

■ Geldpolitik und Bankgeschäft

■ Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Leitzinsen unverändert auf historischem Tiefstand

Der EZB-Rat beließ im Einklang mit seiner Forward Guidance im Berichtszeitraum die Leitzinsen im Euro-Währungsgebiet auf dem Niveau, das sie nach der Zinssenkung vom 4. September 2014 erreicht hatten und das aus Sicht des EZB-Rats die Untergrenze bildet. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit weiterhin bei 0,05%, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität verbleiben bei 0,30% und – 0,20%.

EZB-Rat beschließt erweitertes Programm für den Ankauf von Vermögenswerten und senkt den Zinssatz in längerfristigen Refinanzierungsgeschäften

Am 22. Januar 2015 kündigte der EZB-Rat ein erweitertes Ankaufprogramm für Vermögenswerte (Expanded Asset Purchase Programme: EAPP) an. Zusätzlich wurde beschlossen, den Zinssatz der sechs verbliebenen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) auf das Niveau des Hauptrefinanzierungssatzes zu senken und somit auf den in den ersten beiden Geschäften verlangten Aufschlag von zehn Basispunkten zu verzichten.

Die Mehrheit des EZB-Rats sah das erweiterte Ankaufprogramm als notwendig zur Erfüllung des Preisstabilitätsmandats des Eurosystems an. Begründet wurde diese Einschätzung zum einen damit, dass die Inflationsdynamik auch jüngst wieder schwächer ausgefallen sei als ursprünglich erwartet, was sich in einem Rückgang der jährlichen HVPI-Teuerungsrate auf – 0,2% im Dezember 2014 zeigte. Zudem seien markt-basierte Messgrößen der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen weiter gesunken und es sei davon auszugehen, dass die jährlichen HVPI-Inflationsraten wegen der gedämpften Energiepreisentwicklung auch in den kommenden Monaten niedrig oder negativ sein würden. Zum anderen hätte das Ausmaß an geldpolitischer Akkommodierung, das durch die von Juni bis September 2014 beschlossenen Maßnahmen erreicht wurde, nicht ausgereicht,

um den erhöhten Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation zu begegnen.

Im Rahmen des EAPP setzt das Eurosystem die bereits im September 2014 beschlossenen Programme für den Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (CBPP3) und Asset Backed Securities (ABSPP) zu unveränderten Bedingungen fort. Hinzu kommen ab März 2015 zusätzlich Käufe von Anleihen, die von im Euro-Raum ansässigen Zentralstaaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen Institutionen begeben werden. Die mögliche Laufzeit der zusätzlich anzukaufenden Anleihen liegt zwischen zwei und 30 Jahren. Dabei wird das Eurosystem am Ende nicht mehr als 25% einer einzelnen Emission halten, um die Anwendung von Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses: CACs) nicht zu blockieren. Das Eurosystem akzeptiert die Gleichbehandlung mit anderen privaten Investoren. Außerdem sollen insgesamt, das heißt unter Berücksichtigung anderer Portfolios des Eurosystems, nicht mehr als 33% der ausstehenden Schuldtitel eines Emittenten gehalten werden. Das monatliche Ankaufvolumen, welches ABSPP und CBPP3 einschließt, soll unter dem erweiterten Programm 60 Mrd € betragen, und es ist beabsichtigt, die monatlichen Käufe in diesem Umfang bis Ende September 2016 durchzuführen, in jedem Fall aber solange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die im Einklang steht mit dem Ziel, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen. Wie beim CBPP3 wird auch beim Kauf öffentlicher Schuldtitel in der Regel eine Mindestbonitätsbeurteilung verlangt, die dem Rating einer externen Ratingagentur von „BBB–“ entspricht. Anleihen von Ländern, die diese Bonitätsstufe nicht erreichen, sind von dieser Regel ausgenommen, solange der Mindestbonitätsschwellenwert für im Rahmen von geldpolitischen Operationen hereingenommene Sicherheiten des jeweiligen Landes ausgesetzt ist. Dies ist dann der Fall, wenn ein Land einem

Beginn des Programms im März 2015 mit monatlichem Ankaufvolumen von 60 Mrd €

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Reserveperioden vom 8. Oktober 2014 bis zum 27. Januar 2015 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euro-Raum spürbar. In der Reserveperiode Dezember 2014/Januar 2015 betrug sein Durchschnitt 505,2 Mrd €, er lag damit um 30,1 Mrd € höher als in der Reserveperiode September/Oktober 2014. Dazu trug mit 34,2 Mrd € vor allem der saisonübliche, starke Anstieg des Banknoten-Umlaufs – besonders vor Weihnachten – bei. Liquiditätszuführend war hingegen der Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem um per saldo 12,1 Mrd €. Der aggregierte Rückgang der übrigen autonomen Faktoren (inklusive Netto-Währungsreserven) um insgesamt 8,0 Mrd € hatte einen liquiditätsmindernden Effekt. Die Zunahme des Reserve-Solls erhöhte den rechnerischen Liquiditätsbedarf zusätzlich um 0,8 Mrd € (siehe unten stehende Tabelle).

Im Betrachtungszeitraum bewegte sich das ausstehende Tendervolumen in einer weiten Spanne von 484 Mrd € bis 629 Mrd € (siehe Schaubild auf S. 28). Zu den Schwankungen trugen zum einen besonders die vor den Monatsenden erhöhten Gebote in den Hauptrefinanzierungsgeschäften bei einer gestiegenen Anzahl der Bieter bei. Zum anderen machte sich die Zuteilung des zweiten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (GLRG) stärker bemerkbar. Hier wurden per 17. Dezember 2014 rund 130 Mrd € gutgeschrieben, wobei sich das ausstehende Tendervolumen an diesem Tag aufgrund von Umschichtungen aus dem Haupttender und vorzeitigen Rückzahlungen bei den Dreijahrestendern netto nur um 84 Mrd € erhöhte. Insgesamt fielen die vorzeitigen Rückzahlungen in den drei betrachteten Reserveperioden – auch angesichts der näher rückenden Fälligkeiten – mit 135 Mrd € hoch aus (in den drei Vorperioden insgesamt 87 Mrd €).

Liquiditätsbestimmende Faktoren ^{*)}

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2014/2015		
	8. Okt. bis 11. Nov.	12. Nov. bis 9. Dez.	10. Dez. bis 27. Jan.
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 2,3	- 6,2	- 25,7
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 2,3	+ 4,4	+ 5,4
3. Netto-Währungsreserven ¹⁾	+ 10,0	+ 2,3	+ 12,1
4. Sonstige Faktoren ¹⁾	- 16,9	- 7,5	- 8,0
Insgesamt	- 6,9	- 7,0	- 16,2
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 3,7	+ 8,1	+ 15,7
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 14,3	- 16,4	+ 58,3
c) Sonstige Geschäfte	- 1,4	+ 8,7	+ 15,9
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,1	- 0,1	+ 0,3
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 6,7	+ 3,7	- 22,9
Insgesamt	+ 2,6	+ 4,0	+ 67,3
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 4,3	- 2,9	+ 50,9
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 0,4	- 0,7	+ 0,3

* 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

Zusätzliche Liquidität floss den Banken aus den im Oktober und November 2014 neu begonnenen Ankäufen im Rahmen des CBPP3 und des ABSPP zu. Bis zum 23. Januar 2015 hatten diese einen bilanziellen Bestand von 37,2 Mrd € (CBPP3) beziehungsweise 2,3 Mrd € (ABSPP) erreicht. Gleichzeitig reduzierten sich im Betrachtungszeitraum bei den bereits beendeten Ankaufprogrammen die bilanziellen Wertpapierbestände durch Fälligkeiten und unter Berücksichtigung der vierteljährlichen Neubewertungen weiter (CBPP1 und CBPP2: Rückgänge um 4,0 Mrd € auf 27,8 Mrd € bzw. um 0,8 Mrd € auf 12,7 Mrd €, SMP: Rückgang um 4,9 Mrd € auf 144,3 Mrd €).

Die Überschussliquidität zeigte sich im Betrachtungszeitraum infolge der schwankenden autonomen Faktoren (zwischen 465 Mrd € und 564 Mrd €) und der Veränderungen bei der Liquiditätsnachfrage ebenfalls volatil. Den niedrigsten Stand erreichte die Überschussliquidität am 24. November 2014 mit 71 Mrd €, den höchsten mit 263 Mrd € am 1. Januar 2015, als die Kreditinstitute sich vor dem Jahreswechsel einen entsprechenden Liquiditätspuffer zugelegt hatten, um unter anderem auch bilanzielle oder regulatorische Anforderungen zu erfüllen. Während die durchschnittliche Überschussliquidität in den beiden Vorperioden mit 114 Mrd € beziehungsweise 106 Mrd € eher niedrig ausgefallen war, erhöhte sie sich in der Weihnachtsreserveperiode stark auf 180 Mrd € (Vorjahr: 145 Mrd €). Dies war zugleich die erste Reserveperiode, die aufgrund des neuen Zyklus der geldpolitischen EZB-Ratssitzungen eine verlängerte Laufzeit von 49 Tagen aufwies.

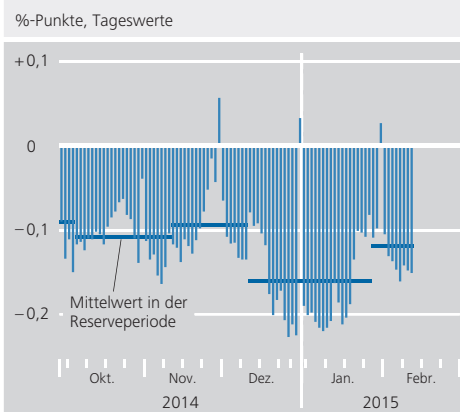
Die Tagesgeldsätze bewegten sich auch in den betrachteten drei Reserveperioden – mit Ausnahme der Monatsultimos – zwischen dem Hauptrefinanzierungssatz und dem Einlagesatz, wobei besichertes Tagesgeld (GC Pooling Overnight, ECB Basket) durchgängig unter EONIA lag, in diesem Zeitraum durchschnittlich um 5 Basispunkte (in den drei Vorperioden um 3 Basispunkte)

Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität



Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. 1 Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. Deutsche Bundesbank

Zinsabstand von Stoxx GC Pooling ON zum Hauptrefinanzierungssatz

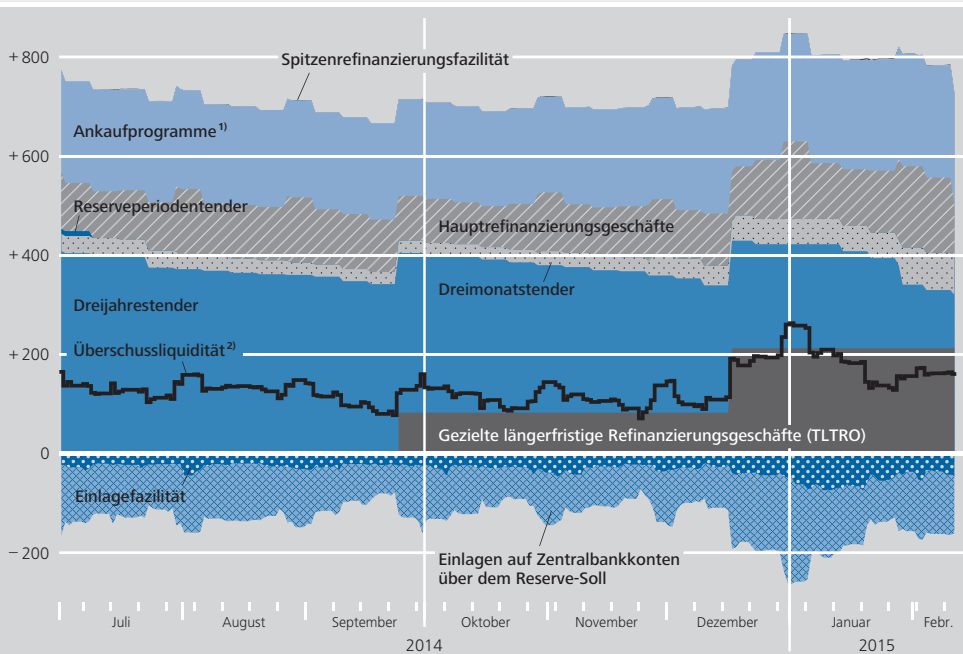


Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. Deutsche Bundesbank

(siehe oben stehende Schaubilder). Nachdem in den beiden ersten Perioden sowohl EONIA als auch der besicherte Tagesgeldsatz im Periodendurchschnitt ungefähr auf dem Niveau der Vorperiode September/Oktober gelegen hatten, sanken beide in der Reserveperiode Dezember 2014/Januar 2015 vor dem Hintergrund der deutlich ge-

Liquiditätsbereitstellung und Liquiditätsverwendung

Mrd €, Tageswerte



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. **1** Programm für die Wertpapiermärkte (SMP), Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP1, CBPP2, CBPP3) und Programm zum Kauf von Asset Backed Securities (ABSPP). **2** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität.

Deutsche Bundesbank

stiegenen Überschussliquidität spürbar: EONIA auf einen Periodendurchschnitt von $-0,05\%$ (beide Vorperioden: jeweils $-0,01\%$), besichertes Tagesgeld auf durchschnittlich $-0,11\%$ (Vorperioden: $-0,06\%$ und $-0,04\%$). Gleichzeitig erreichten beide am 24. Dezember 2014 mit $-0,085\%$ (EONIA) bzw. $-0,177\%$ (GC Pooling O/N) neue historische Tiefststände. Die Periodendurchschnitte der zugrunde liegenden Umsätze am Markt für Tagesgeld lagen im Betrachtungszeitraum durchgängig unter den Werten der Vorperiode September/Oktober 2014. Während die entsprechenden Umsätze bei GC Pooling (ECB Basket) bis auf durchschnittlich 14,7 Mrd € in der Periode Dezember/Januar sanken (September/Oktober: 19,9 Mrd €), stoppten die EONIA-Umsätze in dieser Reserveperiode ihren rückläufigen Trend. Dazu trugen vor allem höhere Umsätze ab Mitte Januar bei, die letztlich zu einem Periodendurchschnitt von 27,4 Mrd € führten. Eine Ursache für diese erhöhten EONIA-Umsätze könnte die Fälligkeit des ersten Dreijahrestenders am 29. Januar 2015

gewesen sein, als zu Beginn der Reserveperiode Januar/Februar die verbliebenen 39 Mrd € der ursprünglich zugeteilten 489 Mrd € ausliefen. Auf das ausstehende Tendervolumen hatte diese Fälligkeit jedoch keine größere Auswirkung, da sich die Kreditinstitute durch eine höhere Nachfrage im Haupttender und im taggleich valutierenden Dreimonatstender im Gegenzug mehr Liquidität besorgt hatten. Per saldo stieg in der letzten Januarwoche durch diese Umschichtungen das im Eurosystem ausstehende Tendervolumen um 9 Mrd € auf 579 Mrd € an. Insgesamt ist bis zum Beginn der zusätzlichen Ankäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (EAPP) ab März 2015 und der Abwicklung des dritten GLRG per 25. März 2015 mit einer erhöhten Volatilität der Überschussliquidität zu rechnen.

EU/WWF-Anpassungsprogramm untersteht und dessen Auflagen erfüllt.

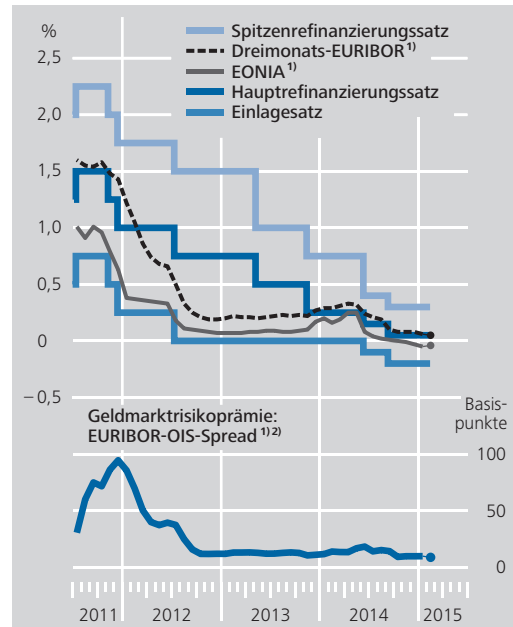
Zusätzliche Ankäufe von Vermögenswerten unterliegen nur teilweise dem Prinzip der Risikoteilung

Weiterhin hat der EZB-Rat beschlossen, dass etwaige Verluste aus Ankäufen von Wertpapieren europäischer Institutionen, welche 12% der zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten ausmachen und von den nationalen Zentralbanken erworben werden, gemeinsam zu tragen sind. Von den Käufen der übrigen Vermögenswerte entfallen 8% auf die EZB und unterliegen ebenfalls dem Prinzip der Risikoteilung, während die restlichen Papiere dezentral von den nationalen Zentralbanken erworben werden. Die von den nationalen Zentralbanken angekauften übrigen Vermögenswerte unterliegen nicht der Verlustteilung, das heißt, für insgesamt 80% der nach dem Beschluss vom 22. Januar 2015 im Rahmen des EAPP zusätzlich erworbenen Vermögenswerte werden Verluste, die bei einer nationalen Zentralbank anfallen, nicht unter den Mitgliedern des Eurosystems geteilt.

Gefahr einer Abwärtsspirale bei Preisen und Löhnen gering

Die derzeit verhaltene Preisentwicklung stellt eine Herausforderung für die Geldpolitik dar, weil die Inflationsraten am aktuellen Rand weit von 2% entfernt sind und die Projektionen über den üblicherweise betrachteten geldpolitisch relevanten Horizont auch nicht von einer schnellen Annäherung an dieses Niveau ausgehen. Dies ist allerdings vor allem auf stark gesunkene Ölpreise zurückzuführen, die belebend auf die Konjunktur wirken dürften, da sie das verfügbare Einkommen der Haushalte erhöhen und die Gewinne der Unternehmen steigern. Zusätzlich dämpfen zurzeit Anpassungsprozesse in einigen Euro-Ländern die Preisentwicklung im Euro-Raum insgesamt. Dies ist Ausdruck der notwendigen Wiedererlangung von Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Länder und somit ebenfalls positiv zu sehen. Beide Faktoren sprechen trotz der gegenwärtig sehr geringen Teuerungsraten dafür, dass die Gefahr einer Deflation im Sinne einer negativen Abwärtsspirale aus sinkenden Preisen und Löhnen derzeit als gering einzustufen ist.

Geldmarktzinsen im Euro-Raum



Quelle: EZB. **1** Monatsdurchschnitte. **2** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. Der bislang verwendete Dreimonats-EUREPO wurde zum 1. Januar 2015 eingestellt. Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Geldmarktrisikoprämien als Indikatoren für die Verfassung des Interbankenmarkts, Monatsbericht, August 2014, S. 31f. • Durchschnitt 1. bis 12. Februar 2015.

Deutsche Bundesbank

Seit Ende November 2014 kauft das Eurosystem Asset Backed Securities (ABS), wobei bis zum 6. Februar 2015 ABS im Wert von 2,7 Mrd € erworben wurden. Im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) wurden bis zum 6. Februar 2015 insgesamt 42,9 Mrd € auf dem Primär- und Sekundärmarkt gekauft.

Eurosystem setzt Kaufprogramme für ABS (ABSPP) und gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP3) fort

Seit Beginn des Jahres 2015 ist Litauen Mitglied des Euro-Raums. Durch den Beitritt der litauischen Zentralbank zum Eurosystem beginnt ab dem 1. Januar 2015 das System der Stimmenrotation im EZB-Rat. Demnach werden in der Gruppe der Gouverneure der nationalen Zentralbanken der größten Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion neben dem Bundesbankpräsidenten auch die Gouverneure der spanischen, französischen, italienischen und niederländischen Notenbank im Wechsel für jeweils einen Monat im EZB-Rat ohne Stimmrecht sein.

Litauen tritt dem Euro-Raum bei; Beginn der Stimmenrotation im EZB-Rat

EZB-Rat beschließt Änderung bei der Notenbankfähigkeit griechischer Anleihen

Am 4. Februar 2015 beschloss der EZB-Rat, die Aussetzung der Mindestbonitätsanforderungen für marktfähige Sicherheiten, welche vom griechischen Staat begeben oder garantiert wurden, aufzuheben. Durch die Aussetzung konnten entsprechende Instrumente bislang für geldpolitische Geschäfte des Eurosystems genutzt werden, obwohl sie die Mindestbonitätsanforderungen nicht erfüllen. Die Entscheidung des EZB-Rats beruht auf der Tatsache, dass derzeit nicht von einem erfolgreichen Abschluss der Überprüfung des Anpassungsprogramms ausgegangen werden kann, und steht im Einklang mit den geltenden Regelungen des Eurosystems. In der Folge verlagerte sich die Finanzierung des griechischen Bankensystems weg von der geldpolitischen Refinanzierung auf Liquiditätshilfen (Emergency Liquidity Assistance: ELA). Letztere sind kurzfristige Hilfen der nationalen Zentralbanken an solvente Banken mit temporären Liquiditätsproblemen. Die griechischen Banken, die ELA empfangen, sind aufgefordert, ihre Liquiditätsposition zu verbessern. Dem widerspräche eine Ausweitung des Liquiditätsbedarfs durch die Aufnahme kurzfristiger griechischer Staatsschuldtitel in den kommenden Wochen.

306 Banken leihen sich 129,9 Mrd € im zweiten GLRG

Am 11. Dezember 2014 wurde das zweite von insgesamt acht GLRG zugeteilt. Dabei nahmen 306 Institute Kredite in einem Gesamtvolumen von 129,9 Mrd € beim Eurosystem auf. Insgesamt wurden im Rahmen der ersten beiden Tender 212,5 Mrd € aufgenommen. Teilnehmende Banken konnten bei den ersten beiden GLRG Notenbankkredite in Höhe von bis zu 7% ihres zum Stichtag 30. April 2014 ausstehenden Kreditvolumens an den nichtfinanziellen Privatsektor (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte) aufnehmen. Insgesamt haben die Banken rund 50% dieser maximalen Obergrenze in Anspruch genommen. Bis Juni 2016 werden noch sechs weitere GLRG zugeteilt, bei denen sich die Geschäftspartner Mittel in bis zu dreifacher Höhe ihrer über eine Referenzgröße hinausgehenden anrechenbaren Nettokreditvergabe leihen können.

Das Refinanzierungsvolumen und die Überschussliquidität stiegen über den Jahreswechsel aufgrund der erhöhten Liquiditätsnachfrage der Banken stark an. Nachdem bereits durch die Abwicklung des zweiten GLRG am 17. Dezember 2014 ein deutlicher Anstieg beider Größen zu verzeichnen war, nahmen sie bis zum Jahreswechsel auch durch eine erhöhte Inanspruchnahme der übrigen geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte weiter zu. Die erhöhte Liquiditätsnachfrage dürfte wie in den Vorjahren aus der Neigung des Bankensystems zum Halten von Liquiditätspuffern zum Jahresende sowie aus der aktiven Gestaltung des bilanziellen Ausweises unter bankinternen und regulatorischen Gesichtspunkten herrühren.

Nachdem die Überschussliquidität Anfang Januar 2015 mit rund 260 Mrd € den höchsten Wert seit dem vorherigen Jahreswechsel erreicht hatte, war sie im weiteren Verlauf des Januar wieder deutlich rückläufig. Wesentliche Einflussfaktoren waren hierbei ein zeitweiliger Rückgang des Hauptrefinanzierungsvolumens, die vorzeitigen Rückzahlungen bei den beiden Dreijahrestendern sowie die Endfälligkeit des ersten dieser Geschäfte am 29. Januar 2015. Zuletzt nahm die Überschussliquidität – bedingt durch die fortgesetzten Ankäufe des Eurosystems im Rahmen von ABSPP und CBPP3 sowie einem merklichen Wiederanstieg der Hauptrefinanzierungsgeschäfte – aber wieder zu.

Die kurzfristigen Geldmarktsätze verzeichneten im Einklang mit dem Anstieg der Überschussliquidität in Dezember und Januar neue Tiefstände. Der unbesicherte Interbanken-Geldmarktsatz EONIA sank dabei zwischenzeitlich auf bis zu –0,085%, der besicherte STOXX GC Pooling Übernachtssatz sogar auf –0,177%. Diese sehr kurzfristigen Sätze stiegen zuletzt im Einklang mit der Entwicklung der Liquiditätslage aber wieder leicht an. Dennoch verbleiben sie klar im negativen Bereich. Dagegen verzeichnet der Dreimonats-EURIBOR am aktuellen Rand ein Allzeittief bei 0,051%. Hierin dürften sich Erwartungen einer steigenden Überschussliquidität in den nächsten Monaten widerspiegeln, die aus

Überschussliquidität mit merklichem Anstieg über Jahreswechsel

Kurzfristige Geldmarktsätze zwischenzeitlich mit neuen Tiefständen

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors der EWU ^{*)}

Veränderung in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2014, 4. Vj.	2014, 3. Vj.	Passiva	2014, 4. Vj.	2014, 3. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	16,8	- 18,9	Einlagen von Zentralstaaten	8,6	- 20,9
Buchkredite	18,8	- 10,5	Geldmenge M3	114,2	107,4
Buchkredite, bereinigt ¹⁾	28,4	- 10,8	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	- 2,0	- 8,4	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	138,9	125,8
Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Währungsgebiet	38,3	41,1	Übrige kürzerfristige Bankeinlagen (M2-M1)	- 60,9	- 21,9
Buchkredite	13,0	- 1,4	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	36,3	3,6
Wertpapierkredite	25,2	42,5	Geldkapital	- 84,1	- 3,0
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	30,0	27,9	davon:		
andere Gegenposten von M3	- 56,0	33,8	Kapital und Rücklagen	3,8	51,5
			Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 88,0	- 54,5

* Statistisch bedingte Veränderungen ausgeschaltet. 1 Bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen.

Deutsche Bundesbank

den Ende Januar vom EZB-Rat gefassten Beschlüssen zum erweiterten Ankaufprogramm für Vermögenswerte resultieren. Insgesamt lässt sich konstatieren, dass auch im negativen Bereich die kurzfristigen Geldmarktsätze in erwarteter Weise auf die Liquiditätsentwicklung reagieren und sich bei zunehmender Überschussliquidität in Richtung des Zinssatzes für die Einlagefazilität bewegen.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Moderater M3-Anstieg vor dem Hintergrund einer fortgesetzt schleppenden Konjunktur

Das Wachstum des breiten Geldmengenaggregats M3 hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres trotz der schleppenden Konjunkturerwicklung, der schwachen Inflationsdynamik und zuletzt deutlicher Kursverluste des Euro merklich erholt. Mit einer (annualisierten) Dreimonatsrate von 4,6% erreichten die Zuflüsse zu M3 im Schlussquartal ein Niveau, das typisch für die erste Hälfte des letzten Jahrzehnts war. Ursächlich für die Belebung war vor allem die anhaltende Präferenz des geldhaltenden Sektors für hochliquide Anlagen bei weiter sinkenden Zinsen. Mit Blick auf die Gegenposten wurde das M3-Wachstum relativ breit getragen; insbesondere die Kredite an den Privatsektor leisteten erstmals seit knapp zwei Jahren wieder einen positiven Beitrag. Neben dem verhaltenen

Wachstum der realwirtschaftlichen Aktivität dürfte auch die äußerst expansive Geldpolitik im Euro-Raum dazu beigetragen haben, dass die Buchkredite an den Privatsektor ihre Aufwärtstendenz über alle Sektoren hinweg fortsetzten.

Im Schlussquartal erhöhte sich der bereits im Vorquartal deutliche Zufluss zur Geldmenge M3 noch einmal. Er betraf weiterhin in erster Linie die täglich fälligen Einlagen, die von den weiter rückläufigen Zinsen für übrige Einlagen profitierten und insbesondere von privaten Haushalten und in geringerem Ausmaß von nichtfinanziellen Unternehmen aufgebaut wurden. Dagegen sank die Nachfrage dieser Sektoren nach kurzfristigen Termin- und Spareinlagen im Berichtsquartal noch einmal deutlich. Darüber hinaus verteilte sich das Wachstum von M3 sehr viel gleichmäßiger auf die Länder des Euro-Raums als dies in den Krisenjahren 2011 und 2012 der Fall war.

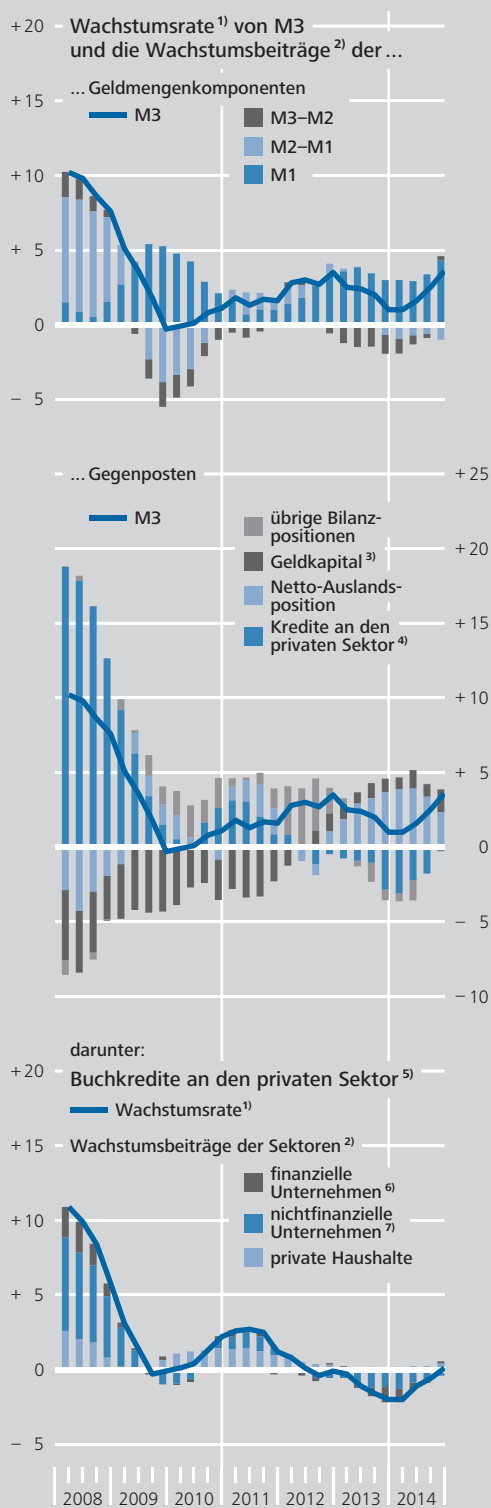
Vor diesem Hintergrund gewann der seit Anfang 2014 zu beobachtende Aufwärtstrend des Geldmengenwachstums im Berichtsquartal weiter an Schwung, und die Jahreswachstumsrate von M3 stieg merklich auf 3,6%. Bei den (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkrediten an den Privatsektor im Euro-Raum führte die Fortsetzung des Aufwärtstrends ebenfalls zu einem Anstieg der Jahresrate, die

Deutliches M3-Wachstum weiterhin von Sichteinlagen getrieben

Aufwärtsbewegung von Geldmengen- und Kreditwachstum setzte sich fort

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euro-Raum

saisonbereinigt, Quartalsendstände



Quelle: EZB. **1** Veränderung gegenüber Vorjahr in %. **2** In Prozentpunkten. **3** Mit negativem Vorzeichen abgetragen, da eine Zunahme für sich betrachtet das M3-Wachstum dämpft. **4** Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **5** Ab 1. Vj. 2010 bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **6** Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. **7** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

mit 0,1% zum ersten Mal seit Juli 2012 wieder im positiven Bereich lag. Vor dem Hintergrund des noch sehr verhaltenden Wachstums des Buchkreditgeschäfts ist die monetäre Grunddynamik im Euro-Raum jedoch trotz erkennbarer Erholungstendenzen weiterhin als gedämpft zu bezeichnen.

Optimistisch stimmt vor allem, dass die Aufwärtsbewegung bei den Buchkrediten abermals stark von den Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen getragen wurde. Diese verzeichneten im Berichtsquartal den ersten Nettowachstum seit Sommer 2011 (siehe Schaubild auf S. 33). Bemerkenswert war ferner, dass auch die lange Zeit rückläufigen Buchkredite mit einer Laufzeit von über fünf Jahren ausgeweitet wurden, die üblicherweise zu Investitionszwecken verwendet werden. Die Jahresrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum hat damit ihren Tiefpunkt von -3,1% im ersten Quartal 2014 überwunden; sie lag im Berichtsquartal bei -1,0%.

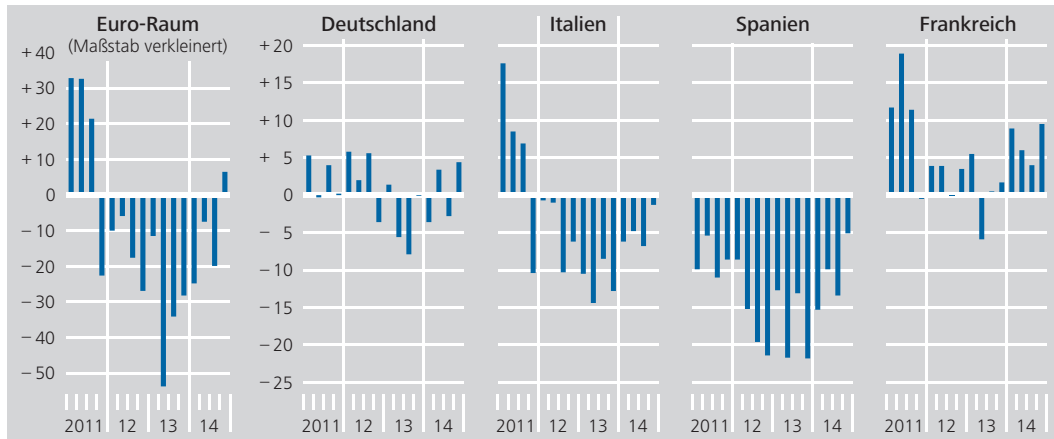
Fortgesetzte Erholung der Buchkredite nichtfinanzieller Unternehmen

Anzeichen für eine allmähliche Aufwärtstendenz der Ausleihungen an den nichtfinanziellen Unternehmenssektor lieferte auch die im vierten Quartal durchgeführte Umfrage im Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS). So beobachteten die befragten Institute im Euro-Raum bei den nichtfinanziellen Unternehmen zum ersten Mal seit über drei Jahren wieder eine spürbar gestiegene Nachfrage nach Bankkrediten. Eine Zunahme des Mittelbedarfs war vor allem bei den großen Unternehmen festzustellen. Gestützt wurde die Kreditnachfrage durch den fortgesetzten Rückgang der Kreditzinsen. Zudem gaben die im Rahmen des BLS befragten Banken an, ihre Standards für Unternehmenskredite per saldo erstmals seit 2007 in nennenswertem Maße gelockert zu haben. Dies betraf Unternehmen aller Größenklassen in ähnlicher Weise. Zu der Lockerung trug laut Institutsangaben neben der guten Liquiditätsausstattung der Banken vor allem der hohe Wettbewerb im Firmenkundengeschäft bei.

Auch BLS deutet auf allmähliche Stabilisierung bei nichtfinanziellen Unternehmen hin

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Mrd €; Dreimonatsveränderungen zum Quartalsende, saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen



Quelle: EZB.
 Deutsche Bundesbank

Erholung bei Unternehmenskrediten von allen vier großen Euro-Raum-Ländern getragen

Die Erholung der Buchkredite wurde von einer breiten Basis an Ländern getragen. Dies galt im Berichtsquartal insbesondere auch für die vier großen Länder des Euro-Raums. In Deutschland und Frankreich stiegen die Quartalszuflüsse im Herbst merklich an, zugleich verringerte sich in Spanien und Italien das Ausmaß der Nettotilgungen. Dabei dürfte die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten wie bereits in den Vorquartalen durch eine verstärkte Nutzung alternativer Finanzierungsquellen gedämpft worden sein. Größere nichtfinanzielle Unternehmen finanzieren sich teilweise direkt über den Kapitalmarkt; darüber hinaus steht insbesondere in Deutschland die Finanzierung aus Eigenmitteln im Vordergrund.

Buchkredite an private Haushalte erkennbar gestiegen

Auch bei den Buchkrediten an private Haushalte setzte sich die seit Sommer 2013 per saldo zu beobachtende Erholung fort. Mit einer Jahresrate von 0,8% im Berichtsquartal ist das Wachstum dieses Aggregats aber als moderat zu bezeichnen. Wachstumsträger waren in einem Umfeld historisch niedriger Zinsen erneut die Wohnungsbaukredite. Anders als bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen wurde die Zunahme des Euro-Raum-Aggregats nur von einem Teil der Mitgliedstaaten mitgetragen: Während die Wohnungsbaukredite in den meisten Kernländern der Europäischen Währungsunion deutlich stiegen, blieb das Aus-

maß des Abbaus in den Ländern der Peripherie nicht zuletzt vor dem Hintergrund des weiterhin bestehenden Entschuldungsbedarfs der privaten Haushalte im Wesentlichen unverändert. Für den Euro-Raum als Ganzen berichteten auch die im BLS befragten Banken, dass die Nachfrage in diesem Kreditsegment erneut deutlich anstieg, während die Standards für Wohnungsbaukredite an private Haushalte geringfügig gelockert wurden.

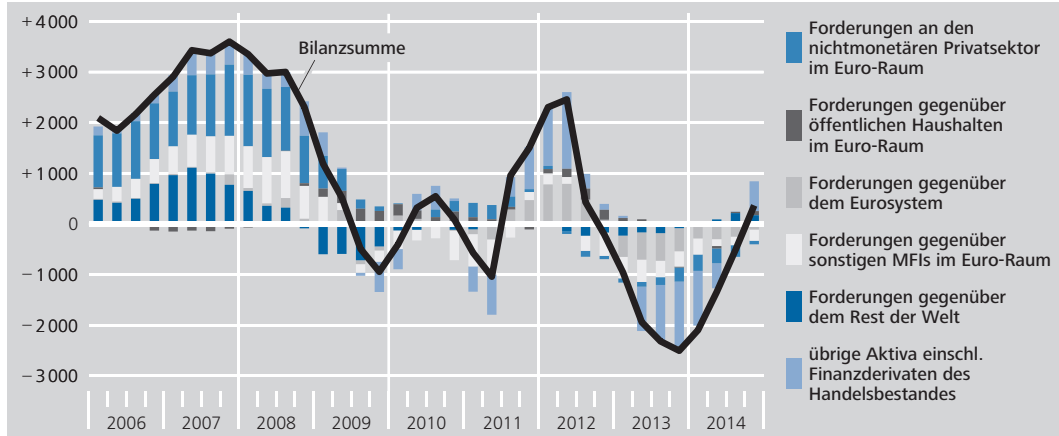
Bei den Konsumentenkrediten spiegelt die in den letzten Quartalen zu beobachtende allmähliche Aufwärtsbewegung die seit 2013 etwas verbesserte Grunddynamik des privaten Konsums wider. Diese Einschätzung deckt sich auch mit den Meldungen der im BLS befragten Institute. Sie gaben an, dass im Konsumentenkreditgeschäft ein spürbar gesteigener Mittelbedarf mit einer marginalen Lockerung der Standards einherging.

Neben dem Nettozuwachs bei den Buchkrediten an den Privatsektor wurde das Geldmengewachstum im Berichtsquartal erneut durch Mittelzuflüsse aus dem Ausland gestützt. Allerdings verzeichnete die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors, in den vergangenen zwei Jahren der größte stützende Gegenposten zur Geldmenge M3, in den drei Monaten bis Dezember wie bereits im Vorquartal per saldo

Netto-Auslandsposition erneut nur leicht gestiegen

Bilanzaktiva der Banken^{*)} im Euro-Raum

12-Monatsveränderungen¹⁾ zum Quartalsende in Mrd €



Quelle: EZB. * Einschl. Geldmarktfonds. 1 Statistisch bedingte Veränderungen ausgeschaltet.
 Deutsche Bundesbank

nur leichte Zuwächse. Im Dezember waren sogar erkennbare Nettoabflüsse zu beobachten. Hauptverantwortlich für die abnehmende Dynamik dürften vor allem Abflüsse aus dem Wertpapierverkehr mit dem Ausland sein, während die Leistungsbilanzüberschüsse weitgehend konstant blieben. Dabei lässt sich vermuten, dass die bereits im Vorquartal gesunkene Präferenz ausländischer Investoren für Schuldverschreibungen aus dem Euro-Raum auch durch die neuerliche Zuspitzung der Lage in Griechenland weiter gedämpft wurde. Daneben stieg auch die Nachfrage von Investoren aus dem Euro-Raum nach ausländischen Wertpapieren.

*Geldkapital
 kräftig
 gesunken,
 bedingt durch
 langfristige
 Bankschuldver-
 schreibungen*

Den größten stützenden Einfluss auf die Geldmenge übte im Berichtsquartal das Geldkapital aus, welches nach fortgesetzten Abflüssen in den Vorquartalen im Herbstquartal erneut kräftig zurückging. Dies war in erster Linie auf deutliche Nettotilgungen bei den Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren zurückzuführen, denen im Gegensatz zum Vorquartal kein weiterer ausgeprägter Aufbau von Kapital und Rücklagen gegenüberstand.

Der Abbau langfristiger Bankschuldverschreibungen in den Händen des geldhaltenden Sektors ist im Euro-Raum schon seit dem vierten

Quartal 2011 zu beobachten. Während die Nettotilgungen dieser Wertpapiere zunächst vor allem auf eine schwache Nachfrage der Investoren zurückgingen, hat sich die Refinanzierungssituation der Banken am Markt mittlerweile wieder deutlich verbessert. Darauf weisen auch die Angaben der am BLS teilnehmenden Banken hin, die im vierten Quartal wie schon in den Vorquartalen erneut spürbare Verbesserungen bei der Begebung von längerfristigen Bankschuldverschreibungen meldeten. Folglich dürften für die Nettotilgungen in jüngerer Zeit vermehrt angebotsseitige Faktoren verantwortlich sein. Zum einen hat der durch neue regulatorische Bestimmungen sowie durch den umfassenden Bilanzprüfungsprozess der EZB zum Jahresende 2013 initiierte Bilanzabbau den Refinanzierungsbedarf des Bankensektors insgesamt reduziert. Zum anderen ist die Kreditnachfrage des nichtfinanziellen Privatsektors in den Peripherieländern weiterhin schwach, was auch aktuell noch zu einem verringerten Bedarf der Banken an Refinanzierungsmitteln führt. Darüber hinaus legt der fortgesetzte Abbau langfristiger Bankschuldverschreibungen trotz des verbesserten Marktzugangs nahe, dass diese Refinanzierungsart gegenüber alternativen Finanzierungsquellen, wie dem weiter wachsenden Einlagenbestand sowie der günstig vom Eurosystem zur Verfügung gestellten Liquidität, an Attraktivität verloren hat. So nannten die im

Rahmen des BLS beteiligten Banken neben der Kreditvergabe an Unternehmen auch die Substitution alternativer Finanzierungsquellen explizit als Verwendungszweck für die im Rahmen der GLRG des Eurosystems aufgenommenen Mittel.

Bilanzaktiva der Banken erstmals seit Ende 2012 wieder zugenommen

Wie der Blick auf die Bilanzaktiva der Banken im Euro-Raum zeigt, ist der seit Mitte 2012 beobachtete Bilanzabbau im Bankensektor im vergangenen Jahr vorerst zum Stillstand gekommen (vgl. Schaubild auf S. 34). Sie nahmen im Jahr 2014 erstmals seit Ende 2012 wieder zu, wobei das Wachstum im Hinblick auf die einzelnen Bilanzpositionen breit angelegt war. Im Berichtsjahr flossen die Mittel der Banken überwiegend in Finanzderivate des Handelsbestandes, darüber hinaus waren auch Forderungen an das Ausland bedeutend. In den vier großen Ländern des Euro-Raums war die Entwicklung zweigeteilt. Während Banken in Deutschland und Frankreich den im Euro-Raum-Aggregat beobachtbaren Bilanzaufbau maßgeblich stützten, verlangsamte sich bei Banken in Spanien und Italien nur das Tempo ihres Bilanzabbaus. In beiden Ländern wurden vor allem Finanzderivate sowie Anleihen von anderen Staaten des Euro-Raums erworben; ferner reduzierte sich der Rückgang der Forderungen an den Privatsektor.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Einlagen-geschäft weiterhin geprägt durch Umschichtungen

Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden war im vierten Quartal 2014 von einem fortgesetzten – wenngleich erkennbar abgeschwächten – Aufbau von Sichteinlagen geprägt, während alle anderen Einlagearten per saldo abgebaut wurden. In dieser Entwicklung kommt die nach wie vor hohe Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors zum Ausdruck, die durch die weiter gesunkenen Opportunitätskosten der kurzfristigen Geldhaltung gefördert wurde. Die flache Zinsstruktur führte überdies dazu, dass sich der bereits seit mehreren Quartalen beobachtete Abbau der langfristigen Termineinlagen im Berichts-

quartal noch einmal deutlich beschleunigte. Mögliche Gründe für das insgesamt schwache Wachstum des Einlagengeschäfts sind die Suche nach rentableren Anlageformen sowie eine durch die niedrigen Zinsen begünstigte Erhöhung der Ausgabenneigung.

Ein größerer Teil des Zuflusses an kurzfristigen Einlagen stammte dabei weiterhin von den privaten Haushalten. Diese bauten erneut ihre Sichtguthaben spürbar auf, obgleich dieser Aufbau gegenüber dem Vorquartal etwas schwächer ausfiel. Gleichzeitig war das Anlageverhalten der privaten Haushalte durch einen erkennbaren Abbau der übrigen kurzfristigen monetären Einlagen (Termin- und Spareinlagen) gekennzeichnet. Angesichts der nach wie vor stabilen Einkommens- und Geldvermögenssituation der privaten Haushalte in Deutschland könnte die Abschwächung des Einlagenwachstums die zum Jahresende wieder leicht gestiegene Anschaffungs- und Investitionsneigung dieses Sektors reflektieren. Diese Einschätzung deckt sich mit verschiedenen Indikatoren zum Konsumklima sowie den aktuellen Ergebnissen der Bankenumfrage BLS, die insgesamt auf eine gute Konsumentenstimmung im Berichtsquartal hindeuten.

Sichteinlagen wegen niedriger Opportunitätskosten erneut mit Zuwachs

Ferner war das Einlagengeschäft inländischer Banken im Berichtsquartal durch einen deutlichen Abbau der langfristigen Termineinlagen gekennzeichnet. Wie auch in den vorangegangenen Quartalen wurden die größten Bewegungen dabei aufseiten finanzieller Unternehmen verbucht. Auf der Suche nach einer höheren Verzinsung dürften diese, wie auch in den Quartalen zuvor, die frei gewordenen Gelder in weniger liquide und risikoreichere Aktiva außerhalb von M3-Instrumenten (wie etwa Schuldverschreibungen und Investmentfondsanteile) umgeschichtet haben.

Langfristige Einlagen zinsbedingt erneut abgebaut

Die deutliche Ausweitung des Kreditgeschäfts der Banken in Deutschland mit dem inländischen Nichtbankensektor, die in den zwei vorangegangenen Quartalen zu beobachten war, hat sich im vierten Quartal 2014 nicht mit

Positives Kreditgeschäft mit Nichtbanken

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

Veränderungen in Mrd €, saisonbereinigt

Position	2014	
	3. Vj.	4. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	34,6	24,9
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 5,1	- 3,0
über 2 Jahre	- 4,3	- 15,1
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	1,4	- 1,6
über 3 Monate	2,3	- 1,3
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 4,3	- 2,3
Wertpapierkredite	5,4	- 5,3
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	5,5	7,8
darunter: an private Haushalte ³⁾	5,3	5,4
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	- 3,2	1,5
Wertpapierkredite	4,2	0,3

* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds. Quartalsendstände, statistisch bedingte Veränderungen ausgeschaltet. 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund. 2 Bereinigt um Forderungsverkäufe und -verbriefungen. 3 Und Organisationen ohne Erwerbzzweck. 4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

gleicher Dynamik fortgesetzt. Verantwortlich hierfür war im Wesentlichen ein deutlicher Rückgang der Kredite an öffentliche Haushalte. Da die Buchkredite an die privaten Haushalte gleichzeitig jedoch erneut spürbare Zuflüsse verzeichneten und die unverbrieften Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen nach einem erkennbaren Rückgang im Vorquartal wieder leicht zunahmen, entwickelte sich die Kreditvergabe an den inländischen Nichtbankensektor insgesamt positiv.

Hinter dem deutlichen Rückgang der Kredite an den öffentlichen Sektor stand einerseits die bereits seit mehreren Quartalen beobachtete Nettotilgung der Buchkredite an die öffentlichen Haushalte, die im Zusammenhang mit der weiterhin guten Haushaltslage stehen dürfte. Im Wesentlichen jedoch war der aktuelle Rückgang darauf zurückzuführen, dass Banken ihre Bestände an heimischen Staatsanleihen im Berichtsquartal deutlich verringerten. Die Zunahme der Netto-Auslandsforderungen der

Deutlicher Abbau der Kredite an öffentliche Haushalte

inländischen Banken deutet darauf hin, dass diese Entwicklung unter anderem mit einem größeren Interesse internationaler Anleger an deutschen Staatsanleihen zusammenhängen könnte.

Wie auch in den Quartalen zuvor war die Buchkreditvergabe an die privaten Haushalte hauptsächlich durch die Wohnungsbaukredite bestimmt. Diese wurden im Berichtszeitraum vor dem Hintergrund der äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen und der geringen Attraktivität alternativer Anlagemöglichkeiten wieder deutlich ausgebaut. Hinweise auf die Hintergründe liefern die aktuellen BLS-Ergebnisse: So erfuhr den Angaben der am BLS teilnehmenden Banken zufolge die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten im vierten Quartal 2014 eine erneute Belebung. Nach Meinung der befragten Bankmanager verbesserten sich die Aussichten auf dem Wohnungsmarkt aus Sicht der Kreditnehmer gegenüber dem Vorquartal deutlich, und auch das Verbrauchervertrauen trug zu der Nachfrageerhöhung bei. Alternative Finanzierungsquellen, wie Ersparnisse privater Haushalte und Kredite anderer Banken, dämpften dagegen für sich genommen den Bedarf privater Haushalte an Wohnungsbaukrediten der befragten Institute. Gleichzeitig wurde die höhere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Berichtsquartal durch die Vergabepolitik der Banken begünstigt. So haben die am BLS teilnehmenden Banken ihre Standards für Wohnungsbaukredite im Schlussquartal zwar nicht angepasst, jedoch verengten sich sowohl bei durchschnittlichen als auch bei risikoreicheren Krediten die Margen leicht.

Buchkredite an private Haushalte weiterhin durch Wohnungsbaukredite getrieben

Auch bei den Konsumentenkrediten sahen sich die am BLS teilnehmenden Banken einer deutlich gestiegenen Nachfrage gegenüber. Im Aggregat über alle meldepflichtigen Banken in Deutschland blieb jedoch die Nettokreditvergabe in diesem Kreditsegment nahezu unverändert, was angesichts der guten Einkommens- und Vermögenssituation der privaten Haushalte auf eine gleichzeitig verstärkte Tilgung zurückzuführen sein könnte. Die Vergabepolitik der

Nettotilgung der Buchkredite zu Konsumzwecken trotz insgesamt weniger strengen Vergabepolitik

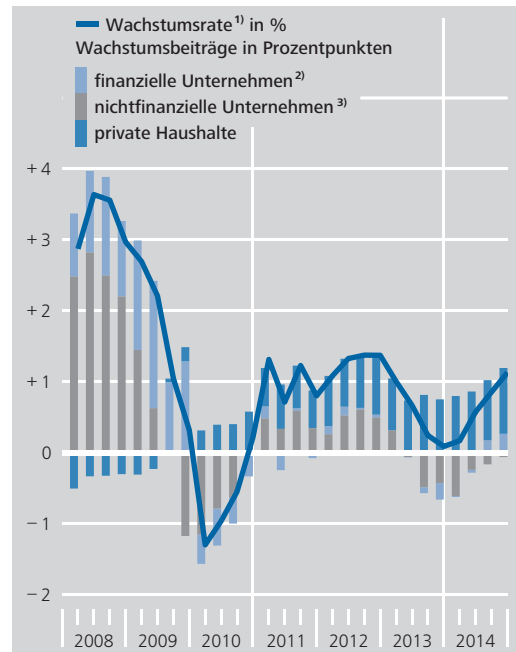
Banken war laut BLS im Schlussquartal insgesamt etwas weniger streng als im Quartal zuvor: Zum einen lockerten die befragten Banken – vor allem wettbewerbsbedingt – ihre Kreditrichtlinien etwas, zum anderen war auch in diesem Segment eine leichte Verengung der Margen zu beobachten. Insgesamt gesehen weist die Buchkreditvergabe an inländische private Haushalte in Deutschland eine weiterhin sehr moderate Dynamik auf: Die 12-Monatsrate der Buchkredite an private Haushalte erhöhte sich leicht auf 1,5% von 1,4% im Vorquartal.

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen leicht gestiegen

Dank eines spürbaren Auftriebs im November nahmen die Buchkredite an inländische nichtfinanzielle Unternehmen im Berichtsquartal per saldo leicht zu, nachdem sie im vorangegangenen Quartal noch erkennbar abgebaut wurden. Der positiven Nettokreditvergabe im Unternehmenskreditgeschäft lagen dabei unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Laufzeitsegmenten zugrunde: Während die gegenüber den kurz- und langfristigen Ausleihungen spürbar teureren Kredite im mittleren Laufzeitsegment deutlich abgebaut wurden, verzeichneten die kürzer laufenden Kredite (mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr) und in stärkerem Ausmaß auch die langfristigen Ausleihungen (mit vereinbarter Laufzeit von mehr als fünf Jahren) per saldo spürbare Zuflüsse. Die insgesamt positive Entwicklung der Kreditnachfrage der Unternehmen im Berichtsquartal dürfte auf die in der Grundtendenz positiven Konjunktur- und Geschäftserwartungen sowie die historisch günstigen Finanzierungsbedingungen zurückzuführen sein. Die Ergebnisse des BLS bestätigen diese Einschätzung grundsätzlich. Demnach war die positive Bankkreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen im Berichtsquartal laut BLS auf einen erhöhten Finanzierungsbedarf für Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen sowie Anlageinvestitionen und Umschuldungen zurückzuführen. Andererseits gaben die am BLS teilnehmenden Bankmanager wie bereits in den Vorquartalen an, dass die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten im Berichtsquartal durch einen gesunkenen Mittelbedarf für Lager-

Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten Sektoren

saisonbereinigt sowie bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen, Quartalsendstände



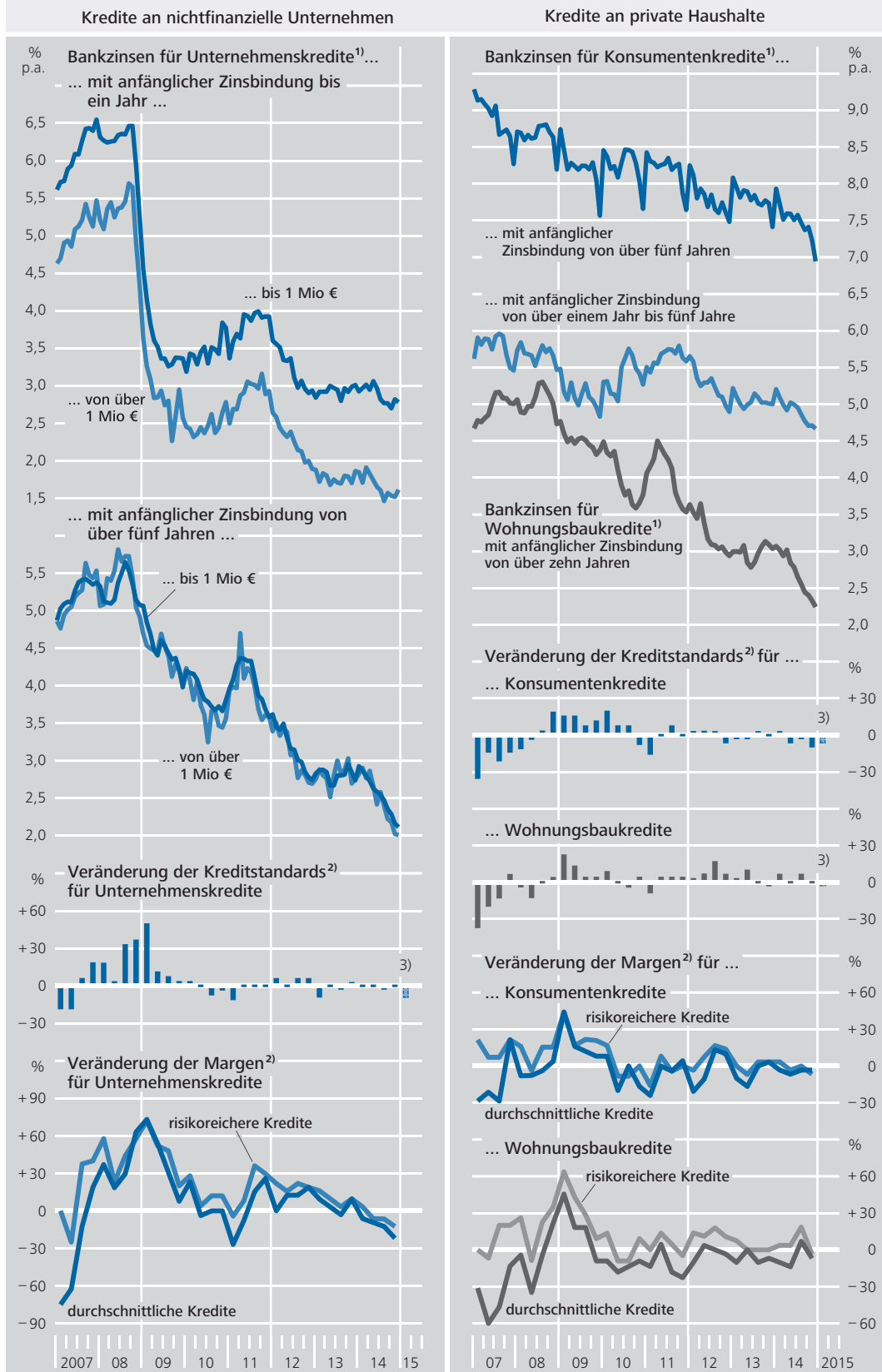
1 Veränderungsrate gegenüber Vorjahr. 2 Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften. 3 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.
 Deutsche Bundesbank

haltung und Betriebsmittel sowie durch die Inanspruchnahme anderer Finanzierungsquellen für sich genommen gedämpft wurde.

Den Ergebnissen des BLS zufolge stützte die Kreditvergabepolitik der Banken die positive Entwicklung der Buchkredite an die nichtfinanziellen Unternehmen im Berichtsquartal. Zwar blieben im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen die Kreditstandards per saldo unverändert. Die Margen verringerten die Banken hingegen für durchschnittlich riskante Kredite deutlich und für risikoreichere Ausleihungen spürbar. Anders als in den beiden Quartalen zuvor profitierten neben großen nun auch kleine und mittlere Unternehmen von diesem Margenrückgang. Zusätzlich zur Verengung der Margen lockerten die Institute auch die anderen erfragten Kreditbedingungen, wie etwa Sicherheitserfordernisse, Zusatzvereinbarungen und Kreditnebenkosten.

Kreditangebotspolitik deutscher Banken gegenüber Unternehmen gelockert

Bankkonditionen in Deutschland



1 Neugeschäft. Gemäß harmonisierter EWU-Zinsstatistik. **2** Gemäß Bank Lending Survey; für Kreditstandards: 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. **3** Erwartungen für das 1. Vj. 2015.

BLS deutet auf mäßiges Interesse deutscher Banken an GLRG hin

Der BLS enthielt im vierten Quartal zusätzlich Fragen zu den Refinanzierungsbedingungen der Banken, zu den Auswirkungen der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten sowie zur Teilnahme der Banken an den GLRG 2014 bis 2016. Erneut berichteten die deutschen Banken von einer im Vergleich zum Vorquartal leicht verbesserten Refinanzierungssituation vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten. Im Hinblick auf die neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten reduzierten die im Rahmen des BLS befragten Banken in der zweiten Jahreshälfte 2014 ihre risikogewichteten Aktiva per saldo erstmals nicht weiter, bauten aber gleichwohl erneut risikoreichere Kredite ab und stärkten ihre Eigenkapitalposition. Am GLRG im Dezember 2014 zeigten die befragten deutschen Institute mäßiges Interesse, da die Mehrheit der Banken sich keinerlei Finanzierungsengpässen gegenüber sah. Diejenigen Banken aus der Stichprobe des BLS, die an dem Geschäft teilnahmen, begründeten dies mit den attraktiven Konditionen. Die bereitgestellten Mittel wollen sie in erster Linie zur Kreditvergabe verwenden. Die Institute rechnen damit, dass sich durch die Teilnahme ihre finanzielle Situation leicht verbessert, sie erwarten aber keinerlei Auswirkungen auf ihre Kreditstandards.

Die Kreditzinsen vollzogen den leichten Rückgang der Zinsen an den Geld- und Kapitalmärkten im vierten Quartal 2014 über die gemeldeten Geschäftszweige, Laufzeiten und Volumina hinweg überwiegend nach. So sanken die Zinsen für langfristige Unternehmenskredite leicht und blieben für kurzfristige Ausleihungen insgesamt nahezu unverändert. In der Niveaubetrachtung verlangten die meldenden Institute für kurzfristige Mittel an inländische nichtfinanzielle Unternehmen Ende Dezember 2,8% für kleinvolumige beziehungsweise 1,6% für großvolumige Kredite. Die Zinsen für langfristige Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen lagen zuletzt bei 2,1% beziehungsweise 2,0% und erreichten damit einen neuen historischen Tiefstand seit Einführung der harmonisierten EWU-Zinsstatistik im Jahr 2003.

Auch Kredite an private Haushalte waren im vierten Quartal im historischen Vergleich seit 2003 konkurrenzlos günstig. So sank der Zins für langfristige Wohnungsbaukredite leicht und lag Ende Dezember bei 2,2%. Die Einlagen privater Haushalte wurden im Vergleich zum Vorquartal erneut niedriger vergütet.

Bankkreditzinsen vollziehen Zinsrückgang am Kapitalmarkt nach