

Geldpolitik und Bankgeschäft

Zinspolitik und Geldmarkt

Niedrige aktuelle und prognostizierte Inflationsraten und solide verankerte Inflationserwartungen eröffneten dem EZB-Rat vor dem Hintergrund der weiterhin schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und einer prognostizierten graduellen Erholung sowie der deutlich gedämpften monetären Dynamik im Euro-Raum im zweiten Vierteljahr 2009 den Spielraum, die geldpolitischen Schlüsselzinsen im April und im Mai um jeweils weitere 0,25 Prozentpunkte auf nunmehr 1 % zurückzunehmen. Zudem beschloss das oberste Entscheidungsgremium des Eurosystems, den Zinskorridor um den Hauptrefinanzierungssatz einzuengen und damit sicherzustellen, dass die weiterhin eingeschränkte Geldmarktaktivität durch die beschlossenen Zinssenkungen nicht zusätzlich belastet wird. Das Eurosystem berechnet aktuell für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität 1¾ % und vergütet Guthaben im Rahmen der Einlagefazilität mit ¼ %.

Hauptrefinanzierungssatz sinkt im zweiten Quartal auf 1 %

Flankiert wurde die Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes durch die Entscheidung des EZB-Rats, ein Programm zum Kauf auf Euro lautender gedeckter Bankschuldverschreibungen im Volumen von 60 Mrd € aufzulegen, um die Liquiditätslage des europäischen Bankensystems auch langfristig zu stabilisieren. Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat, bis Dezember 2009 insgesamt drei zusätzliche Refinanzierungstransaktionen mit 12-monatiger Laufzeit und festem Zinssatz anzubieten. Im Rahmen der ersten langfristigen Refinanzierungstransaktion dieser Art stellte das Eurosystem am 25. Juni 2009 ins-

Zwölfmonats-tender stößt auf große Nachfrage

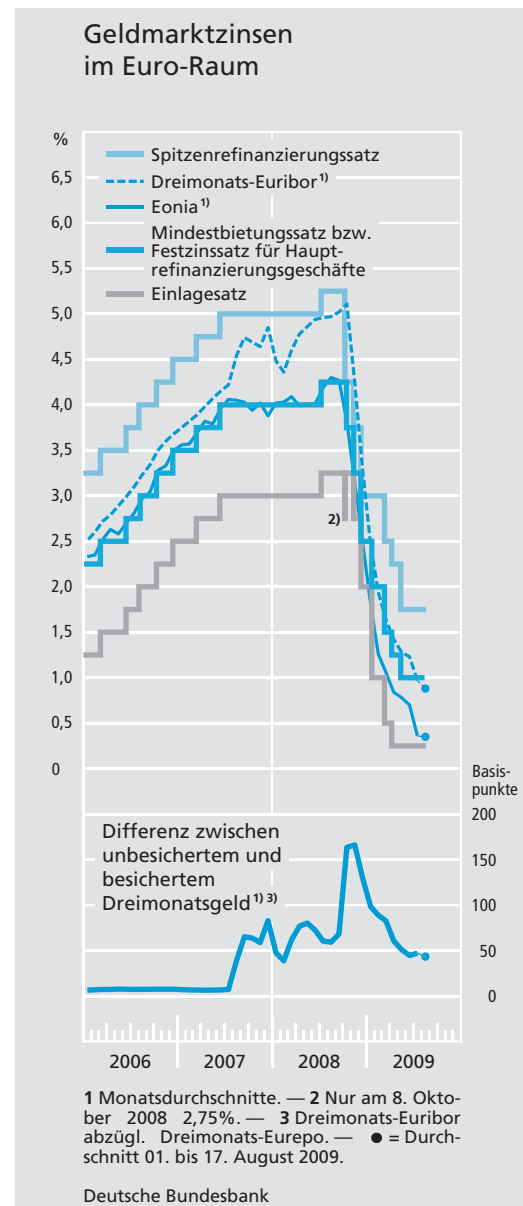
gesamt 442,2 Mrd € zu einem Zinssatz von einem Prozent zur Verfügung. An dem Geschäft beteiligten sich mit 1 121 Kreditinstituten deutlich mehr Geschäftspartner als an den bisherigen Refinanzierungsoperationen der letzten 12 Monate im Durchschnitt.

Tagesgeldsatz notiert knapp oberhalb der Einlagefazilität

Wie erwartet, führte die sehr gute Liquiditätsausstattung der europäischen Kreditinstitute nach Zuteilung dieses Zwölfmonatstenders zu einem weiteren deutlichen Rückgang der Geldmarktzinsen; der Tender war damit außerordentlich erfolgreich. So sank der Tagesgeldsatz (EONIA) in der Folge um weitere 0,4 Prozentpunkte und notiert seitdem weitgehend stabil nur noch rund 0,1 Prozentpunkte oberhalb des Zinssatzes der Einlagefazilität des Eurosystems. Zwar gingen die der Festsetzung des EONIA-Zinssatzes zugrunde liegenden Handelsvolumina im Anschluss an die Zuteilung des Langfristtenders zunächst merklich zurück. Allerdings zeigten sich die Umsätze am Tagesgeldmarkt zuletzt wieder tendenziell leicht erholt.

Längerfristige Geldmarktzinsen auf breiter Front gesunken

Auch die längerfristigen Geldmarktzinsen reduzierten sich der Intention der Geldpolitik folgend nach dem Zwölfmonatstender nochmals spürbar. So gelang es den unbesicherten Dreimonatszins um weitere gut 0,3 Prozentpunkte zu senken, und auch der Zinssatz für unbesicherte Zwölfmonatsliquidität schmolz um zusätzliche gut 0,2 Prozentpunkte ab. Gleichzeitig setzten sich die Stabilisierungstendenzen am Geldmarkt und die Einengung der maßgeblichen Risikoaufschläge, wenn auch mit verminderter Dynamik, weiter fort. Die Renditedifferenz zwischen dem Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Dreimo-



nats-Euribor) und dessen laufzeitkongruenten besicherten Pendant (Eurepo) reduzierte sich seit Mitte Mai um rund 0,1 Prozentpunkte auf aktuell 0,4 Prozentpunkte und notiert damit wieder auf dem Niveau von Februar 2008.

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden vom 8. April bis 7. Juli nahm der Bedarf der Kreditinstitute im Euro-Raum an Zentralbankliquidität, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren bestimmt wird, per saldo um 12,8 Mrd € ab. Obwohl der Banknotenumlauf wie für diese Jahreszeit üblich deutlich anstieg und sich um insgesamt 15,8 Mrd € erhöhte (vor allem auf Grund eines ausgeprägten Anstiegs um 10,2 Mrd € in der Reserveperiode April/Mai), reduzierte in der Summe die Entwicklung der übrigen autonomen Faktoren über den Betrachtungszeitraum hinweg den Liquiditätsbedarf. So verringerten sich zum einen die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem per saldo um 1,1 Mrd €. Zum anderen zeigt eine gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, einen zusätzlichen Rückgang des Liquiditätsbedarfs um 27,5 Mrd €. Auch die Nachfrage nach Zentralbankliquidität aus dem Mindestreserve-Soll nahm per saldo um 2,7 Mrd € ab.

Im Betrachtungszeitraum stand für das Eurosystem weiterhin die großzügige Liquiditätsversorgung im Vordergrund mit dem Ziel, das Funktionieren des Geldmarkts zu unterstützen. Alle Refinanzierungsgeschäfte wurden bei unveränderter Laufzeitenstruktur und Frequenz weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt (vgl. Tabelle auf S. 29). Ergänzend beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 7. Mai 2009 die zusätzliche Durchführung von längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von 12 Monaten, ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung. Auf dieser Basis teilte das Eurosystem Ende Juni zum ersten Mal einen Zwölfmonatstender zu. Dies hatte maßgeblichen Einfluss auf das ausstehende Refinanzierungsvolumen, das momentan allein aus der Maßgabe der Liquiditätsnachfrage der Kreditinstitute resultiert, und auf die Gewichtung von Haupt- zu längerfristigen Refinanzierungsgeschäften. War das durchschnittliche Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte in den beiden ersten Reserveperioden des Betrachtungszeitraums in der Summe um gut 30 Mrd € zurückgegangen, so stieg es in der Periode Juni/Juli im Durchschnitt wieder um knapp 80 Mrd € an. Absolut erhöhte sich das Refinanzierungsvolumen über den gesamten Betrachtungszeitraum um rund 155 Mrd € auf 835 Mrd €. Analog verhielten sich die Inanspruchnahmen der Einlagefazilität, die nach spürbaren Rückgängen in den Perioden April/Mai und Mai/Juni nach dem Zwölfmonatstender wieder sehr stark zunahm. Auch verschob die erstmalige Durchführung des Zwölfmonats-

tenders die Laufzeitenstruktur des ausstehenden Gesamtrefinanzierungsvolumens deutlich, indem der Anteil der wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Betrachtungszeitraum von ursprünglich 36 % auf zuletzt 13 % sank. Am letzten Tag der betrachteten Reserveperioden absorbierte die EZB wie gewohnt die überschüssige Liquidität mithilfe von Feinststeuerungsoperationen.

In der Mindestreserveperiode April/Mai wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zum neuen Festzinssatz von 1,25 % durchgeführt, nachdem auf der EZB-Ratssitzung vom 2. April eine Zinssenkung um 25 Basispunkte beschlossen worden war. Die Liquiditätsnachfrage der Kreditinstitute zeigte sich im Durchschnitt gegenüber der Vorperiode kaum verändert. Die Überschussliquidität – gemessen an den autonomen Faktoren und der Mindestreserve – betrug im Tagesdurchschnitt ebenfalls rund 90 Mrd €. Trotzdem reduzierte sich die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität gegenüber der Periode März/April um 15 Mrd € auf 43 Mrd €. Ein Grund dürfte der im Zuge der Leitzinssenkung auf 0,25 % verringerte Zinssatz für die Einlagefazilität gewesen sein. Der Tagesgeldsatz vollzog die Leitzinssenkung gerade zu Beginn der Reserveperiode nicht vollständig nach, sodass sich die EONIA-Fixierungen, die sich in den Vorperioden eher am Einlegesatz orientiert hatten, wieder mehr dem Festzinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte näherten (im Periodenschnitt lag der EONIA-Satz 51 Basispunkte unter dem Festzinssatz). Da die Marktteilnehmer aber mit weiteren Leitzinssenkungen rechneten, blieb die Nachfrage in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften recht gering. Der durchschnittliche Anteil der Hauptrefinanzierungsgeschäfte an der Gesamtrefinanzierung stieg folglich leicht auf 36 % an, nachdem er in der Vorperiode 34 % betragen hatte.

Die Reserveperiode Mai/Juni begann mit der von den Marktteilnehmern erwarteten Leitzinssenkung um 25 Basispunkte auf 1,00 %, die der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 7. Mai beschlossen hatte. Um zu verhindern, dass der Zinssatz der Einlagefazilität auf 0,00 % fällt, wurde zeitgleich der Korridor der Ständigen Fazilitäten symmetrisch auf 150 Basispunkte eingeeengt. Die Nachfrage der Kreditinstitute nach Zentralbankliquidität nahm nochmals spürbar ab, wobei die Verteilung der Nachfrage zwischen Haupt- und längerfristigen Tenders weitgehend unverändert blieb. Gleichzeitig reduzierte sich die über den rechnerischen Bedarf hinaus bestehende Liquidität nochmals deutlich auf gut 30 Mrd € im Tagesdurchschnitt. In-

folge dieser Liquiditätsabnahme verringerte sich auch die Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Eurosystem auf durchschnittlich 22 Mrd €. Eine weitere Folge der gesunkenen Überschussliquidität zeigte sich an der Entwicklung der EONIA-Fixierungen. Diese orientierten sich wieder stärker am Festzinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Im Periodenschnitt lagen sie 20 Basispunkte unter dem Hauptrefinanzierungssatz, an vier Tagen der Periode wurde EONIA sogar höher festgestellt.

Die Reserveperiode Juni/Juli war maßgeblich von der Einführung des Zwölfmonatstenders beeinflusst. Bis zur Abwicklung des Zwölfmonatsgeschäfts am 25. Juni erreichte das in der Summe ausstehende Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte die niedrigsten Stände seit Einführung der Mengentender im Oktober 2008. Da die Liquiditätsnachfrage in den Haupttendern gleichzeitig anstieg, erhöhte sich der Anteil der Hauptrefinanzierungsgeschäfte an der Gesamtrefinanzierung auf 50 %. Dies änderte sich mit der Zuteilung des Zwölfmonatstenders deutlich. Zu einem Festzinssatz von 1,00 % wurden in diesem Geschäft 442 Mrd € nachgefragt und zugeteilt, auch die Anzahl von 1 121 Bietern belegte das außergewöhnlich starke Interesse der Kreditinstitute an diesem Geschäft. Durch das sehr hohe Zuteilungsvolumen sank der Anteil der Haupttender an der gesamten Refinanzierung danach bis zum Periodenende auf durchschnittlich 16 %, und das ausstehende Refinanzierungsvolumen erreichte zeitweise einen Rekordwert von fast 900 Mrd €. Die Überschussliquidität, die in der Reserveperiode bis zur Valutierung des Zwölfmonatsgeschäfts im Durchschnitt auf gut 12 Mrd € gesunken war, lag seit dem 25. Juni bis Periodenende durchschnittlich bei 285 Mrd €. Entsprechend erhöhte sich auch die Einlagefazilität nach der Abwicklung des Zwölfmonatstenders sehr stark auf durchschnittlich 245 Mrd € bis zum Ende der Periode, zuvor hatte der Periodendurchschnitt für ihre Inanspruchnahme bei 11 Mrd € gelegen. Da viele Kreditinstitute an dem am 24. Juni abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft deutlich weniger Liquidität nachgefragt hatten und stattdessen zum Zwölfmonatstender wechselten, entstand für sie eine eintägige Liquiditätslücke. Diese wurde unter anderem mit Übernachtkrediten beim Eurosystem überbrückt. Somit kam es am 24. Juni zu einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität in Höhe von 29 Mrd €. Deutliche Auswirkungen des neuen Tenders zeigten sich auch an der Entwicklung der EONIA-Fixierungen. Vom Periodenbeginn bis zur Zuteilung des Zwölfmonatstenders hatte sich EONIA wieder stärker am Festzinssatz

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2009		
	8. April bis 12. Mai	13. Mai bis 9. Juni	10. Juni bis 7. Juli
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 10,2	- 2,3	- 3,3
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 2,9	+ 0,2	+ 3,8
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 4,4	- 24,5	- 30,8
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 0,4	+ 29,5	+ 49,3
Insgesamt	- 9,1	+ 2,9	+ 19,0
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 9,2	- 0,9	- 17,4
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 16,2	- 26,3	+ 104,3
c) Sonstige Geschäfte	+ 0,6	+ 1,0	- 7,8
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,4	- 0,0	+ 0,6
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 15,1	+ 20,4	- 97,4
Insgesamt	+ 8,3	- 5,8	- 17,7
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 0,8	- 2,9	+ 1,3
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 1,1	+ 3,0	- 1,4

¹⁾ Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14*/15* im Statistischen Teil dieses Berichts. — ²⁾ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

der Hauptrefinanzierungsgeschäfte orientiert (im Durchschnitt 19 Basispunkte niedriger). Mit dem Liquiditätsanstieg durch den Zwölfmonatstender reduzierten sich die EONIA-Fixierungen spürbar. Der Abstand zum Hauptrefinanzierungssatz vergrößerte sich danach auf durchschnittlich 63 Basispunkte unterhalb des Leitzinses.

In der Reserveperiode Juli/August begann das Eurosystem mit dem Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen, das in der EZB-Ratsitzung vom 7. Mai 2009 beschlossen worden war.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Fortgesetzte
Verlangsamung
der monetären
Expansion*

Die Abschwächung der monetären Expansion im Euro-Raum hat sich im Berichtsquartal weiter fortgesetzt, wenn auch mit verminderter Dynamik. Saisonbereinigt und aufs Jahr gerechnet betrug das Wachstum der Geldmenge M3 im zweiten Quartal gut 2 %, nachdem sie zwischen Januar und März noch mit einer entsprechenden Rate von knapp 2 ½ % geschrumpft war. Der Durchschnitt der Jahreswachstumsraten für die Monate April bis Juni reduzierte sich weiter auf nun 4,1 %, nach 5,6 % im Vorquartal, und erreichte damit den niedrigsten Wert seit acht Jahren.

*Hochliquide
M3-Komponenten
besonders
gefragt*

Ähnlich wie im Vorquartal kam es zu kräftigen Umschichtungen hin zu den liquidesten Komponenten der Geldmenge. Insgesamt gesehen ist das enge Geldmengenaggregat M1 dadurch im Berichtszeitraum saisonbereinigt und annualisiert um 14 % gestiegen, nach 11 % in den ersten drei Monaten des Jahres 2009. Dabei verzeichnete der Bargeldumlauf einen nur schwachen saisonbereinigten Zuwachs von aufs Jahr gerechnet knapp 4 %, nach 9 ½ % im Vorquartal. Dagegen expandierten die täglich fälligen Einlagen mit einer entsprechenden Rate von gut 16 % außerordentlich stark. Sie waren bereits im ersten Vierteljahr um knapp 11 ½ % gestiegen.

*Marktfähige
Papiere und
übrige kurzfristige
Einlagen
per saldo
geschrumpft*

Zwar betraf der Anstieg der Tagesgelder nahezu alle heimischen Sektoren, jedoch fiel er bei privaten Haushalten und sonstigen Finanzintermediären besonders stark aus. Aufseiten der privaten Haushalte ging der Zuwachs täglich fälliger Einlagen vor allem zu-

lasten der marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen, die vor dem Hintergrund fortgesetzt rückläufiger Kurzfristzinsen in sehr starkem Umfang abgebaut wurden. Insgesamt sanken die kurzfristigen Termineinlagen im Berichtszeitraum in saisonbereinigter und aufs Jahr gerechneter Betrachtung um 19 ½ %, nach – 25 % im ersten Vierteljahr. Vor allem bei den privaten Haushalten profitierten davon letztlich auch die kurzfristigen Spareinlagen, die wie schon in den beiden Vorquartalen erneut stark dotiert wurden. Insgesamt sank jedoch der Bestand der sonstigen kurzfristigen Einlagen per saldo mit einer saisonbereinigten und auf das Jahr gerechneten Dreimonatsrate von 6 ½ %, nachdem er bereits im Vorquartal mit einer entsprechenden Rate von knapp 9 ½ % geschrumpft war.

Von den Folgen der Finanzkrise ebenfalls stark negativ betroffen waren erneut die marktfähigen Instrumente. Hier war zwischen April und Juni eine Abnahme um 5 ½ %, nach – 17 % im Vorquartal, zu verzeichnen. Dabei belasteten die im Berichtsquartal weiter deutlich gesunkenen kurzfristigen Zinssätze insbesondere die Nachfrage nach Geldmarktfondsanteilen. Aber auch kurz laufende Bankschuldverschreibungen wurden von den europäischen Nichtbanken per saldo zurückgegeben, wenn auch weniger deutlich als im Vorquartal. Neben der Zinsentwicklung dürfte der Rückgang der marktfähigen Instrumente ferner im Zusammenhang mit einer weiterhin vorhandenen gewissen Verunsicherung hinsichtlich der Kapitalsicherheit und Liquidität dieser Anlageinstrumente stehen. Damit war es den monetären Finanzinstituten im Euro-

Offenmarktgeschäfte des Eurosystems *)

Valutatag	Geschäftsart 1)	Laufzeit in Tagen	Tatsächliche Zuteilung, Mrd €	Abweichung zur Benchmark 2), Mrd €	Marginaler Satz/Festsatz, in %	Repartierungssatz, in %	Gewichteter Satz, in %	Cover Ratio 3)	Anzahl Bieter
08.04.09	HRG (MT)	7	237,6	- 130,4	1,25	100,00	-	1,00	535
08.04.09	S-LRG (MT)	35	131,8	-	1,25	100,00	-	1,00	119
09.04.09	S-LRG (MT)	182	36,1	-	1,25	100,00	-	1,00	75
15.04.09	HRG (MT)	7	249,4	67,9	1,25	100,00	-	1,00	557
16.04.09	SLRG (MT)	84	13,2	-	1,25	100,00	-	1,00	37
22.04.09	HRG (MT)	7	244,1	118,6	1,25	100,00	-	1,00	563
29.04.09	HRG (MT)	7	233,2	91,7	1,25	100,00	-	1,00	526
30.04.09	LRG (MT)	91	30,2	-	1,25	100,00	-	1,00	90
06.05.09	HRG (MT)	7	234,2	89,7	1,25	100,00	-	1,00	503
12.05.09	FSO (-)	1	- 108,1	-	1,05	100,00	0,93	1,01	128
13.05.09	HRG (MT)	7	229,6	- 136,4	1,00	100,00	-	1,00	512
13.05.09	S-LRG (MT)	28	116,1	-	1,00	100,00	-	1,00	113
14.05.09	S-LRG (MT)	91	33,7	-	1,00	100,00	-	1,00	56
14.05.09	S-LRG (MT)	182	20,7	-	1,00	100,00	-	1,00	97
20.05.09	HRG (MT)	7	221,3	10,8	1,00	100,00	-	1,00	558
27.05.09	HRG (MT)	7	276,8	23,3	1,00	100,00	-	1,00	709
28.05.09	LRG (MT)	91	27,5	-	1,00	100,00	-	1,00	104
03.06.09	HRG (MT)	7	227,6	45,6	1,00	100,00	-	1,00	620
09.06.09	FSO (-)	1	- 57,9	-	0,80	100,00	0,77	1,58	101
10.06.09	HRG (MT)	7	302,1	- 75,9	1,00	100,00	-	1,00	604
10.06.09	S-LRG (MT)	28	56,8	-	1,00	100,00	-	1,00	147
11.06.09	S-LRG (MT)	91	14,5	-	1,00	100,00	-	1,00	44
11.06.09	S-LRG (MT)	182	18,2	-	1,00	100,00	-	1,00	110
17.06.09	HRG (MT)	7	309,6	16,1	1,00	100,00	-	1,00	670
24.06.09	HRG (MT)	7	167,9	- 150,6	1,00	100,00	-	1,00	530
25.06.09	LRG (MT)	98	6,4	-	1,00	100,00	-	1,00	70
25.06.09	S-LRG (MT)	371	442,2	-	1,00	100,00	-	1,00	1 121
01.07.09	HRG (MT)	7	105,9	335,4	1,00	100,00	-	1,00	405
07.07.09	FSO (-)	1	- 276,0	-	0,80	100,00	0,64	1,01	165

* Für die Geschäfte des Eurosystems vom 21. Januar 2009 bis 7. April 2009 siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mai 2009, S. 30. — 1 HRG: Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG: Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, S-LRG: Sonder-Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft,

FSO: Feinststeuerungsoperation (+: Liquidität bereitstellend, -: Liquidität absorbierend), MT: Mengentender. — 2 Ohne Berücksichtigung der in derselben Woche zugeordneten (S-)LRGe. — 3 Verhältnis des Volumens der Gesamtgebote zum Zuteilungsvolumen.

Deutsche Bundesbank

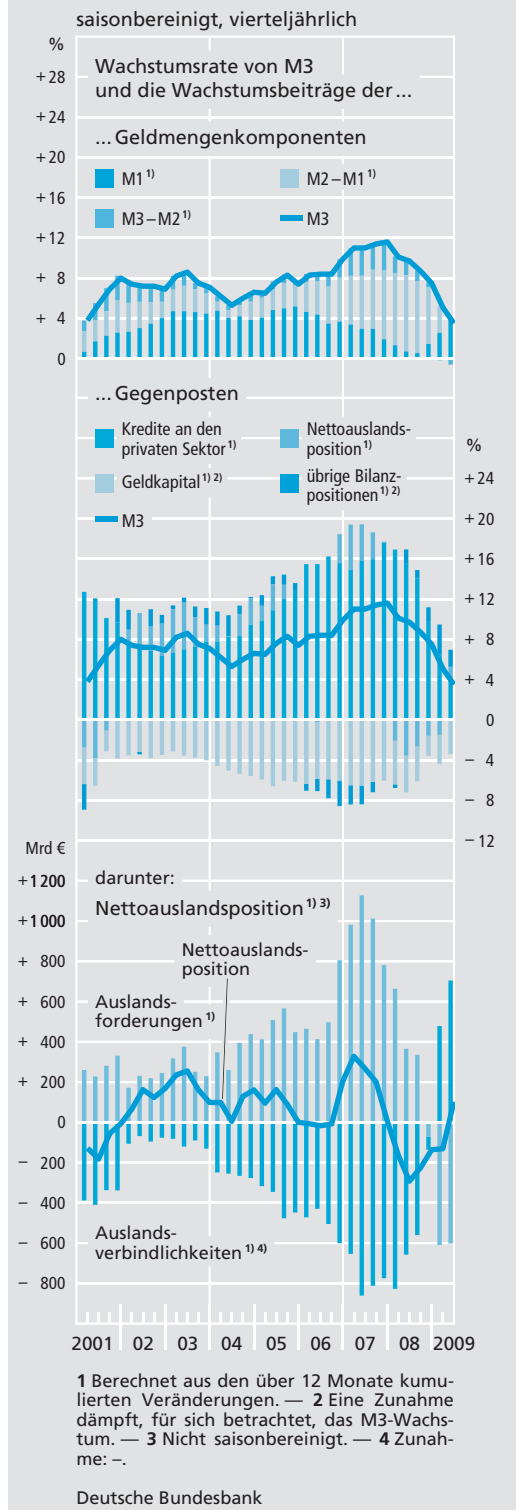
Raum auch im dritten Quartal nach der Verstärkung der Finanzkrise im September 2008 noch nicht möglich, in nennenswertem Umfang kurzfristige marktfähige Mittel von heimischen Nichtbanken zu beschaffen.

Wie in den beiden Vorquartalen ist die schwache monetäre Grunddynamik im Berichtszeitraum insbesondere in Verbindung mit einer weiterhin gedämpften Kreditentwicklung zu

sehen. Zwar kehrte sich die Vergabe von Buchkrediten an inländische private Nichtbanken nach zwei Quartalen wieder ins Positive; die aufs Jahr gerechnete saisonbereinigte Dreimonatsrate blieb mit knapp 1 % jedoch gering. Auch unter Berücksichtigung der Verbriefungsaktivitäten der Kreditinstitute, die statistisch zu einer Unterzeichnung der ausgewiesenen gegenüber der tatsächlichen Mittelbereitstellung durch die Banken führen,

*Schwache
Kreditvergabe
an den privaten
Sektor*

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum



blieb die Kreditvergabe an den privaten Sektor schwach. Nach Bereinigung um den Verbriefungseffekt stiegen die Buchkredite an inländische private Nichtbanken im zweiten Vierteljahr saisonbereinigt und aufs Jahr gerechnet um 1 ½ % an, nach knapp ½ % im Vorquartal.

In sektoraler Betrachtung wird deutlich, dass das Wachstum der Buchkredite im zweiten Quartal fast ausschließlich durch Ausleihungen an sonstige Finanzintermediäre getrieben wurde. Diese Transaktionen scheinen in direktem Zusammenhang mit der noch immer außergewöhnlichen Situation an den Finanzmärkten, vor allem der besonderen Rolle von Finanzierungs- und Verbriefungszweckgesellschaften, zu stehen. Insofern stellen sie keine klassische Mittelbereitstellung an den privaten Nichtbankensektor dar. Im Berichtsquartal expandierten die Kredite an sonstige Finanzintermediäre saisonbereinigt und aufs Jahr gerechnet um gut 25 ½ %, nach einem Rückgang um gut 4 ½ % zwischen Januar und März. Auch die Ausleihungen an Versicherungen und Pensionseinrichtungen expandierten mit einer entsprechenden Dreimonatsrate von 8 % recht kräftig, nachdem sie im letzten Quartal noch um gut 14 % geschrumpft waren.

Starkes Wachstum unverbriefter Kredite an finanzielle Unternehmen, ...

Im Gegensatz dazu wurden die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit einer aufs Jahr gerechneten und saisonbereinigten Quartalsrate von 3 ½ % nochmals beschleunigt zurückgeführt. Ursächlich hierfür war der starke Rückgang der unverbrieften Ausleihungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, wohingegen die mittel- bis langfristigen

... aber rückläufige Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen

Buchkredite noch schwach expandierten. In der rückläufigen Kreditdynamik kommt sowohl die vor dem Hintergrund einer weiter gesunkenen Kapazitätsauslastung reduzierte Kreditnachfrage von Unternehmensseite als auch zu einem gewissen Anteil die Verschärfung der Kreditangebotsbedingungen durch die Banken zum Ausdruck. Auch die jüngst gestiegenen realen Finanzierungskosten sowie die Bereinigung der Unternehmensbilanzen in einigen Ländern des Euro-Raums dürften die Kreditnachfrage reduziert haben. Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte entwickelte sich im Berichtsquartal ebenfalls schwach; im Gegensatz zu den beiden vorangegangenen Quartalen verzeichnete sie aber wieder einen leichten Anstieg. Dies gilt insbesondere für die quantitativ bedeutenderen Wohnungsbaukredite, die nach einem Rückgang um 1 % im vergangenen Vierteljahr nun wieder mit einer auf das Jahr gerechneten und saisonbereinigten Dreimonatsrate von knapp ½ % wuchsen. Die Konsumentenkredite sanken dagegen nach einem geringen Wachstum im Vorquartal (1 ½ %) im Berichtszeitraum mit einer entsprechenden Rate von 3 %.

Starker Wertpapiererwerb durch Banken

Die Kreditvergabe der Banken im Euro-Raum ist nun schon im dritten Quartal in Folge stärker von der Mittelbereitstellung durch den Erwerb verbriefter Forderungen als durch die Vergabe von Buchkrediten geprägt. So erwarben Banken im Berichtsquartal erneut in großem Umfang Wertpapiere öffentlicher Emittenten. Dies ist zum einen auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte zurückzuführen; zum anderen profitierten diese Wertpapiere aber auch von

der vergleichsweise hohen Bonität der Emittenten sowie ihrer Verwendbarkeit als Sicherheit im Rahmen von Refinanzierungstransaktionen beim Eurosystem. Doch auch der Erwerb von generell mit höheren Risiken behafteten Wertpapieren privater Emittenten aus dem Euro-Währungsgebiet nahm im zweiten Quartal zu. Die von den Banken heringenommenen Anleihen stammen jedoch zum überwiegenden Teil aus Verbriefungstransaktionen und sind insofern nicht als neue Mittelbereitstellung an den privaten Nichtbankensektor zu werten.

Anders als im Vorquartal wurden im Berichtszeitraum per saldo in größerem Umfang Mittel über den Auslandszahlungsverkehr der Nichtbanken des Euro-Währungsgebiets bereitgestellt. Die Netto-Forderungsposition des MFI-Sektors gegenüber dem Ausland erhöhte sich dadurch im zweiten Vierteljahr 2009 saisonbereinigt um gut 108 Mrd € und wirkte damit für sich genommen expansiv auf die Geldmengenentwicklung.

Deutlicher Anstieg der Netto-Auslandsposition der Banken

Gebremst wurde die monetäre Dynamik dagegen durch eine anhaltend kräftige Geldkapitalbildung. Die längerfristigen Einlagen im Euro-Raum nahmen im zweiten Quartal 2009 saisonbereinigt und aufs Jahr gerechnet um 7 % zu, gegenüber gut 7 ½ % im ersten Quartal. Zum einen verstärkten die Banken ihre Bemühungen zur Aufstockung ihres Kapitals und ihrer Rücklagen überwiegend mittels staatlicher Rekapitalisierungsmaßnahmen. Zum anderen dotierten heimische Nichtbanken in hohem Maße langfristige Termineinlagen, wenngleich sich die Dynamik im Vergleich zum Vorquartal abschwächte.

Zunahme der längerfristigen Mittelanlage bei Banken

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

Mrd €

Position	2009	2008
	Apr. bis Juni	Apr. bis Juni
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)		
täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit	+ 56,6	- 1,2
bis zu 2 Jahren	- 70,8	+ 37,7
über 2 Jahre	+ 20,3	+ 0,7
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	+ 9,2	- 6,8
über 3 Monate	+ 2,7	- 3,6
Kredite		
Kredite an inländische Unter- nehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 9,2	+ 19,1
Wertpapierkredite	+ 4,8	- 5,4
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 1,6	- 1,7
Wertpapierkredite	+ 10,8	- 6,3

* 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

Dieser Nachfrageanstieg entfiel jedoch zum Großteil auf die sonstigen Finanzintermediäre und resultierte damit größtenteils aus den Verbriefungsaktivitäten der Kreditinstitute, die bei der Verbriefung ihrer Wertpapiere vorwiegend langfristige Termineinlagen von ihren Verbriefungszweckgesellschaften entgegennehmen. Langfristige Bankschuldverschreibungen wurden von den heimischen Nichtbanken weiterhin nur verhalten gekauft; der überwiegende Teil der neu emittierten Schultitel verblieb in den Beständen des Bankensektors.

*Mittelfristige
Preisrisiken aus
monetärer Sicht
merklich
gesunken*

Die monetäre Grunddynamik – also jenes Geldmengenwachstum, das letztlich inflationsrelevant ist – hat sich seit Jahresbeginn deutlich abgeschwächt. Das Wachstum der Geldmenge M3 war im Berichtsquartal ge-

ring; die Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen Privatsektor per saldo rückläufig. Die mit monetären Daten durchgeführten Inflationsprognosen deuten entsprechend darauf hin, dass die Gefahren für die Preisstabilität im zweiten Quartal weiter gesunken sind. Sie sehen die wahrscheinlichste Inflationsentwicklung nun mittelfristig unterhalb der 2%-Marke. Allerdings bleibt der Grad an Unsicherheit, der derzeit mit solchen Inflationsprojektionen verbunden ist, hoch.

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

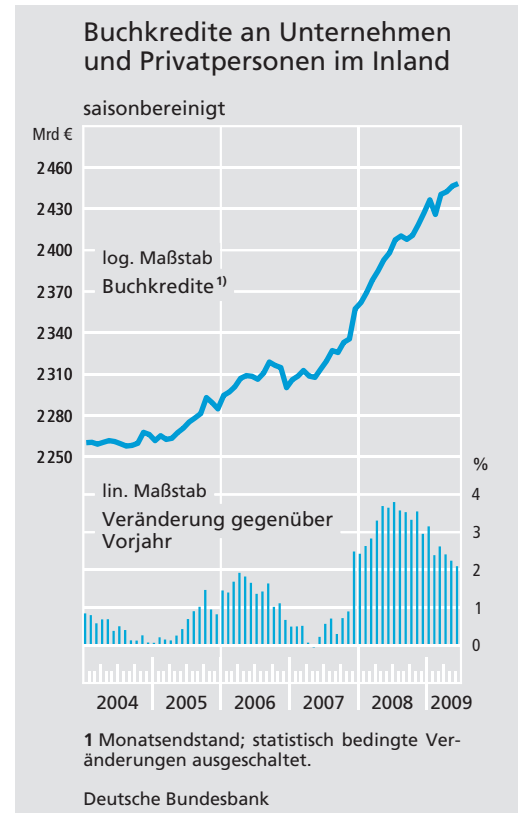
Zwischen April und Juni 2009 bauten inländische Anleger ihre Einlagen bei deutschen Banken nur noch leicht auf. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet stiegen deren Guthaben mit einer erneut abgeschwächten Dreimonatsrate von 1 ½ %, nachdem sie im ersten Vierteljahr noch mit einer entsprechenden Rate von 6 ½ % zugenommen hatten. Dabei waren innerhalb der kurzfristigen Einlagearten jedoch wieder stark unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. So reduzierten inländische Anleger vor dem Hintergrund fortgesetzt sinkender kurzfristiger Zinssätze vor allem ihre marktnah verzinste kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) kräftig. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet sank deren Bestand mit einer im Vergleich zum Vorquartal nochmals beschleunigten Rate von gut 45 % so stark wie noch nie seit Beginn der Währungsunion. Hiervon profitierten wie schon im Vorquartal die hochliquiden täglich fälligen Einlagen, auch wenn sich

*Fortgesetzte
Umschichtungen aus
kurzfristigen
Termineinlagen
zugunsten
täglich fälliger
Guthaben*

deren aufs Jahr gerechnete saisonbereinigte Wachstumsrate zuletzt von 39 % im ersten Vierteljahr auf 25 ½ % im zweiten Quartal reduzierte. Aber auch kurzfristige Spareinlagen setzten ihr positives Wachstum weiter fort und expandierten zwischen April und Juni mit einer entsprechenden Vierteljahresrate von gut 10 %, nach knapp 13 % zwischen Januar und März.

*Langfristiges
Einlagenge-
schäft profitiert
von steiler
Zinsstruktur*

Bedingt durch die seit Herbst 2008 stetig steiler gewordene Zinsstrukturkurve profitierte insbesondere das langfristige Einlagengeschäft deutscher Banken mit der inländischen Kundschaft. So wuchs der Bestand an langfristigen Termineinlagen (mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren) im zweiten Quartal mit einer auf das Jahr gerechneten saisonbereinigten Rate von 11 % erneut stark an. Bereits in den beiden Vorquartalen waren die langfristigen Termingelder mit entsprechenden Dreimonatsraten von gut 6 % (erstes Quartal 2009) beziehungsweise 17 % (viertes Quartal 2008) angestiegen. Auch im zweiten Vierteljahr 2009 wurde die Entwicklung der langfristigen Termineinlagen in erheblichem Maße durch die Aktivitäten der sonstigen Finanzintermediäre getrieben, die, nach einer mäßigen Expansion im ersten Quartal, zwischen April und Juni wieder verstärkt langfristige Terminguthaben dotierten. Hierin spiegelt sich eine wieder beschleunigte Verbriefungsaktivität wider. Darüber hinaus erholte sich das Wachstum langfristiger Spareinlagen (mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten) nach einem deutlich gebremsten ersten Quartal im zweiten Vierteljahr erheblich. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet stiegen die Bestände

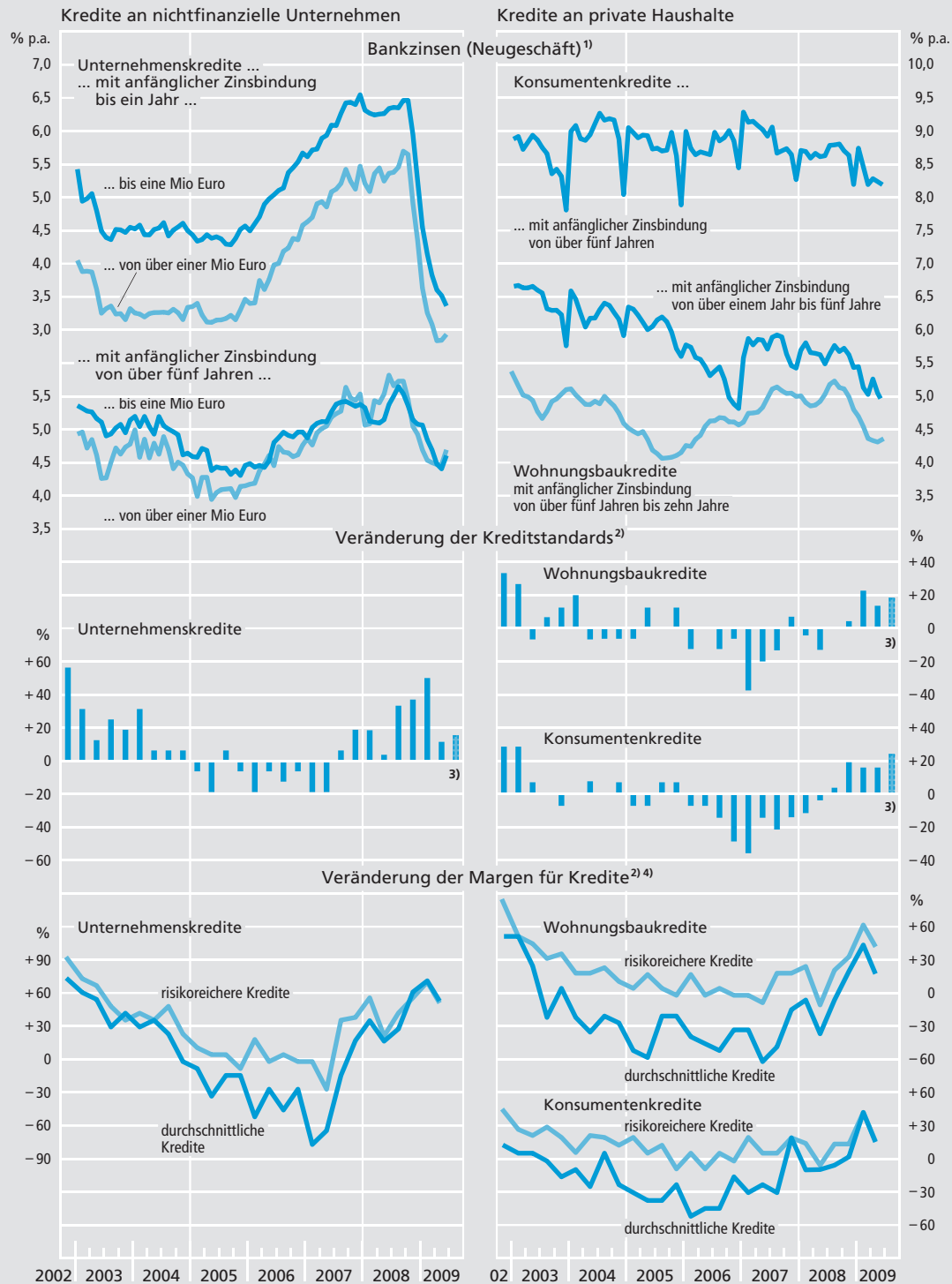


um 18 % an. Hier waren es einmal mehr die privaten Haushalte, die langfristige Spareinlagen dotierten.

Insgesamt war die Mittelbereitstellung der inländischen Kreditinstitute zwischen April und Juni im Vergleich zum Vorquartal wieder deutlich stärker, was allerdings hauptsächlich auf einen außerordentlich starken Anstieg der Wertpapierkredite an den privaten Sektor am Quartalsende zurückzuführen ist. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet stieg das Gesamtvolumen ausstehender Kredite im Berichtszeitraum um 5 % an, nachdem es im ersten Vierteljahr noch mit einer entsprechenden Rate von 1 ½ % gewachsen war. Die Buchkreditvergabe an den inländischen privaten Sektor entwickelte sich dagegen im zweiten Quartal nur schwach. Die saisonbereinig-

Buchkreditvergabe erneut vor allem an finanzielle Unternehmen

Bankkonditionen in Deutschland



1 Gemäß harmonisierter EWU-Zinsstatistik. — 2 Gemäß Bank Lending Survey; 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. — 3 Erwartungen für das 3.Vj. 2009. — 4 Maßstab verkleinert.

te und annualisierte Dreimonatsrate der unverbrieften Ausleihungen an inländische private Schuldner lag zwischen April und Juni bei knapp 1 ½ % und damit leicht unter ihrem Vorquartalswert von gut 2 %. Allerdings entfiel der überwiegende Teil der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor erneut auf Ausleihungen an finanzielle Unternehmen.

*Unverbriefte
Kreditvergabe
an
nichtfinanzielle
Unternehmen
deutlich zurück-
gegangen*

Die Mittelbereitstellung an nichtfinanzielle Unternehmen reduzierte sich im Gegensatz dazu mit einer saisonbereinigten annualisierten Dreimonatsrate von – 4 % deutlich. Getrieben wurde diese Entwicklung durch die kurzfristigen Kredite (mit einer Laufzeit bis einschl. einem Jahr) und die über fünfjährigen Mittelbereitstellungen, die mit – 21 % beziehungsweise knapp – 1 % zum Teil deutlich negative Wachstumsraten aufwiesen. Dagegen wurden die mittelfristigen Ausleihungen (mit einer Laufzeit von mehr als einem bis einschl. fünf Jahren) ausgeweitet. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet stiegen diese mit einer Quartalsrate von gut 12 ½ %. Wichtigste Determinante für die insgesamt abgeschwächte Kreditdynamik dürfte weiterhin die schwache konjunkturelle Entwicklung sein, die insbesondere zu einem gesunkenen Bedarf an kurzfristiger Kreditfinanzierung für laufende Betriebsausgaben führt und durch eine rückläufige Investitionsnachfrage aufgrund stark unterausgelasteter Kapazitäten gekennzeichnet ist. Darüber hinaus wurden laut Bank Lending Survey (BLS) die Kreditvergabebedingungen in Deutschland auch im zweiten Vierteljahr wieder verschärft, allerdings in deutlich geringerem Maße als in den beiden vorhergehenden Quartalen. Damit kann auf Basis dieser Daten gegenwärtig wei-

terhin keine breite Kreditklemme in Deutschland attestiert werden.

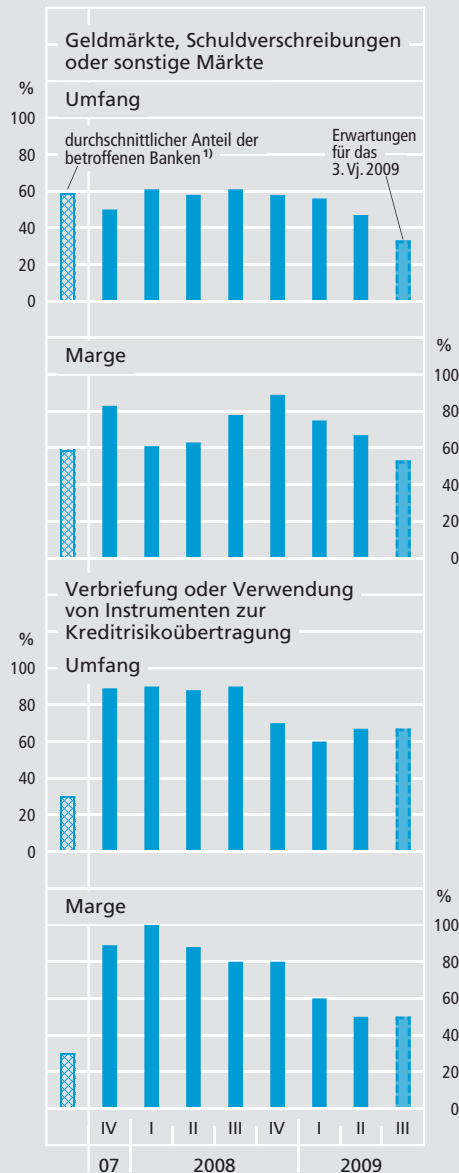
Im Gegensatz zu den unverbrieften Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen kam der schon länger anhaltende Rückgang der Buchkredite an private Haushalte im zweiten Quartal zum Stillstand. Erstmals seit dem dritten Vierteljahr 2006 stiegen diese zwischen April und Juni 2009 wieder leicht an und expandierten saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet um knapp ½ %. Dabei verzeichneten sowohl das Volumen ausstehender Wohnungsbaukredite als auch die sonstigen unverbrieften Ausleihungen an private Haushalte erkennbare Zuwächse.

*Abbau der
Buchkredite
an private
Haushalte
vorerst
gestoppt*

Der überwiegende Teil der gesamten Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor resultierte im zweiten Quartal jedoch aus dem starken Aufbau von Wertpapierpositionen inländischer privater Emittenten in den Portfolios der deutschen Banken. Während diese Wertpapiere noch im April in sehr hohem Umfang von den Banken verkauft wurden, stockten die inländischen Kreditinstitute im Juni ihre Positionen in einem außerordentlich hohen Ausmaß auf. Per saldo stiegen die Wertpapierkredite deutscher Banken an inländische private Emittenten zwischen April und Juni mit einer saisonbereinigten und annualisierten Dreimonatsrate von gut 26 %. Hinter diesem Zuwachs standen jedoch einmal mehr hauptsächlich die Verbriefungsaktivitäten der Kreditinstitute, sodass es letztlich nur in begrenztem Umfang zu einer tatsächlichen Mittelbereitstellung an den inländischen Nichtbankensektor kam.

*Aufbau von
Wertpapier-
positionen
privater
Emittenten*

Refinanzierungsmöglichkeiten und Kreditvergabe deutscher BLS-Banken während der Finanzmarktkrise *)



*) Anteil der Banken, die deutliche oder leichte Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf ihre Angebotskonditionen berichteten, an den Banken, die angaben, am jeweiligen Markt aktiv und in ihrer Refinanzierung beeinträchtigt gewesen zu sein. — 1 Anteil der Banken, die angaben, am jeweiligen Markt aktiv und in ihrer Refinanzierung beeinträchtigt gewesen zu sein, an allen deutschen BLS-Banken; Durchschnitt über den Zeitraum 4. Vj. 2007 bis 2. Vj. 2009.

Deutsche Bundesbank

Ebenfalls dynamisch entwickelten sich auch die Ausleihungen an öffentliche Haushalte. Saisonbereinigt und auf das Jahr gerechnet wuchs ihr Bestand im zweiten Vierteljahr um 9 ½ %. Während die Buchkreditvergabe stagnierte, waren es allerdings auch hier die Wertpapierkredite, die für die Expansion der Mittelbereitstellung verantwortlich zeichneten. Ihre saisonbereinigte und annualisierte Dreimonatsrate lag bei 36 %, nach gut 1 % im Vorquartal.

Dynamische Mittelbereitstellung für öffentliche Haushalte

Die schwache Entwicklung der inländischen Buchkredite an den privaten Sektor dürfte auch auf das restriktivere Kreditangebotsverhalten der Banken zurückzuführen sein. Den deutschen Ergebnissen des BLS zufolge haben die befragten Institute im zweiten Quartal 2009 allerdings ihre Standards im Unternehmenskreditgeschäft per saldo nur noch leicht verschärft, nachdem sie dies in den drei Vorquartalen in deutlicherem Ausmaß getan hatten. Dieser Rückgang der Verschärfung bei den Kreditstandards war im Quartalsvergleich der größte seit Beginn der BLS-Erhebung im Jahr 2003. Für die leichten Verschärfungen der Kreditstandards im Firmenkundengeschäft machten die deutschen Interviewpartner neben den Eigenkapitalkosten der Banken abermals vor allem den negativen Einfluss der allgemeinen konjunkturellen Einschätzung sowie branchen- und firmenspezifische Faktoren verantwortlich. Gleichzeitig weiteten die befragten Banken ihre Margen im Geschäft mit Unternehmen – wie in Phasen sinkender Zinsen grundsätzlich nicht unüblich – erneut kräftig und zudem stärker als im Euro-Raum aus.

Kreditstandards für Unternehmen nur noch leicht restriktiver

Demgegenüber entwickelten sich die Vergabekonditionen für Kredite an private Haushalte zu Konsum- oder Wohnungsbauzwecken in der Breite nur leicht restriktiv. Die Ausnahme bildeten hier die risikoreicheren Wohnungsbaukredite: So gaben die befragten Banken an, die Margen in diesem Geschäftsbereich per saldo deutlich ausgeweitet zu haben. Die größten Abweichungen der deutschen von den europäischen Ergebnissen zeigten sich in der Nachfrageentwicklung. Während der Mittelbedarf im gesamten Euro-Raum mit Ausnahme der Nachfrage nach Konsumentenkrediten zurückging, beobachteten die deutschen BLS-Institute für alle betrachteten Kreditarten einen zunehmenden Finanzierungsbedarf. Allerdings dürften diese BLS-Angaben wegen Mehrfachanfragen insbesondere von Unternehmen die tatsächliche gesamtwirtschaftliche Nachfrageentwicklung überschätzen.

Auch die Umfragerunde zum zweiten Quartal 2009 enthielt wieder eine Reihe von Zusatzfragen zur isolierten Wirkung der Finanzmarktkrise auf die Kreditvergabepolitik der teilnehmenden Banken. Die Antworten deuten darauf hin, dass die Probleme bei der großvolumigen Marktfinanzierung im Vergleich zum Vorquartal überwiegend abgenommen haben. Jedoch sah sich auch weiterhin

ein nicht unbeträchtlicher Teil der befragten Institute Beeinträchtigungen aus Eigenkapitalrestriktionen gegenüber, die sich überwiegend auch in der Kreditvergabe niederschlugen.

Dagegen dürfte die Entwicklung der Bankkreditzinsen im Neugeschäft auf die inländische Kreditvergabe an den privaten Sektor eher stützend gewirkt haben. Trotz der berichteten Margenausweitungen verbilligten sich im Gefolge der Zinssenkungen des Eurosystems vor allem die kurzfristigen Ausleihungen an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen nochmals spürbar, wenn auch mit deutlich nachlassender Dynamik. Demgegenüber veränderten sich laut Zinsstatistik die Zinssätze für längerfristige Bankkredite kaum. So berechneten die Banken Ende Juni für kurzfristig zinsgebundene Kredite an Unternehmen je nach Volumen 3,4 % beziehungsweise 2,9 % und für langfristige 4,6 % beziehungsweise 4,7 %. In der Wohnungsbaufinanzierung verlangten die deutschen Banken mit 3,7 % bei einer kurzen Zinsbindung ebenfalls deutlich weniger als Ende März, wohingegen der Zins für Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindungsfrist von über fünf Jahren bis zehn Jahre bei 4,4 % lag und damit gegenüber dem Vorquartal unverändert blieb.

*Rückgang der
Bankkredit-
zinsen
verlangsamt*