

## Entwicklung der Bankzinssätze in Deutschland während der geldpolitischen Straffung

*Der für den Euroraum beispiellose geldpolitische Straffungskurs seit Anfang 2022 hat sich über einen Anstieg der Marktzinssätze auch in den Zinssätzen für Bankkredite und Einlagen bei Banken in Deutschland niedergeschlagen. Dies steht im Einklang mit dem Ziel der Geldpolitik, die Kreditvergabe zu dämpfen, um über eine sinkende gesamtwirtschaftliche Nachfrage die zu hohe Inflationsrate auf das angestrebte Niveau zurückzuführen. Für die Geldpolitik ist es aber auch von Interesse, zu wissen, ob die Transmission der von ihr ergriffenen Maßnahmen derzeit in dem beabsichtigten Ausmaß erfolgt. Entspricht die Zinsweitergabe nach wie vor den historischen Zusammenhängen zwischen Marktzinssätzen und den verschiedenen Bankzinssätzen oder weicht sie davon ab?*

*Es ist durchaus üblich, dass unterschiedliche Bankzinssätze in unterschiedlichem Umfang und Tempo auf Änderungen der Marktzinssätze reagieren – die wiederum auch durch die Geldpolitik bestimmt werden. Die vorliegende Analyse zeigt allerdings, dass die Banken in Deutschland den Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte seit Mai 2022 stärker angehoben haben als zu erwarten gewesen wäre. Dies dürfte in erster Linie auf die deutlich gestiegenen Kreditrisiken zurückzuführen sein. Bei kleinvolumigen Unternehmenskrediten lag der tatsächliche Kreditzins hingegen im Verlauf von 2022 zeitweise unter demjenigen Zinssatz, der aufgrund historischer Zinsweitergabemuster üblich gewesen wäre. Hierbei dürfte die vermehrte Vergabe von Betriebsmittelkrediten mit kurzer Zinsbindung eine Rolle gespielt haben. Seit Ende 2022 entwickelt sich der Zins für Unternehmenskredite jedoch wieder im Einklang mit den historischen Mustern.*

*Im Kontrast zu den Kreditzinssätzen bewegte sich der Zinssatz für täglich fällige Einlagen nicht-finanzieller Unternehmen und privater Haushalte bisher nur geringfügig nach oben. Eine solche verlangsamte Reaktion war zwar auch in früheren geldpolitischen Straffungsperioden zu beobachten. Seit September 2022 ist die Zinsweitergabe jedoch noch träger als in der Vergangenheit.*

*Die relativ schnell gestiegenen Kreditzinssätze und die sich nur langsam anpassenden Einlagenzinssätze führten dazu, dass die Banken ihre Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft ausweiten konnten. Die für Zinssteigerungsphasen eher ungewöhnliche Margenausweitung im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken seit 2022 könnte allerdings ein vorübergehendes Phänomen sein. Der langsam anziehende Wettbewerb um Einlagen dürfte perspektivisch einen Aufwärtsdruck beim Zinssatz für täglich fällige Einlagen zur Folge haben. Wenn der Zinsaufwand dann stärker steigt als die Zinserträge der Banken, könnte die Marge rasch wieder sinken.*

## ■ Einleitung

*Zinssätze für neu vergebene Kredite und Termineinlagen im Einklang mit der geldpolitischen Straffung gestiegen, Zinssatz für täglich fällige Einlagen reagierte dagegen kaum*

Der geldpolitische Kurswechsel, der Anfang 2022 aufgrund des Anstiegs der Inflation erforderlich wurde, hat sich auch in den Zinssätzen für Bankkredite und Einlagen bei Banken in Deutschland niedergeschlagen. Wie die Abbildung auf Seite 41 zeigt, hatten die Banken in Deutschland während der vorangegangenen Negativzinsphase die Zinssätze für neu vergebene Kredite sowie für Kundeneinlagen auf immer neue historische Tiefstände gesenkt.<sup>1)</sup> Von diesem niedrigen Niveau aus starteten die Zinssätze für neu vergebene Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte sowie der Zinssatz für Termineinlagen 2022 eine steile Aufwärtsbewegung. Bei der Zinssetzung für täglich fällige Einlagen hingegen reagierten die Banken bisher kaum auf die rasche Folge von Leitzinserhöhungen.<sup>2)</sup>

*Entspricht das Zinssetzungsverhalten seit Anfang 2022 den in der Vergangenheit beobachteten Mustern?*

Die beobachteten Entwicklungen werfen verschiedene Fragen auf: Woran liegt es, dass die Bankzinssätze unterschiedlich stark und schnell angehoben wurden? War und ist das Zinssetzungsverhalten der Banken in Deutschland – gemessen an der Stärke der geldpolitischen Straffung – ungewöhnlich oder entspricht es den in der Vergangenheit beobachteten Mustern?

*Wie wirkt sich die Zinswende auf die Ertragslage der Banken aus?*

Deuten die Ergebnisse darauf hin, dass die Transmission der Geldpolitik auf die Kreditzinssätze deutlich schwächer oder stärker als erwartet ausgefallen ist, muss dies bei der Einschätzung der Wachstums- und Inflationsaussichten für Deutschland entsprechend berücksichtigt werden.<sup>3)</sup> Darüber hinaus stellt sich die Frage, wie sich die Zinswende auf den Bankensektor auswirkt. Die Auswirkungen von Zinserhöhungen auf die Ertragslage von Banken sind angesichts der Turbulenzen im amerikanischen Bankensektor im Frühjahr stärker in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt.

*Überprüfung empirischer Zinsweitergabemodelle*

Um diese Fragen zu beantworten, skizziert dieser Aufsatz zunächst, woran sich Banken bei ihrer Zinssetzung für Kredite und Einlagen

orientieren und welche Rolle die Zinssätze am Markt dafür spielen. In den beiden folgenden Kapiteln wird die Entwicklung der Kredit- und Einlagenzinssätze in Deutschland seit dem Ende der Negativzinsphase jeweils näher analysiert. Mithilfe empirischer Zinsweitergabemodelle wird das Zinssetzungsverhalten der Banken seit Anfang 2022 daraufhin überprüft, ob es den historischen Mustern entspricht oder davon abweicht. Dabei werden auch Unterschiede zur Entwicklung im Euroraum insgesamt thematisiert. Abschließend werden die Folgen der bei Krediten und Einlagen unterschiedlichen Zinsanstiege für die Margen der Banken in Deutschland beleuchtet.

## ■ Zinssetzungsverhalten der Banken

Banken setzen ihre Zinssätze im Wesentlichen unter Berücksichtigung zweier Faktoren: erstens der Entwicklung ihrer Finanzierungskosten, die eng mit der Entwicklung der Marktzinssätze und somit auch der Zinsstrukturkurve am Markt verknüpft ist, und zweitens verschiedener Aufschläge (bei Krediten) und Abschläge (bei Einlagen) relativ zum Niveau der Marktzinssätze.<sup>4)</sup>

Die Entwicklung der Finanzierungskosten ist meistens die wichtigste Determinante für Anpassungen der Kreditzinssätze und der Einlagenzinssätze. In der Regel orientieren sich Banken bei ihrer Zinssetzung an der Entwicklung von Marktzinssätzen, die eine vergleichbare Fristigkeit wie die Zinsbindung des jeweiligen Kredits oder der Kundeneinlage aufwei-

*Zinssetzung der Banken basiert auf Entwicklung ihrer Finanzierungskosten, ergänzt um Auf- oder Abschläge*

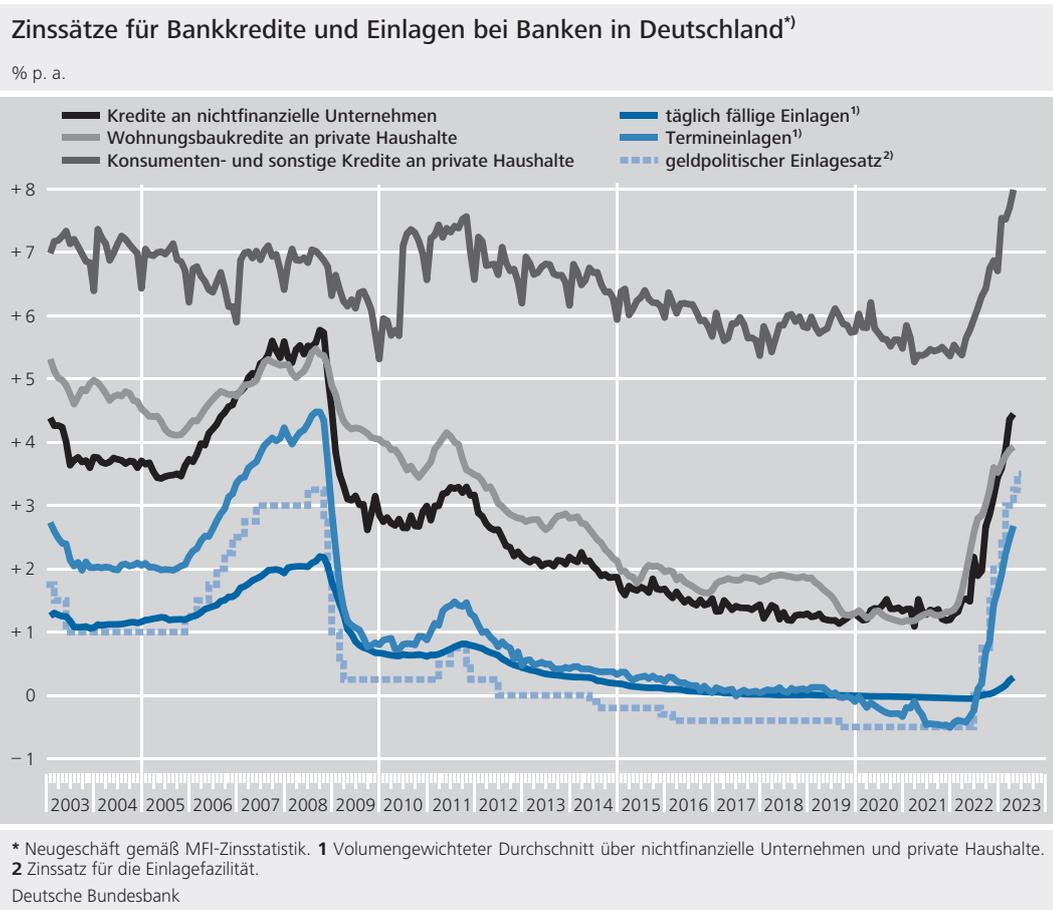
*Entwicklung der Finanzierungskosten kann gut durch Marktzinssatzentwicklung abgebildet werden*

**1** Laut MFI-Zinsstatistik erreichte der aggregierte Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland im März 2021 einen historischen Tiefstand, beim Zinssatz für Wohnungsbaukredite war dies im Dezember 2020 der Fall. Der Zinssatz für Termineinlagen erreichte im Dezember 2021 sein Minimum, der Zinssatz für täglich fällige Einlagen dagegen erst im Mai 2022.

**2** Aktueller Datenstand der Bankzinssätze: Ende April 2023.

**3** Für einen Überblick über die Transmission der aktuellen geldpolitischen Straffung auf den gesamten Euroraum und die Bedeutung für die geldpolitische Entscheidungsfindung vgl.: Deutsche Bundesbank (2023a).

**4** Vgl. den Abschnitt Zinssetzungsverhalten der Banken im Niedrigzinsumfeld in: Deutsche Bundesbank (2019), S. 49 ff.



sen.<sup>5)</sup> Das bedeutet, dass sich die Zinssätze für Kredite und Einlagen je nach Zinsbindungsdauer unterschiedlich entwickeln können.

setzung beeinflussen. Dazu zählt etwa die Eigenkapitalanforderung für Kredite.

*Aufschläge und Abschläge beeinflussen das Niveau der Bankzinssätze*

Aufschläge oder Abschläge beeinflussen dagegen das Niveau der Bankzinssätze relativ zum Niveau der Marktzinssätze. Verglichen mit der Dynamik der Marktzinssätze verändern sich Auf- und Abschläge zwar eher träge, aber auch hier können im Zeitverlauf einzelne Einflussfaktoren an Bedeutung gewinnen oder verlieren. Erstens sind hier verschiedene Kostenkomponenten bei den Banken zu nennen, die nicht bereits in den Marktzinssätzen enthalten sind: Hierzu zählt die Höhe der tatsächlichen Finanzierungskosten der Banken oder – im Fall der Kreditzinssätze – die Bepreisung des Kreditrisikos. Zweitens kann die Preissetzungsmacht der Banken auf den Märkten für Kredite und Einlagen eine Rolle spielen. Dies kann sich auf das Gewinnziel der Banken auswirken. Drittens können auch regulatorische Vorgaben die Zins-

## ■ Zinssätze für Bankkredite

### Entwicklung der Kreditzinssätze: Vergleich der geldpolitischen Straffungsphasen ab 2005 und ab 2022

Die Entwicklung der Marktzinssätze, an denen sich die Banken bei ihrer Zinssetzung für neue Kredite und Einlagen hauptsächlich orientieren, hängt ihrerseits von der geldpolitischen Ausrichtung ab: Änderungen des geldpolitischen Kurses übertragen sich über die Marktzinssätze

*Leitzinssätze seit Juli 2022 deutlich schneller angehoben als bei der letzten geldpolitischen Straffungsphase ab 2005*

<sup>5)</sup> Derartige Marktzinssätze sind z. B. der EURIBOR im kürzerfristigen Bereich oder eine OIS-Rate oder Renditen von Staatsanleihen im längerfristigen Bereich.

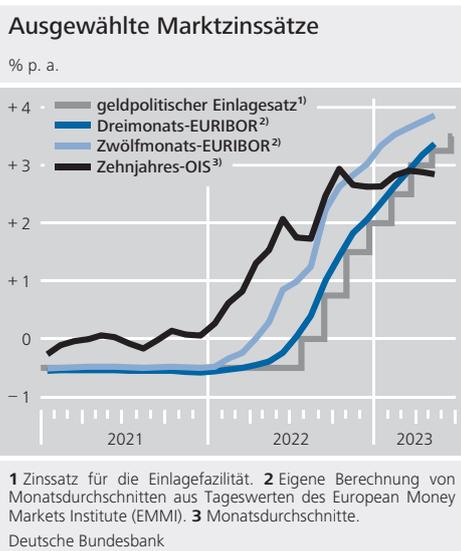
## Geldpolitische Straffung und Entwicklung der Marktzinssätze

Die Entwicklung der Marktzinssätze, an der sich die Banken bei ihrer Zinssetzung für neue Kredite und Einlagen hauptsächlich orientieren, hängt ihrerseits von der geldpolitischen Ausrichtung ab. Änderungen des geldpolitischen Kurses übertrugen sich somit über die Marktzinssätze auf die Bankzinssätze.

Wegen der zu niedrigen Inflation richtete der EZB-Rat seine Geldpolitik ab 2014 zunehmend expansiv aus.<sup>1)</sup> In der Folge erreichten die Zinssätze am Markt immer wieder neue Tiefstände.<sup>2)</sup> Weil die geldpolitischen Ankaufprogramme<sup>3)</sup> auch die längerfristigen Marktzinssätze deutlich senkten, verlief die Zinsstrukturkurve flach. Im Verlauf des Jahres 2021 stieg die Inflationsrate jedoch deutlich an und lag ab Juli erstmals wieder über 2 %. Vor diesem Hintergrund begann der EZB-Rat im Dezember 2021, seine Ankaufprogramme schrittweise zurückzuführen.<sup>4)</sup> Gleichzeitig wurden die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) eingestellt.<sup>5)</sup> Der damit eingeläutete geldpolitische Kurswechsel führte ab Ende 2021 zu einem Anstieg der

Marktzinssätze, der zunächst die längerfristigen Zinssätze betraf (siehe nebenstehendes Schaubild). Dadurch vergrößerte sich der Abstand zwischen kurz- und längerfristigen Marktzinssätzen deutlich, die Zinsstrukturkurve wurde also erheblich steiler.

Infolge des anhaltenden Anstiegs der Inflationsrate begann der EZB-Rat schließlich im Juli 2022 mit Leitzinserhöhungen. In bisher acht Schritten hob er die Leitzinssätze um insgesamt 400 Basispunkte an. Dieser Straffungskurs ist mit Blick auf das Ausmaß der Zinserhöhungen und ihre Geschwindigkeit



1 Vgl.: Europäische Zentralbank (2014).

2 Nach Daten für den Monatsdurchschnitt erreichte der Dreimonats-EURIBOR sein Minimum im Dezember 2021 und die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen ihr Minimum im August 2019.

3 Expanded Asset Purchase Programme (APP) und Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP).

4 Zuerst kündigte der EZB-Rat an, seine Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen der Ankaufprogramme schrittweise zu verringern, vgl.: Europäische Zentralbank (2021). Im Juni 2022 entschied er, dass die Nettoankäufe im Rahmen des APP zum 1. Juli 2022 eingestellt werden, vgl.: Europäische Zentralbank (2022a). Im Dezember 2022 beschloss er, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere ab Februar 2023 bei Fälligkeit nicht mehr vollumfänglich wieder anzulegen, vgl.: Europäische Zentralbank (2022e). Schließlich verkündete er im Juni 2023, die Tilgungsbeiträge aus dem APP ab Juli 2023 nicht wieder anzulegen, vgl.: Europäische Zentralbank (2023d).

5 Im Dezember 2021 wurde das zehnte und letzte Geschäft zugeteilt. Weil die Banken diese Kredite beim Eurosystem sukzessive bis Ende 2024 tilgen müssen, sinkt die Höhe der ausstehenden Mittel Schritt für Schritt. Im Oktober 2022 beschloss der EZB-Rat, die Zinskonditionen der dritten Serie der GLRG anzupassen, um Konsistenz mit dem allgemeinen geldpolitischen Straffungskurs zu gewährleisten, vgl.: Europäische Zentralbank (2022d). Laut diesem Beschluss wurde ab 23. November 2022 der Zinssatz für alle verbleibenden GLRG-III-Geschäfte an die ab diesem Datum geltenden durchschnittlichen Leitzinssätze der EZB indexiert. Außerdem wurden zusätzliche Termine für freiwillige vorzeitige Rückzahlungen angeboten.

beispiellos für das Eurosystem.<sup>6)</sup> Weil der Markt schon zuvor Leitzinserhöhungen für die nahe Zukunft erwartet hatte, hatten die kurzfristigen Zinssätze bereits im zweiten Quartal 2022 signifikant zu steigen begonnen. Dadurch verflachte sich die Zinsstrukturkurve wieder. Seit Beginn der Leitzinserhöhungen setzte sich der Anstieg der kurzfristigen Marktzinssätze bis zum aktuellen Zeitpunkt nahezu kontinuierlich fort. Die langfristigen Marktzinssätze blieben dagegen seit dem vierten Quartal 2022 aufgrund der eingetrübten Konjunkturerwartungen weitgehend konstant. Infolgedessen flachte die Zinsstrukturkurve weiter ab und wurde im ersten Quartal 2023 invers, das heißt, die kurzfristigen Zinssätze überstiegen die längerfristigen.

---

**6** Am 21. Juli 2022 beschloss der EZB-Rat infolge der aktualisierten Beurteilung der Inflationsrisiken, die Leitzinssätze um 50 Basispunkte anzuheben, vgl.: Europäische Zentralbank (2022b). Am 8. September und 27. Oktober 2022 beschloss er weitere Anhebungen der Leitzinssätze um jeweils 75 Basispunkte, am 15. Dezember 2022, am 2. Februar 2023 und am 16. März 2023 um jeweils 50 Basispunkte und schließlich am 4. Mai 2023 und am 15. Juni 2023 um jeweils 25 Basispunkte, vgl.: Europäische Zentralbank (2022c, 2022d, 2022e, 2023a, 2023b, 2023c, 2023d). Am 8. September 2022 entschied der EZB-Rat, das zweistufige Verzinsungssystem auszusetzen, vgl.: Europäische Zentralbank (2022c).

auf die Bankzinssätze.<sup>6)</sup> Verglichen mit der letzten längeren geldpolitischen Zinserhöhungsphase von Dezember 2005 bis Juli 2008 wurden die Leitzinssätze in der aktuellen Steigerungsphase seit Juli 2022 schneller und deutlicher angehoben (siehe Abbildung auf S. 44). Denn nachdem die Inflationsrate bereits ab Juli 2021 über ihrem Zielwert gelegen hatte, stieg sie infolge des Krieges Russlands gegen die Ukraine und seiner wirtschaftlichen Folgen rasch noch deutlich weiter an, was eine stärkere geldpolitische Straffung erforderlich machte. Anders als früher starteten die Leitzinssätze aber auch von einem beispiellos niedrigen und teils sogar negativen Niveau aus. Wegen der stark steigenden Marktzinssätze verlief auch der Anstieg der Zinssätze für neu vergebene Kredite (Neugeschäft)<sup>7)</sup> in Deutschland und im Euroraum 2022 deutlich steiler als in der früheren Straffungsphase. Wie ein Vergleich mit den Jahren vor der Finanzkrise zeigt (siehe Abbildung auf S. 41), haben die Zinssätze trotz des

steilen Anstiegs bislang nach wie vor nicht das damalige Niveau erreicht.<sup>8)</sup>

In Erwartung der kommenden geldpolitischen Straffung und infolge der schrittweisen Rückführung der Ankaufprogramme<sup>9)</sup> begannen die

*Kreditzinssätze  
2022 ebenfalls  
deutlich  
gestiegen*

---

**6** Vgl. die Erläuterungen zur geldpolitischen Straffung und zur Entwicklung der Marktzinssätze auf S. 42 f.

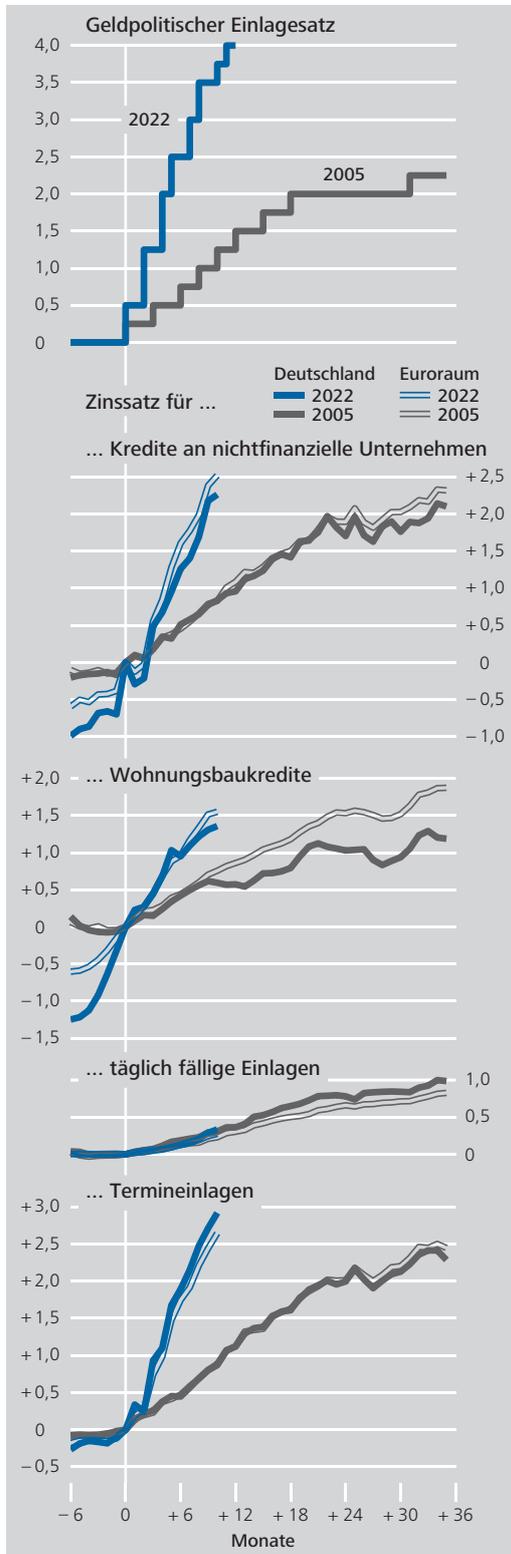
**7** Datenbasis ist die MFI-Zinsstatistik. Die Bundesbank erhebt bei einer repräsentativen Stichprobe von Kreditinstituten in Deutschland monatlich Daten zu Krediten und Einlagen im Neugeschäft. Diese Daten betreffen sowohl Zinssätze als auch Volumina; sie sind insbesondere untergliedert nach anfänglichen Zinsbindungsfristen und Kreditbeträgen. Die Angaben der Banken werden hochgerechnet und zu aggregierten und teilaggregierten Gesamtergebnissen für die einzelnen Kredit- und Einlagenkategorien für Deutschland zusammengefasst und der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt.

**8** Eine Ausnahme bilden die Konsumenten- und sonstigen Kredite an private Haushalte. Diese sollen in diesem Aufsatz jedoch wegen ihrer vergleichsweise geringen Bedeutung für die Banken nicht näher thematisiert werden. Der Anteil der Konsumenten- und sonstigen Kredite an private Haushalte macht im langjährigen Durchschnitt nur rund 15 % des Buchkreditbestandes der Banken in Deutschland aus.

**9** Expanded Asset Purchase Programme (APP), vgl. die Erläuterungen zur geldpolitischen Straffung und zur Entwicklung der Marktzinssätze auf S. 42 f.

## Vergleich der geldpolitischen Straffungsphasen ab 2005 und ab 2022<sup>\*)</sup>

kumulierte Veränderungen in %-Punkten



\* Neugeschäft gemäß MFI-Zinsstatistik. Monat 0 ist der Monatswert vor der ersten Anhebung des geldpolitischen Einlagesatzes (Zinssatz für die Einlagefazilität), jeweils normiert auf den Wert 0. Die Anhebungen des geldpolitischen Einlagesatzes begannen im Dezember 2005 und im Juli 2022.

Marktzinssätze schon vor dem ersten geldpolitischen Zinsschritt im Juli 2022 zu steigen, und in Reaktion darauf stiegen auch die Zinssätze für neu vergebene Kredite bereits früh im zweiten Quartal 2022. Dabei fiel der Anstieg der Kreditzinssätze ab April 2022 in Deutschland bei Ausleihungen an Unternehmen nur geringfügig stärker aus als im Euroraum als Ganzem. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte erhöhten die Banken in Deutschland hingegen in erheblich größerem Ausmaß als die Banken im Euroraum insgesamt.<sup>10)</sup> Zu dieser unterschiedlichen Entwicklung hat beigetragen, dass die üblichen Zinsbindungsfristen bei Wohnungsbaukrediten in Deutschland deutlich länger sind als im Euroraum insgesamt.

## Bedeutung der verschiedenen Zinsbindungsfristen

Private Wohnungsbaukredite werden zwar sowohl in Deutschland als auch im Euroraum als Ganzem überwiegend mit langen Zinsbindungsfristen vergeben. Wie eine Analyse des Kreditbestandes der Banken zeigt (siehe Abbildung auf S. 45), ist der Anteil von Krediten an private Haushalte mit kurzer Zinsbindung im Euroraum aber deutlich höher als in Deutschland.<sup>11)</sup> Während in Deutschland und Frankreich bei Wohnungsbaukrediten durchaus sehr lange Zinsbin-

*Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland überwiegend mit langer Zinsbindung vergeben*

**10** Vergleicht man die Euro-Länder untereinander, so fiel der Anstieg des Zinssatzes für Wohnungsbaukredite in Deutschland am stärksten aus. Ein früher und relativ starker Anstieg war allerdings auch in anderen Ländern des Euroraums zu beobachten, in denen wie in Deutschland lange Zinsbindungsfristen üblich sind. Eine Ausnahme bildet Frankreich, denn dort ist der Anstieg des Zinssatzes für Wohnungsbaukredite staatlich durch einen Höchstsatz (taux d'usure) reglementiert, der in regelmäßigen zeitlichen Abständen angepasst wird. Vgl.: Banque de France (2023a).

**11** Informationen zu Häufigkeiten verschiedener Zinsbindungsfristen sind nur für Neugeschäftsvolumina verfügbar, die in der MFI-Zinsstatistik erhoben werden, nicht jedoch für den Kreditbestand. In der monatlichen Bilanzstatistik ist für den Kreditbestand aber zumindest der Anteil der Kredite, die variabel verzinst werden oder eine anfängliche Zinsbindungsfrist von bis zu einem Jahr aufweisen, getrennt nach Unternehmen und privaten Haushalten verfügbar. Diese Angaben für den Kreditbestand sind aussagekräftiger als entsprechende Angaben für die Neugeschäftsvolumina. Denn bei diesen erhalten kurze Zinsbindungsfristen ein sehr hohes Gewicht, weil solche Kredite häufiger überrollt und dann erneut im Neugeschäft erfasst werden.

dungsfristen üblich sind, werden in anderen Ländern, wie etwa Spanien und Italien, Kredite meist mit variabler Verzinsung vergeben. Dadurch ist die über alle Länder im Euroraum gewichtete durchschnittliche Zinsbindungsfrist bei Wohnungsbaukrediten deutlich geringer als in Deutschland. Bei der Bepreisung dieser Kredite orientieren sich die Banken in Deutschland demnach meist an längerfristigeren Marktzinssätzen als im Durchschnitt des Euroraums. Weil diese Marktzinssätze 2022 infolge der schrittweisen Rückführung der geldpolitischen Ankaufprogramme früher und stärker anstiegen als die kürzerfristigen, zogen die Kreditzinssätze in Deutschland ebenfalls schneller und deutlicher an als im Euroraum insgesamt.

*Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen meist mit kürzerer Zinsbindung vergeben*

Bei Bankkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen sind sowohl in Deutschland als auch im Euroraum insgesamt variable Zinsvereinbarungen sowie kurze Zinsbindungsfristen üblich (siehe Abbildung oben rechts). Aber auch in diesem Kreditsegment übertrifft die durchschnittliche Zinsbindungsfrist in Deutschland diejenige im Euroraum als Ganzem. Wenn die langfristigen Marktzinssätze stärker steigen als die kurzfristigen, steigen folglich auch die aggregierten Kreditzinssätze in Deutschland stärker als im Euroraum insgesamt. Bei Wohnungsbaukrediten ist dieser Effekt größer als bei Unternehmenskrediten.<sup>12)</sup>

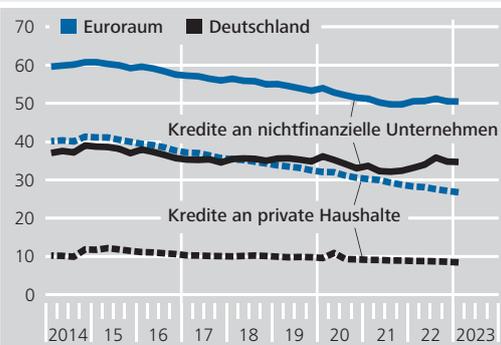
## Übertragung von Änderungen der Marktzinssätze auf Kreditzinssätze

*Empirische Analyse zur Zinsweitergabe untersucht, wie schnell und zu welchem Anteil Marktzinsänderungen an Bankzinssätze übertragen werden*

Wie bereits erwähnt, geben Banken üblicherweise Veränderungen ihrer eigenen Finanzierungskosten an ihre Kreditkunden weiter. In einem normalen Marktumfeld kann die Entwicklung der Finanzierungskosten der Banken gut durch die Dynamik der Marktzinssätze abgebildet werden. Die in den Erläuterungen auf Seite 49 ff. vorgestellten empirischen Modelle zur Zinsweitergabe durch Banken machen sich diesen Zusammenhang zunutze: Hierbei wird untersucht, wie schnell und zu welchem Anteil

### Anteil des Kreditbestandes mit kurzer Zinsbindung<sup>\*)</sup>

Anteil am gesamten Kreditbestand in %



\*) Gemäß monatlicher Bilanzstatistik. Anteil des Kreditbestandes (Volumen) mit einer Ursprungslaufzeit bis ein Jahr sowie mit einer Ursprungslaufzeit über ein Jahr und einer Zinsanpassung innerhalb der nächsten zwölf Monate.

Deutsche Bundesbank

Veränderungen von Referenzzinssätzen in Form von Kreditzinssänderungen an die Bankkunden weitergegeben werden. Dabei dient bei Kreditzinssätzen im Neugeschäft ein Marktzinssatz als Referenzzinssatz, der eine ähnliche Zinsbindungsfrist aufweist wie der jeweilige Kreditzinssatz.<sup>13)</sup>

Mithilfe der Zinsweitergabemodelle lässt sich zum einen feststellen, wie schnell die Banken in der Vergangenheit auf Änderungen der Marktzinssätze reagiert haben. Dabei zeigt sich, dass die Zinssätze für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite in Deutschland wie im Euroraum Änderungen des jeweiligen Referenzzinssatzes in nahezu vollständigem Umfang nachvollziehen. Bei Unternehmenskrediten wird der Großteil der Änderung der Referenzzinssätze üblicherweise bereits innerhalb der ersten Monate weitergegeben, während die Weitergabe bei Wohnungsbaukrediten länger dauert.

*Nahezu vollständige Übertragung von Marktzinsänderungen an Kreditzinssätze; Weitergabe erfolgt bei Unternehmenskrediten aber schneller als bei Wohnungsbaukrediten*

Zum anderen können diese Modelle dazu genutzt werden, zu überprüfen, ob die Zinsweitergabe in einem bestimmten Zeitraum den his-

<sup>12</sup> Vgl. die Erläuterungen zur Entwicklung der Zinsdifferenz zwischen Krediten mit langen und kurzen Zinsbindungsfristen auf S. 46 f.

<sup>13</sup> Vgl. die Erläuterungen zur Zinsweitergabe bei Bankkrediten und Kundeneinlagen auf S. 49 ff. sowie: Deutsche Bundesbank (2019), Erläuterungen auf S. 58 ff.

## Entwicklung der Zinsdifferenz zwischen Krediten mit langen und kurzen Zinsbindungsfristen

Im Rahmen der MFI-Zinsstatistik werden sowohl über alle Zinsbindungsfristen aggregierte Kreditzinssätze bereitgestellt als auch nach verschiedenen Zinsbindungsfristen disaggregierte Daten. Die Entwicklungen der Kreditzinssätze mit kürzerer und längerer Zinsbindung können sich im zeitlichen Verlauf voneinander unterscheiden. Da sich die Kreditzinssatzentwicklung üblicherweise an der Marktzinsentwicklung orientiert, hängt die Zinsdifferenz zwischen Krediten mit langer (über zehn Jahre) und solchen mit kurzer Zinsbindungsfrist (bis ein Jahr) von der Steigung der Zinsstrukturkurve ab. Die durch die geldpolitischen Maßnahmen hervorgerufenen Änderungen der Steigung der Zinsstrukturkurve spiegeln sich folglich im Wesentlichen auch in der Entwicklung der Zinsdifferenzen bei Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten wider. Kredite mit längerer Zinsbindung können sich theoretisch auch in anderen Dimensionen als der Zinsbindung systematisch von solchen mit kürzerer Zinsbindung unterscheiden. Auswertungen mit Krediteinzeldaten für Unternehmenskredite zeigen jedoch, dass eine längere Zinsbindung tatsächlich dann höhere Kreditzinssätze bedingt, wenn die Zinsstrukturkurve sehr steil verläuft.<sup>1)</sup>

Die Zinsdifferenz ist zwar in Deutschland und dem Euroraum unterschiedlich groß (siehe Schaubild auf S. 47), die Entwicklung verlief aber zumeist ähnlich. Als sich während der Negativzinsphase die Zinsstrukturkurve am Markt als Ergebnis der geldpolitischen Sondermaßnahmen abflachte, schrumpften auch die Zinsdifferenzen für Bankkredite unterschiedlicher Zinsbindungsdauer. In Deutschland wurden sie bei Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten zeitweise sogar negativ.<sup>2)</sup> Der historisch niedrige

Zinssatz für Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindung von über zehn Jahren in Deutschland dürfte ein wesentlicher Grund dafür gewesen sein, dass diese Kredite in den vergangenen Jahren so stark nachgefragt wurden und einen immer größeren Anteil am Neugeschäftsvolumen einnahmen.<sup>3)</sup>

Ab Anfang 2022 hoben die Banken die Zinssätze für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite mit mittleren und längeren Zinsbindungsfristen im Einklang mit der steiler werdenden Zinsstrukturkurve am Markt wieder stärker an als für Ausleihungen mit kurzen Zinsbindungsfristen. Die Zinsdifferenzen wurden positiv und waren insbesondere im zweiten und dritten Quartal 2022 hoch. Auch Analysen mit Einzeldaten für Kredite an Unternehmen zeigen, dass die Dauer der Zinsbindung gerade in diesen beiden Quartalen eine stark erhöhende Wirkung auf die Kreditzinssätze hatte.<sup>4)</sup> Der Anstieg der Zinsdifferenz fiel bei Wohnungsbaukrediten in Deutschland erheblich stärker aus als in den übrigen großen Ländern des Euroraums und im Euroraum insgesamt. Im Frühjahr 2022 wurden in Deutschland gerade die besonders häufig vergebenen Wohnungsbaukre-

<sup>1</sup> Vgl. die Erläuterungen zum Einfluss kreditnehmer- und kreditseitiger Faktoren auf den Zinssatz von Bankkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen auf S. 53 f.

<sup>2</sup> So waren in Deutschland 2020 und 2021 Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindung von über zehn Jahren im Neugeschäft mehr als 50 Basispunkte günstiger als Kredite mit einer kurzen Zinsbindung. Auch Wohnungsbaukredite mit mittelfristiger Zinsbindung zwischen ein und zehn Jahren waren zu dieser Zeit günstiger als solche mit kurzfristiger oder ohne Zinsbindung.

<sup>3</sup> Auch innerhalb der statistisch ausgewiesenen Fristenbänder, insbesondere in dem längsten über zehn Jahre, hat sich vermutlich die durchschnittliche Zinsbindungsfrist während der Negativzinsphase deutlich erhöht. Banken dürften auch in größerem Umfang Kredite mit einer Zinsbindung von über 20 Jahren vergeben haben.

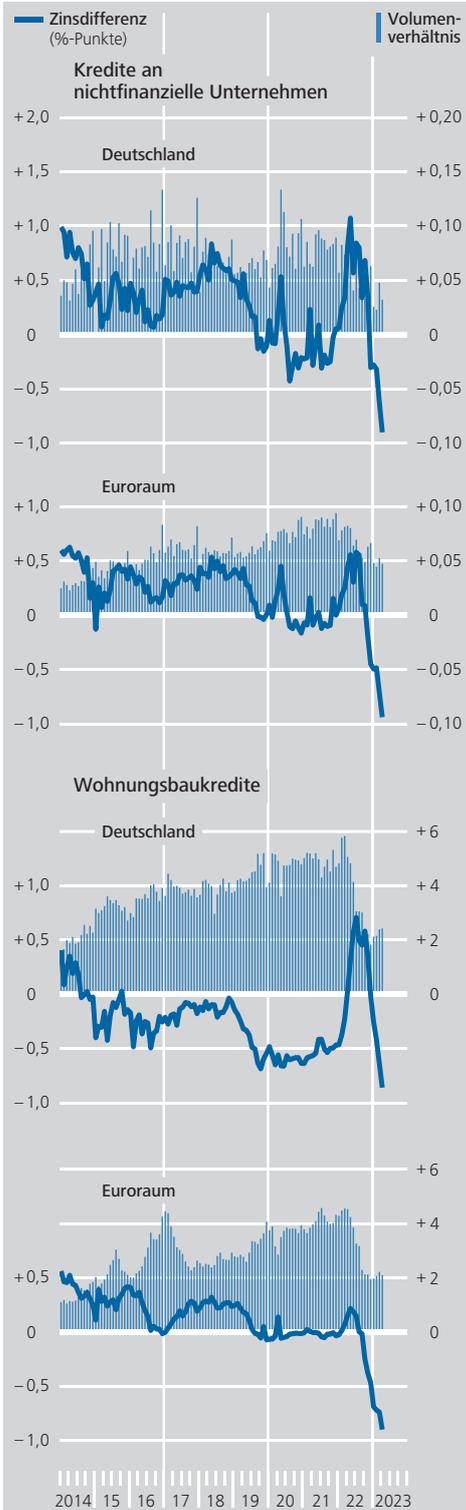
<sup>4</sup> Vgl. die Erläuterungen zum Einfluss kreditnehmer- und kreditseitiger Faktoren auf den Zinssatz von Bankkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen auf S. 53 f.

dite mit langer Zinsbindung im Vergleich zu kurzen Zinsbindungen innerhalb weniger Monate bedeutend teurer. Daraufhin wurden wieder relativ mehr Kredite mit kurzer Zinsbindung nachgefragt.

Als die Zinsstrukturkurve der Marktzinssätze sich in der zweiten Jahreshälfte 2022 wieder abflachte und Anfang 2023 invertierte, übertrug sich dies in Deutschland und im Euroraum wieder in sehr ähnlicher Weise auf die Zinsdifferenzen: Sowohl bei Unternehmens- als auch bei Wohnungsbaukrediten fielen sie steil ab und wurden negativ.

### Zinsdifferenz und Volumenverhältnis von Krediten mit langer und kurzer Zinsbindung<sup>\*)</sup>

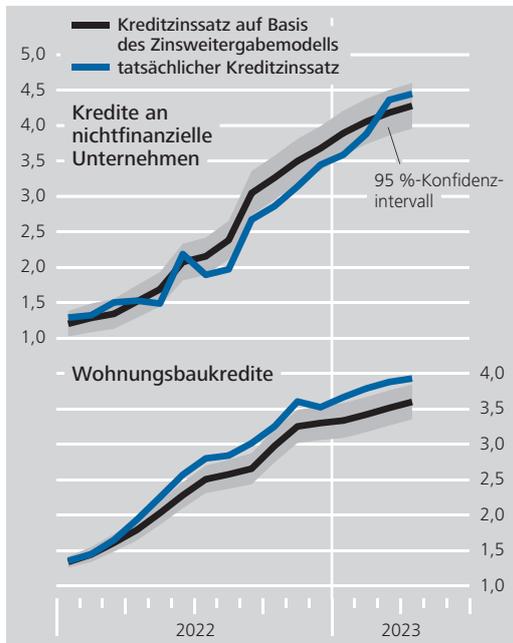
monatlich



\* Neugeschäft gemäß MFI-Zinsstatistik. Kredite mit Zinsbindung über zehn Jahre bzw. bis ein Jahr.  
 Deutsche Bundesbank

### Vergleich tatsächlicher Kreditzinssatz und Kreditzinssatz auf Basis des Zinsweitergabemodells<sup>\*)</sup>

% p. a.



\* Out-of-Sample-Prognosen. Für Details zu den Zinsweitergabemodellen siehe Erläuterungen auf S. 49 ff., Schätzzeitraum Januar 2003 bis Dezember 2021.

Deutsche Bundesbank

*Empirische Modelle können helfen, einzuschätzen, ob aktuelle Zinsweitergabe historischen Mustern entspricht*

torischen Mustern entspricht oder davon abweicht. Ist Letzteres der Fall, so deutet dies darauf hin, dass die Banken bei der Zinssetzung neben der Orientierung an der Marktzinsentwicklung zumindest zeitweise weiteren Faktoren ein anderes Gewicht gegeben haben. Die Modelle helfen somit bei der Beantwortung der eingangs gestellten Fragen: Ist das Zinssetzungsverhalten der Banken seit Beginn der geldpolitischen Straffung verglichen mit den historischen Zusammenhängen außergewöhnlich? Woran liegt es, wenn Bankzinssätze unterschiedlich stark und schnell angehoben wurden?

*Zinsweitergabe bei kleinvolumigen Unternehmenskrediten im Sommer 2022 schwächer als auf Basis des Modells erwartet*

Wie in den Erläuterungen auf Seite 49 ff. dargelegt, werden die Zinsweitergabemodelle für den Zeitraum von Anfang 2003 bis Ende 2021 geschätzt. Im Anschluss wird die tatsächliche Zinssetzung im Zeitraum der geldpolitischen Straffung von Anfang 2022 bis zum letzten verfügbaren Datenpunkt April 2023 mit der Zinsentwicklung verglichen, die sich auf Basis der

tatsächlichen Entwicklung der Referenzzinssätze<sup>14)</sup> und des geschätzten Modellzusammenhangs ergeben hätte. Es zeigt sich, dass 2022 die Zinsweitergabe beim Zinssatz für Unternehmenskredite in Deutschland zunächst wie erwartet erfolgte (siehe nebenstehende Abbildung). Zwischen August und November 2022 lag der tatsächliche Kreditzinssatz jedoch statistisch signifikant knapp unter demjenigen Zinssatz, der aufgrund historischer Muster bei der Zinsweitergabe zu erwarten gewesen wäre. Eine separate Betrachtung zeigt, dass diese Abweichung auf das Zinssetzungsverhalten der Banken bei kleinvolumigen Unternehmenskrediten zurückzuführen war: Bei ihnen lag der tatsächliche Zinssatz zwischen Mai und November 2022 zum Teil deutlich unter dem auf Basis des Modells berechneten. Für großvolumige Unternehmenskredite galt dies nicht. Im Euroraum erfolgte die Zinsweitergabe seit Anfang 2022 beim Unternehmenskreditzinssatz im Wesentlichen entsprechend den historischen Zusammenhängen.

Was könnten die Gründe für das außergewöhnliche Zinssetzungsverhalten der Banken in Deutschland bei kleinvolumigen Unternehmenskrediten im Sommerhalbjahr 2022 sein? Eine Einzeldatenanalyse für den Zeitraum vom vierten Quartal 2021 bis zum ersten Quartal 2023 kann Erkenntnisse dazu liefern, welche Art von Krediten vergleichsweise zinsgünstig vergeben wurden:<sup>15)</sup> Zinssenkend wirkte es sich tendenziell aus, wenn ein Kredit eine kurze Zinsbindung aufwies. Dies galt besonders im zweiten und dritten Quartal 2022, als der Zinssatz für lange Zinsbindungsfristen entsprechend der Entwicklung der Marktzinssätze deutlich stärker angehoben wurde als für Kredite mit kurzer Zinsbindungsfrist. Dadurch wurden auch Volumenverschiebungen zugunsten von Krediten mit kurzer Zinsbindungsfrist ausgelöst (siehe

*Unternehmenskredite mit kurzer Zinsbindung und zur Finanzierung von Betriebsmitteln mit besonders geringem Zinssatz vergeben*

<sup>14</sup> Bei dem Modell für den Zinssatz für Unternehmenskredite im Euroraum enthält das Modell zusätzlich ein Risikomaß, vgl. die Ausführungen auf S. 49 ff.

<sup>15</sup> Vgl. die Erläuterungen zum Einfluss kreditnehmer- und kreditseitiger Faktoren auf den Zinssatz von Bankkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen auf S. 53 f.

## Zinsweitergabe bei Bankkrediten und Kundeneinlagen

Bei der Zinsweitergabe geht es um die Frage, in welchem Ausmaß Banken Änderungen der geldpolitischen Ausrichtung durch entsprechende Anpassungen der Kredit- und Einlagenzinssätze an die Bankkunden weitergeben. Da sich Änderungen des geldpolitischen Kurses in der Regel sofort und vollständig auf die Zinssätze am Geld- und Kapitalmarkt übertragen, konzentriert sich die Analyse der Zinsweitergabe im engeren Sinne auf die Übertragung von Entwicklungen an diesen Märkten auf die Bankzinssätze.

Die Entwicklung der Zinssätze für Kredite und Einlagen orientiert sich üblicherweise an Marktzinssätzen mit ähnlicher Zinsbindungsfrist. Ein Teil der Anpassung findet unmittelbar statt, ein weiterer Teil mit zeitlicher Verzögerung. Empirisch lässt sich die Zinsweitergabe gut mithilfe sogenannter Fehlerkorrekturmodelle (Error-correction models, ECM) untersuchen.<sup>1)</sup> In diesen Modellen dient jeweils ein Marktzinssatz als Referenzgröße für den entsprechenden Kredit- beziehungsweise Einlagenzinssatz im Neugeschäft. ECMs bilden zum einen den langfristigen Zusammenhang zwischen einem Bankzinssatz und einem Referenzzinssatz ab. Voraussetzung dafür ist eine langfristige Gleichgewichtsbeziehung (Kointegration) zwischen den beiden Zinssätzen. Zum anderen enthalten solche Modelle die Kurzfrisdynamik des Zusammenhangs der betrachteten Zinssätze. Der Koeffizient für die sofortige Zinsweitergabe bildet hierbei ab, in welchem Ausmaß Änderungen des Referenzzinssatzes zeitgleich an den jeweiligen Kredit- oder Einlagenzinssatz weitergegeben werden.

Die Tabelle auf Seite 50 gibt einen Überblick über die Spezifikationen und die Ergebnisse der in der Bundesbank verwendeten Zins-

weitergabemodelle für Unternehmenskredite sowie für Wohnungsbaukredite an private Haushalte. Die Modelle werden für den Zeitraum von Anfang 2003 bis Ende 2021 mit monatlichen Daten jeweils für Deutschland und den Euroraum geschätzt. Mit diesen empirischen Modellen kann überprüft werden, ob die Zinsweitergabe während der geldpolitischen Straffung ab Anfang 2022 den historischen Mustern entspricht oder statistisch signifikant davon abweicht. Dafür wird die tatsächliche Zinssetzung von Anfang 2022 bis zum letzten verfügbaren Datenpunkt April 2023 mit der Zinsentwicklung verglichen, die sich auf Basis der Entwicklung der Referenzzinssätze, gegebenenfalls auch der Entwicklung des Risikomaßes sowie der geschätzten Modellzusammenhänge ergeben hätte (vgl. die Ausführungen auf S. 48 ff.).<sup>2)</sup>

Für den Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland lässt sich eine langfristige Gleichgewichtsbeziehung (Kointegration) mit einem Geldmarktsatz finden. Für den Euroraum besteht nur dann eine langfristige Gleichgewichtsbeziehung zwischen den Variablen, wenn das Modell um eine Renditedifferenz als Risikomaß<sup>3)</sup> ergänzt wird. Für die Modellierung der Zinsweitergabe bei privaten Wohnungsbaukre-

<sup>1</sup> Vgl., auch zu technischen Details: Deutsche Bundesbank (2019), S. 58 ff.

<sup>2</sup> Auf Basis der bis Ende 2021 geschätzten Modelle werden Out-of-Sample-Prognosen für den zurückliegenden Zeitraum von Anfang 2022 bis April 2023 durchgeführt.

<sup>3</sup> Insbesondere in Krisenzeiten wie der Staatsschuldenkrise beeinflussen bestimmte Risiken die Zinsweitergabe. Diese können durch einen Spread abgebildet werden. Als allgemeines Risikomaß wird hier eine Staatenrisikoprämie, d. h. die Differenz zwischen der Rendite einer zehnjährigen Staatsanleihe und einem risikolosen Zins (OIS-Rate) gleicher Fristigkeit, gewählt. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019) sowie die Ausführungen auf S. 58 ff.

### Zinsweitergabe im Kreditgeschäft (Schätzzeitraum 2003 bis 2021)<sup>0)</sup>

Aggregierter Zinssatz ...	Referenzzinssatz	Risiko- maß	Sofortige Zinsweitergabe		Anpas- sungs- geschwin- digkeit	Langfris- tige Kon- stante	Langfristige Zinsweitergabe		Kointe- gration gemäß Bounds- Test
			Referenz- zinssatz	Risiko- maß			Referenz- zinssatz	Risiko- maß	
... für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland	Zwölfmonats-EURIBOR	–	0,68***	–	– 0,17***	1,55***	0,82***	–	Ja***
Euroraum	Dreimonats-EURIBOR	Zehn- jahres- Spread	0,70***	– 0,07*	– 0,14***	1,58***	0,84***	0,46***	Ja***
... für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland	Zehnjahres-OIS	–	0,09***	–	– 0,10***	1,33***	0,89***	–	Ja**
Euroraum	Zwölfmonats-EURIBOR	–	0,13***	–	– 0,03***	1,65***	0,86***	–	Ja***

0 \*\*\* p < 0,01, \*\* p < 0,05, \* p < 0,1 kennzeichnen die jeweiligen Signifikanzniveaus.

Deutsche Bundesbank

diten in Deutschland muss ein Referenzzinssatz mit längerer Frist gewählt werden: Hierin kommen die in Deutschland üblichen langen Zinsbindungsfristen in diesem Kreditsegment zum Ausdruck. Die Zinsbindungsfristen in den Ländern des Euroraums sind dagegen durchaus heterogen und im Aggregat kürzer als in Deutschland. Eine Langfristbeziehung wird daher mit einem Geldmarktsatz gefunden.

Die langfristigen Weitergabekoeffizienten für den jeweiligen Referenzzinssatz liegen in allen Modellen zwischen 0,8 und 0,9 (vgl. oben stehende Tabelle). Die Zinsweitergabe erfolgt demnach langfristig nahezu vollständig. Die sofortige Weitergabe von Änderungen des Referenzzinssatzes im selben Monat ist bei Unternehmenskrediten mit rund 70 % deutlich höher als bei Wohnungsbaukrediten, bei denen der Wert nur bei rund 10 % liegt. Bei Unternehmenskrediten wird somit der Großteil der Entwicklung der Referenzzinssätze bereits innerhalb der ersten Monate weitergegeben, während die Weitergabe bei Wohnungsbaukrediten länger andauert.

Auch die von den Banken gezahlte Vergütung für Kundeneinlagen kann sich an der Entwicklung eines Marktzinssatzes orientieren. Deshalb bestehen unter Umständen auch langfristige Gleichgewichtsbeziehungen zwischen Einlagen- und Referenzzinssätzen. Bankeinlagen nichtfinanzieller Unternehmen und privater Haushalte sind entweder täglich fällig oder weisen eine längere Laufzeit (Termineinlagen) oder Kündigungsfrist (Spareinlagen) auf. Entsprechend sind in den empirischen Zinsweitergabemodellen kurz- oder längerfristige Geldmarktsätze die passenden Referenzzinssätze.

Die Tabelle auf Seite 51 gibt einen Überblick über die Ergebnisse der Zinsweitergabemodelle für tägliche fällige Einlagen, Spareinlagen und Termineinlagen. Beim Zinssatz für täglich fällige Einlagen (aggregiert über nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte) ist die sofortige Weitergabe von Änderungen des Referenzzinssatzes im selben Monat in Deutschland wie im Euroraum mit rund 10 % sehr begrenzt. Bemerkenswert ist, dass bei täglich fälligen Einlagen von Unternehmen der Zinssatz tendenziell

### Zinsweitergabe im Einlagengeschäft (Schätzzeitraum 2003 bis 2021)<sup>o)</sup>

Aggregierter Zinssatz ...	Referenzzinssatz	Sofortige Zinsweitergabe Referenzzinssatz	Anpassungsgeschwindigkeit	Langfristige Konstante	Langfristige Zinsweitergabe Referenzzinssatz	Kointegration gemäß Bounds-Test	
... für täglich fällige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen in	Deutschland	EONIA/€STR <sup>1)</sup>	0,13***	-0,05***	0,19***	0,50***	Ja***
	Euroraum	EONIA/€STR <sup>1)</sup>	0,10***	-	-	-	Nein
... für Spareinlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen in	Deutschland	Dreimonats-EURIBOR	0,08***	-0,02***	0,32***	0,65***	Ja***
	Euroraum	Dreimonats-EURIBOR	0,03	-0,03***	0,58***	0,60***	Ja*
... für Termineinlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen in	Deutschland	Dreimonats-EURIBOR	0,63***	-0,15***	0,26***	0,81***	Ja**
	Euroraum	Dreimonats-EURIBOR	0,52***	-	-	-	Nein

<sup>o)</sup> \*\*\* p < 0,01, \*\* p < 0,05, \* p < 0,1 kennzeichnen die jeweiligen Signifikanzniveaus. <sup>1)</sup> Bei der Modellschätzung wurde bis zur Umstellung auf die Euro Short-Term Rate (€STR) im Jahr 2019 der EONIA verwendet und danach die €STR plus dem von der EZB berechneten Spread zwischen EONIA und €STR von 8,5 Basispunkten.  
 Deutsche Bundesbank

schneller reagiert als bei Einlagen privater Haushalte.<sup>4)</sup> Die langfristige Zinsweitergabe ist bei täglich fälligen Einlagen für beide Einlegergruppen mit rund 50 % in Deutschland nur mäßig und nicht vollständig. Ähnliches gilt für die Zinsweitergabe bei Spareinlagen. An den Zinssatz für Termineinlagen werden Veränderungen des Referenzzinssatzes dagegen schneller weitergegeben. Langfristig erfolgt die Zinsweitergabe bei Termineinlagen in Deutschland mit gut 80 % nahezu vollständig. Für den Euroraum besteht weder im Modell für täglich fällige Einlagen noch im Modell für Termineinlagen eine Kointegrationsbeziehung mit einem Marktzinssatz. Deshalb kann lediglich der Koeffizient für die sofortige Zinsweitergabe interpretiert werden.

lichen Entwicklung der Referenzzinssätze und der geschätzten Modellzusammenhänge ergeben hätte (siehe die Ausführungen auf S. 56f.).

Auch für die Einlagen wurde untersucht, inwieweit sich die tatsächliche Zinssetzung seit Anfang 2022 von der Entwicklung unterscheidet, die sich auf Basis der tatsäch-

<sup>4)</sup> Bei den täglich fälligen Einlagen von Unternehmen beträgt der Koeffizient für die sofortige Weitergabe 0,36 (Deutschland) bzw. 0,21 (Euroraum), während er bei täglich fälligen Einlagen privater Haushalte nur 0,05 bzw. 0,06 beträgt.

Abbildung auf S. 47). Daneben wurden Kredite mit geringerem Ausfallrisiko tendenziell zu einem niedrigeren Zinssatz angeboten als solche mit höherem Ausfallrisiko. Unter Umständen wurden bestimmte stärker risikobehaftete Kreditinteressenten auch gar nicht mehr bedient. Ein Hinweis darauf kann die laut den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) 2022 mehrfach gestiegene Ablehnungsquote bei Unternehmenskrediten sein.<sup>16)</sup> Schließlich wurden Kredite, die zur Finanzierung von Betriebsmitteln genutzt werden sollen, zu einem geringeren Zinssatz vergeben als Kredite mit anderem Nutzungszweck. Gerade solche Kredite wurden aber laut den im BLS befragten Banken 2022 besonders stark nachgefragt, unter anderem weil die weltweiten Lieferengpässe eine erhöhte Liquiditätshaltung erforderlich machten.

*Zinsweitergabe bei Wohnungsbaukrediten seit Mai 2022 stärker als auf Basis des Modells erwartet*

Im Gegensatz zum Befund für die Unternehmenskredite war die Zinsweitergabe beim Zinssatz für Wohnungsbaukredite in Deutschland seit Mai 2022 statistisch signifikant stärker, als es der historische Zusammenhang erwarten lassen würde (siehe die Abbildung auf S. 48). Dies ist auch deshalb bemerkenswert, da es – wie auch bei Krediten an Unternehmen – gleichzeitig eine Volumenverschiebung hin zu Krediten mit sehr kurzen Zinsbindungsfristen gab, die in diesem Zeitraum günstiger waren als längerfristige. Ohne diese Volumenverschiebung wäre die Abweichung des Zinssatzes vom historischen Muster nach oben also noch größer ausgefallen. Im Euroraum waren dagegen keine nennenswerten Abweichungen von der üblichen Zinsweitergabe zu beobachten.

*Stärkere Zinsanhebung bei Wohnungsbaukrediten in Deutschland im Vergleich zum Euroraum auf längerfristige Referenzzinssätze zurückzuführen*

Wie bereits erwähnt, ist die im Vergleich zum Euroraum frühere und stärkere Zinsanhebung bei Wohnungsbaukrediten in Deutschland zunächst einmal darauf zurückzuführen, dass der Anteil der neu vergebenen Kredite mit einer Zinsbindungsfrist von über einem Jahr in Deutschland höher ist als im Euroraum insgesamt. Die längerfristigen Marktzinssätze, an deren Entwicklung sich die Banken in Deutschland bei der Anpassung des Kreditzinssatzes

orientieren, sind im Vergleich zu den kürzerfristigen Marktzinssätzen im ersten Halbjahr 2022 früher und stärker gestiegen (siehe die Abbildung auf S. 42). Insofern ist die Aufwärtsbewegung des Zinssatzes in Deutschland auch Ausdruck einer grundsätzlich funktionierenden Zinsweitergabe entlang des historischen Zusammenhangs.

Warum aber war der Zinsanstieg in diesem Segment in Deutschland nicht nur stärker als im Euroraum, sondern ab Mai 2022 auch stärker als gemäß dem historischen Muster erwartet? Zunächst ist festzustellen, dass die Banken insbesondere den Zinssatz für Wohnungsbaukredite mit langer Zinsbindung erheblich anhoben.<sup>17)</sup> Dieser Zinssatz war in Deutschland zuvor während der Negativzinsphase besonders deutlich gesenkt worden. Die BLS-Ergebnisse legen nahe, dass das veränderte Zinssatzverhalten der Banken in beiden Phasen im Zusammenhang mit der außergewöhnlichen Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt steht: So sind gemäß BLS im Laufe des Jahres 2022 die kreditnehmerseitigen Risiken im Bereich der Wohnungsbaukredite in Deutschland vor dem Hintergrund der hohen Inflation und einer großen allgemeinen Unsicherheit beträchtlich gestiegen. Dies erhöhte die Kreditkosten in besonderem Maße. Entsprechend zeigen die BLS-Ergebnisse auch, dass die vor allem mit gestiegenen Risiken begründeten Straffungen der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite in Deutschland umfangreicher ausfielen als im Euroraum.<sup>18)</sup> Hierzu haben sowohl die deutlich eingetrübten Aussichten am deutschen Wohnimmobilienmarkt inklusive einer unsicheren künftigen Preisentwicklung als auch die gesunkene Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer beigetragen. Auch mögliche Überbewertungen bei Wohnimmobilien in Deutschland dürften dabei eine Rolle gespielt haben.<sup>19)</sup> Die starken Straf-

*Stärkere Zinsanhebung im Vergleich zu historischen Mustern ist Folge gestiegener Kreditrisiken*

<sup>16</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022c).

<sup>17</sup> Vgl. die Erläuterungen zur Entwicklung der Zinsdifferenz zwischen Krediten mit langen und kurzen Zinsbindungsfristen auf S. 46 f.

<sup>18</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022b, 2022d, 2023b).

<sup>19</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020b).

## Der Einfluss kreditnehmer- und kreditseitiger Faktoren auf den Zinssatz von Bankkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen

Der Zinssatz eines Bankkredits hängt von vielen Faktoren ab. Der wohl relevanteste Faktor für die Variation der Kreditzinssätze über die Zeit ist das allgemeine Zinsniveau. Für die Variation der Kreditzinssätze im Querschnitt – also über Kredite, die zum selben Zeitpunkt vergeben werden – kommen viele potenzielle Erklärungsfaktoren infrage. Diese lassen sich grob unterteilen in bank-, kreditnehmer- und kreditseitige Faktoren. Um den Einfluss dieser Faktoren empirisch untersuchen zu können, eignen sich Daten auf Krediteinzelebene.

Die im Folgenden beschriebene Analyse bedient sich der Krediteinzeldaten aus der Kreditdatenstatistik AnaCredit. Sie werden verwendet, um den Einfluss kreditnehmer- und kreditseitiger Faktoren auf die Zinssätze für Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen zu untersuchen.<sup>1)</sup> Ein besonderes Augenmerk liegt auf der Frage, ob sich der Einfluss der Faktoren seit Beginn der geldpolitischen Straffung verändert hat. Daher deckt die Schätzung den Zeitraum vom vierten Quartal 2021 bis zum ersten Quartal 2023 ab. Sie umfasst rund 220 000 Beobachtungen.<sup>2)</sup>

In der ökonometrischen Schätzung fungiert der Kreditzinssatz (in % p.a.) als abhängige Variable. Erklärende kreditseitige Größen sind die Laufzeit sowie die Dauer der anfänglichen Zinsbindung in Jahren, das Kreditvolumen (in €, logarithmiert), der Besicherungsumfang (in % des Kreditvolumens), ob über Sicherheiten hinaus Pfändungsmöglichkeiten bestehen,<sup>3)</sup> die Tilgungsart, der Zweck (etwa Betriebsmittelkredit oder Bauinvestition) sowie die Art des Kredits (etwa Kreditlinie oder Leasing). Erklärende kreditnehmerseitige Größen sind die Anzahl der Beschäftigten (logarithmiert), die Branche sowie die Ausfallwahrscheinlichkeit (in %). Zudem

werden spezifische Effekte auf Bank-Monats-Ebene in die Schätzung aufgenommen. Diese fassen bankseitige und zeitspezifische Faktoren ab.<sup>4)</sup> Darüber hinaus werden die erklärenden Größen mit binären 0/1-Variablen interagiert, die für jeweils ein Quartal den Wert 1 und für alle übrigen Quartale den Wert 0 annehmen. Auf diese Weise kann der Effekt einer erklärenden Größe von Quartal zu Quartal variieren.

Gemäß den Ergebnissen der Schätzung geht eine längere Laufzeit des Kredits meist mit einem niedrigeren Kreditzinssatz einher (siehe Tabelle auf S. 54). Ebenso sinkt der Kreditzinssatz, wenn das Kreditvolumen zunimmt. Beides könnte damit zusammenhängen, dass einer Bank bei der Vergabe eines

1 Für eine Analyse der Rolle bankseitiger Faktoren für die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen auf Basis von AnaCredit-Daten siehe: Deutsche Bundesbank (2022a), speziell S. 30 ff.

2 Kredite an Unternehmen aus dem Untersektor „Handel mit Kraftfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen“ wurden nicht in die der Schätzung zugrunde liegende Stichprobe aufgenommen, vgl. dazu: Deutsche Bundesbank (2022a), speziell S. 30 ff. Zudem wurden keine Kredite in die Schätzung aufgenommen, deren Volumen weniger als 5 000 € beträgt.

3 Alle nominalen Variablen werden in binäre 0/1-Variablen (Dummy-Variablen) codiert. Darunter fallen Variablen, die die Ausprägungen „ja“ oder „nein“ annehmen. Weiterhin fallen darunter Variablen, die mehrere nominale Ausprägungen annehmen können. Für jede Ausprägung (mit Ausnahme einer Referenzausprägung, zu der die geschätzten Effekte relativ zu interpretieren sind) wird dann eine Dummy-Variable in die Schätzung aufgenommen, die angibt, ob der Variablenwert dieser Ausprägung entspricht oder nicht.

4 Formal lässt sich die Schätzgleichung wie folgt darstellen:  $R_{i,b,u,m} = \gamma_{b,m} + \beta'_1 K_i + \beta'_2 KN_{u,m} + \varepsilon_{i,b,u,m}$ . Dabei steht  $R_{i,b,u,m}$  für den Zinssatz für Kredit  $i$  von Bank  $b$  an Unternehmen  $u$  im Monat  $m$ ,  $\gamma_{b,m}$  ist ein spezifischer Effekt auf Bank-Monats-Ebene,  $K_i$  und  $KN_{u,m}$  sind Vektoren, die kredit- sowie kreditnehmerseitige Variablen enthalten,  $\beta'_1$  und  $\beta'_2$  sind Vektoren mit zu schätzenden Koeffizienten, die den Einfluss dieser Variablen beschreiben und  $\varepsilon_{i,b,u,m}$  ist ein Fehlerterm. Die Fehlerterme werden bei der Berechnung der Standardabweichungen der geschätzten Koeffizienten auf Unternehmensebene gruppiert.

### Richtung des Effekts verschiedener Variablen auf den Kreditzinssatz<sup>5)</sup>

Variable	4. Vj. 2021	1. Vj. 2022	2. Vj. 2022	3. Vj. 2022	4. Vj. 2022	1. Vj. 2023
Laufzeit	–	–	–	–	–	o
Dauer Zinsbindung	+	+	+	+	+	–
Volumen	–	–	–	–	–	–
Besicherungsumfang	o	–	–	–	o	o
Ausfallwahrscheinlichkeit	+	+	+	+	+	+
Beschäftigte Kreditnehmer	–	–	–	o	o	o
Betriebsmittelkredit <sup>1)</sup>	–	–	–	–	o	o

\* Die Tabelle zeigt an, ob die jeweilige Variable im jeweiligen Quartal einen auf dem 5 %-Niveau signifikanten positiven (+) oder negativen (–) Effekt auf den Kreditzinssatz aufweist. Ein nicht auf dem 5 %-Niveau signifikanter Effekt wird mit „o“ ausgewiesen. <sup>1</sup> Relativ zu Krediten ohne expliziten Verwendungszweck.

Deutsche Bundesbank

Kredits fixe Kosten entstehen. Diese können bei einer längeren Laufzeit über einen längeren Zeitraum verteilt werden. Analog sinkt der Aufschlag auf den Kreditzinssatz, der notwendig ist, um diese Kosten zu verdienen, wenn sie auf ein höheres Kreditvolumen verteilt werden.

Eine längere Zinsbindungsfrist geht tendenziell eher mit einem höheren Kreditzinssatz einher. Dabei weisen in der Schätzung besonders die Koeffizienten für das zweite und dritte Quartal, als die Zinsstrukturkurve steil verlief, hohe positive Werte auf. Für das erste Quartal 2023 dagegen, in dem eine inverse Zinsstrukturkurve zu beobachten war, wird der Koeffizient negativ. Die Analyse mit Krediteinzeldaten bestätigt also, dass der Verlauf der Zinsstrukturkurve einen relevanten Faktor für die Kreditbepreisung darstellt.

Weiterhin geht ein höherer Besicherungsumfang mit einem geringeren Kreditzinssatz einher, obgleich der Effekt nicht in jedem Quartal statistisch signifikant ist. Eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit des Kreditnehmers bedingt dagegen einen höheren Kreditzinssatz. Beide Ergebnisse sind intuitiv einleuchtend: Ein höherer Besicherungsumfang sollte für sich genommen den Verlust reduzieren, den die Bank im Falle eines Ausfalls des Kreditnehmers erleidet. Eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit lässt sich die Bank über einen höheren Risikoaufschlag vergüten.

Die Größe des Kreditnehmers – gemessen an der Anzahl der Beschäftigten – hängt in einigen Quartalen negativ mit dem Kreditzinssatz zusammen. Dies könnte daran liegen, dass große Unternehmen tendenziell transparenter sind als kleine Unternehmen. Informationsasymmetrien zwischen Bank und Kreditnehmer sind im Falle großer Unternehmen daher möglicherweise weniger relevant. Allerdings spielt dieser Effekt offenbar keine so große Rolle, wenn kreditnehmerseitige Risiken bereits durch die Ausfallwahrscheinlichkeit erfasst werden.<sup>5)</sup>

Darüber hinaus geht aus den Ergebnissen der Schätzung hervor, dass Betriebsmittelkredite bis zum dritten Quartal 2022 günstiger als andere Kredite waren. Ab dem vierten Quartal 2022 verschwindet der Zusammenhang. Möglicherweise spiegelt dies die Reaktion der Banken auf eine höhere Nachfrage nach solchen Krediten wider (vgl. Haupttext): Aufgrund der höheren Nachfrage könnten Banken den Zinssatz für Betriebsmittelkredite relativ zu anderen Krediten erhöht haben.

<sup>5</sup> Dabei ist darauf hinzuweisen, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit nicht für alle Kreditnehmer vorliegt. Sie ist vor allem für größere Unternehmen vorhanden. Da Beobachtungen nur in der der Schätzung zugrunde liegenden Stichprobe verbleiben, wenn die Ausfallwahrscheinlichkeit vorliegt, sind in dieser Stichprobe große Unternehmen im Vergleich zur Grundgesamtheit überrepräsentiert.

fungen in Deutschland relativieren sich allerdings angesichts der zeitweisen Lockerungen in der Dekade zuvor, in der es auch zu den bereits erwähnten deutlichen Kreditzinssenkungen gekommen war.

## ■ Zinssätze für Kundeneinlagen

### Entwicklung der Zinssätze: Vergleich der geldpolitischen Straffungsphasen ab 2005 und ab 2022

*Zinssatz für täglich fällige Einlagen ist seit Beginn der geldpolitischen Straffung nur gering angehoben worden, bei Termineinlagen dagegen stärkerer Anstieg*

Die Zinssätze für Kundeneinlagen entwickelten sich in den einzelnen Einlagenkategorien unterschiedlich (siehe Abbildung auf S. 41). Während der Negativzinsphase befand sich der über alle Banken aggregierte Zinssatz für täglich fällige Einlagen privater Haushalte in Deutschland wie im Euroraum sehr nahe bei null. Bei täglich fälligen Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen lag er knapp darunter. Nachdem die Negativverzinsung der Einlagefazilität des Eurosystems im Juli 2022 endete, hoben die Banken im Aggregat den Zinssatz für täglich fällige Einlagen beider Einlegergruppen im September 2022 wieder in den positiven Bereich. Seitdem erhöhten die Banken den Zinssatz für täglich fällige Einlagen jedoch sowohl in Deutschland als auch im Euroraum nur sehr verhalten. Bei den Spareinlagen war es ähnlich: Die Banken hoben auch in dieser Einlagenkategorie den Zinssatz bisher nur in geringem Umfang an.<sup>20</sup> Anders bei den Termineinlagen: Die Zinssätze für Termineinlagen von Unternehmen und privaten Haushalten stiegen erheblich und deutlich früher als bei den täglich fälligen Einlagen, nämlich ab Frühjahr 2022. Die steile Erhöhung ging Hand in Hand mit der raschen geldpolitischen Straffung seit 2022 (siehe Abbildung auf S. 44). Zum Vergleich: In der Straffungsperiode ab 2005 hatten die Banken den Zinssatz für Termineinlagen langsamer angehoben, da auch die geldpolitische Straffung gemäßiger war. Der Zinssatz für täglich fällige Einlagen wurde hingegen in beiden Straffungsphasen recht unabhängig von den geldpolitischen Zinssteige-

rungen nur sehr langsam und nur geringfügig erhöht.

### Zum Zusammenhang zwischen Einlagenarten und Einlagen- zinssätzen

Die Zinsdifferenz zwischen Einlagen mit längerer Laufzeit (Termineinlagen) und täglich fälligen Einlagen war in Deutschland während der Negativzinsphase bis 2019 nahezu null. 2020 und 2021 lag sie sogar im negativen Bereich, weil Termineinlagen von Unternehmen im Aggregat negativ verzinst wurden. Dadurch wurde auch die durchschnittliche Verzinsung der Termineinlagen über Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen negativ und war damit geringer als die durchschnittliche Verzinsung der täglich fälligen Einlagen. Als die Banken ab Mitte 2022 den Zinssatz für Termineinlagen im Gegensatz zum Zinssatz für täglich fällige Einlagen rasch anhoben, stieg die Zinsdifferenz im Einklang mit der steiler werdenden Zinsstrukturkurve am Markt.

*Zinsdifferenz zwischen Termineinlagen und täglich fälligen Einlagen seit Mitte 2022 gestiegen, ...*

Die Zinsdifferenz zwischen den einzelnen Einlagenkategorien hatte auch Auswirkungen auf die Entwicklung der jeweiligen Volumina: Wenn die Zinsdifferenz gering ist, besteht für die Bankkunden wenig Anlass, ihr Geld als längerfristige Einlagen anzulegen. Im Zweifel bevorzugen sie eine liquidere Einlagenkategorie. Wenn die Zinsdifferenz negativ ist, verstärkt sich die Umschichtungstendenz der Einleger. So wurden Termineinlagen während der Negativzinsphase mehr und mehr in täglich fällige Einlagen umgeschichtet. Diese Entwicklung drehte sich um, nachdem die Banken ihren Zinssatz für Termineinlagen wieder spürbar angehoben hatten: Seit September 2022 hat der Anteil der Termin-

*... dadurch Umschichtung von täglich fälligen Einlagen in Termineinlagen*

<sup>20</sup> Spareinlagen gibt es nur in einigen Ländern, darunter Deutschland, Frankreich, Italien und die Niederlande. Der höhere Zinssatz bei den Spareinlagen im Euroraum geht auf die populären Spareinlagen des Typs livret A/livret bleu in Frankreich zurück, deren Zinssatz staatlich reglementiert und relativ hoch ist, vgl.: Banque de France (2023b). In der Vergangenheit wurde er nach jeweils drei Monaten angepasst, zuletzt monatlich.

### Zinsdifferenz zwischen Termineinlagen und täglich fälligen Einlagen<sup>\*)</sup>

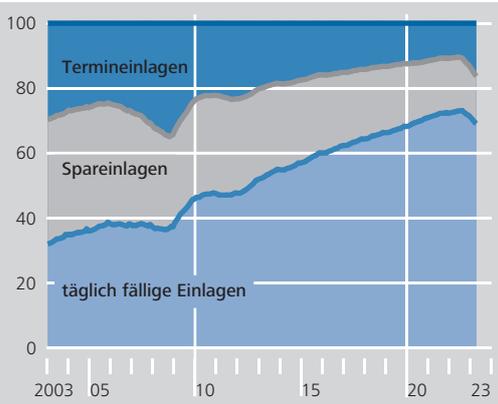
%-Punkte, monatlich



\* Neugeschäft gemäß MFI-Zinsstatistik.  
 Deutsche Bundesbank

### Anteile einzelner Einlagenkategorien an der Einlagensumme in Deutschland<sup>\*)</sup>

in %



\* Einlagenbestand gemäß monatlicher Bilanzstatistik.  
 Deutsche Bundesbank

einlagen an der gesamten Einlagensumme sowohl in Deutschland als auch im Euroraum als Ganzem deutlich zugenommen.

## Übertragung von Änderungen der Marktzinssätze auf Einlagenzinssätze

Bei den Zinssätzen für Kundeneinlagen stellt sich wie bei den Kreditzinssätzen die Frage, ob das Zinssatzverhalten der Banken seit Beginn der geldpolitischen Straffung außergewöhnlich ist. Auch die von den Banken gezahlte Vergütung für Kundeneinlagen orientiert sich in

der Regel an der Entwicklung der Marktzinssätze.<sup>21)</sup> Für diesen Zusammenhang können die bei der Zinsweitergabe bei Kreditzinssätzen verwendeten empirischen Analysemethoden ebenfalls eingesetzt werden.<sup>22)</sup> Laut den mithilfe dieser Modelle festgestellten historischen Mustern verläuft die Zinsweitergabe bei täglich fälligen Einlagen relativ träge und ist nicht vollständig. Dies kann damit zusammenhängen, dass täglich fällige Einlagen weniger zu Anlage- als zu Zahlungszwecken gehalten und damit als Substitut zu unverzinstem Bargeld angesehen werden (Liquiditätsreserve).<sup>23)</sup> Im Gegensatz zu den täglich fälligen Einlagen werden bei Termineinlagen Veränderungen des Referenzzinssatzes üblicherweise schnell und zudem nahezu vollständig an den Einlagenzinssatz weitergegeben. Denn Termineinlagen konkurrieren mit anderen längerfristigen Geldanlagemöglichkeiten.

*Zinsweitergabe bei täglich fälligen Einlagen üblicherweise träge und unvollständig, bei Termineinlagen dagegen schneller und nahezu vollständig*

Bei den Termineinlagen entwickelt sich der tatsächliche Zinssatz seit Beginn des Jahres 2022 im Wesentlichen wie gemäß dem Modell erwartet (siehe Abbildung auf S. 57). Anders bei den täglich fälligen Einlagen: Seit Anfang 2022 haben die Banken in Deutschland den Zinssatz für täglich fällige Einlagen trotz stark steigender Geldmarktsätze lediglich marginal angehoben. Ähnliches gilt für die Spareinlagen. Deshalb liegt in diesen beiden Einlagenkategorien der realisierte Zinssatz seit September 2022 signifikant unter dem Zinssatz, der gemäß dem historischen und ohnehin vergleichsweise trägen Zusammenhang zu erwarten gewesen wäre. Dies könnte zum einen eine Folge der faktischen Nullzins-

*Zinsweitergabe bei täglich fälligen Einlagen seit Anfang 2022 noch geringer als aufgrund des ohnehin trägen Modellzusammenhangs erwartet*

<sup>21</sup> Vgl. den Abschnitt Zinssatzverhalten der Banken im Niedrigzinsumfeld in: Deutsche Bundesbank (2019), S. 49 ff.

<sup>22</sup> Vgl. die Erläuterungen zur Zinsweitergabe bei Bankkrediten und Kundeneinlagen auf S. 49 ff.

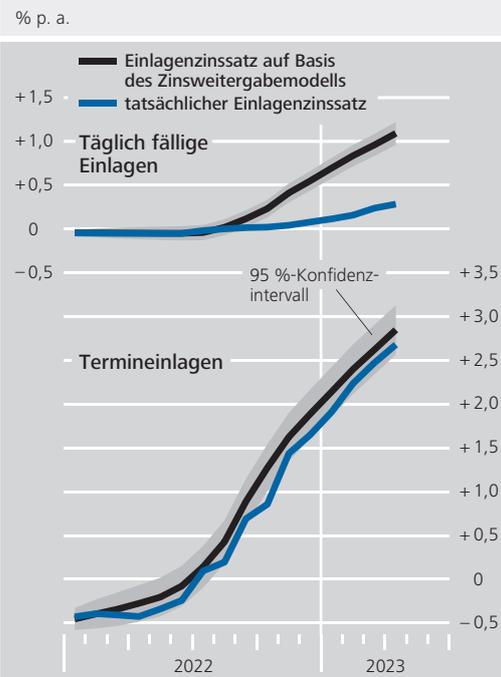
<sup>23</sup> Bei Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen reagiert der Zinssatz tendenziell schneller als bei Einlagen privater Haushalte. Hierbei könnten Unterschiede bei der Zinssensitivität von privaten Haushalten und Unternehmen sowie bei ihrer Marktmacht gegenüber ihrer Bank eine Rolle spielen. Die Hausbankbeziehung großer Unternehmen dürfte sich zudem von derjenigen kleiner Unternehmen unterscheiden. Auch mag das Aufrechterhalten von Geschäftsbeziehungen zu Unternehmen aus Sicht der Banken erstrebenswert sein, da Unternehmen oftmals auch andere Bankdienstleistungen zu Anspruch nehmen. Die genannten Gründe können in Zinssenkungs- und Zinsanstiegsphasen unterschiedliches Gewicht haben.

grenze sein, die in der Niedrig- und Negativzinsphase für die Einlagenverzinsung galt (vgl. die Ausführungen im nächsten Abschnitt). Zum anderen könnte dies ein Hinweis auf eine asymmetrische, von der Phase im Zinszyklus abhängige Zinsweitergabe sein: Die Literatur belegt für Deutschland und andere Länder des Euroraums, dass in Phasen steigender Referenzzinssätze deren Veränderungen in geringerem Maße an die Einlagenzinssätze weitergegeben werden als in Phasen sinkender Referenzzinssätze.<sup>24)</sup> Einige Autoren vermuten unvollständigen Wettbewerb im Bankensektor oder eine wenig zinselastische Nachfrage nach Bankanlageprodukten seitens der Einleger hinter diesem Phänomen.<sup>25)</sup> Offenbar ist zudem der Wettbewerbsdruck seitens ausländischer Banken im Einlagengeschäft bislang überschaubar. Auch im Zusammenhang mit den Rückzahlungen der Mittel aus der dritten Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III)<sup>26)</sup> sind derzeit keine größeren Effekte auf den Einlagenzinssatz zu erwarten. Denn vor allem in Deutschland nahmen die meisten Banken allein aus Profitabilitätsgründen an den GLRG teil und hielten die Mittel teils als zusätzliche Liquidität vor. Laut Angaben aus dem BLS wurden zumeist fällige Schuldtitel oder Kredite am Interbankenmarkt durch GLRG-Liquidität ersetzt und weniger Kundeneinlagen. Der Bedarf, entfallende Liquidität aus den GLRG durch Einlagen zu ersetzen, dürfte sich daher in Grenzen halten.

*Hinweise auf anziehenden Wettbewerb um täglich fällige Einlagen: perspektivisch stärkere Zinsweitergabe möglich*

Allerdings hat die Heterogenität der Zinssätze für Einlagen über alle Banken hinweg in den vergangenen Monaten zugenommen. Dies gilt auch für täglich fällige Einlagen. Die recht deutlichen Zinserhöhungen einzelner Banken dürften ein Hinweis auf einen langsam anziehenden Wettbewerb sein. Vermutlich beobachten viele Banken den Markt derzeit genau, um gegebenenfalls rasch auf Zinsanhebungen ihrer Wettbewerber reagieren und dadurch größere Einlagenabflüsse vermeiden zu können. Unter dem Einfluss steigenden Wettbewerbs könnte die bisher träge Zinsweitergabe bei täglich fälligen Einlagen Fahrt aufnehmen.

### Vergleich tatsächlicher Einlagenzinssatz und Einlagenzinssatz auf Basis des Zinsweitergabemodells<sup>1)</sup>



\* Out-of-Sample-Prognosen. Für Details zu den Zinsweitergabemodellen siehe Erläuterungen auf S.49 ff., Schätzzeitraum Januar 2003 bis Dezember 2021.  
 Deutsche Bundesbank

## Folgen steigender Zinssätze für die Entwicklung der Bankmargen

Die Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft<sup>27)</sup> der Banken in Deutschland schrumpfte während der Negativzinsphase stetig (siehe Abbildung auf S. 58). Denn der aggregierte Kreditzinssatz im Bestand sank bis 2022 sukzessive, während der aggregierte Einlagenzinssatz kaum

*Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken in Deutschland seit Mitte 2022 gestiegen, ...*

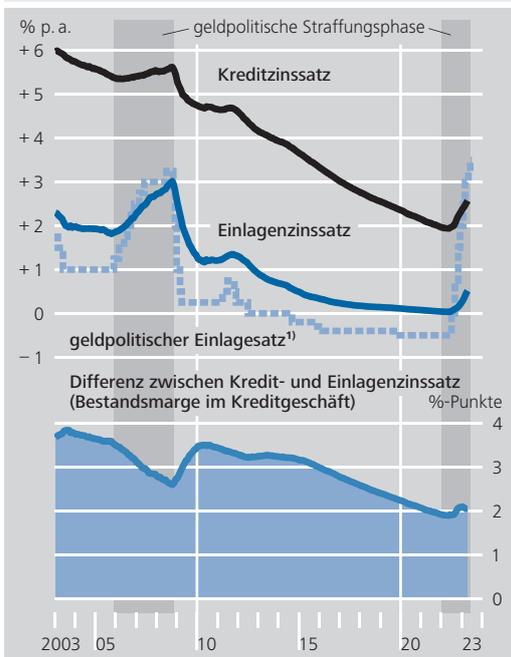
<sup>24</sup> Vgl. zur sog. negativen Vorzeichenasymmetrie für Länder des Euroraums bspw.: Sander und Kleinmeier (2004), de Graeve et al. (2007) sowie Mojon (2000).

<sup>25</sup> Vgl.: Van Leuvensteijn et al. (2008), Sander und Kleinmeier (2004) sowie Greenwood-Nimmo et al. (2010). Bereits Neumark und Sharpe (1992) sowie Hannan und Berger (1991) konstatierten einen positiven Zusammenhang zwischen dem Vorliegen von Asymmetrien und Marktkonzentration bei der Weitergabe von Einlagenzinssätzen.

<sup>26</sup> Vorgezogene Rückzahlungen sowie ab Juni Rückzahlungen der auslaufenden volumenstarken Geschäfte vom Juni 2020.

<sup>27</sup> Hierbei handelt es sich um eine Zinsmarge: Differenz zwischen dem volumengewichteten Zinssatz für Kredite und Einlagen gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten im Bestand der Banken.

### Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken in Deutschland<sup>28)</sup>



\* Bestände, gemäß MFI-Zinsstatistik und monatlicher Bilanzstatistik. Geschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen. Über Sektoren sowie über Laufzeiten volumengewichtete Zinssätze. 1 Zinssatz für die Einlagefazilität. Deutsche Bundesbank

noch weiter zurückging, seitdem er sich nahe der Nullzinsgrenze bewegte. Ab Anfang 2022 machte sich der Anstieg des Kreditzinssatzes in der Neugeschäftsmarge<sup>28)</sup> deutlich bemerkbar, weil der Einlagenzinssatz vorerst noch nicht wieder anzog. Ab Mitte 2022 reagierte auch die Bestandsmarge mit einer Ausweitung, die allerdings seit Jahresbeginn 2023 zum Stillstand kam. Die Diskrepanz in der Entwicklung der Bestands- und der Neugeschäftsmarge lässt sich dadurch erklären, dass ein Großteil des Kreditbestandes in Deutschland eine relativ lange Zinsbindungsfrist aufweist und daher lange im Bestand verbleibt. Dies gilt in besonderem Maße für die bis Ende 2021 vergebenen extrem niedrig verzinsten Wohnungsbaukredite.<sup>29)</sup> Änderungen im Einlagenzinssatz schlagen sich dagegen schneller auch in der Bestandsmarge nieder, weil die durchschnittliche Zinsbindung bei Einlagen deutlich kürzer ist. Die täglich fälligen Einlagen, bei denen sich Änderungen des Zinssatzes unmittelbar im gesamten Bestand niederschlagen, machen einen Großteil des Ein-

lagenbestandes aus. Eine Erhöhung dieses Zinssatzes setzt daher sofort die Neugeschäfts- und die Bestandsmarge unter Druck.

Während der letzten größeren geldpolitischen Straffungsphase war die Entwicklung der Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft anders verlaufen: Nach Beginn der Leitzinsanhebung im Dezember 2005 sank die Bestandsmarge während der gesamten, drei Jahre dauernden geldpolitischen Straffungsphase zunächst. Zwar stieg der über täglich fällige und Termineinlagen aggregierte Einlagenzinssatz ebenso wie in der jüngsten Straffungsphase zeitnah und in mäßigem Ausmaß an. Allerdings fiel der Anstieg des Kreditzinssatzes damals vor allem wegen des geringeren geldpolitischen Straffungstempos deutlich schwächer aus als 2022. Infolge des bremsenden Effekts der langen Zinsbindungsfristen insbesondere bei Wohnungsbaukrediten sank die Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft daher bis Ende 2008. Eine zunächst sinkende Bestandsmarge wie ab 2005 ist bei moderaten geldpolitischen Zinsanhebungen durchaus üblich. Ein nahezu sofortiger Anstieg der Bestandsmarge wie ab 2022 kommt dagegen nur bei sehr markanten geldpolitischen Zinserhöhungen oder bei einer vom üblichen Muster abweichenden Zinsweitergabe vor.

... obwohl Anstieg in geldpolitischer Straffungsphase unüblich ist

Wenn sich die Zinssätze für Kredite und Einlagen in einer Zinserhöhungsphase gemäß den historischen Mustern der Zinsweitergabe entwickeln, weitet sich die Neugeschäfts- und zeitversetzt auch die Bestandsmarge aus. Denn sowohl die sofortige als auch die langfristige Zinsweitergabe ist bei Einlagenzinssätzen aufgrund der trägen und unvollständigen Reaktion des Zinssatzes für täglich fällige Einlagen im Durchschnitt geringer als bei Kreditzinssätzen. Dass sich die Marge im vergangenen Jahr früher aus-

Ausweitung der Bestandsmarge auch aufgrund der aktuellen Besonderheiten bei der Zinsweitergabe

<sup>28</sup> Differenz zwischen dem volumengewichteten Zinssatz für Kredite und Einlagen gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten im Neugeschäft der Banken.

<sup>29</sup> Vgl. die Erläuterungen zur Entwicklung der Zinsdifferenz zwischen Krediten mit langen und kurzen Zinsbindungsfristen auf S. 46 f.

geweitet hat als in einer Zinserhöhungsphase üblich, liegt – über die ausgeprägten geldpolitischen Straffungen hinaus – auch an den oben beschriebenen Besonderheiten bei der Zinsweitergabe in Deutschland in diesem Zeitraum.<sup>30)</sup> Erstens fällt die Zinsweitergabe bei Wohnungsbaukrediten in Deutschland seit Mai 2022 stärker aus, als auf Basis des historischen Musters erwartet werden konnte. Zweitens bleibt die Zinsweitergabe bei täglich fälligen Einlagen und daher auch beim aggregierten Einlagenzinssatz hinter dem historischen Muster zurück, und zwar noch stärker als bei den vergleichsweise mäßigen geldpolitischen Straffungen ab 2005. Beides hat dafür gesorgt, dass sich die Diskrepanz bei der Zinsweitergabe für Kredite und Einlagen weiter als üblich vergrößert hat. Aus Banksicht relativiert sich die daraus resultierende zusätzliche Margenausweitung wegen der gestiegenen Kreditrisiken bei den Wohnungsbaukrediten allerdings etwas.

*Zinssatz für täglich fällige Einlagen aktuell auch deshalb träge, weil er während der Negativzinsphase nicht ins Negative gesenkt worden war, sodass Margen schrumpften*

Neben den bereits genannten Gründen gibt es einen weiteren Erklärungsansatz für die Tatsache, dass Banken ihren Zinssatz für täglich fällige Einlagen trotz der ausgeprägten Leitzinserhöhungen bisher nur wenig angehoben haben. Dieser setzt bei einer alternativen Modellierung der Einlagenzinssätze an. Während Zinsweitergabemodelle den Zusammenhang zwischen Einlagen- und Marktzinssätzen beschreiben, lässt sich empirisch ebenfalls modellieren, dass sich die Bepreisung von Kundeneinlagen an einem Konzept einer Zielmarge der Bank und damit an den Kreditzinssätzen im Bestand orientiert.<sup>31)</sup> Banken gestalten demnach ihre Einlagenzinssätze ausgehend von der Entwicklung ihrer Kreditzinssätze im Bestand, um ihre Bestandsmarge möglichst konstant zu halten. Dies war während der Negativzinsphase nicht möglich, weil die Zinssätze für Kundeneinlagen nicht in der Breite in einen deutlich negativen Bereich gesenkt werden konnten, ohne einen Einlagenabzug zu riskieren. Die Kreditzinssätze im Bestand gingen jedoch kontinuierlich zurück, weil neu vergebene niedriger verzinsten Kredite alte höher verzinsten Kredite ersetzten. Daher sank die Bestandsmarge unter

das zuvor übliche Niveau. Dieses ist auch aktuell noch nicht wieder erreicht. Neue Kredite werden zwar zu deutlich höheren Zinssätzen vergeben, aber gleichzeitig geht das Volumen der Neukreditvergabe zurück, sodass die Bestandsmarge nur allmählich steigt. Deshalb überrascht es auch aus dieser Perspektive nicht, dass Banken ihren Zinssatz für täglich fällige Einlagen aktuell noch nicht wieder in nennenswertem Umfang angehoben haben, sondern die geringe Zinselastizität der Nachfrage nach Bankanlageprodukten ausnutzen.<sup>32)</sup>

## ■ Fazit

Die historisch beispiellose Anhebung der Leitzinssätze hat sich über einen Anstieg der Marktzinssätze auch in den Zinssätzen für Bankkredite und Einlagen bei Banken in Deutschland niedergeschlagen. Dies steht im Einklang mit dem Ziel der Geldpolitik, die Kreditvergabe zu bremsen, um über eine sinkende gesamtwirtschaftliche Nachfrage die zu hohe Inflationsrate auf das angestrebte Niveau von 2 % zu senken.

Die Bankzinssätze in Deutschland stiegen allerdings seit Beginn der geldpolitischen Straffung in unterschiedlichem Umfang und Tempo an. Gemessen an historischen Mustern ist eine schnellere und stärkere Zinsweitergabe bei Krediten im Vergleich zu Einlagen durchaus die Regel. Bei den Wohnungsbaukrediten hoben die Banken den Zinssatz seit Mai vergangenen Jahres jedoch noch stärker als üblich an. Dies dürfte in erster Linie auf die deutlich gestiegenen Kreditrisiken zurückzuführen sein. Bei kleinvolumigen Unternehmenskrediten lag der tatsächliche Kreditzinssatz hingegen zeitweise unter demjenigen Zinssatz, der aufgrund historischer Muster bei der Zinsweitergabe zu erwarten gewesen wäre. Hierbei dürfte die vermehrte Vergabe von Betriebsmittelkrediten mit kurzer Zinsbindung eine Rolle gespielt haben.

*Anstieg der Bankzinssätze im Einklang mit dem Ziel der Geldpolitik, die zu hohe Inflationsrate zu senken*

*Allerdings Anstieg beim Zinssatz für Wohnungsbaukredite stärker und bei Unternehmenskrediten schwächer als erwartet*

<sup>30</sup> Vgl. die Erläuterungen zur Zinsweitergabe bei Bankkrediten und Kundeneinlagen auf S. 49 ff.

<sup>31</sup> Vgl.: Sopp (2018) sowie Deutsche Bundesbank (2020a).

<sup>32</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019), S. 54.

*Zinssatz für täglich fällige Einlagen bisher kaum gestiegen, anziehender Wettbewerb könnte dies aber perspektivisch ändern*

Im Kontrast zu den Kreditzinssätzen bewegte sich der Zinssatz für täglich fällige Einlagen bisher nur wenig nach oben. Eine solche verlangsamte Reaktion war zwar auch in früheren geldpolitischen Straffungsperioden zu beobachten. Seit September 2022 ist die Zinsweitergabe jedoch noch träger als in der Vergangenheit. Der langsam anziehende Wettbewerb um Einlagen und die größer werdende Differenz zwischen dem Zinssatz für täglich fällige Einlagen und Termineinlagen dürften perspektivisch auch einen Aufwärtsdruck beim Zinssatz für täglich fällige Einlagen zur Folge haben.

*Banken konnten dadurch Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft ausweiten*

Die relativ schnell gestiegenen Kreditzinssätze und die sich nur träge anpassenden Einlagenzinssätze führten dazu, dass die Banken ihre Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft ausweiten konnten. Die Banken begründen einen Teil ihrer Margenausweitung seit Anfang

2022 mit gestiegenen Kreditrisiken. Der Anstieg der Kreditzinssätze selbst kann jedoch auch zu steigenden Ausfallrisiken führen. Denn für die Kreditnehmer bedeuten höhere Zinssätze eine höhere Zinslast. Dies dürfte sich auf gesamtwirtschaftlicher Ebene bei den Wohnungsbaukrediten wegen ihrer längeren Zinsbindung später zeigen als bei den Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen. Die für Zinssteigerungsphasen eher ungewöhnliche Margenausweitung im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken ab 2022 könnte trotz steigender Risiken ein vorübergehendes Phänomen sein, wenn der Wettbewerbsdruck zunimmt. Infolge des langsam anziehenden Wettbewerbs um täglich fällige Einlagen könnte die bisher träge Zinsweitergabe bei täglich fälligen Einlagen Fahrt aufnehmen, sodass die Margen der Banken rasch wieder sinken würden, wenn die Kreditzinssätze nicht stärker als die Einlagenzinssätze steigen.

## ■ Literaturverzeichnis

Banque de France (2023a), Taux d'usure, <https://www.banque-france.fr/statistiques/taux-et-cours/taux-dusure>.

Banque de France (2023b), Taux de rémunération des dépôts bancaires, <https://www.banque-france.fr/statistiques/epargne-et-comptes-nationaux-financiers/lepargne-dans-les-banques/taux-de-remuneration-des-depots-bancaires>.

De Graeve, F., O. De Jonghe und R. Vander Vennet (2007), Competition, transmission and bank pricing policies: evidence from Belgian loan and deposit markets, *Journal of Banking and Finance*, 31 (1), S. 259–278.

Deutsche Bundesbank (2023a), Von der monetären Säule zur monetären und finanziellen Analyse, Monatsbericht, Januar 2023, S. 15–53.

Deutsche Bundesbank (2023b), Januar-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressemitteilung vom 31. Januar 2023.

Deutsche Bundesbank (2022a), Geldpolitik in einer lang anhaltenden Niedrigzinsphase – Eine Diskussion des Konzeptes der Reversal Rate, Monatsbericht, März 2022, S. 17–38.

Deutsche Bundesbank (2022b), April-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressemitteilung vom 12. April 2022.

Deutsche Bundesbank (2022c), Negativzinsphase und Pandemie im Spiegel des Bank Lending Survey, Monatsbericht, September 2022, S. 17–46.

Deutsche Bundesbank (2022d), Oktober-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, Pressenotiz vom 25. Oktober 2022.

Deutsche Bundesbank (2020a), Entwicklungen im deutschen Bankensystem in der Negativzinsphase, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 15–40.

Deutsche Bundesbank (2020b), Der lang gedehnte Preisaufschwung bei Wohnimmobilien in Deutschland aus gesamtwirtschaftlicher Sicht: Wirkungskanäle und fundamentale Einflussfaktoren, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 67–87.

Deutsche Bundesbank (2019), Zinsweitergabe im Niedrigzinsumfeld, Monatsbericht, April 2019, S. 45–77.

Europäische Zentralbank (2023a), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 2. Februar 2023.

Europäische Zentralbank (2023b), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 16. März 2023.

Europäische Zentralbank (2023c), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 4. Mai 2023.

Europäische Zentralbank (2023d), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 15. Juni 2023.

Europäische Zentralbank (2022a), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 9. Juni 2022.

Europäische Zentralbank (2022b), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 21. Juli 2022.

Europäische Zentralbank (2022c), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 8. September 2022.

Europäische Zentralbank (2022d), EZB rekaliert gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte zur Wiederherstellung von Preisstabilität auf mittlere Sicht, Pressemitteilung vom 27. Oktober 2022.

Europäische Zentralbank (2022e), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 15. Dezember 2022.

Europäische Zentralbank (2021), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 16. Dezember 2021.

Europäische Zentralbank (2014), Pressekonferenz am 5. Juni – Einleitende Bemerkungen.

Greenwood-Nimmo, M., Y. Shin und T. van Treeck (2010), The Great Moderation and the Decoupling of Monetary Policy from Long-Term Rates in the U. S. and Germany, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Working Paper, 15/2010.

Hannan, T. H. und A. N. Berger (1991), The rigidity of prices: Evidence from the banking industry, American Economic Review, 81 (4), S. 938–945.

Mojon, B. (2000), Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy, European Central Bank, Working Paper Series, 40.

Neumark, D. und S. Sharpe (1992), Market structure and the nature of price rigidities: Evidence from the market for consumer deposits, *Quarterly Journal of Economics*, 107 (2), S. 657–680.

Sander, H. und S. Kleimeier (2004), Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration, *Journal of International Money and Finance*, 23 (3), S. 461–492.

Sopp, H. (2018), Interest rate pass-through to the rates of core deposits – a new perspective, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 25/2018.

Van Leuvensteijn, M., C. Kok Sörensen, J.A. Bikker und A. van Rixtel (2008), Impact of bank competition on the interest-rate pass-through in the Euro area, European Central Bank, Working Paper Series, 885.