

Geldpolitik und Bankgeschäft

Geldpolitik und Geldmarkt-entwicklung

*EZB-Rat rekali-
briert Pandemie-
Notfallankauf-
programm*

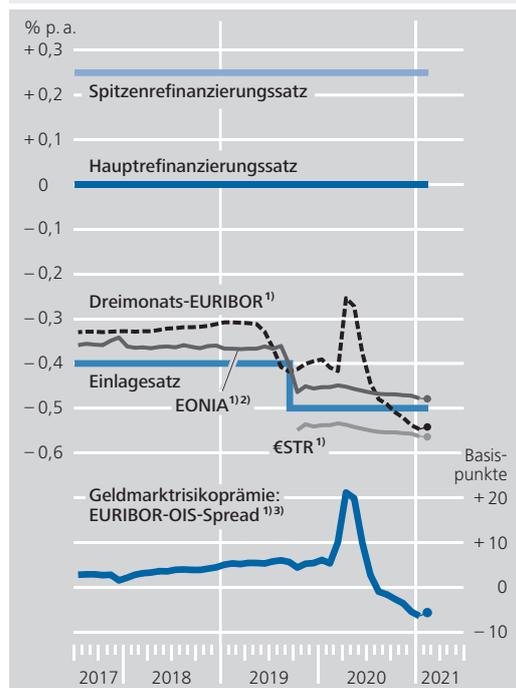
Auf der geldpolitischen Sitzung im Dezember 2020 rekali-brierte der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB-Rat) angesichts der wirtschaftlichen Folgen des Wiederauflebens der Corona-virus-Pandemie seine geldpolitischen Maßnah-men. Er erweiterte das Pandemie-Notfallankauf-programm (Pandemic Emergency Purchase Pro-gramme: PEPP) um 500 Mrd € auf insgesamt 1 850 Mrd €. Gleichzeitig verlängerte er den Zeithorizont für die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP bis mindestens Ende März 2022. Der EZB-Rat wird die Nettoankäufe in jedem Fall so lange durchführen, bis die Phase der Corona-virus-Krise seiner Einschätzung nach überstanden ist. Die Ankäufe werden flexibel in Abhängigkeit von den Marktbedingungen durchgeführt. Sie haben das Ziel, eine Verschlechterung der

Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar ist, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsent-wicklung entgegenzuwirken. Wenn günstige Finanzierungsbedingungen mit einem insge-samt geringeren Kaufvolumen aufrechterhalten werden können, muss der Umfang nicht voll ausgeschöpft werden. Genauso kann der Um-fang des PEPP erforderlichenfalls auch erhöht werden. Die Wiederanlage von Tilgungsbeträ-gen der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit wurde bis mindestens Ende 2023 verlängert.

Das Programm zum Ankauf von Vermögens-werten (Asset Purchase Programme: APP) und die Leitzinssätze beließ der EZB-Rat unver-ändert. Die Nettoankäufe im Rahmen des APP werden in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € fortgesetzt. Der Hauptrefinanzungs-satz beträgt weiterhin 0 %, während die Zins-sätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität bei 0,25 % und – 0,5 % liegen.

*APP und Leit-
zinssätze
unverändert*

Geldmarktzinsen im Euroraum



Quellen: EZB und Bloomberg. **1** Monatsdurchschnitte. **2** Ab 1. Oktober 2019 berechnet sich EONIA aus €STR + 8,5 Basispunkte. **3** Dreimonats-EURIBOR abzüglich Dreimonats-EONIA-Swapsatz. ● = Durchschnitt 1. bis 18. Februar 2021.

Deutsche Bundesbank

Der EZB-Rat rekali-brierte erneut die Bedingun-gen der dritten Serie gezielter längerfristiger Re-finanzierungsgeschäfte (GLRG III). Insbesondere beschloss er, den Zeitraum mit deutlich güns-tigeren Bedingungen um 12 Monate bis Juni 2022 zu verlängern. Ferner werden drei zusätz-liche Geschäfte zwischen Juni und Dezember 2021 durchgeführt. Außerdem erhöhte der EZB-Rat den Höchstbetrag, der von Geschäftspart-nern bei GLRG III-Geschäften aufgenommen werden kann, von 50 % auf 55 % ihres Bestan-des an anrechenbaren Krediten. Um einen An-reiz für Banken zu setzen, das aktuelle Niveau der Bankkreditvergabe aufrechtzuerhalten, wer-den die rekali-brierten GLRG III-Bedingungen nur Banken angeboten, die eine neue Zielgröße bei der Kreditvergabe erfüllen.¹⁾ Daneben beschloss der EZB-Rat, 2021 vier zusätzliche längerfristige

*EZB-Rat passt
Refinanzierungs-
geschäfte an*

1 Für nähere Einzelheiten zu den Modalitäten dieser Ge-schäfte vgl.: Europäische Zentralbank (2020).

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den beiden betrachteten Mindestreserveperioden vom 4. November 2020 bis 26. Januar 2021 reduzierte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren um 37,7 Mrd € auf 1 889,5 Mrd € (siehe untenstehende Tabelle).¹⁾ Diese Entwicklung war auf einen deutlichen Rückgang bei den Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem zurückzuführen, obwohl alle anderen autonomen Faktoren jeweils eine liquiditätsabsorbierende Wirkung hatten. Nach dem sehr starken Anstieg seit Frühjahr 2020 im Zuge der Coronavirus-Pandemie (siehe Schaubild auf S. 26) reduzierten sich die Einlagen der öffentlichen Haushalte gegenüber dem Durchschnitt der Vergleichsperiode September/November 2020 um 218,7 Mrd € auf durchschnittlich 530,3 Mrd € in der Reserveperiode Dezember 2020/Januar 2021. 30 % dieses Rückgangs entfielen auf gesunkene Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Bundesbank, die um 65,3 Mrd € auf 189,4 Mrd € abnahmen. Der Banknotenumlauf des Eurosystems stieg im Ver-

gleich dazu deutlich um 40,3 Mrd € auf durchschnittlich 1 429,4 Mrd € an. Die kumulierte Netto-Banknotenemission von Deutschland erhöhte sich dabei um 14,9 Mrd € auf 819,5 Mrd €. Einen zusätzlichen Liquiditätsbedarf rief im Betrachtungszeitraum schließlich auch die Veränderung bei den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren von zusammengekommen 140,7 Mrd € hervor; aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte werden die beiden Positionen gemeinsam betrachtet. Hauptgrund für diese Entwicklung waren deutlich gestiegene Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-raums, die in besonderem Maße aus höheren Einlagen von ausländischen Zentralbanken

¹ Durchschnitt der achten Mindestreserveperiode 2020 (Dezember 2020/Januar 2021) im Vergleich zum Durchschnitt der sechsten Reserveperiode 2020 (September/November 2020), über die im Monatsbericht November 2020 berichtet wurde. Dieser Vergleichsansatz wird auch für die einzelnen genannten autonomen Faktoren verwendet.

Liquiditätsbestimmende Faktoren ^{*)}

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2020/2021	
	4. November bis 15. Dezember	16. Dezember bis 26. Januar
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 14,8	- 25,5
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 102,0	+ 116,7
3. Netto-Währungsreserven ¹⁾	+ 0,7	- 16,5
4. Sonstige Faktoren ¹⁾	- 34,2	- 90,7
Insgesamt	+ 53,7	- 16,0
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 0,8	- 0,2
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 46,6	+ 38,2
c) Sonstige Geschäfte	+ 138,9	+ 98,2
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,0	0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 74,7	- 51,5
Insgesamt	+ 110,0	+ 84,7
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 163,7	+ 68,7
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 0,4	- 1,4

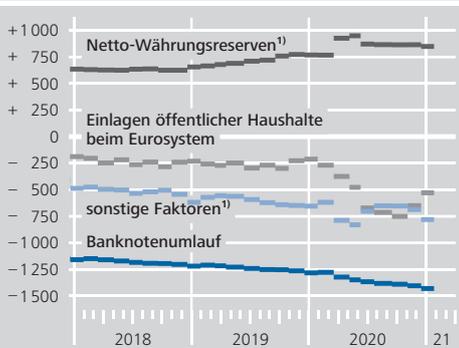
* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14*/15* im Statistischen Teil dieses Berichts.

¹ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

Autonome Faktoren im Eurosystem¹⁾

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



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

Deutsche Bundesbank

Ankaufprogramme des Eurosystems

Mrd €

Programm	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 12. Februar 2021
Aktive Programme¹⁾		
PSPP	+ 46,4	2 363,6
CBPP3	+ 1,4	289,0
CSPP	+ 11,6	258,6
ABSPP	- 0,7	28,9
PEPP	+ 165,3	837,4
Beendete Programme		
SMP	+ 0,1	28,7
CBPP1	0,0	0,5
CBPP2	- 0,1	2,6

¹ Veränderungen aufgrund von Nettokäufen, Fälligkeiten, Reinvestitionen und Anpassungen wegen der Amortisation.

Deutsche Bundesbank

zum Jahresende resultierten. Ein weiterer Bedarf an Zentralbankliquidität ergab sich zudem aus dem Anstieg des Mindestreservesolls, das sich im Betrachtungszeitraum um 1,9 Mrd € auf 14,5 Mrd € in der Reserveperiode Dezember 2020/Januar 2021 erhöhte. In Deutschland stieg das Reservesoll dabei um 0,5 Mrd € auf 40,1 Mrd €.

Die Zentralbankliquidität wurde im Betrachtungszeitraum primär durch Ankaufprogramme mit Schwerpunkt auf dem Pandemie-Notfallankaufprogramm zugeführt (siehe Schaubild auf S. 28). Die Gebote im sechsten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft der dritten Serie (GLRG III) fielen mit

50,4 Mrd € hingegen geringer aus als in vorangegangenen Geschäften. Zum Zeitpunkt der Gebotsabgabe war noch nicht bekannt, dass der EZB-Rat den Zeitraum der Zinsvergünstigung verlängern würde (zu weiteren geldpolitischen Beschlüssen des EZB-Rats im Dezember 2020 siehe S. 24 ff.). Per saldo kam es durch das sechste GLRG III sowie die Fälligkeiten und Rückzahlungen der GLRG II am 16. Dezember 2020 zu einer Netto-Liquiditätszufuhr von 37 Mrd €. Die längerfristigen Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations: PELTROs) wurden im sechsten und siebten Geschäft mit insgesamt 2,6 Mrd € wenig nachgefragt. Auch das Interesse an den regulären Haupt- und Dreimonatstendern blieb gering. Das gesamte Tendervolumen im Eurosystem betrug in der Reserveperiode Dezember 2020/Januar 2021 durchschnittlich 1 793 Mrd €. In Deutschland stieg das ausstehende Volumen der längerfristigen Geschäfte, zu denen GLRG, PELTROs und Dreimonatstender gehören, im Betrachtungszeitraum um durchschnittlich 21,6 Mrd € auf 341,1 Mrd €, was einem Anteil von 19 % an den Langfristtendern im Eurosystem entsprach.

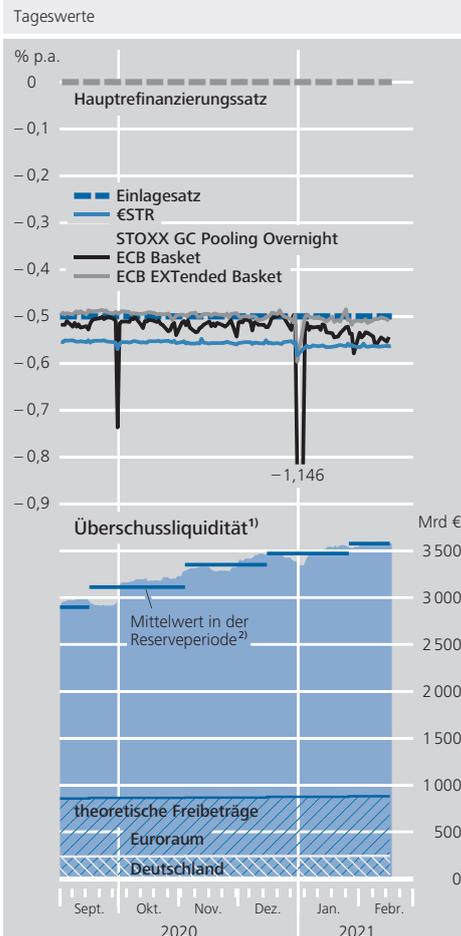
Der bilanzielle Bestand der Wertpapierankaufprogramme lag in der Periode Dezember 2020/Januar 2021 mit durchschnittlich 3 713 Mrd € rund 237 Mrd € über dem Durchschnitt der Vergleichsperiode September/November 2020 (siehe auch nebenstehende Tabelle).

Per saldo stieg die Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum deutlich um insgesamt 357 Mrd € auf durchschnittlich 3 471 Mrd €. Davon entfielen auf die Periode November/Dezember 2020 ein Anstieg um 238 Mrd € und auf die sich anschließende Periode Dezember 2020/Januar 2021 ein Anstieg um weitere 119 Mrd €. Die geringere Zunahme in der zweiten Periode war vor allem eine Folge saisonaler Effekte, darunter höherer Einlagen von ausländischen Notenbanken sowie verringerter Ankaufvolumina in den geldpolitischen Programmen am Jahresende.

Von den Banken des Eurosystems wurden im Rahmen des zweistufigen Systems für die Verzinsung von Überschussreserven in der Periode Dezember 2020/Januar 2021 die Freibeträge mit 98,9 % ähnlich stark in Anspruch genommen wie in der Vergleichsperiode September/November 2020. In Deutschland lag die Ausnutzung weiter unter dem Eurosystem-Durchschnitt und betrug 98,5 %, was ebenfalls nahezu dem Wert der Vergleichsperiode entsprach. Die absoluten Freibeträge vergrößerten sich zwar durch das gestiegene Mindestreservesoll, angesichts der deutlich stärker angestiegenen Überschussliquidität nahmen die zu – 0,50 % verzinsten Überschussreserven allerdings nochmals zu (siehe nebenstehendes Schaubild). Dadurch waren im Durchschnitt in der Periode Dezember 2020/Januar 2021 rund 25 % der Überschussliquidität im Eurosystem von der Negativverzinsung ausgenommen, gegenüber rund 28 % in der Periode September/November 2020.

Am Geldmarkt sanken die Zinssätze während des Betrachtungszeitraums vor dem Hintergrund der weiter gestiegenen Überschussliquidität leicht (siehe nebenstehendes Schaubild). Im besicherten Markt bei GC Pooling gingen die Zinssätze im Overnight-Bereich im ECB Basket um meist 1 Basispunkt auf zwischen – 0,52 % und – 0,54 % zurück, wobei es einen deutlichen Rückgang auf – 1,15 % bei sehr niedrigen Umsätzen am Jahresultimo 2020 gab. Eine geringfügige Abwärtsentwicklung um 1 Basispunkt – mit Ausnahme eines stärkeren Rückgangs um 10 Basispunkte auf – 0,60 % am Jahresultimo – zeigte sich auch beim Satz des EXTended ECB Basket mit erweitertem Sicherheitenkreis, der in der zweiten Hälfte des Januar 2021 meist bei – 0,51 % lag. Diese Entwicklungen waren vor dem Hintergrund leicht gesteigener Umsätze auf der Plattform GC Pooling für besicherte Geschäfte mit Laufzeit 1 Tag (ON, TN, SN; als Deferred Funding Rate zusammengefasst) zu sehen. Die Umsätze erhöhten sich vom 1. Januar bis zum Ende des Betrachtungszeitraums am 26. Januar 2021 gegenüber dem Durchschnitt der Monate November und Dezember 2020 um rund 3 Mrd € auf ein noch immer niedriges Niveau

Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

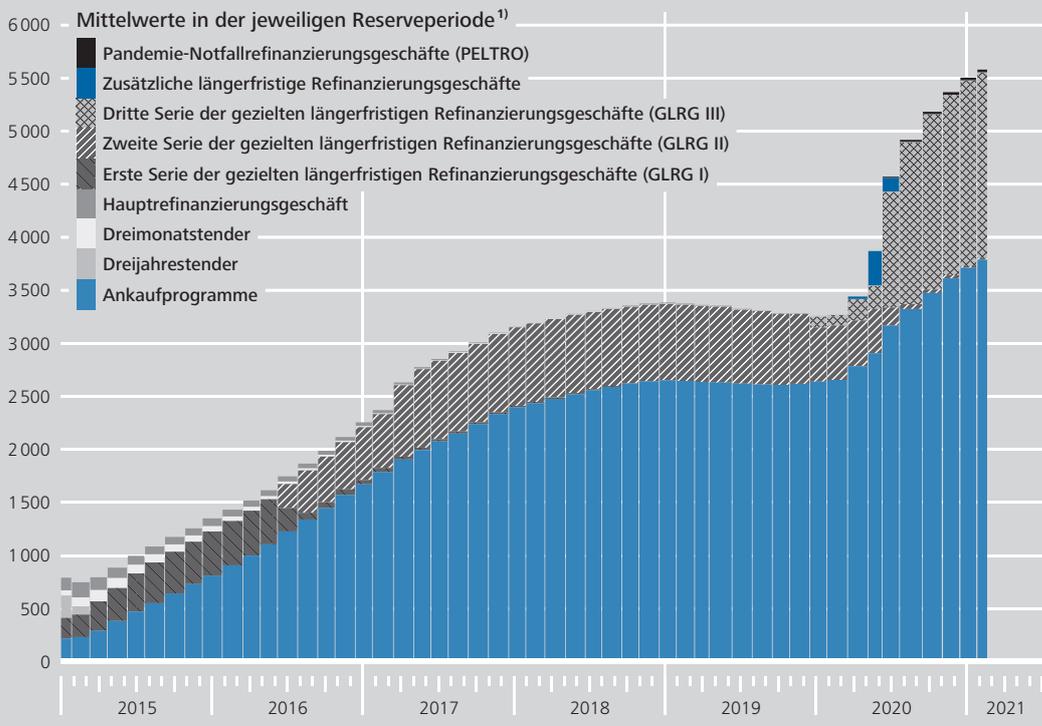


Quellen: EZB, Eurex Repo und eigene Berechnungen. **1** Zentralbankguthaben minus Mindestreservesoll plus Einlagefazilität. **2** Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.
 Deutsche Bundesbank

von durchschnittlich 7,5 Mrd €. Die unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) notierte mit dem Beginn des Jahres 2021 meist zwischen – 0,56 % und – 0,57 %, und damit ebenfalls etwas niedriger als im November und Dezember 2020. Mit Ausnahme des Zeitraums zwischen Weihnachten und Neujahr blieben die €STR-Umsätze weitgehend stabil und lagen im Januar 2021 bei durchschnittlich 46 Mrd €.

Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen im Euroraum

Mrd €



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. ¹ Die Breite der Säulen entspricht der Länge der Reserveperioden. Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations: PELTROs) mit unveränderten Bedingungen und Laufzeiten von etwa einem Jahr anzubieten. Außerdem kündigte er an, die regulären Kreditgeschäfte so lange wie erforderlich als Mengentender mit Vollzuteilung zu den geltenden Bedingungen durchzuführen.

Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat, die Maßnahmen zur Lockerung der Kriterien für Sicherheiten, die er am 7. und 22. April 2020 verabschiedet hatte, bis Juni 2022 zu verlängern. Die Verlängerung dieser Maßnahmen soll sicherstellen, dass Banken die liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems weiterhin in vollem Umfang nutzen können, vor allem die rekalierten GLRG. Der EZB-Rat wird die Maßnahmen zur Lockerung der Kriterien für Sicherheiten vor Juni 2022 überprüfen. Schließlich verlängerte er auch die Repo-Fazilität für nicht zum Euro-Währungsgebiet gehörende Zentralbanken (Eurosystem Repo Facility for Central

Banks: EUREP) sowie alle befristeten Swap- und Repo-Linien mit Zentralbanken außerhalb des Euroraums bis März 2022.

Die beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen sollen in ihrer Gesamtheit dazu beitragen, die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie aufrechtzuerhalten und dadurch die Kreditvergabe an alle Wirtschaftssektoren zu fördern, die Konjunktur zu unterstützen und mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten.

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP stiegen im Berichtszeitraum um 67,3 Mrd €. Insgesamt hielt das Eurosystem am 12. Februar dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 2 940,0 Mrd € (siehe Erläuterungen auf S. 25 ff. für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme). Die Bestände werden weiterhin durch die zeitliche Glättung der Reinvestitionen im Rahmen der im Dezember 2018 beschlossenen technischen Parameter und durch die Bilanzierung zu fortgeführten An-

Geldpolitische Maßnahmen sollen günstige Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten

Bilanziell ausgewiesene Wertpapierbestände von APP und PEPP verzeichnen weiteren Anstieg

Verlängerung der Maßnahmen für Sicherheiten sowie der Swap- und Repo-Linien

schaffungskosten²⁾ beeinflusst. Die im Rahmen des PEPP ausgewiesenen Wertpapierbestände sind um 195,8 Mrd € angestiegen und lagen am 12. Februar bei 837,4 Mrd €.

Banken fragten 50,4 Mrd € im sechsten GLRG III nach

Am 16. Dezember 2020 wurde das sechste Geschäft der GLRG III abgewickelt. Dabei fragten 156 Banken insgesamt 50,4 Mrd € nach, sodass im Ergebnis derzeit 1 749 Mrd € in allen GLRG III ausstehen. Für das aktuelle Geschäft konnten die Banken die erneut angepassten Konditionen der GLRG III noch nicht berücksichtigen, da die Frist für die Gebotsabgabe vor der Entscheidung des EZB-Rats lag. Bei den PELTROs im November und Dezember blieb die Nachfrage mit zusammengekommen 2,6 Mrd € weiterhin sehr gering. In allen bisherigen PELTROs stehen derzeit insgesamt 26,6 Mrd € aus.

Ansteigender Trend der Überschussliquidität setzt sich fort

Der trendmäßige Anstieg der Überschussliquidität setzte sich insbesondere aufgrund der anhaltenden Wertpapiernettokäufe des Eurosystems weiter fort. Das Volumen der Überschussliquidität lag zuletzt bei 3 575,5 Mrd €, was einem Anstieg um rund 267,5 Mrd € entspricht (siehe die Erläuterungen auf S. 25 ff.).

Kurzfristige Geldmarktsätze leicht rückläufig

Die kurzfristigen Geldmarktsätze waren im Kontext des fortgesetzten Liquiditätsanstiegs insgesamt weiter rückläufig. Der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA, der über einen festen Zinsabstand aus der Euro Short-Term Rate (€STR) abgeleitet wird, sank um einen Basispunkt und lag zuletzt bei –0,48%. Stärker rückläufig war der Dreimonats-EURIBOR, der im Januar auf ein neues Allzeittief von –0,56% zurückging und damit nur noch knapp oberhalb von €STR notierte. Zuletzt lag der Dreimonats-EURIBOR aber wieder bei –0,54%, sodass sich der seit Mai 2020 anhaltende stark rückläufige Trend am aktuellen Rand zunächst nicht weiter fortsetzte. Die in der Vergangenheit als Indikator für die Geldmarktrisiken genutzte Zinsdifferenz zwischen Dreimonats-EURIBOR und Dreimonats-EONIA-Swapsatz blieb weiterhin negativ.

Die Geldmarktterminsätze sind seit der geldpolitischen Sitzung im Dezember merklich angestie-

gen. Dies dürfte auf eine positivere Wahrnehmung der mittelfristigen wirtschaftlichen Aussichten der Marktteilnehmer und auf weiter rückläufige Zinssenkungserwartungen nach den Dezember-Beschlüssen des EZB-Rats zurückzuführen sein. Die Terminkurve ist in den kurzen bis mittleren Laufzeiten am aktuellen Rand nur noch geringfügig invertiert. Der Tiefpunkt der Kurve liegt mit –0,52 % im zweiten Quartal 2022 derzeit wenige Basispunkte unterhalb des aktuellen EONIA-Niveaus. Eine Senkung des Einlagesatzes des Eurosystems ist somit für alle Laufzeiten derzeit nur noch mit geringer Wahrscheinlichkeit in den Terminsätzen eingepreist. Auch Teilnehmer von Umfragen, die vor den geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats im Dezember und Januar durchgeführt wurden, erwarten mit sehr großer Mehrheit keine weitere Zinssenkung mehr.

Geldmarkt-terminsätze merklich angestiegen

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

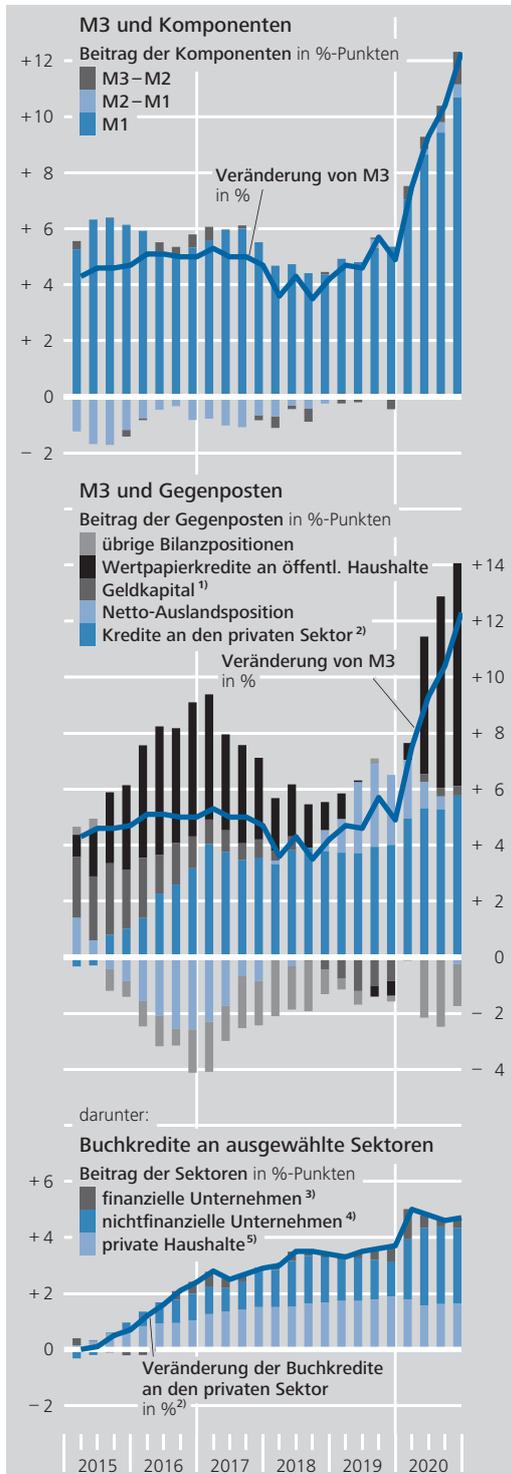
Auch im Jahresschlussquartal war die monetäre Entwicklung von den Auswirkungen der Corona-Pandemie und den wirtschaftspolitischen Reaktionen darauf geprägt. Die Jahreswachstumsrate des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 stieg bis Ende Dezember auf 12,3 % und war damit mehr als doppelt so hoch wie zum Ende des Vorjahres. Angesichts der anhaltend hohen Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie blieben Vorsichtserwägungen der Haushalte und Unternehmen das Hauptmotiv. So verzeichneten speziell die hoch liquiden täglich fälligen Einlagen kräftige Nettozuwächse. Getragen wurde diese Entwicklung auf der Seite der Gegenposten insbesondere durch drei Faktoren: zum Ersten stützten die fortgesetzten Wertpapierankäufe des Eurosystems erneut das Geldmengenwachstum. Zum Zweiten stockten die Geschäftsbanken ihre Wertpapierkredite an private

Monetäre Dynamik infolge der Corona-Pandemie weiterhin stark beschleunigt

² Insbesondere wird die Differenz zwischen Anschaffungs- und Rückzahlungswert über die Restlaufzeit des Wertpapiers verteilt, als Teil des Zinsertrages behandelt und beim (somit fortgeführten) Anschaffungswert berücksichtigt.

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



Quelle: EZB. **1** Mit negativem Vorzeichen abgetragen, da eine Zunahme für sich betrachtet das M3-Wachstum dämpft. **2** Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MfIs erbracht wurden. **3** Nichtmonetäre finanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **4** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **5** Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

Emittenten deutlich auf. Zum Dritten verzeichneten Buchkredite an den inländischen Privatsektor insgesamt kräftige Zuflüsse, wenn auch nichtfinanzielle Unternehmen weniger Buchkredite nachfragten als im Vorquartal. Einen Rückgang bei der Nachfrage nach Unternehmenskrediten meldeten auch die in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) befragten Banken. Gleichzeitig berichteten sie aber in allen erfassten Kreditsegmenten auch von einer Verschärfung ihrer Kreditstandards, insbesondere wegen pandemiebedingt gestiegener Risiken.

Unter den Komponenten von M3 leisteten die täglich fälligen Einlagen erneut den weitaus größten Beitrag zum Geldmengenwachstum. Wie in den Vorquartalen zeigten insbesondere private Haushalte und (in geringerem Umfang auch) nichtfinanzielle Unternehmen Interesse an einer weiteren Aufstockung dieser Einlagenart. Dabei dürften weiterhin Vorsichtserwägungen ausschlaggebend gewesen sein. Begünstigt wurde die hohe Liquiditätspräferenz aber auch durch das anhaltend niedrige Zinsniveau und die damit einhergehenden geringen Opportunitätskosten für das Halten hoch liquider Instrumente insbesondere im Vergleich zu anderen Einlagen. Anders als in den Vorquartalen weiteten im vierten Quartal jedoch auch die öffentlichen Haushalte (ohne Zentralstaaten) ihre täglich fälligen Einlagen kräftig aus. In ihrer Funktion als ausführende Organe bei der Auszahlung staatlicher Hilfen flossen ihnen offenbar in größerem Umfang Mittel von Zentralstaaten zu, deren Einlagen nicht zur Geldmenge M3 zählen.

Geldmengen-zuflüsse erneut hauptsächlich durch täglich fällige Einlagen getragen

Kreditvergabe an inländische Nichtbanken deutlich ausgeweitet

Im Gegensatz zu den nachgelagerten Ebenen der öffentlichen Haushalte verringerten die Zentralstaaten des Euroraums ihre Einlagenbestände im vierten Quartal deutlich. Da dieser Passivposten nicht zur Geldmenge M3, sondern zu ihren Gegenposten zählt, stützte sein Rückgang für sich genommen das Geldmengenwachstum (siehe Tabelle auf S. 31). Das Abschmelzen der Einlagen der Zentralstaaten dürfte im Zusammenhang mit der Auszahlung

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum ^{*)}					
Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt					
Aktiva	2020 3. Vj.	2020 4. Vj.	Passiva	2020 3. Vj.	2020 4. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	136,1	189,1	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände ²⁾	69,2	- 57,0
davon			Geldmenge M3	348,4	377,3
Buchkredite ¹⁾	86,8	117,1	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	49,2	72,0	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	296,7	321,6
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	258,8	179,3	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	28,6	- 8,8
davon			Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	23,0	64,4
Buchkredite	- 2,8	- 1,4	Geldkapital	5,2	- 0,6
Wertpapierkredite	261,6	180,7	davon:		
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	29,9	- 95,7	Kapital und Rücklagen	8,8	47,4
andere Gegenposten von M3	- 2,0	47,0	Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 3,7	- 48,0

* Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. ¹ Buchkredite an den nichtfinanziellen Privatsektor sind bereinigt um Kreditverkäufe, Kreditverbriefungen und um Positionen im Zusammenhang mit durch MFIs erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen. ² Einschl. Einlagen der Zentralstaaten beim MFI-Sektor sowie der von Zentralstaaten gehaltenen Wertpapiere, die vom MFI-Sektor begeben wurden.

Deutsche Bundesbank

von Hilfsleistungen an den Privatsektor im Zuge der pandemiebedingt verschärften Restriktionen in vielen Ländern des Euroraums stehen. Die Zentralstaaten konnten dabei auf Mittel zurückgreifen, die sie im Laufe des Jahres über eine verstärkte Kreditaufnahme aufgebaut hatten. Neben diesem (pandemiebedingten) Sonderfaktor wurde das Geldmengenwachstum auch im vierten Quartal vor allem von der Kreditvergabe des MFI-Sektors an inländische Nichtbanken getrieben.

anteile als auch Anleihen und Schuldverschreibungen. Ein Grund für das gestiegene Interesse der Banken an Aktien dürfte in der generell besseren Stimmung durch die Zulassungen der ersten Corona-Impfstoffe liegen.

Buchkredite an private Haushalte verzeichneten im vierten Quartal kräftige Nettozuflüsse. Sie setzten damit ihren seit 2014 bestehenden Aufwärtstrend fort. Dieser war im ersten Halbjahr 2020 im Zuge der Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie unterbrochen worden. Die bedeutendsten Beiträge lieferten Banken in Deutschland und Frankreich, die auch vor dem Ausbruch der Pandemie das kräftigste Wachstum verzeichnet hatten. Haupttreiber des Wachstums waren erneut die Wohnungsbaukredite, deren Zinssätze neue historische Tiefstände erreichten. Ihre Jahreswachstumsrate stieg zum Ende des vierten Quartals auf 4,7% und war damit so hoch wie seit 2008 nicht mehr. Auch die sonstigen Kredite, zu denen vor allem Kredite an Selbstständige zählen, verzeichneten weiterhin Zuwächse. Die Konsumentenkredite hingegen nahmen bei nahezu unveränderten Zinssätzen im vierten Quartal leicht ab. Dies dürfte mit der erneuten Verschärfung der coronabedingten Beschränkungen zusammenhängen, die die Konsumgelegenheiten der privaten Haushalte reduzierten. Der Rückgang in diesem Marktsegment fiel jedoch deutlich

Buchkredite an private Haushalte setzen Aufwärtstrend aus der Zeit vor der Pandemie fort

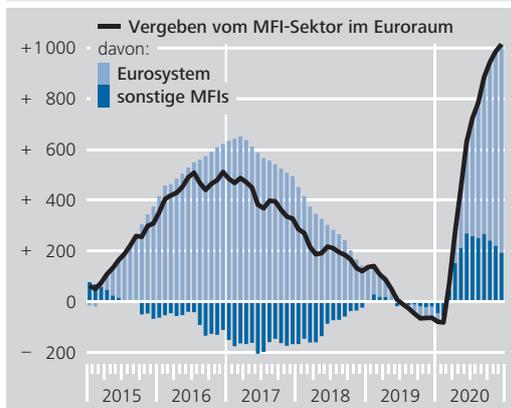
Aufbau von Wertpapierkrediten insbesondere in Form von Staatsanleihen und Aktien

Den größten Beitrag zur inländischen Kreditvergabe leisteten erneut die Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte, wenngleich ihre Bedeutung relativ zur Kreditvergabe an den Privatsektor abnahm. Gegenüber den außergewöhnlich hohen Werten der beiden Vorquartale fielen die Nettozuflüsse in diesem Kreditsegment aber merklich geringer aus. Dies lag zum einen daran, dass die Geschäftsbanken ihre Bestände an Staatsanleihen netto merklich abbauten. Zum anderen waren auch die monatlichen Nettokäufe des Eurosystems im Vergleich zum Vorquartal leicht rückläufig.

Einen deutlich kleineren, aber im Vergleich zum Vorquartal gestiegenen Beitrag zur Ausweitung von M3 leisteten die Wertpapierkredite an den heimischen Privatsektor. Dabei kaufte der MFI-Sektor sowohl Aktien und Investmentfonds-

Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im Euroraum

Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

schwächer aus als noch in der ersten Phase der pandemiebedingten Beschränkungen im Frühjahr 2020.

Banken berichten Anstieg der Nachfrage bei privaten Haushalten nach Wohnungsbaukrediten ...

Gemäß den im BLS befragten Bankmanagern stieg die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten im Euroraum im vierten Quartal weiter an und übertraf die im Vorquartal geäußerten Erwartungen. Nach Aussage der Banken stimulierte insbesondere das niedrige allgemeine Zinsniveau die Kreditnachfrage. Von der Corona-Pandemie gingen für sich genommen sowohl positive als auch negative Wirkungen auf die Nachfrage aus. In einigen Ländern berichteten Banken von nachfragesteigernden Einflüssen durch Nachholeffekte. Andererseits sahen die befragten Bankmanager auch negative Einflüsse der Corona-Pandemie, wie etwa durch Einschränkungen bei Objektbesichtigungen und Notarterminen. Für die Konsumenten- und sonstigen Kredite an private Haushalte meldeten die im BLS befragten Banken im vierten Quartal einen Rückgang der Kreditnachfrage. Ursächlich für den Rückgang waren nach Angaben der befragten Banken das mangelnde Verbrauchervertrauen sowie rückläufige Ausgaben für langlebige Konsumgüter.

... bei gleichzeitig verschärften Kreditstandards

Angebotsseitig verschärften die an der Umfrage teilnehmenden Banken die Standards im Bereich der Wohnungsbaukredite erneut. Die

Straffungen blieben allerdings weit hinter dem Ausmaß der Verschärfungen der beiden Vorquartale zurück. Eine Ursache für die aktuelle Straffung war die verschlechterte Einschätzung der Banken in Bezug auf die allgemeine Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten. Auch die Bonität der Kreditnehmer wurde im vierten Quartal etwas schlechter eingeschätzt. Daneben wirkte erneut eine geringere Risikotoleranz restriktiv auf die Standards. Dagegen zeigten sich die BLS-Banken bei der Beurteilung der Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt und der voraussichtlichen Entwicklung der Preise für Wohneigentum erstmalig seit einem Jahr wieder etwas optimistischer. Unter dem Strich verschärften die Banken im Euroraum auch die Richtlinien für Konsumenten- und sonstige Kredite im vierten Quartal 2020 noch einmal geringfügig, nach zum Teil deutlichen Verschärfungen in den drei Quartalen zuvor. Die Ablehnungsquote stieg nur noch leicht an, nachdem sie in den drei Vorquartalen stark zugenommen hatte. Sie dürfte sich daher derzeit auf einem erhöhten Niveau bewegen.

Im Gegensatz zum Aufwärtstrend bei den Wohnungsbaukrediten verlangsamte sich das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im vierten Quartal erneut. Dabei setzte sich die Tendenz zur Nettotilgung kurzfristiger Ausleihungen zugunsten des Aufbaus längerfristiger Ausleihungen fort, wenn auch etwas verlangsamt. Insgesamt lag der Nettozufluss trotz des weiterhin sehr niedrigen Zinsniveaus unter den Quartalswerten während der letzten beiden Jahre vor der Pandemie. Ein wichtiger Grund für die relativ schwache Kreditnachfrage nichtfinanzieller Unternehmen im vierten Quartal lag darin, dass dieser Sektor im Aggregat seit Beginn der Pandemie außerordentlich hohe Liquiditätsreserven aufgebaut hat. Wie oben beschrieben, stockten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Bestände an kurzfristigen Bankeinlagen bis zuletzt weiter auf. In Verbindung mit dem Umstand, dass sich die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum zum Jahresende weniger stark abschwächte als in der ersten Phase der Pandemie, deutet dies da-

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit weiter verlangsamtem Anstieg

rauf hin, dass der zusätzliche Mittelbedarf der Unternehmen im Aggregat gering war. Hinter der schwächeren Kreditnachfrage im Aggregat stehen jedoch mutmaßlich große Unterschiede in der Liquiditätssituation einzelner Unternehmen und Branchen, die durch eine verschiedenen starke Betroffenheit von der Pandemie entstanden sind.

BLS-Banken verzeichneten Rückgang der Kreditnachfrage durch Unternehmen ...

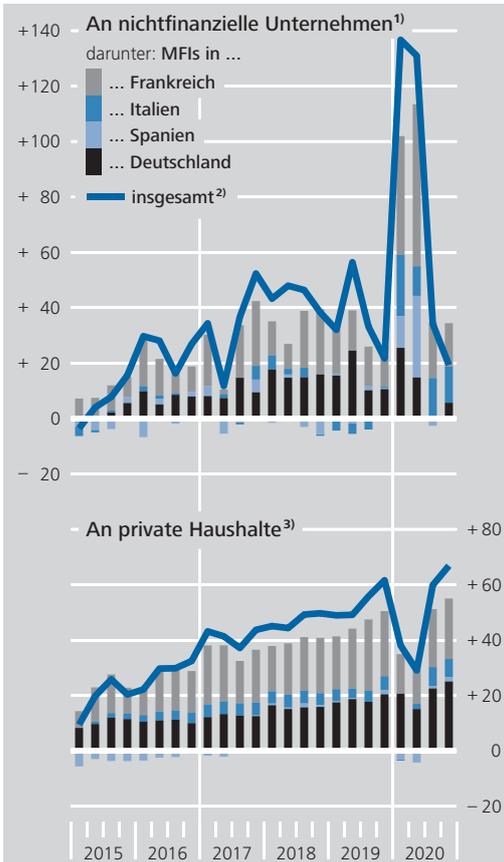
Auch aus Sicht der im BLS interviewten Bankmanager ging die Nachfrage nach Krediten vonseiten der nichtfinanziellen Unternehmen im vierten Quartal erneut zurück. Den gesunkenen Mittelbedarf begründeten die Banken in erster Linie wie im Vorquartal mit der pandemiebedingten Zurückhaltung der Unternehmen bei Anlageinvestitionen sowie bei Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen. Gestiegen sei dagegen erneut der Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie für Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen.

... und verschärfte die Standards

Gleichzeitig gaben die befragten Banken an, ihre Kreditstandards im Firmenkundengeschäft im vierten Quartal per saldo weiter verschärft zu haben. Maßgeblich verantwortlich dafür sei erneut ihre verschlechterte Risikoeinschätzung gewesen: Zum einen begründeten die Banken des Euroraums ihre Straffung mit einer Eintrübung der aktuellen Wirtschaftslage und der allgemeinen Konjunkturaussichten. Zum anderen schätzten sie die branchen- oder firmenspezifische Lage sowie die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer im Vergleich zum Vorquartal schlechter ein. Daneben trug eine verringerte Risikotoleranz der Banken sowie ein Rückgang der Werthaltigkeit der Sicherheiten zur Verschärfung der Standards bei. Die verbesserte Liquiditätsposition der Banken wirkte per se geringfügig lockernd auf die Standards. Zugleich mit den Standards verschärfte die befragten Banken im vierten Quartal auch ihre Kreditbedingungen, insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen. Die gestiegene Risikosensitivität der befragten Banken zeigte sich hier vor allem in höheren Anforderungen an Kreditsicherheiten, aber auch in ausgeweiteten Margen für

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

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. * Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. ¹ Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. ² Zusätzlich bereinigt um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. ³ Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

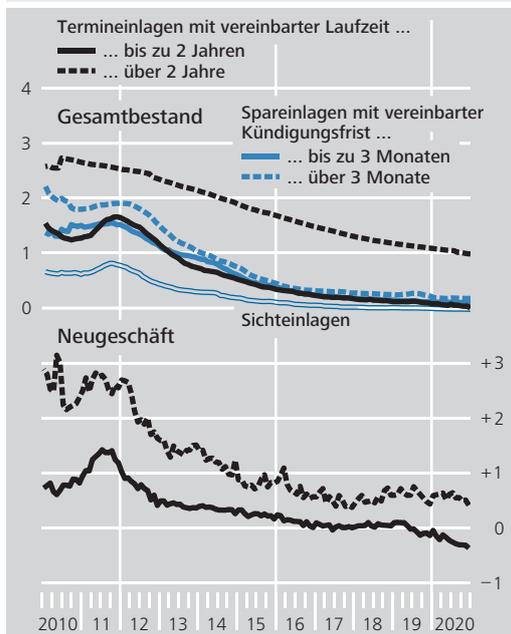
risikoreichere Kredite und strengerem Zusatzer oder Nebenvereinbarungen („covenants“).

Ein spürbar dämpfender Einfluss auf das Geldmengenwachstum ging im vierten Quartal nur von der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors aus. Gemäß den bisher nur für Oktober und November vorliegenden, nicht saisonbereinigten Daten der Zahlungsbilanz war der kräftige Mittelabfluss das Ergebnis gegenläufiger Wirkungen: Auf der einen Seite schlug der Saldo der grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen mit beträchtlichen Netto-Kapitalexporten zu Buche. Inländer erwarben wie in den Vorquartalen in größerem Umfang auslän-

Netto-Kapitalexporte dämpfen Geldmengenwachstum

Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland^{*)}

% p. a., monatlich



* Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik (volumengewichtete Zinssätze). Bestandszinssätze für Sichte- und Spareinlagen können wegen täglich möglicher Zinsänderungen auch als Neugeschäfte interpretiert werden.

Deutsche Bundesbank

dische Wertpapiere, insbesondere Aktien und Investmentfondsanteile. Anders als in den Vorquartalen verkauften vor dem Hintergrund des starken Euro zudem Gebietsfremde per saldo Wertpapiere inländischer Nichtbanken, vor allem Staatsanleihen. Auf der anderen Seite übte der weiter gestiegene Leistungsbilanzüberschuss einen positiven Einfluss auf die Netto-Auslandsposition aus. Die stützenden Beiträge, zu denen im vierten Quartal auch der Anstieg des Saldos der Direktinvestitionen zählte, konnten den starken dämpfenden Effekt der Wertpapiertransaktionen jedoch nicht aufwiegen.

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Das Einlagengeschäft der Banken in Deutschland mit inländischen Kunden war auch im Jahresendquartal 2020 durch eine ausgesprochen hohe Liquiditätspräferenz der inlän-

Einlagenwachstum weiterhin vom Sichteinlagenaufbau dominiert

dischen Anleger gekennzeichnet. So stiegen die Sicht- und Tagesgeldguthaben der Bankkunden von Oktober bis Dezember erneut kräftig. Gleichzeitig setzte sich der Abbau der weniger flexiblen Termin- und Spareinlagen sowohl im kurzfristigen als auch im längerfristigen Bereich – teilweise deutlich verstärkt – fort. Der Renditevorteil dieser Einlagenarten gegenüber den Sicht- und Tagesgeldeinlagen ist nach wie vor historisch gering (siehe nebenstehendes Schaubild).

Die Entwicklung nach Sektoren unterschied sich im vierten Quartal 2020 nur wenig von den Vorquartalen. So stockten insbesondere die privaten Haushalte ihre Bestände an Sicht- und Tagesgeldeinlagen erneut kräftig auf. Neben der Zinskonstellation waren hierfür sicherlich auch die pandemiebedingten Einschränkungen des Reiseverkehrs und die neuerlichen Geschäftsschließungen verantwortlich. Diese hatten zur Folge, dass viele der für das Jahresendquartal sonst üblichen Konsumausgaben ausblieben.

Anlageverhalten der einzelnen Sektoren wenig verändert

Daneben stockten auch die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Sicht- und Tagesgeldeinlagen erneut spürbar auf, wenngleich der Nettowachstum in diesem Segment schwächer ausfiel als in den Vorquartalen. Gleichzeitig verzeichneten die marktnah verzinste kurzfristigen Termineinlagen der nichtfinanziellen Unternehmen im Gegensatz zu den Vorquartalen hohe Abflüsse. Dies hatte zur Folge, dass der Bestandsaufbau bei den Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen insgesamt deutlich unter dem Niveau der Vorquartale blieb. Diese Entwicklung ist zum einen vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Zinsen für Sicht- und Termineinlagen weiter in den negativen Bereich gesunken sind (siehe hierzu Ausführungen auf S. 35f.). Zum anderen dürfte der vergleichsweise schwache Einlagenaufbau dieses Sektors auch mit den wieder deutlich verschärften Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie zusammenhängen: Für die unmittelbar betroffenen Unternehmen gingen diese mit erheblichen Umsatz- und Einkommensausfällen einher. Folglich ist anzunehmen, dass diese Unternehmen verstärkt auf vorhan-

Zur negativen Verzinsung von Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen und privater Haushalte in Deutschland

Der Anteil der Banken in Deutschland, die ihre Kundeneinlagen im Durchschnitt negativ verzinsen, nahm 2020 weiter zu. Bei Sichteinlagen und Termineinlagen nichtfinanzieller Unternehmen ist auch der aggregierte, in der MFI-Zinsstatistik¹⁾ ermittelte Zinssatz seit 2016 negativ. Termineinlagen privater Haushalte sind dagegen im Durchschnitt weiterhin positiv verzinst. Der aggregierte Zinssatz für Sichteinlagen privater Haushalte liegt marginal über null.

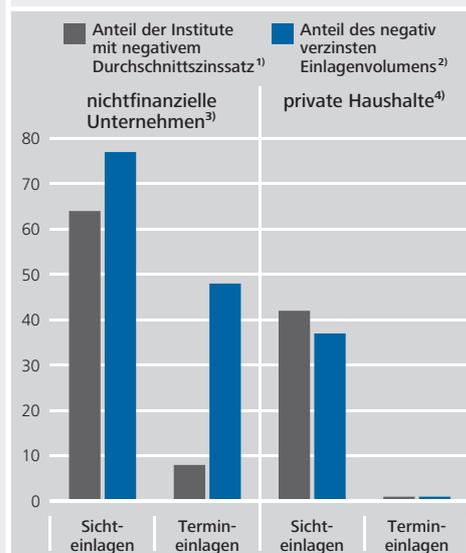
In der MFI-Zinsstatistik wird monatlich die Höhe der angewandten Zinssätze (sowie der dazugehörigen Volumina) gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten ermittelt. Die Erhebung ist als repräsentative Stichprobe konzipiert. Jede der derzeit 212 Banken in der Stichprobe meldet ihre volumengewichteten Durchschnittszinssätze in den einzelnen Einlagenpositionen an die Bundesbank. Da die Durchschnittsbildung bereits auf Ebene der meldenden Bank erfolgt, lässt sich aus diesen Angaben nicht ermitteln, wie viele Banken in Deutschland negative Einlagenzinsen eingeführt haben. Auch lässt die Statistik keine Schlüsse über den tatsächlichen Anteil des negativ verzinsten Einlagenvolumens in Deutschland zu. Jedoch erlauben es die Daten aus der Zinsstatistik, den Anteil des Einlagenvolumens von Instituten mit negativem Durchschnittszinssatz am gesamten Einlagenvolumen der Banken in Deutschland hochzurechnen. Aufgrund der Repräsentativität der Stichprobe lassen sich über eine solche Hochrechnung qualifizierte Aussagen über die relative Verbreitung negativer Zinsen auf Kundeneinlagen im deutschen Bankensektor treffen.

Im Dezember 2020 meldeten 64 % der meldepflichtigen Institute einen negativen volumengewichteten Durchschnittszinssatz auf Sichteinlagen von Unternehmen. Die Summe aller (positiv und negativ verzinsten) Einlagen bei diesen Instituten entspricht 77 % des gesamten Sichteinlagenvolumens von Unternehmen bei deutschen Banken. Negative Zinsen gegenüber Unternehmen beschränken sich dabei nicht mehr auf bestimmte Bankengruppen, sondern scheinen mittlerweile eine übliche Praxis zu sein.

Bei den Sichteinlagen privater Haushalte lag der Anteil der deutschen Institute, die einen negativen volumengewichteten Durchschnittszinssatz meldeten, im Dezember 2020 bei 42 %. Der Anteil stieg im Vorjahresvergleich deutlich an. Das Volumen der (positiv und negativ verzinsten) Einlagen bei diesen Instituten entspricht einem Anteil von 37 % am Gesamtvolumen von Sichteinlagen privater Haushalte bei deutschen Banken. Negative Zinsen werden hier vor allem von Sparkassen und

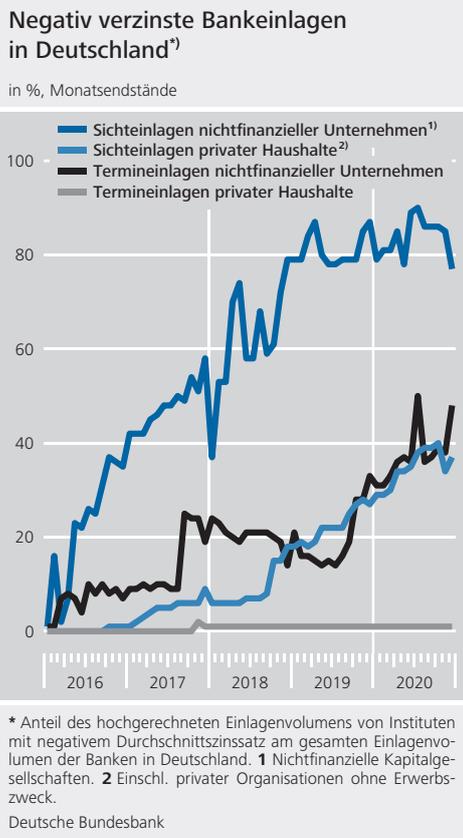
Negativ verzinsten Bankeinlagen in Deutschland

in %, Monatsendstand: Dezember 2020



1 Anteil der meldepflichtigen Institute mit volumengewichtetem negativem Durchschnittszinssatz an der gesamten, 212 Institute umfassenden MFI-Zinsstatistik-Stichprobe. **2** Anteil des hochgerechneten Einlagenvolumens von Instituten mit negativem Durchschnittszinssatz am gesamten Einlagenvolumen der Banken in Deutschland. **3** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. **4** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
 Deutsche Bundesbank

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017). Im Rahmen dieser Statistik werden für Termineinlagen Zinsen und Volumina im Neugeschäft erhoben. Bei Sichteinlagen werden Bestandszinsen erhoben, diese können aber wegen täglich möglicher Zinsänderungen auch als Neugeschäft interpretiert werden.



Genossenschaftsbanken berechnet und weniger von Großbanken und Regionalbanken. Etwaige ergänzend oder stattdessen erhobene Kontoführungsgebühren sind nicht in der MFI-Zinsstatistik enthalten.

Bei Termineinlagen ist eine negative Verzinsung weniger verbreitet. Nur rund 8 % der Institute meldeten im Dezember 2020 im Durchschnitt negative Zinsen auf Termineinlagen für Unternehmen und rund 1 % der Institute für private Haushalte. Dies entspricht Volumenanteilen von 48 % beziehungsweise 1 %.

Seit 2015 nahm der Anteil des Volumens der Banken mit negativem Durchschnittszinssatz am gesamten Einlagenvolumen stetig zu. Zunächst waren nur die Sichteinlagen von Unternehmen betroffen. Dort liegt die durchschnittliche Verzinsung auf Institutsebene mittlerweile bei der überwiegenden Mehrheit der Banken im negativen Bereich. Laut Aussagen der meldepflichtigen Institute führen vor allem großvolumige Einlagen zu den negativen volumengewichteten Durchschnittswerten auf Institutsebene. Termineinlagen von Unterneh-

men wurden in nennenswertem Umfang seit 2016 negativ verzinst. Im Laufe des Jahres 2020 stieg hier der Anteil der im Durchschnitt negativ verzinsten Einlagenvolumina um 15 Prozentpunkte an. Auch bei den Sichteinlagen privater Haushalte ist ein bisher ungebrochener Aufwärtstrend erkennbar: Seit 2016 stieg der hochgerechnete Volumenanteil von Banken mit negativem Durchschnittszinssatz am gesamten Einlagenvolumen jedes Jahr um knapp 10 Prozentpunkte an. Bei den Termineinlagen privater Haushalte hingegen blieb das Phänomen der Negativverzinsung bisher eine Ausnahme.

Empirische Untersuchungen zur Zinsweitergabe zeigen, dass sich in Deutschland die Zinsen für Kundeneinlagen üblicherweise an der Entwicklung kurzfristiger Marktzinsen orientieren, dabei allerdings zumindest im Aggregat ein höheres Niveau aufweisen.²⁾ Der Zusammenhang zwischen Einlagen- und Marktzinsen, der vor Beginn des Negativzinsumfelds bestanden hatte, hat sich in den vergangenen Jahren nicht signifikant geändert. Nach wie vor werden langfristig gut 70 % der Veränderungen des 12-Monats-EURIBOR an den Zins für Termineinlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen weitergegeben.³⁾ Bei den Sichteinlagen besteht ein langfristiger Zusammenhang mit dem EONIA: 56 % der Veränderung dieses Marktzinses werden langfristig an Sichteinlagen nichtfinanzieller Unternehmen weitergegeben und knapp die Hälfte an Sichteinlagen privater Haushalte.⁴⁾ Das derzeitige Niveau der aggregierten Einlagenzinsen ist angesichts der Höhe der Marktzinsen daher nicht überraschend hoch oder niedrig.

² Der 12-Monats-EURIBOR liegt seit Februar 2016 im negativen Wertebereich und ist bis Ende Dezember 2020 auf – 0,5 % gefallen. Der EONIA liegt seit November 2014 im negativen Wertebereich und ist bis Ende Dezember 2020 auf – 0,47 % gefallen.

³ Bei Termineinlagen für private Haushalte lag der Zins im Durchschnitt seit 2003 rd. 41 Basispunkte über dem Niveau des 12-Monats-EURIBOR, bei Termineinlagen für nichtfinanzielle Unternehmen betrug der Abstand rd. 7 Basispunkte (jeweils Modellkonstante in einem Eingleichungs-Fehlerkorrekturmodell).

⁴ Dabei lag der Zins für Sichteinlagen nichtfinanzieller Unternehmen im Durchschnitt seit 2003 rd. 14 Basispunkte über dem EONIA, bei Sichteinlagen privater Haushalte waren es 20 Basispunkte.

dene Liquiditätspuffer zurückgreifen oder Kredite aufnehmen mussten, um ihre laufenden Ausgaben zu finanzieren, während anderen, von der Pandemie weniger betroffenen Unternehmen weiterhin Mittel zuflossen.

Kreditgeschäft mit Nichtbanken wieder dynamisch

Das Kreditgeschäft der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor verlief im Jahresendquartal 2020 dynamischer als im Vorquartal. Dies lag daran, dass sich die Buchkreditvergabe an den inländischen Privatsektor im Berichtsquartal wieder deutlich beschleunigte. Dagegen verringerten die Banken in Deutschland ihre Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor – wie bereits im Vorquartal – spürbar, und zwar sowohl bei den Buchkrediten als auch bei den Wertpapieren. Damit setzte sich die Gegenbewegung zur spürbaren Ausweitung des Kreditgeschäfts mit öffentlichen Haushalten in der ersten Jahreshälfte fort.

Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten weiterhin lebhaft

Den größten Nettozuwachs bei den Buchkrediten an den Privatsektor verzeichneten im vierten Quartal 2020 erneut die privaten Haushalte. Entscheidend hierfür war die anhaltend lebhaft Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, die im Gleichlauf mit der bemerkenswert robusten Baukonjunktur nochmals an Schwung gewann. Im Ergebnis stieg die Wachstumsrate der zu Wohnbauzwecken aufgenommenen Kredite weiter auf 6,5 % gegenüber dem Vorjahr, den höchsten Wert seit 2000.

Gefördert wurde die hohe Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten durch die weiterhin außerordentlich günstigen Finanzierungskosten: Laut MFI-Zinsstatistik sank der Zinssatz für Wohnungsbaukredite im vierten Quartal erneut leicht und erreichte zum Quartalsende einen neuen historischen Tiefstand. Daneben dürfte die trotz der strikteren Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie weitgehend stabile Arbeitsmarktlage sowie die weiterhin solide Einkommens- und Vermögenssituation der privaten Haushalte ihre Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten gestützt haben. Hinweise auf weitere Einflussfaktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS: Als wesentliche Gründe für den

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

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

Position	2020	
	3. Vj.	4. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs ¹⁾		
täglich fällig	63,9	54,0
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 5,0	- 20,9
über 2 Jahre	- 9,9	- 5,9
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	- 0,3	- 0,9
über 3 Monate	- 1,4	- 0,9
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 1,7	- 2,9
Wertpapierkredite	- 5,1	- 9,1
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite ²⁾	21,7	34,0
darunter:		
an private Haushalte ³⁾	22,3	24,7
an nichtfinanzielle Unternehmen ⁴⁾	- 0,6	5,8
Wertpapierkredite	2,3	0,2

* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds. Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. **1** Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund. **2** Bereinigt um Forderungsverkäufe und -verbriefungen. **3** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

Nachfrageanstieg nannten die im BLS befragten Banken neben dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau auch die guten Aussichten für den Wohnungsmarkt und für die Immobilienpreisentwicklung. Darüber hinaus gab es positive Nachfrageimpulse durch Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen.

Die Kreditstandards im Bereich der privaten Baufinanzierung blieben im vierten Quartal 2020 per saldo unverändert. Damit haben die im BLS befragten Banken seit Beginn der Pandemie in diesem Kreditsegment nur im zweiten Quartal 2020 wesentliche Verschärfungen der Standards vorgenommen. Die im Frühjahr 2019 begonnene Straffung der Kreditbedingungen setzte sich dagegen auch im Schlussquartal 2020 fort. Dabei weiteten die befragten Banken ihre Margen für risikoreichere Kredite etwas stärker aus als für durchschnittlich riskante Ausleihungen. Als Gründe für die Ausweitung der Margen führten die Bankmanager ihre gesunkene Risikotoleranz und die etwas gesunkene

Standards für Wohnungsbaukredite unverändert, Kreditbedingungen erneut verschärft

Wettbewerbsintensität an. Zudem trugen auch die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen zur Ausweitung der Margen bei.

*Konsumenten-
kreditgeschäft
aufgrund der
pandemie-
bedingten
Konsumzurück-
haltung negativ*

Im Gegensatz zu den Wohnungsbaukrediten wurden die Konsumentenkredite an private Haushalte im vierten Quartal per saldo abgebaut, nach einer merklichen Ausweitung im Vorquartal. Maßgeblich hierfür war eine von der zweiten Welle der Corona-Pandemie und den zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen ausgehende Konsumzurückhaltung: Aufgrund der pandemiebedingten Einschränkungen des Reiseverkehrs und der Geschäftsschließungen standen viele zu dieser Jahreszeit sonst übliche Konsummöglichkeiten entweder gar nicht oder nur eingeschränkt zur Verfügung. Zudem wirkte laut der Einschätzung der im Rahmen des BLS befragten Banken das infolge der Unsicherheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie eingetrübte Verbrauchervertrauen dämpfend auf die Kreditnachfrage. Gleichwohl gaben die im BLS befragten Banken an, dass die Nachfrage nach Konsumentenkrediten (und sonstigen Krediten) im Berichtsquartal weitgehend stabil blieb. Die Standards und auch die Bedingungen für Konsumenten- und sonstige Kredite ließen die befragten Banken im vierten Quartal 2020 insgesamt unverändert.

*Kreditgeschäft
mit nichtfinan-
ziellen Unter-
nehmen spürbar
positiv, ...*

Das Buchkreditgeschäft mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen nahm im Jahresendquartal per saldo spürbar zu, nachdem es im Vorquartal noch leicht zurückgegangen war. Die Nettozunahme betraf ausschließlich die Laufzeiten über fünf Jahre, die nach einer Abschwächung in den Sommermonaten wieder stärker zulegten. Kurzfristige Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen wurden dagegen das dritte Quartal in Folge per saldo abgebaut.

*... begünstigt
durch hohen
Mittelbedarf zur
Finanzierung
laufender
Ausgaben ...*

Hinweise auf die Gründe für die insgesamt gestiegene Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Buchkrediten liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS: Nach Angaben der Bankmanager war sie vor allem durch den gestiegenen Mittelbedarf aufgrund von Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen

und durch den hohen Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel bedingt. Als nachfragedämpfenden Faktor nannten die befragten Banken erneut die bereits in den Vorquartalen beobachtete Zurückhaltung der Unternehmen bei Anlageinvestitionen.

Allerdings ist festzustellen, dass die erhöhte Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung und die daraus resultierende Investitionszurückhaltung nicht alle Wirtschaftszweige in gleichem Maße betreffen. So zeigt der Blick in die Kreditnehmerstatistik, dass einige nicht unmittelbar von den Corona-Beschränkungen betroffene Bereiche der Wirtschaft – insbesondere die Bau- und Immobilienbranche – weiterhin einen hohen Finanzierungsbedarf aufweisen.

*... sowie durch
weiterhin
robuste Entwick-
lung einzelner
Branchen*

Die BLS-Angaben deuten ferner darauf hin, dass die Banken in Deutschland ihre Kreditvergabe politik gegenüber Firmenkunden im vierten Quartal in Reaktion auf die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie erneut restriktiver gestaltet haben. Die Kreditstandards im Bereich der Unternehmensfinanzierung wurden im vierten Quartal 2020 per saldo wiederholt verschärft. Dabei fiel die Verschärfung bei allen Unternehmensgrößen und Fristigkeiten ähnlich stark aus. Als Gründe für die restriktive Anpassung der Standards führten die befragten Bankmanager die infolge der Pandemie eingetrübte allgemeine Wirtschaftslage und die verschlechterten Konjunkturaussichten an. Eine ähnlich wichtige Rolle spielten aber auch die pandemiebedingt verschlechterten Einschätzungen der branchen- oder firmenspezifischen Lage sowie der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer. Der Anteil der abgelehnten Kreditanträge erhöhte sich im Berichtszeitraum im Vergleich zum Vorquartal etwas. Die Ablehnungsquote bewegt sich nach den Anstiegen im zweiten und dritten Quartal somit weiterhin auf einem erhöhten Niveau. Vor allem Unternehmen aus besonders von der Krise betroffenen Branchen, wie etwa dem Gastgewerbe und dem Einzelhandel, hatten einen schlechteren Zugang zu Krediten als Unternehmen aus Branchen, die weniger unter den wirtschaftlichen Folgen der Pandemie litten.

*Angebotspolitik
insgesamt
restriktiver
gestaltet*

Bankkonditionen in Deutschland

Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



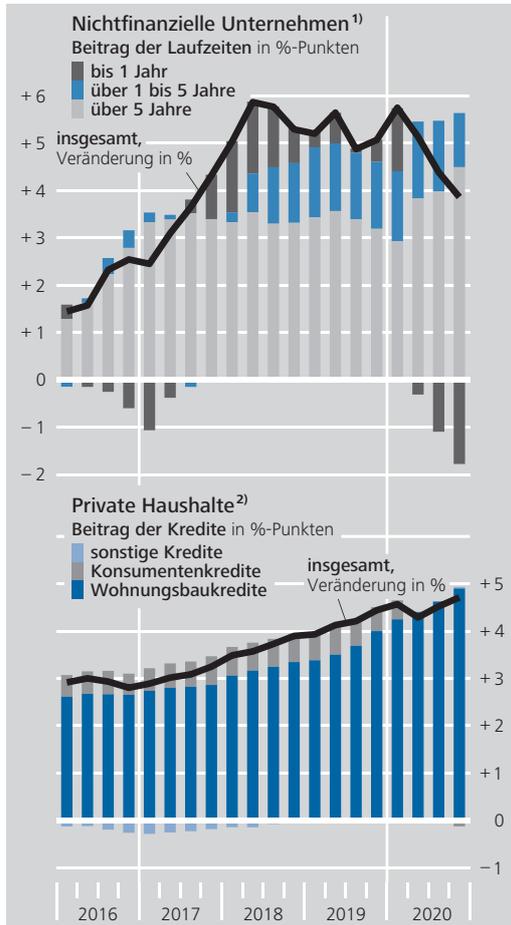
Kredite an private Haushalte¹⁾



1 Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **2** Neugeschäft. Gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik. **3** Gemäß Bank Lending Survey; für 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. **4** Erwartungen für das 1. Vj. 2021.

Buchkredite^{*)} deutscher Banken an den inländischen nichtfinanziellen Privatsektor

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. **1** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **2** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
 Deutsche Bundesbank

Auch die Kreditbedingungen insgesamt verschärften die befragten Banken vor allem wegen des aus ihrer Sicht gestiegenen Kreditrisikos infolge der Pandemie weiter. Die Straffung schlug sich zum einen in einer Ausweitung der

Margen insbesondere für risikoreichere Ausleihungen nieder. Zum anderen verschärften die Kreditinstitute zum vierten Mal in Folge die Anforderungen an die Sicherheiten.

Im Rahmen der in der Januarrunde gestellten zusätzlichen Fragen berichteten die deutschen Banken von einer im Vergleich zum Vorquartal erneut verbesserten Refinanzierungssituation vor allem bei der Finanzierung über Bankschuldverschreibungen und am unbesicherten Geldmarkt. Im Zuge der neuen regulatorischen und aufsichtlichen Aktivitäten stärkten die Banken im vergangenen Jahr ihre Eigenkapitalposition weiter. Auf die Kreditrichtlinien hatten diese Aktivitäten im gleichen Zeitraum weitgehend keinen Einfluss. Sie wirkten sich jedoch restriktiv auf die Margen im Unternehmensgeschäft aus. Nach Angaben der Banken trug der Anteil des Bestandes an notleidenden Krediten am Bruttobuchwert der Kredite – die sogenannte NPL-Quote – nur marginal zu einer Verschärfung ihrer Kreditvergabepolitik im zweiten Halbjahr 2020 bei. Für das erste Halbjahr 2021 rechnen die Banken aber mit einer Verstärkung des restriktiven Einflusses insbesondere im Unternehmenskreditgeschäft.

Bei Corona-Hilfskrediten, die der Staat teilweise oder ganz garantiert, wurden 2020 im Gegensatz zu nicht staatsgarantierten Krediten die Kreditstandards gelockert. Laut den Angaben der Banken wurden die Corona-Hilfskredite vorrangig von Unternehmen nachgefragt, um einen akuten Liquiditätsbedarf zu decken oder um einen vorsorglichen Liquiditätspuffer aufzubauen.

Einfluss der NPL-Quote auf Kreditvergabepolitik deutscher Banken im zweiten Halbjahr 2020 geringfügig restriktiv

Unternehmen fragen staatsgarantierte Corona-Hilfskredite hauptsächlich zur Deckung des akuten Liquiditätsbedarfs und zum Aufbau von Liquiditätspuffern nach

Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2017), Neuerungen in der MFI-Zinsstatistik, Monatsbericht, Juli 2017, S. 97 ff.

Europäische Zentralbank (2020), Pressemitteilung vom 10. Dezember 2020, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/853800/c2f9257efc464c47268611dcdffb14b6/mL/2020-12-10-refinanzierungsgeschaeft-download.pdf>.