100,00	4,56	1,00	97
20.12.07	FSO (-)	1	– 150,0	–	4,00	90,46	–	1,11	58
21.12.07	FSO (-)	6	– 141,6	–	4,00	100,00	–	1,00	55
27.12.07	FSO (-)	1	– 145,6	–	4,00	100,00	–	1,00	49
28.12.07	HRG	7	20,0	217,0	4,20	7,19	4,27	2,38	118
28.12.07	FSO (-)	3	– 150,0	–	4,00	93,49	–	1,07	52
31.12.07	FSO (-)	2	– 101,6	–	4,00	100,00	–	1,00	44
02.01.08	FSO (-)	1	– 168,6	–	4,00	100,00	–	1,00	54
03.01.08	HRG	5	128,5	35,0	4,18	97,21	4,21	2,14	269
03.01.08	FSO (-)	1	– 200,0	–	4,00	94,06	–	1,06	69
09.01.08	HRG	7	151,5	4,0	4,20	70,63	4,22	1,87	301
15.01.08	FSO (-)	1	– 20,0	–	4,00	43,75	–	2,29	28

\* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 10.10. bis 13.11.2007 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2007, S. 28. — 1 HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft,

S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO: Feinsteuerungsoperation (+: Liquidität bereitstellend, -: Liquidität absorbierend). — 2 Verhältnis des Volumens der Gesamtgebote zum Zuteilungsvolumen.

Deutsche Bundesbank

In saisonbereinigter und aufs Jahr gerechneter Betrachtung nahmen diese zuletzt um knapp 9 % zu, von Juli bis September waren sie noch mit einer entsprechenden Rate von 12 ½ % gewachsen. In dem Rückgang der Expansionsrate kommt vor allem zum Ausdruck, dass die finanziellen Unternehmen im Schlussquartal ihre Kreditbestände nicht so stark ausweiteten wie in den Herbstmonaten der vorangegangenen Jahre. Daneben schwächte sich auch die Kreditaufnahme der privaten Haushalte weiter ab. Insbesondere die quantitativ bedeutenden Wohnungsbaukredite wurden zuletzt in merklich geringem Umfang nachgefragt als noch im gleichen Vorjahrszeitraum. Damit setzte sich ein Trend fort, der bereits seit rund eineinhalb Jahren zu beobachten ist. Hier dürften sich nicht nur die in diesem Zeitraum kontinuier-

lich gestiegenen Wohnungsbauzinsen, sondern auch die Abkühlung des Immobilienbooms in einigen Ländern der Währungsunion dämpfend ausgewirkt haben. Auch die Konsumentenkredite verloren in dieser Zeit deutlich an Schwung. Im Gegensatz hierzu sind bei den unverbrieften Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen bislang noch keine Abschwächungstendenzen zu erkennen. Zuletzt expandierten diese Kredite bei heimischen Banken mit einer Zwölfmonatsrate von 14,4 %. Die am Bank Lending Survey für den Euro-Raum teilnehmenden Banken berichteten gleichzeitig von einer erneuten Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmen, die sich insbesondere auch auf Ausleihungen bezieht, die zum Zwecke der Unternehmensübernahmen und -fusionen aufgenommen werden. Gemeinsam mit den

gestiegenen Bankzinsen dürfte dies die Ausweitung der Firmenkredite tendenziell dämpfen.

*... bei starkem Wertpapiererwerb durch die Banken*

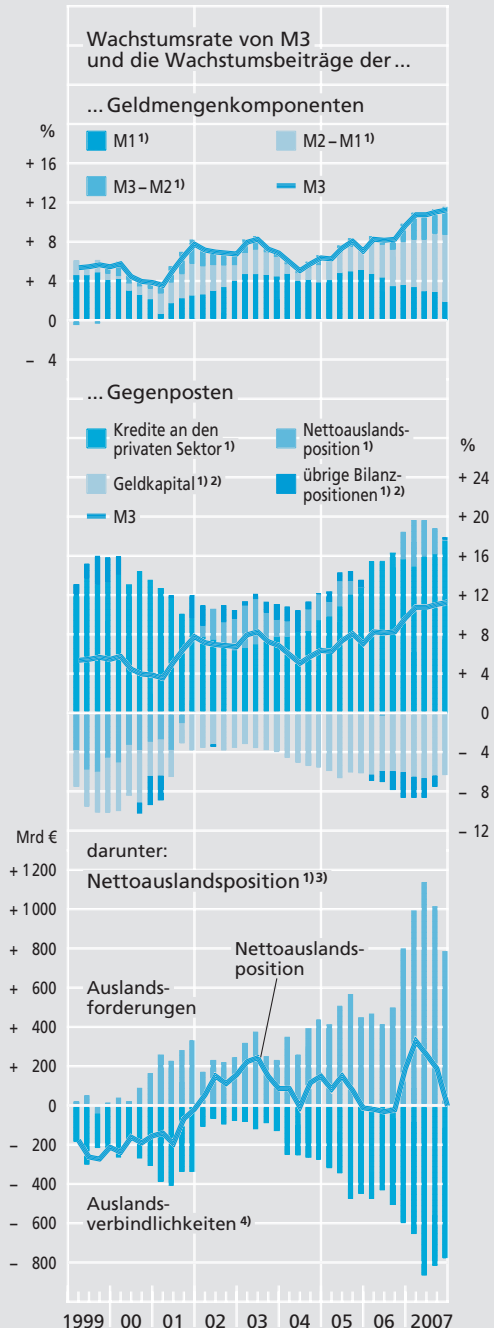
In deutlich größerem Umfang als im Vorquartal erwarben die Banken im letzten Vierteljahr 2007 in saisonbereinigter Betrachtung Wertpapiere privater Emittenten aus dem Euro-Währungsgebiet. Diese Wertpapierbestände nahmen saisonbereinigt betrachtet mit einer aufs Jahr hochgerechneten Rate von knapp 38 ½ % zu, nach 14 ½ % im Vorquartal. Neben großen Verbriefungstransaktionen und Übernahmen von Titeln aus den Bilanzen von verbundenen Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors spiegeln sich in diesen Zahlen allerdings auch Sondereffekte im Zusammenhang mit der Übernahmefinanzierung einer großen europäischen Bank durch ein internationales Bankenkonsortium wider. Daneben erwarben die Banken in saisonbereinigter Betrachtung auch Staatspapiere inländischer Emittenten. Dem standen allerdings zum Teil Tilgungen von Buchkrediten öffentlicher Haushalte gegenüber.

*Merklicher Anstieg der längerfristigen Mittelanlage bei Banken*

Die Geldkapitalbildung bei den Banken im Euro-Raum beschleunigte sich im vierten Quartal wieder, nachdem sie im dritten Vierteljahr vergleichsweise moderat ausgefallen war. Allerdings trug zu der Beschleunigung zuletzt vor allem die starke Aufstockung des Kapitals und der Reserven der Banken bei, die zum Geldkapital gerechnet werden. Neben einer umfangreichen Kapitalerhöhung zur teilweisen Finanzierung der Übernahme einer großen Bank im Euro-Währungsgebiet sowie den zum Teil recht hohen Gewinnen der Kreditinstitute dotierten viele europäische Ban-

## Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, vierteljährlich



1 Berechnet aus den über 12 Monate kumulierten Veränderungen. — 2 Eine Zunahme dämpft, für sich betrachtet, das M3-Wachstum. — 3 Nicht saisonbereinigt. — 4 Zunahme: -.

Deutsche Bundesbank

ken vermutlich auch ihre Rücklagen, um besser vor möglichen Folgen der Kreditmarkturbulenzen geschützt zu sein. Darüber hinaus stockten die inländischen Nichtbanken auch ihre langfristigen Termineinlagen stark auf. Dabei handelte es sich jedoch per saldo ausschließlich um Dispositionen von sonstigen Finanzintermediären, die überwiegend mit Verbriefungstransaktionen im Zusammenhang standen. Dagegen ging der Umlauf langfristiger Bankschuldverschreibungen im Berichtsquartal in saisonbereinigter und aufs Jahr gerechneter Betrachtung um 1½ % zurück. Angesichts der Finanzmarkturbulenzen und der im Berichtszeitraum flacher gewordenen Zinsstruktur war die Bereitschaft der Anleger außerhalb des europäischen Bankensektors, langfristige Bankschuldverschreibungen zu erwerben, offenbar gering. Das betrifft neben Deutschland und Spanien vor allem auch Irland, wo der Umlauf solcher Papiere im Jahresschlussquartal anders als sonst üblich recht kräftig zurückging.

*Deutlicher Rückgang der Nettoauslandsposition der Banken*

Im Auslandszahlungsverkehr der im Euro-Gebiet ansässigen Nichtbanken verzeichneten die Banken des Euro-Raums insgesamt erneut einen kräftigen Mittelabfluss. Die Nettoforderungsposition der Banken gegenüber dem Ausland ging dadurch im vierten Quartal nochmals zurück. Im Gegensatz zu der Entwicklung im Vorjahr und zu Anfang des Jahres 2007 ist die Geldmengenentwicklung von dieser Seite in den letzten Monaten in saisonbereinigter Betrachtung eher gedämpft worden.

Trotz der leichten Abschwächung im vierten Quartal gibt das hohe Geld- und Kredit-

wachstum nach wie vor Anlass zu stabilitätspolitischer Sorge. Die mit monetären Daten durchgeführten Inflationsprognosen deuten jedenfalls darauf hin, dass die Inflationsgefahren im vierten Quartal weiter gestiegen sind. Dabei dürften allerdings die Finanzmarkturbulenzen die Geldhaltung der Nichtbanken zum Teil gefördert haben. Darüber hinaus stellt die Abschwächung der Kredite an private Haushalte eine aus geldpolitischer Sicht angemessene Entwicklung dar, was den geldpolitischen Handlungsbedarf für sich genommen verringert. Allerdings ist die ebenso erwünschte Dämpfung der Kreditdynamik bei den nichtfinanziellen Unternehmen derzeit noch nicht zu erkennen. Die Abschwächungstendenzen in den anderen Euro-Raum-Ländern wurden durch eine beschleunigte Kreditvergabe an Unternehmen in Deutschland überkompensiert.

### Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Ähnlich wie im übrigen Euro-Gebiet setzte sich das kräftige Wachstum der Bankeinlagen in Deutschland im vierten Quartal weiter fort. Dabei expandierten erneut vor allem die kurzfristigen Einlagen der inländischen Nichtbanken. Sie nahmen im Berichtszeitraum in saisonbereinigter und aufs Jahr hochgerechneter Betrachtung mit 12 % sehr stark zu. Per saldo bildeten die heimischen Anleger allerdings ausschließlich kurzfristige Termineinlagen (mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren), die traditionell marktnah verzinst werden und damit auch im vierten Quartal vom anhaltenden Anstieg der Geldmarktzin-

*Monetäre Analyse deutet auf gestiegene längerfristige Inflationsgefahren hin*

*Erneut starker Anstieg der kurzfristigen Bankeinlagen*



sen profitierten. Im Durchschnitt erhöhten die Banken ihre Sätze in diesem Bereich ihres Passivgeschäfts im Schlussquartal 2007 um annähernd einen viertel Prozentpunkt. Kurzfristige Termingelder waren besonders bei privaten Haushalten gefragt. Wie im Vorquartal ist es dabei sowohl zu Umschichtungen zulasten kurzfristiger Spareinlagen, die bereits seit Ende 2005 kontinuierlich abgebaut werden, als auch zu einer ausgeprägten Zurückhaltung beim Erwerb langfristiger Wertpapiere gekommen. Daneben stockten aber auch die sonstigen Finanzintermediäre ihre Einlagen mit kurzer Laufzeit spürbar auf.

*Längerfristige  
Bankeinlagen  
ebenfalls  
gefragt*

Auch die längerfristigen Termin- und Spareinlagen wurden von inländischen Anlegern im Schlussquartal des vorigen Jahres weiter dotiert, auch wenn ihr Anstieg zuletzt schwächer ausfiel als in den Vorquartalen. So bildeten private Haushalte in deutlich geringerem Umfang längerfristige Termin- und Spareinlagen als noch im dritten Vierteljahr. Zudem bauten die sonstigen Finanzintermediäre ihre Einlagen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren zuletzt stärker ab als im vierten Quartal sonst üblich. Dem stand allerdings eine merkliche Aufstockung der längerfristigen Termininlagen durch öffentliche Haushalte gegenüber.

*Starker Anstieg  
der Buchkredite  
an den Privat-  
sektor...*

Die Mittelbereitstellung deutscher Banken an inländische Kunden expandierte im Berichtszeitraum vergleichsweise kräftig. Zwar haben die Banken erneut ihre Bestände an Wertpapieren öffentlicher und privater Emittenten aus Deutschland erkennbar verringert, und auch die Buchkredite der Institute an heimische öffentliche Haushalte nahmen im vierten

### Entwicklung der Kredite und Einlagen der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland \*)

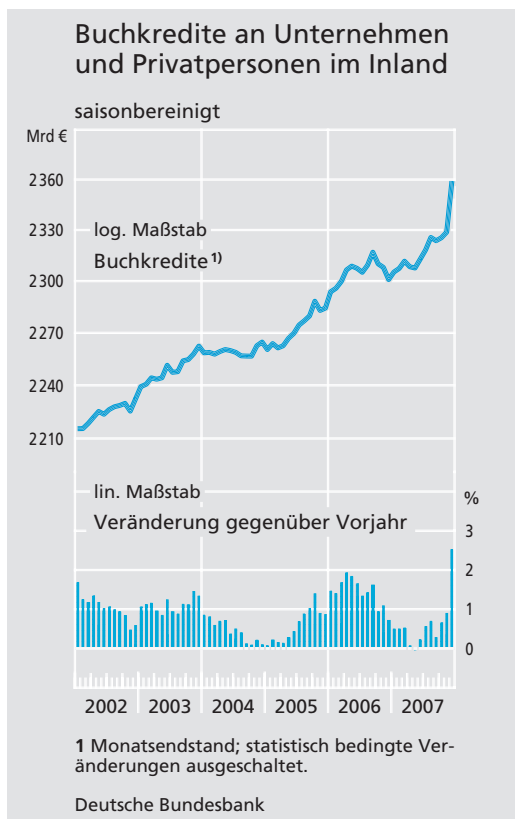
Mrd €	2007		2006	
	Okt. bis Dez.	Okt. bis Dez.	Okt. bis Dez.	Okt. bis Dez.
<b>Position</b>				
<b>Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)</b>				
täglich fällig	+ 1,5		+ 23,6	
mit vereinbarter Laufzeit				
bis zu 2 Jahren	+ 71,8		+ 30,1	
über 2 Jahre	+ 3,3		+ 5,7	
mit vereinbarter Kündigungsfrist				
bis zu 3 Monaten	- 2,5		- 7,9	
über 3 Monate	+ 3,1		+ 6,7	
<b>Kredite</b>				
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen				
Buchkredite	+ 12,5		- 33,4	
Wertpapierkredite	- 1,4		+ 3,8	
Kredite an inländische öffentliche Haushalte				
Buchkredite	- 5,3		+ 2,4	
Wertpapierkredite	- 6,9		- 3,6	

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds, s. a.: Tabelle IV.1 im Statistischen Teil des Monatsberichts. — 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund.

Deutsche Bundesbank

Quartal mit einer saisonbereinigten und aufs Jahr gerechneten Rate von 10 ½ % ab. Dem stand im Berichtsquartal aber ein starkes saisonbereinigtes und aufs Jahr hochgerechnetes Wachstum der unverbrieften Ausleihungen an den inländischen privaten Nichtbankensektor um knapp 6 ½ % gegenüber. Per saldo nahmen allerdings nur Unternehmen zusätzliche Gelder auf, wobei es sich sowohl um finanzielle als auch nichtfinanzielle Unternehmen handelte. Zum starken saisonbereinigten Anstieg der Ausleihungen an Finanzintermediäre außerhalb des Bankensektors dürfte vor allem beigetragen haben, dass der saisonübliche Rückgang der Reverse Repokredite heimischer Banken im Berichtszeitraum deutlich geringer ausfiel als in den beiden Vorjahren. Grundsätzlich spiegeln die Reverse Repogeschäfte die mit Wertpapieren





besicherte Mittelbereitstellung inländischer Banken an andere Marktteilnehmer (überwiegend andere inländische Banken, aber auch ausländische Institute sowie die Finanzagentur des Bundes) wider. Diese wird über die von einem inländischen Wertpapierverwahrer – in seiner Funktion als zentraler Gegenpartei – bereitgestellte elektronische Handelsplattform abgewickelt. Solche Geschäfte werden zwar traditionell zum Jahresende deutlich reduziert. Aufgrund der seinerzeit am Markt herrschenden Befürchtung, dass es zum Jahreswechsel 2007/2008 infolge der Finanzmarkturbulenzen zu noch größeren Geldmarktanspannungen kommen könnte, dürfte die Liquiditätsvorsorge auf diesem Weg jedoch eine größere Rolle als sonst gespielt haben.

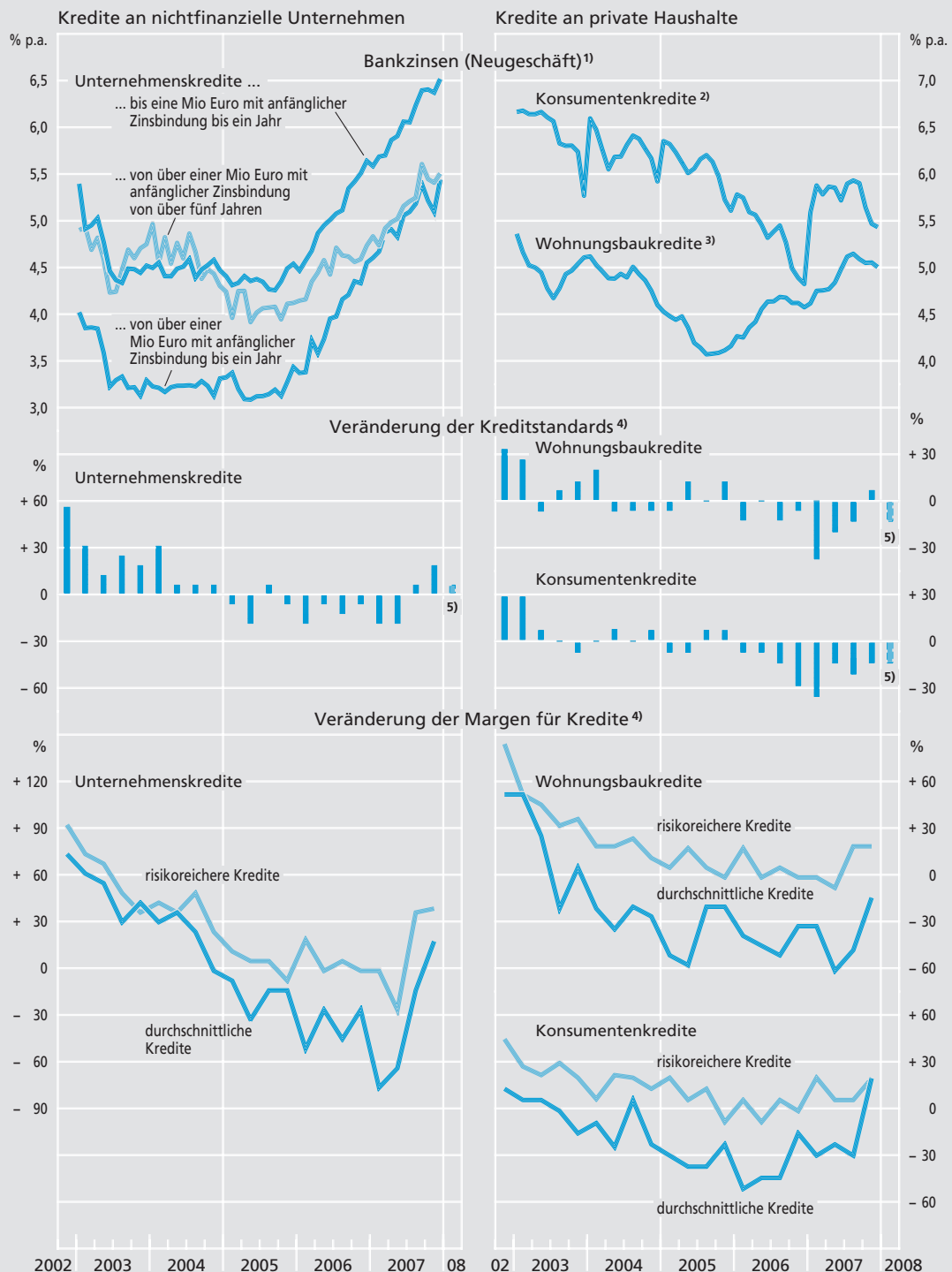
Daneben nahmen aber auch nichtfinanzielle Unternehmen im Berichtsquartal in großem Umfang Buchkredite bei heimischen Banken auf. Im Grundsatz bestätigte sich damit ein Trend, der bereits in den vorangegangenen Quartalen eingesetzt hatte und in dem die kräftige Investitionstätigkeit der Unternehmen zum Ausdruck kommt. Besonders stark ist die Nachfrage der Unternehmen gegen Jahresende nach kurzfristigen Bankkrediten gestiegen. Schwierigere Emissionsbedingungen am Commercial-Paper-Markt mögen dabei ebenso wie auslaufende Abschreibungsvergünstigungen und die Erwartung künftiger Verschuldungsmöglichkeiten zu niedrigeren Zinsen eine Rolle gespielt haben. Im Gegensatz dazu haben private Haushalte ihre Kredite bei deutschen Banken zuletzt zurückgeführt. So wurden Wohnungsbaukredite merklich abgebaut. Angesichts der gegenwärtig schwachen Wohnungsbauproduktion und der damit verbundenen gedämpften Neukreditaufnahme dürften sich Kreditstilgungen mittlerweile stärker auf den ausgewiesenen Bestand an Wohnungsbaukrediten in den Bankbilanzen auswirken als in den früheren Jahren. Darüber hinaus waren auch die Nichtwohnungsbaukredite an private Haushalte weiter rückläufig.

Den Ergebnissen des Bank Lending Survey zufolge kam es im vierten Quartal 2007 vor allem im Firmenkundengeschäft zu etwas verschärften Bonitätsanforderungen der Banken in ihrem Kreditgeschäft, nachdem in den Jahren zuvor überwiegend Lockerungen der Kreditvergabebedingungen zu beobachten gewesen waren. So zogen per saldo die Kreditstandards für Unternehmen über alle

*... mit gegenläufiger Entwicklung bei nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten*

*Kreditvergabe- politik der deutschen Banken im Schlussquartal etwas verhaltener*

## Bankkonditionen in Deutschland



1 Gemäß harmonisierter EWU-Zinsstatistik. — 2 Mit anfänglicher Zinsbindung von über einem Jahr bis fünf Jahre. — 3 Mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren bis zehn Jahre. — 4 Gemäß Bank Lending Survey; prozentualer Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“. — 5 Erwartungen für das 1.Vj. 2008.

Deutsche Bundesbank

## Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Kreditvergabepolitik deutscher Banken \*)

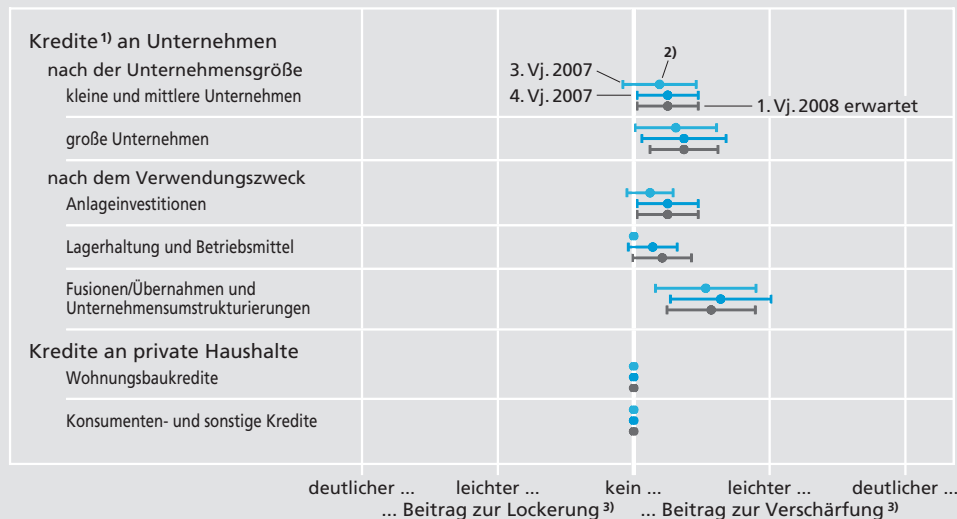
In den Umfragerunden des Bank Lending Survey für das dritte und vierte Quartal 2007 wurde zusätzlich nach Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Kreditvergabepolitik der teilnehmenden Banken gefragt. Insbesondere sollten nähere Informationen darüber gewonnen werden, ob und gegebenenfalls über welche Transmissionskanäle die Verwerfungen an den Geld- und Kreditmärkten das Kreditangebotsverhalten der Banken beeinflussen haben. Grundsätzlich könnten sich nämlich die Finanzmarkturbulenzen auf die Kreditvergabepolitik der Banken auswirken, weil sie ihre Risikowahrnehmung verändern, weil sie ihre Refinanzierung erschweren und/oder weil sie zu Eigenkapitalbeschränkungen führen (etwa durch die Übernahme von Subprime-Krediten in die eigene Bilanz).

Nach Angaben der befragten deutschen Institute hatten die Finanzmarktentwicklungen kaum Einfluss auf das Kreditgeschäft der Banken mit privaten Haushalten wohingegen die Banken gegenüber den

Unternehmen etwas strengere Maßstäbe bei der Kreditvergabe anlegten.

Dabei hat die veränderte Risikowahrnehmung der Banken insbesondere die Kreditstandards im Geschäft mit großen Unternehmen und vor allem die Finanzierung von Unternehmensübernahmen und Fusionen betroffen. Probleme bei der Refinanzierung der befragten Institute traten – in unterschiedlicher Stärke – am Geld- und am Kapitalmarkt auf. Sie wirkten sowohl auf das Kreditvolumen als auch auf die Margen im Kreditgeschäft durch. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese Verschärfungen auf eine lange Phase wiederholter Lockerungen der Kreditstandards folgten. Auch das Bemühen um höhere Zinsmargen ist vor dem Hintergrund des niedrigen Ausgangsniveaus zu sehen. Die Auswirkungen im Zusammenhang mit Zahlungsverpflichtungen aus Conduits sowie aufgrund möglicher Eigenkapitalrestriktionen wurden von den Instituten als begrenzt eingestuft.

### Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Kreditstandards \*)



\* Ausgewählte Ergebnisse der vierteljährlichen Umfrage zum Kreditgeschäft der deutschen Banken. Die vollständigen Umfrageergebnisse finden sich im Internet unter [www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo\\_veroeffentlichungen.php](http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php). — 1 Einschl. Kreditlinien. — 2 • = Mittelwert; —|— die abgebildete Spanne umfasst eine Standardabweichung. — 3 Mittelwerte und Standardabweichungen berechnet auf

Grundlage folgender Quantifizierung: trug deutlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei = 1; trug leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei = 2; hatte weitgehend keine Auswirkungen auf die Kreditrichtlinien = 3; trug leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei = 4; trug deutlich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei = 5.

Fristigkeiten und Größenklassen hinweg leicht an. Dies war nach Angabe der Institute insbesondere auf ihre gestiegenen Refinanzierungskosten am Geld- und Anleihemarkt und ihre etwas verschlechterte Liquiditätsposition zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund weiteten die befragten Banken auch ihre Zinsmargen erstmals seit drei Jahren nicht nur für risikoreichere, sondern auch für durchschnittlich riskante Unternehmenskredite aus. Im Bereich der Konsumentenkredite kam es ebenfalls in der Breite zu spürbaren Margenausweitungen, während die Zinsmargen bei Wohnungsbaukrediten im Allgemeinen weiter unter Druck standen. Insgesamt haben deutsche Banken ihre Kreditangebotspolitik nach diesen Angaben aber auch im vierten Quartal weniger verschärft, als dies für das übrige Euro-Gebiet berichtet wurde.

Die Entwicklung der Kreditzinsen war entsprechend der Markttendenz im Schlussquartal je nach Zinsbindungsfrist unterschiedlich: Während sich kurzfristige Ausleihungen überwiegend verteuerten, gaben die Konditionen für längerfristige Mittelbereitstellungen nach. So verlangten die meldenden Institute für kurzfristige Unternehmenskredite zuletzt je nach Kreditgröße zwischen 5,5 % und 6,5 % und für langfristige zwischen 5,4 % und 5,5 %. Im Bereich der privaten Wohnungsbaufinanzierung lagen die Konditionen für Ausleihungen mit einer Zinsbindungsfrist von über zehn Jahren zuletzt bei 5,0 %, nach 5,1 % im September. Im Passivgeschäft meldeten die deutschen Banken hingegen insgesamt leicht steigende Konditionen. Der Schwerpunkt lag dabei auf den kurzfristigen Festgeldern.

*Kreditzinsen  
uneinheitlich  
bei gesteigener  
Einlagen-  
verzinsung*