

## Geldpolitik und Bankgeschäft

### Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

*EZB-Rat geht von höheren monatlichen PEPP-Käufen für das zweite Quartal aus*

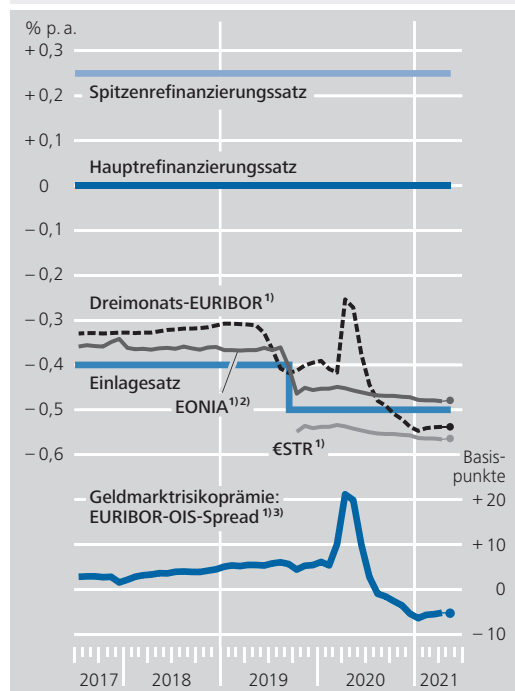
Auf der geldpolitischen Sitzung im März bestätigte der EZB-Rat seine Entscheidung vom Dezember 2020, das Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP) mit einem Gesamtvolumen von 1 850 Mrd € mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterhin durchzuführen, bis die Phase der Coronakrise nach seiner Einschätzung überstanden ist. Die Ankäufe werden nach wie vor 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 Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Wenn günstige Finanzierungsbedingungen mit einem insge-

samt geringeren Kaufvolumen aufrechterhalten werden können, muss der Umfang von 1 850 Mrd € nicht voll ausgeschöpft werden. Genauso kann der Gesamtvolumen erforderlichenfalls auch erhöht werden. Im März ging der EZB-Rat auf Grundlage einer gemeinsamen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten davon aus, dass die Ankäufe im Rahmen des PEPP während des nächsten Quartals deutlich umfangreicher ausfallen werden als während der ersten Monate des Jahres. Diese Einschätzung bestätigte er auch nach der geldpolitischen Sitzung im April.

Die makroökonomischen Projektionen, die von Experten der EZB im März erstellt wurden, prognostizierten zwar einen allmählichen Anstieg des zugrunde liegenden Inflationsdrucks. Allerdings bestätigten sie, dass die mittelfristigen Inflationsaussichten im Vergleich zum Dezember weitgehend unverändert waren und hinter dem Inflationsziel des Eurosystems zurückblieben. Vor diesem Hintergrund bleibt es aus Sicht des EZB-Rats von entscheidender Bedeutung, während der Pandemie günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten. Gleichzeitig barg der seit Jahresbeginn beobachtete Anstieg der Marktzinsen aus Sicht des EZB-Rats ein Risiko für die Finanzierungsbedingungen im weiteren Sinne.

*Aufrechterhaltung günstiger Finanzierungsbedingungen entscheidend*

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. Mai 2021.

Deutsche Bundesbank

Das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme: APP) und die Leitzinssätze beließ der EZB-Rat unverändert. Die Nettoankäufe im Rahmen des APP werden in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd € fortgesetzt. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt weiterhin 0 %, während die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität bei 0,25 % und – 0,5 % liegen. Auch die Beschlüsse zu den übrigen geldpolitischen Maßnahmen aus dem Dezember bestätigte der EZB-Rat und beließ sie unverändert.

*APP und Leitzinssätze unverändert*

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den beiden betrachteten Mindestreservereperioden vom 27. Januar 2021 bis 27. April 2021 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren im Euroraum insgesamt um 19,4 Mrd € auf 1 909 Mrd € (siehe unten stehende Tabelle).<sup>1)</sup> Maßgeblich hierfür waren die gestiegenen Einlagen öffentlicher Haushalte und eine höhere Banknotennachfrage (siehe Schaubild auf S. 28). Die Einlagen der öffentlichen Hand betragen in der Periode März/April 2021 durchschnittlich 644,5 Mrd € und erhöhten sich damit um 114,2 Mrd € gegenüber dem Durchschnitt der Periode Dezember 2020/Januar 2021. In der Periode März/April 2021 entfielen davon 187,4 Mrd € auf die Bundesbank. Der Banknotenumlauf nahm in den beiden betrachteten Mindestreservereperioden bei weiter anhaltender Pandemielage um 18,3 Mrd € auf durchschnittlich 1 447,7 Mrd € in der Periode März/April 2021 zu. Die Netto-Banknotennachfrage bei der Bundesbank stieg um 10,4 Mrd €. Dies

ließ die kumulierte Netto-Banknotenemission in Deutschland in der Periode März/April 2021 auf durchschnittlich 829,9 Mrd € ansteigen. Die Summe aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, nahm deutlich um 113,1 Mrd € zu und reduzierte den Liquiditätsbedarf entsprechend. Hauptgrund für diese Entwicklung waren deutlich gesunkene Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums. Maßgeblich hierfür war ein Rückgang der Einlagen von ausländischen Zentralbanken, die zuvor zum Jahresende 2020 hin stark gestiegen waren. Das Mindestreservesoll betrug in der Reserveperiode

<sup>1</sup> Durchschnitt der zweiten Mindestreservereperiode 2021 (März/April 2021) im Vergleich zum Durchschnitt der achten Reserveperiode 2020 (Dezember 2020/Januar 2021), über die im Monatsbericht Februar 2021 berichtet wurde.

### Liquiditätsbestimmende Faktoren <sup>\*)</sup>

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2021	
	27. Januar bis 16. März	17. März bis 27. April
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 4,0	- 14,3
2. Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 65,5	- 48,7
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	- 13,7	- 18,2
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	+ 110,5	+ 34,5
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 27,3</b>	<b>- 46,7</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 0,1	- 0,1
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 0,2	+ 262,2
c) Sonstige Geschäfte	+ 112,2	+ 126,3
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 11,1	- 78,4
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 101,0</b>	<b>+ 310,0</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>+ 128,3</b>	<b>+ 263,4</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>- 1,0</b>	<b>- 1,0</b>

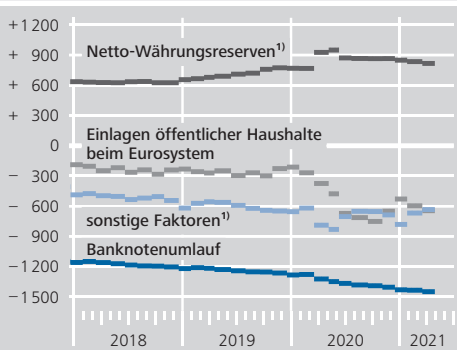
\* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14\*/15\* im Statistischen Teil dieses Berichts.

<sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

### Autonome Faktoren im Eurosystem<sup>1)</sup>

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



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

Deutsche Bundesbank

### Ankaufprogramme des Eurosystems

Mrd €

Programm	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 14. Mai 2021
<b>Aktive Programme<sup>1)</sup></b>		
PSPP	+ 36,8	2 404,3
CBPP3	+ 2,2	291,6
CSPP	+ 15,1	275,0
ABSPP	- 0,2	28,8
PEPP	+ 206,0	1 053,1
<b>Beendete Programme</b>		
SMP	- 5,2	17,1
CBPP1	0	0,4
CBPP2	- 0,3	2,4

<sup>1</sup> Veränderungen aufgrund von Nettokäufen, Fälligkeiten, Reinvestitionen und Anpassungen wegen der Amortisation.

Deutsche Bundesbank

März/April 2021 147,4 Mrd € und erhöhte durch seinen Anstieg um 2,0 Mrd € den rechnerischen Liquiditätsbedarf der Banken zusätzlich.

Zusätzliche Zentralbankliquidität wurde im Betrachtungszeitraum sowohl durch Ankaufprogramme, vor allem durch das Pandemie-Notfallankaufprogramm, als auch durch Refinanzierungsgeschäfte zugeführt (siehe Schaubild auf S. 30). Die Gebote im siebten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft der dritten Serie (GLRG III) fielen mit 330,5 Mrd € hoch aus. Dies dürfte auf die Anpassung der GLRG III-Konditionen im Dezember 2020 zurückzuführen sein, die

insbesondere die Teilnahme am März-2021-Geschäft für die Banken attraktiv machten. Im Vergleich zu den noch anstehenden weiteren Geschäften der GLRG III ermöglicht das März-Geschäft die längste zeitliche Nutzung der Sonderzinskonditionen von bis zu -1,0 % (1 Jahr und 3 Monate). Per saldo kam es durch das siebte GLRG III sowie der Fälligkeiten des letzten GLRG II am 24. März 2021 zu einer Netto-Liquiditätszufuhr von 314,8 Mrd €. Das achte längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäft (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operation: PELTRO) wurde mit insgesamt 0,4 Mrd € kaum nachgefragt. Auch das Interesse an den regulären Haupt- und Dreimonatstendern blieb gering. Das gesamte Tendervolumen im Eurosystem betrug in der Reserveperiode März/April 2021 durchschnittlich 2 055 Mrd €. In Deutschland stieg das ausstehende Volumen der längerfristigen Geschäfte, zu denen GLRG, PELTRO und Dreimonatstender gehören, im Betrachtungszeitraum um 66 Mrd € auf durchschnittlich 407,3 Mrd €, was einem Anteil von rund 20 % am ausstehenden Volumen der Langfristtender im Eurosystem entsprach.

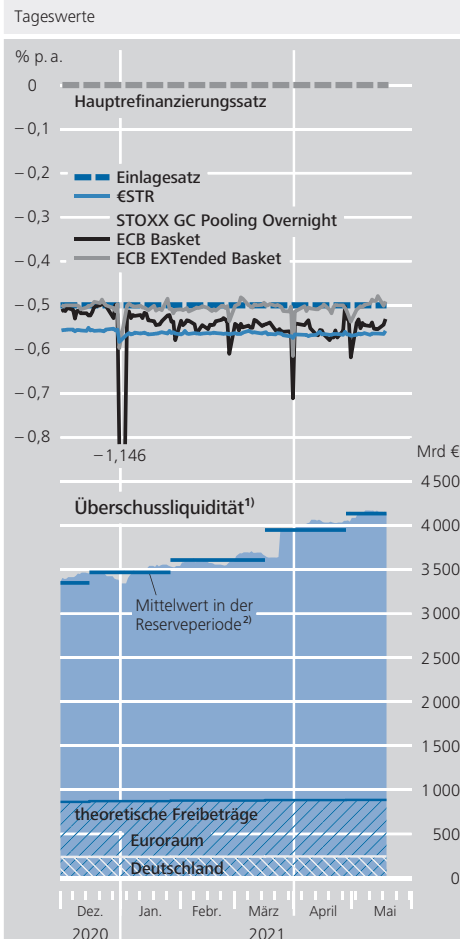
Der bilanzielle Bestand der Wertpapierankaufprogramme lag in der Periode März/April 2021 mit durchschnittlich 3 951 Mrd € rund 239 Mrd € über dem Durchschnitt der Vergleichsperiode (siehe nebenstehende Tabelle).

Per saldo stieg die Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum deutlich um insgesamt 479 Mrd € auf durchschnittlich 3 950 Mrd €. Davon entfiel auf die Periode Januar/März 2021 ein Anstieg um 138 Mrd € und auf die sich anschließende Periode März/April 2021 ein Anstieg um weitere 341 Mrd €. Die stärkere Zunahme in der zweiten Periode war vor allem eine Folge der GLRG III-Zuteilung und gestiegener Ankaufvolumina in den geldpolitischen Programmen. Insbesondere die gestiegenen staatlichen Einlagen wirkten absorbierend und verhinderten einen noch stärkeren Anstieg der Überschussliquidität.

Von den Banken des Eurosystems wurden die Freibeträge im Rahmen des zweistufigen Systems für die Verzinsung von Überschussreserven in der Periode März/April 2021 mit 99,1% ähnlich stark in Anspruch genommen wie in der Vergleichsperiode Dezember 2020/Januar 2021 (98,9%). In Deutschland lag die Ausnutzung der Freibeträge sehr nahe am Eurosystem-Durchschnitt und betrug 99,0%. 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 März/April 2021 rund 22% der Überschussliquidität im Eurosystem von der Negativverzinsung ausgenommen, gegenüber rund 24% in der Periode Januar/März 2021 und 25% in der Periode Dezember 2020/Januar 2021 (in Deutschland: 21% bzw. 22% bzw. rd. 23%).

Am Geldmarkt blieben die Zinssätze während des Betrachtungszeitraums stabil mit Ausnahme der üblichen Schwankungen um und am Monatsultimo beziehungsweise Quartalsultimo März 2021. Damit hat die weiter gestiegene Überschussliquidität zu keinem nennenswerten Abwärtsdruck der Tagesgeldsätze geführt (siehe nebenstehendes Schaubild). Im besicherten Markt bei GC Pooling betrug die Zinssätze für die Overnight-Laufzeit im ECB Basket durchschnittlich -0,55%, wobei es einen temporären Rückgang auf -0,71% am Quartalsultimo März 2021 gab. Der Satz des EXTended ECB Basket mit erweitertem Sicherheitenkreis lag höher bei durchschnittlich -0,51%, wobei die Ausschläge an den Berichtsterminen geringer ausfielen als beim ECB Basket. Durch den Rückgang der Sätze im ECB Basket betrug der Abstand zwischen beiden Sätzen durchschnittlich 5 Basispunkte im Betrachtungszeitraum gegenüber 3 Basispunkten im vorherigen Betrachtungszeitraum. Dies geschah vor dem Hintergrund leicht gesunkener Umsätze auf der Plattform GC Pooling für besicherte Geschäfte mit Laufzeit ein Tag

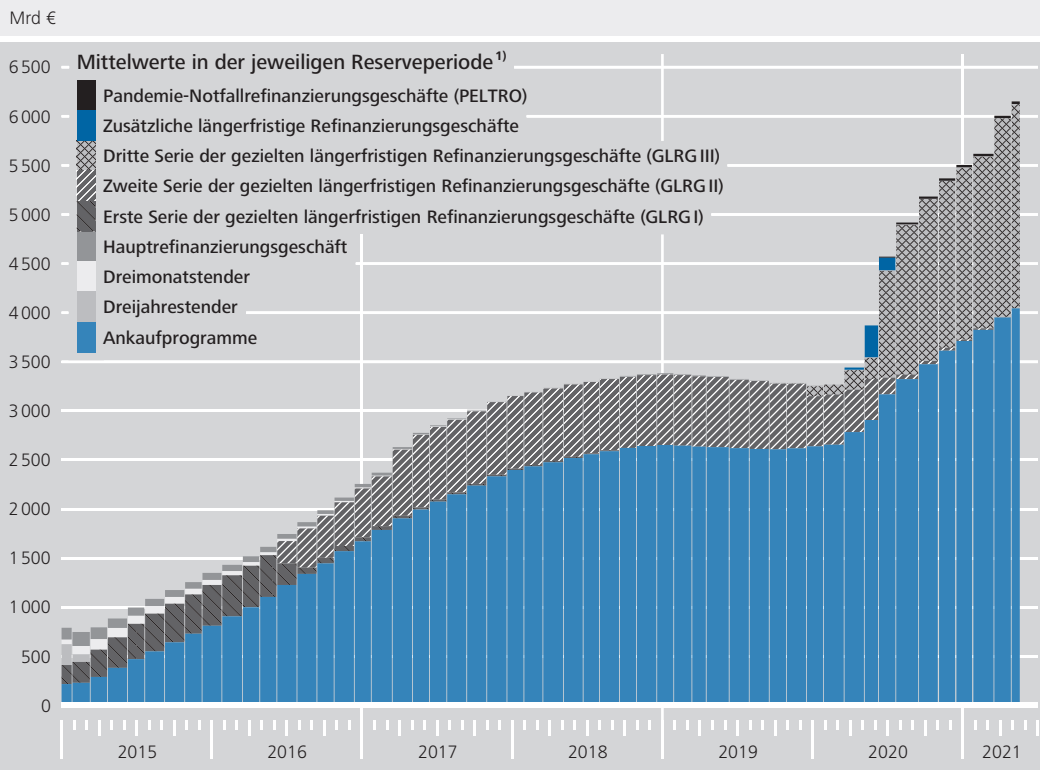
### Notenbankzinsen, Geldmarktsätze und Überschussliquidität



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

(ON, TN, SN; als Deferred Funding Rate zusammengefasst). Während sich die Umsätze nach Zuteilung des siebten GLRG III Ende März 2021 meist unter 8 Mrd € bewegten, lagen sie zuvor eher über 8 Mrd €. Die unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) notierte nach Zuteilung des GLRG-Geschäfts zumeist bei -0,57%, und damit leicht niedriger als im Februar und März 2021. Die €STR-Umsätze blieben weitgehend stabil und lagen im Betrachtungszeitraum bei durchschnittlich 44 Mrd €.

## Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen im Euroraum



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Die Breite der Säulen entspricht der Länge der Reserveperioden. Die letzte dargestellte Periode ist noch nicht beendet.  
 Deutsche Bundesbank

*Wertpapierbestände von APP und PEPP setzten Anstieg fort*

Die bilanziell ausgewiesenen Bestände des APP stiegen im Berichtszeitraum um 59,7 Mrd €. Insgesamt hielt das Eurosystem am 14. Mai 2021 dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 2 999,7 Mrd € (siehe Erläuterungen auf S. 27 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 Anschaffungskosten<sup>1)</sup> beeinflusst. Die im Rahmen des PEPP ausgewiesenen Wertpapierbestände sind um 215,7 Mrd € angestiegen und lagen am 14. Mai bei 1 053,1 Mrd €.

*Banken fragten 330,5 Mrd € im siebten GLRG III nach*

Am 24. März 2021 wurde das siebte Geschäft der dritten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) abgewickelt. Dabei fragten 425 Banken insgesamt 330,5 Mrd € nach, was deutlich über den beiden vorangegangenen Geschäften lag und die zweithöchste Nachfrage in einem Geschäft der

GLRG III-Serie darstellte. Zusammengenommen stehen derzeit 2 079,8 Mrd € in allen GLRG III aus. Für die merklich höhere Nachfrage dürfte primär die Anpassung der GLRG III-Konditionen im Dezember verantwortlich sein. Der EZB-Rat verlängerte die besonders günstigen Zinskonditionen um ein Jahr und erhöhte den Maximalbetrag, den Geschäftspartner in den GLRG III aufnehmen können, von 50 % auf 55 % des Bestandes an anrechenbaren Krediten. Bei den längerfristigen Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäften (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations: PELTROs) blieb die Nachfrage in dem am 25. März 2021 abgewickelten Geschäft mit 0,4 Mrd € sehr gering.

Der trendmäßige Anstieg der Überschussliquidität setzte sich aufgrund der anhaltenden

<sup>1</sup> 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.

*Überschuss-  
liquidität stieg  
erstmals über  
4 Billionen Euro*

Wertpapiernettokäufe und der Zuteilung des siebten GLRG III weiter fort. Das Volumen der Überschussliquidität überstieg erstmalig 4 Billionen Euro und lag zuletzt bei 4 146,6 Mrd €, was einem Anstieg um 571,1 Mrd € entspricht (siehe die Erläuterungen auf S. 27 ff.).

*Kurzfristige  
Geldmarktsätze  
mit Seitwärts-  
bewegung*

Die kurzfristigen Geldmarktsätze bewegten sich in den letzten Monaten weitestgehend seitwärts. Der unbesicherte Tagesgeldsatz EONIA, der über einen festen Zinsabstand aus der Euro Short-Term Rate (€STR) abgeleitet wird, stand zuletzt nahezu unverändert bei  $-0,48\%$ . Auch der Dreimonats-EURIBOR verzeichnete nur sehr geringe Bewegungen und notierte zuletzt bei  $-0,53\%$ .

*Geldmarkt-  
terminsätze mit  
leichtem Anstieg*

Die Geldmarktterminsätze sind seit der geldpolitischen Sitzung im März leicht gestiegen. Im Vergleich zu den deutlichen Anstiegen in den ersten Monaten des Jahres 2021 blieb der Anstieg aber vor allem in den kurzen und mittelfristigen Laufzeiten insgesamt begrenzt. In diesen Laufzeiten verläuft die Terminkurve nun nahezu flach und ist nur noch sehr geringfügig invertiert. Damit ist keine weitere Zinssenkung mehr eingepreist. Teilnehmer an vor den geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats durchgeführten Umfragen im März und April erwarteten ebenfalls mit sehr großer Mehrheit keine weitere Zinssenkung. Etwas stärker fiel der Anstieg in den Terminalsätzen mit längeren Laufzeiten aus, was vor allem auf eine weiter verbesserte Einschätzung der mittelfristigen Konjunkturaussichten durch die Marktteilnehmer zurückzuführen sein dürfte. Eine Anhebung des Einlagesatzes des Eurosystems um 10 Basispunkte ist beim derzeitigen Verlauf der Geldmarktterminkurve aber nicht vor Mitte 2023 eingepreist.

kräftig zu. Insgesamt verlangsamte sich die Wachstumsdynamik im Vergleich zum Ausbruch der Coronakrise vor einem Jahr jedoch deutlich. Infolgedessen ging die Jahreswachstumsrate von M3 im Quartalsverlauf spürbar zurück, lag am Monatsende März aber immer noch bei  $10,1\%$ . Ursächlich für das Geldmengenwachstum blieben Vorsichtserwägungen der privaten Haushalte und Unternehmen sowie das anhaltend niedrige Zinsniveau. Dies führte dazu, dass beide Sektoren weiterhin vor allem hoch liquide Einlagen aufbauten. Auf der Seite der Gegenposten stützten die fortgesetzten Wertpapierankäufe des Eurosystems das Geldmengenwachstum. Des Weiteren verzeichneten die Buchkredite der Banken an den inländischen Privatsektor per saldo abermals deutliche Zuflüsse. Hier waren es die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen, deren Vergabe im Berichtsquartal in einigen Mitgliedsländern kräftig anzog. Aufgrund der anhaltend lebhaften Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten blieben auch die Buchkredite an private Haushalte aufwärtsgerichtet. Zugleich berichteten die in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) befragten Banken aber, dass sie ihre Kreditstandards wegen pandemiebedingt gestiegener Risiken überwiegend verschärften.

Unter den Komponenten von M3 leisteten die täglich fälligen Einlagen erneut den weitaus größten Beitrag zum Geldmengenwachstum. Der in den Vorquartalen bereits starke Zuwachs der Einlagen privater Haushalte zog im ersten Quartal 2021 nochmals leicht an; auch die nichtfinanziellen Unternehmen bauten wieder verstärkt täglich fällige Einlagen auf. Zudem verzeichnete das Bargeld im Vergleich mit der Zeit vor der Pandemie erhöhte Zuflüsse. Die Liquiditätspräferenz der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen ist somit weiterhin hoch. Bei den privaten Haushalten sind die hohen Zuflüsse zu den kurzfristigen Einlagen auch Ausdruck „erzwungener Ersparnis“. Denn die infolge der Pandemiebekämpfung ergriffenen Maßnahmen schränkten ihre Konsummöglichkeiten euroraumweit spürbar ein. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen verteilten sich

*Weiterhin starke  
monetäre Dynamik  
infolge der  
Corona-Pandemie*

*Geldmengen-  
zuflüsse weiter-  
hin durch täg-  
lich fällige Ein-  
lagen getragen*

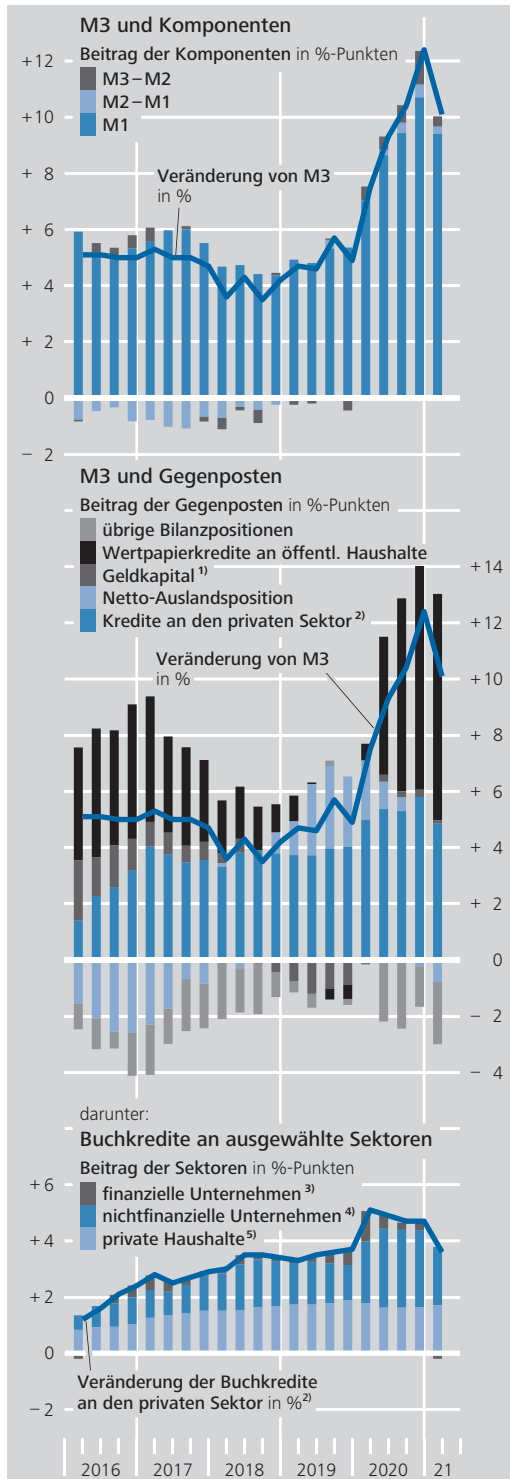
## Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 nahm im ersten Quartal 2021 aufgrund der Auswirkungen der Corona-Pandemie abermals



## Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsstände, 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 Erwerbzzweck.

die Einlagenzuflüsse heterogener über die Mitgliedsländer, in Abhängigkeit von der Liquiditäts- und Einnahmensituation der Firmen sowie dem Umfang der staatlichen Stützungsmaßnahmen.

Dass der immer noch starke Zufluss zu M3 im ersten Quartal 2021 deutlich niedriger als in den Vorquartalen ausfiel, ist darauf zurückzuführen, dass finanzielle Unternehmen und sonstige öffentliche Haushalte per saldo keine täglich fälligen Einlagen mehr aufbauten. Des Weiteren bauten Nichtbanken kurzfristige Termineinlagen sowie marktfähige Finanzinstrumente, vor allem Geldmarktfondsanteile, im Berichtsquartal verstärkt ab. Die Suche nach Rendite, in Verbindung mit einer guten Stimmung an den internationalen Finanzmärkten, mag diese Tendenz verstärkt haben.

Auf der Seite der Gegenposten wurde das Geldmengenwachstum erneut vor allem von der inländischen Kreditvergabe getragen. Auch sie reduzierte sich im Vergleich zu den Vorquartalen weiter, blieb aber deutlich über dem Niveau vor dem Beginn der Corona-Pandemie. Kredite an öffentliche Haushalte und den Privatsektor nahmen dabei in etwa gleichem Maße zu. Die Kredite an öffentliche Haushalte wurden maßgeblich durch die fortgesetzten monatlichen Nettoankäufe des Eurosystems im Rahmen des APP und PEPP gestützt. Diese haben sich im Vergleich zum Beginn der Corona-Pandemie zwar verringert, tragen in dem anhaltend schwierigen Umfeld aber weiter dazu bei, die günstigen Liquiditäts- und Finanzierungsbedingungen im Euroraum aufrechtzuerhalten. Auch die Kreditinstitute erwarben im ersten Quartal 2021 per saldo Staatsanleihen. Außerdem stockten sie ihre Bestände an Unternehmensanleihen und Aktien per saldo weiter auf, wenngleich der Nettozuwachs deutlich schwächer ausfiel als in den Vorquartalen. Der Großteil ihres Engagements betraf aber die Buchkreditvergabe an den Privatsektor.

*Aufbau von Wertpapierkrediten maßgeblich durch Nettoankäufe des Eurosystems getragen*

Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum verzeichneten im ersten Quartal

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum <sup>*)</sup>					
Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt					
Aktiva	2020 4. Vj.	2021 1. Vj.	Passiva	2020 4. Vj.	2021 1. Vj.
Kredite an private Nicht-MFIs im Euroraum	191,4	138,0	Von Zentralstaaten gehaltene Bestände <sup>2)</sup>	- 57,1	- 50,2
davon			Geldmenge M3	377,8	208,9
Buchkredite <sup>1)</sup>	120,1	117,0	davon Komponenten:		
Wertpapierkredite	71,3	21,0	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	324,3	267,0
Kredite an öffentliche Haushalte im Euroraum	176,4	173,6	Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	- 11,0	- 18,3
davon			Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	64,5	- 39,8
Buchkredite	- 1,9	- 1,7	Geldkapital	1,2	- 28,0
Wertpapierkredite	178,3	175,3	davon:		
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	- 95,3	- 8,4	Kapital und Rücklagen	51,1	26,7
andere Gegenposten von M3	49,4	- 172,5	Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	- 50,0	- 54,8

\* Statistisch bedingte Veränderungen (z. B. statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. **1** 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

*Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit weiter verlangsamttem Anstieg*

deutliche Zuflüsse. Insbesondere längerfristige Ausleihungen legten kräftig zu. Hinzu kam, dass sich die zuvor hohen Nettotilgungen kurzfristiger Ausleihungen deutlich abschwächten. Insgesamt übertraf der Nettozufluss damit die beiden Vorquartale deutlich, erreichte jedoch nicht die hohen Werte aus den ersten beiden Quartalen 2020. Hinter dem per saldo hohen Nettowachstum standen unterschiedliche Entwicklungen auf Länderebene: Während die Nettokreditvergabe in Deutschland und anderen Kernländern gegenüber den beiden schwachen Vorquartalen kräftig anstieg, blieb sie in den meisten anderen Ländern hinter den zuvor beobachteten Zuwächsen zurück. Ein wesentlicher Grund dafür dürfte gewesen sein, dass die dritte Welle der Pandemie und das langsame Impftempo die Kreditnachfrage zu Investitionszwecken dämpften. Zudem hat der Unternehmenssektor im Jahresverlauf 2020 durch staatliche Zuschüsse und vergünstigte Kredite hohe Bestände an kurzfristigen Bankeinlagen aufgebaut, die unter dem Strich ebenfalls den Bedarf an weiteren Finanzierungsmitteln verringern. Dass die Nachfrage nach Bankkrediten in Deutschland (und anderen Kernländern) im ersten Quartal trotz dieser negativen Einflüsse kräftig stieg, war auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Dazu zählte zum einen die robuste Entwicklung des Bau- und Immobiliensektors. Zum anderen hat sich der Auf-

schwung in der globalen Industrie positiv auf die Investitionsbereitschaft exportorientierter Wirtschaftszweige ausgewirkt. Zudem lief Ende März eine Referenzperiode aus, die darüber entscheidet, ob die an den GLRG III teilnehmenden Banken die Zielvorgaben für das Kreditwachstum erreichen und somit in den Genuss sehr günstiger Refinanzierungsbedingungen kommen. Dies führte dazu, dass Banken vor allem in Deutschland, den Niederlanden und Österreich Kredite zu sehr günstigen Konditionen anboten und somit ihre im Ländervergleich schwächere Kreditvergabe des zweiten Halbjahres 2020 teilweise ausglich.

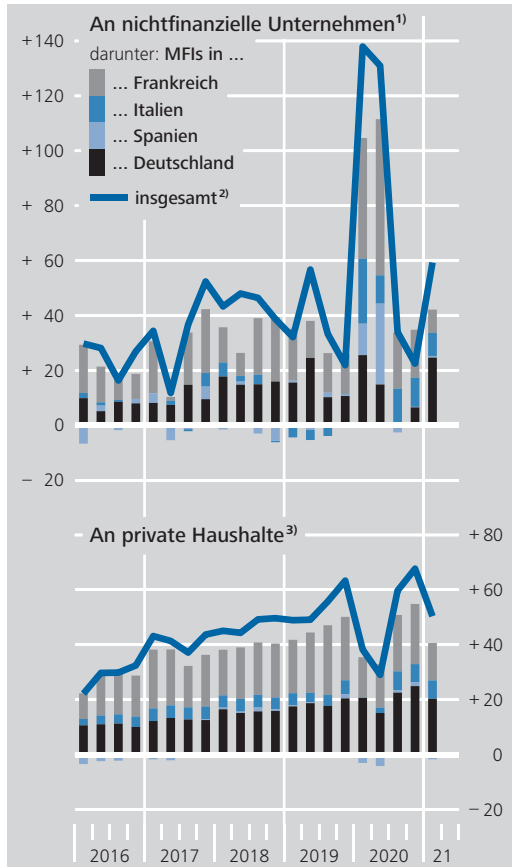
Aus Sicht der im BLS interviewten Bankmanager ging die Nachfrage nach Krediten vonseiten der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum im ersten Quartal per saldo zurück. Nach Einschätzung der befragten Banken lag dies in erster Linie an der anhaltenden Investitionszurückhaltung der Unternehmen. Gleichzeitig gaben die befragten Banken an, ihre Kreditstandards im Firmenkundengeschäft im ersten Quartal per saldo weiter verschärft zu haben. Allerdings hatten die Banken in der letzten Befragung noch wesentlich stärkere Verschärfungen für das erste Quartal geplant. Zudem blieben die Straffungen deutlich hinter denjenigen der beiden Vorquartale zurück. Maßgeblich verantwortlich für die restriktivere Politik sei erneut die

*BLS-Banken verzeichneten Rückgang der Kreditnachfrage durch Unternehmen und verschärften die Standards*



### Buchkredite des MFI-Sektors an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum<sup>\*)</sup>

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

verschlechterte Risikoeinschätzung gewesen: Zum einen schätzten die Banken des Euroraums die branchen- oder firmenspezifische Lage sowie die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer im Vergleich zum Vorquartal schlechter ein. Zum anderen begründeten sie ihre Straffung mit einer Eintrübung der aktuellen Wirtschaftslage und der allgemeinen Konjunkturaussichten. Daneben trugen ein Rückgang der Werthaltigkeit der Sicherheiten sowie eine verringerte Risikotoleranz der Banken zur Verschärfung der Standards bei. Die Wettbewerbssituation, insbesondere die Konkurrenz durch andere Banken, wirkte sich dagegen lockernd auf die Standards aus. Die Kreditbedingungen in ihrer Gesamtheit

blieben im Währungsgebiet im Jahresanfangs-  
 quartal unverändert.

Im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten verzeichneten die Banken im Euroraum im ersten Quartal 2021 erneut deutliche Nettozuflüsse. Diese fielen zwar insgesamt etwas geringer aus als in den beiden sehr kräftigen Vorquartalen. Wohnungsbaukredite, die den bedeutendsten Teil dieses Kreditsegments bilden, legten jedoch weiterhin stärker zu als vor der Pandemie. Ihre Jahreswachstumsrate stieg zum Ende des Quartals auf 5% und war damit so hoch wie seit 2008 nicht mehr. Die bedeutendsten Beiträge lieferten Banken in Deutschland und Frankreich, die auch schon vor dem Ausbruch der Pandemie das kräftigste Wachstum verzeichnet hatten. Die Konsumentenkredite hingegen nahmen im ersten Quartal aufgrund eingeschränkter Konsummöglichkeiten deutlich ab. Der Rückgang in diesem Marktsegment fiel jedoch weiterhin schwächer aus als noch in der ersten Phase der pandemiebedingten Beschränkungen im Frühjahr 2020. Sonstige Kredite, zu denen vor allem Kredite an Selbstständige zählen, zeigten sich nahezu unverändert.

*Buchkredite an private Haushalte aufwärtsgerichtet, aber nicht weiter beschleunigt*

Gemäß den im BLS befragten Banken ging die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten im Euroraum nach stärkeren Anstiegen in den beiden Vorquartalen im ersten Quartal 2021 per saldo zurück. Nach Einschätzung der Banken war dafür vor allem das gesunkene Verbrauchervertrauen ausschlaggebend. Auch wirkten der Rückgriff der privaten Haushalte auf eigene Ersparnisse sowie die Kreditvergabe durch andere Banken aus Sicht der jeweils interviewten Bankmanager nachfragedämpfend. Angebotsseitig lockerten die an der Umfrage teilnehmenden Banken die Standards für Wohnungsbaukredite im Jahresanfangsquartal erstmalig wieder marginal, nachdem sie diese in den letzten vier Quartalen gestrafft hatten. Ausschlaggebend für die Lockerung war insbesondere der hohe Wettbewerb. Dagegen wirkten die verschlechterte Einschätzung der Banken in Bezug auf die Bonität der Kreditnehmer sowie

*BLS-Banken berichteten Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten bei marginal gelockerten Standards*

eine geringere Risikotoleranz restriktiv auf die Standards.

*Konsumenten- und sonstige Kredite aus Sicht der BLS-Banken mit deutlichem Nachfragerückgang*

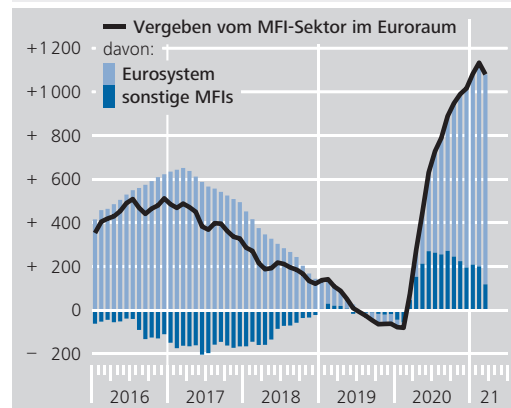
Für die Konsumenten- und sonstigen Kredite an private Haushalte meldeten die im BLS befragten Banken zum zweiten Mal im Verlauf der Coronakrise einen deutlichen Rückgang der Kreditnachfrage. Wie im zweiten Quartal 2020 ist auch der aktuelle Nachfragerückgang insbesondere auf einen erheblichen Verlust des Verbrauchervertrauens und einen kräftigen Rückgang des Mittelbedarfs zur Finanzierung langlebiger Konsumgüter zurückzuführen. Dies spiegelt die eingeschränkten Konsummöglichkeiten und das vorsorgliche Sparen aufgrund der pandemiebedingten Eindämmungsmaßnahmen sowie die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie wider. Im Vergleich zum zweiten Quartal 2020 weisen die Banken auch auf eine stärkere Bedeutung des Rückgriffs der privaten Haushalte auf eigene Ersparnisse hin. Die befragten Banken verschärfen ihre Richtlinien im ersten Quartal 2021 per saldo weiter. Die Ablehnungsquote stieg abermals an und dürfte sich derzeit auf einem vergleichsweise hohen Niveau bewegen.

*Netto-Auslandsposition ohne nennenswerten Einfluss auf Geldmengenwachstum*

Die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors übte im ersten Quartal 2021 keinen nennenswerten Einfluss auf das Geldmengenwachstum aus. Zwar stützte der anhaltende Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums gemäß der bislang nur für Januar und Februar vorliegenden, nicht saisonbereinigten Daten der Zahlungsbilanz wie üblich die Netto-Auslandsposition. Ein gegenläufiger, zu Mittelabflüssen führender Effekt ging aber von dem negativen Saldo der grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen aus: In einem von Konjunkturoptimismus geprägten Umfeld und angesichts einer an Fahrt aufnehmenden US-Wirtschaft zeigten inländische Investoren per saldo ein erkennbar größeres Interesse an ausländischen Wertpapieren als ausländische Investoren an entsprechenden inländischen Anlagen. Im Gegensatz zum Jahresschlussquartal 2020, das von großvolumigen Verkäufen von Staatsanleihen durch ausländische Investoren bestimmt war, kauften im

### Wertpapierkredite an öffentliche Haushalte im Euroraum

Mrd €, Veränderung innerhalb der letzten 12 Monate



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

ersten Quartal 2021 aber auch Ausländer per saldo inländische Wertpapiere, vor allem Aktien und Investmentfondsanteile.

## Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

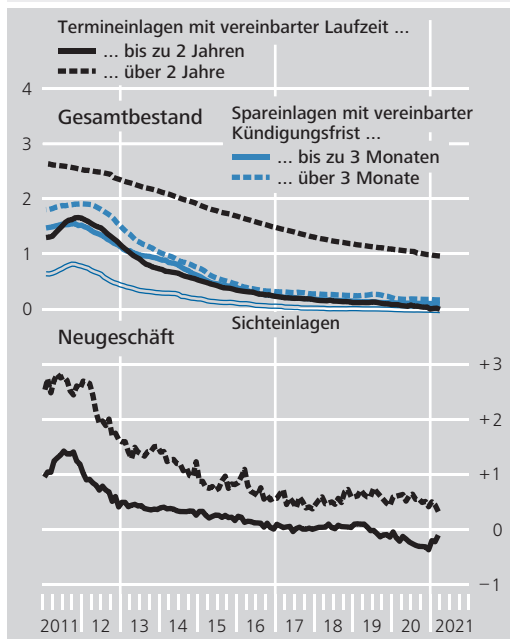
Das Einlagengeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden wurde im ersten Quartal 2021 massiv ausgeweitet. Dabei zeigten inländische Anleger erneut eine sehr hohe Präferenz für täglich fällige Bankeinlagen. Gleichzeitig bauten die geldhaltenden Sektoren ihre kurzfristigen Termineinlagen sowie sämtliche langfristigen Bankeinlagen erneut spürbar ab. Der fortgesetzte und nochmals beschleunigte Aufbau täglich fälliger Einlagen ist auch in Verbindung damit zu sehen, dass die Unsicherheit bezüglich des wirtschaftlichen Erholungspfades angesichts der wieder gestiegenen Infektionszahlen hoch blieb. Das niedrige allgemeine Zinsniveau und die geringen Zinsdifferenzen zwischen kurz- und langfristigen Einlagen begünstigten diese Entwicklung zusätzlich (siehe Schaubild auf S. 36).

*Einlagengeschäft massiv ausgeweitet, bedingt durch täglich fällige Einlagen*

Neben den privaten Haushalten stockten vor allem die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Sicht- und Tagesgeldeinlagen kräftig auf. In die-

### Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland<sup>\*)</sup>

% p. a., monatlich



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

Deutsche Bundesbank

*Private Haushalte sowie nichtfinanzielle Unternehmen mit dem größten Einlagenaufbau*

ser Entwicklung spiegelt sich zum einen die hohe Kreditaufnahme der Unternehmen im Berichtsquartal wider. Zum anderen nahm die Auszahlung der zum Teil bereits im Herbst beschlossenen staatlichen Corona-Hilfen im Berichtsquartal deutlich an Fahrt auf. Bei den privaten Haushalten wurde der hohe Aufbau von Sicht- und Tagesgeldeinlagen auch dadurch gefördert, dass größere Konsumausgaben – unter anderem für Reisen – aufgrund der Corona-Beschränkungen ausblieben. Hinzu kommt, dass für private Haushalte ein Anreiz bestand, größere Anschaffungen wegen des Auslaufens der Mehrwertsteuerermäßigung noch vor dem Jahresende 2020 zu tätigen.

*Kreditgeschäft mit Nichtbanken sehr dynamisch*

Das Kreditgeschäft der Banken in Deutschland mit heimischen Nichtbanken verlief im ersten Quartal 2021 ähnlich dynamisch wie das Einlagengeschäft. Besonders die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen beschleunigten sich im Vergleich zu den Sommer- und Herbstmonaten deutlich. Aber auch die Nachfrage der

privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten blieb hoch. Neben den Buchkrediten erhöhten die Banken in Deutschland auch ihre Bestände an Wertpapieren privater Emittenten deutlich, wobei sie vor allem Aktien inländischer Unternehmen erwarben. Im Gegensatz dazu nahm ihr Kreditgeschäft mit dem öffentlichen Sektor insgesamt nur geringfügig zu: Dem spürbaren Aufbau von Wertpapierkrediten an öffentliche Haushalte wirkte dabei ein Abbau von Buchkrediten in ähnlicher Größenordnung entgegen.

Die größten Nettozuflüsse verzeichneten im ersten Quartal 2021 erneut die Ausleihungen an private Haushalte. Dabei wurde das aktuelle Kreditgeschäft mit diesem Sektor unter dem Strich allein von den Wohnungsbaukrediten getragen, deren Ausweitung nur unwesentlich hinter dem starken Vorquartal zurückblieb. Passend dazu gaben die im BLS befragten Banken an, dass die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten im ersten Quartal unverändert hoch blieb. Als wesentliche nachfragegesteigernde Faktoren nannten die Banken erneut das niedrige allgemeine Zinsniveau, die guten Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt und einen erwarteten Anstieg der Preise für Wohneigentum. Zudem gingen nach Einschätzung der befragten Bankmanager auch von dem Auslaufen des Baukindergeldes, welches für bis zum 31. März 2021 gekaufte Wohnimmobilien beantragt werden konnte, sowie von Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen positive Nachfrageimpulse aus. Im Ergebnis stieg die Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite mit 6,7 % gegenüber dem Vorjahr auf den höchsten Wert seit 2000.

*Private Haushalte mit größtem Zufluss, getrieben durch Wohnungsbaukredite*

Die Kreditstandards im Bereich der privaten Baufinanzierung blieben im ersten Jahresviertel zum zweiten Mal in Folge per saldo unverändert. Im Gegensatz zur ersten Welle hinterließen die zweite und dritte Welle der Pandemie somit bisher keine wesentlichen Spuren bei den Standards für Wohnungsbaukredite. Die Ablehnungsquote blieb gegenüber dem Vorquartal unverändert, nachdem sie in den drei Vorquartalen jeweils zugenommen hatte. Sie dürfte da-

*BLS-Standards und -Bedingungen insgesamt unverändert*

her derzeit weiter auf einem erhöhten Niveau liegen. Die in den Kreditverträgen vereinbarten Kreditbedingungen blieben ebenfalls insgesamt unverändert, nach einer anhaltenden Straffung seit Frühjahr 2019.

*Konsumentenkredite unter dem Einfluss der Corona-Maßnahmen abgebaut*

Im Gegensatz zu den Wohnungsbaukrediten wurden die Konsumentenkredite an private Haushalte im ersten Quartal 2021 spürbar abgebaut, wobei der Rückgang aber deutlich geringer ausfiel als im Frühjahrsquartal 2020. Diese Entwicklung dürfte vor allem auf die anhaltenden Einschränkungen in vielen Bereichen des wirtschaftlichen und sozialen Lebens zurückzuführen sein. Die Angaben des BLS stehen damit weitgehend im Einklang: Nach Einschätzung der Bankmanager wirkten sich insbesondere das gesunkene Verbrauchervertrauen und die gesunkenen Ausgaben für langlebige Konsumgüter negativ auf die Nachfrage aus. Zudem dämpfte auch die Eigenfinanzierung aus Ersparnissen die Nachfrage nach Bankkreditfinanzierung.

*Kreditangebotspolitik im Konsumentenkreditgeschäft freundlicher*

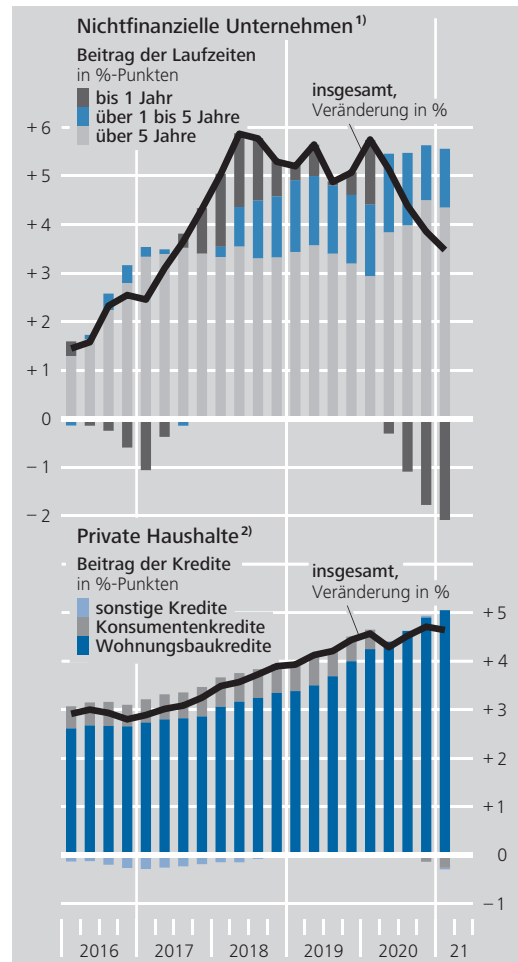
Die Kreditstandards im Konsumentenkreditsegment wurden im ersten Quartal per saldo marginal gelockert. Nach deutlichen Anstiegen im zweiten und dritten Quartal 2020 und einem Rückgang im vierten Quartal 2020 blieb die Ablehnungsquote im Berichtsquartal konstant. Die in den Kreditverträgen vereinbarten Bedingungen blieben in diesem Kreditsegment zum zweiten Mal in Folge unverändert.

*Nachfrage nicht-finanzieller Unternehmen nach Bankkrediten stark gestiegen*

Neben dem robusten Wachstum im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten weiteten die Banken in Deutschland im ersten Quartal 2021 auch ihre Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen kräftig aus. Nach zwei schwachen Vorquartalen zeigten diese wieder ein deutlich höheres Interesse an der Bankkreditfinanzierung. Dabei verteilte sich die Nachfrage breit über die verschiedenen Laufzeiten: neben einer hohen Nachfrage nach mittel- und langfristigen Ausleihungen wurden auch Kredite mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr erstmals seit März 2020 wieder stärker nachgefragt.

## Buchkredite<sup>1)</sup> 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

Eine höhere Kreditnachfrage ging vor allem von Unternehmen der Bau- und Immobilienbranche, von im Bereich der Digitalisierung sowie Forschung und Entwicklung tätigen Dienstleistern und der exportorientierten Industrie aus. Ihr Finanzierungsbedarf dürfte aufgrund ihrer guten Auftragslage sowie der günstigen Aussichten gestiegen sein. Dagegen wurde der Finanzierungsbedarf der von den Corona-Einschränkungen besonders betroffenen Branchen im Berichtsquartal zumindest teilweise durch die Auszahlung staatlicher Zuschüsse gedeckt, deren Umfang gegenüber dem Vorquartal stark zunahm.

*Steigender Finanzierungsbedarf der nicht unmittelbar negativ von Corona betroffenen Unternehmen*

## Entwicklung der Kredite und Einlagen der MFIs<sup>\*)</sup> in Deutschland

Mrd €, Quartalsummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt

Position	2020	2021
	4. Vj.	1. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
täglich fällig	54,9	88,4
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 20,9	- 21,2
über 2 Jahre	- 5,9	- 8,1
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	- 0,9	4,1
über 3 Monate	- 0,9	- 1,1
Kredite		
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 3,0	- 3,7
Wertpapierkredite	- 9,0	4,4
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite <sup>2)</sup>	34,0	38,7
darunter:		
an private Haushalte <sup>3)</sup>	24,7	20,2
an nichtfinanzielle Unternehmen <sup>4)</sup>	5,7	16,3
Wertpapierkredite	0,2	9,3

\* 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

*Kreditvergabe durch bankseitige Motive zusätzlich gefördert*

Gleichzeitig wurde die aktuelle Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen durch bankseitig getriebene Motive zusätzlich gefördert: Das Bestreben, noch vor dem Ablauf der GLRG III-Referenzperiode Ende März die Benchmark für die Kreditvergabe zu erfüllen, veranlasste manche der an diesen Refinanzierungsgeschäften teilnehmenden Banken, Kredite zu sehr günstigen Bedingungen zu vergeben.

*BLS-Angaben im Einklang mit den Entwicklungen im Aggregat*

Hinweise auf weitere Faktoren liefern die aktuellen Ergebnisse des BLS. Als wesentliche Gründe für den beobachteten Anstieg der Kreditnachfrage führten die Banken erneut Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen sowie einen gestiegenen Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel an. Einen Beitrag hierzu dürften auch die im Berichtsquartal aufgetretenen Lieferengpässe und die Preissteigerungen für Vorprodukte geleistet haben. Erstmals seit dem vierten Quartal 2019 trug laut BLS auch der Mittelbedarf für Anlageinvestitionen wieder geringfügig zum Nachfra-

geanstieg bei. Für sich genommen nachfrage-dämpfend wirkten dagegen die Innenfinanzierungsspielräume der Unternehmen sowie auch die Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung infolge der Corona-Pandemie.

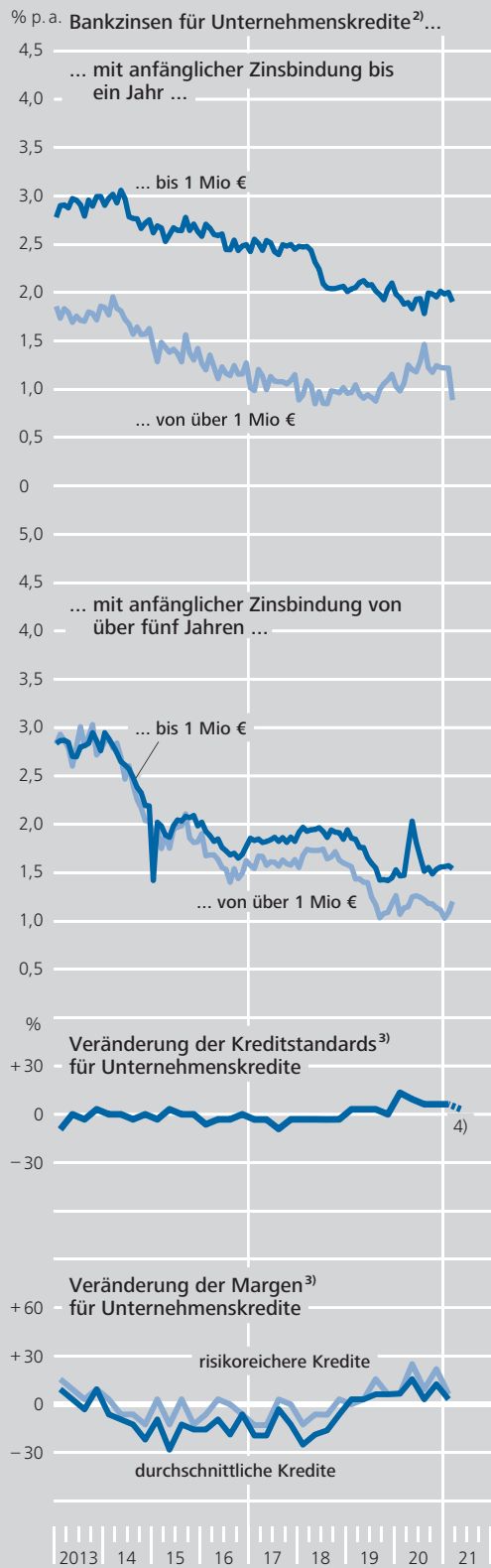
Gleichzeitig haben die befragten Banken ihre Kreditvergabepolitik im Firmenkundengeschäft in Reaktion auf die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie erneut restriktiv gestaltet: Die Kreditstandards im Bereich der Unternehmensfinanzierung wurden im ersten Quartal 2021 per saldo leicht verschärft. Damit setzt sich die stetige Verschärfung der Vergabemaßstäbe seit dem erstmaligen Auftreten des Coronavirus in Deutschland im ersten Quartal 2020 fort, allerdings in schwächerem Ausmaß als während der Finanzkrise. Die Institute begründeten die Verschärfung der Standards mit der verschlechterten Einschätzung der branchen- oder firmenspezifischen Lage sowie der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer. Eine ähnlich wichtige Rolle spielten die eingetrübte allgemeine Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten. Daneben wirkten die verringerte Werthaltigkeit der Sicherheiten und die gesunkene Risikotoleranz der Banken geringfügig restriktiv auf die Standards. Marginal expansive Effekte gingen hingegen von dem Wettbewerb mit anderen Banken und von einer verbesserten Finanzierungssituation auf dem Geld- und Anleihemarkt aus. Der Anteil der abgelehnten Kreditanträge blieb im ersten Jahresviertel im Vergleich zum Vorquartal unverändert. Die Ablehnungsquote dürfte sich nach den Anstiegen im letzten Jahr weiterhin auf einem erhöhten Niveau bewegen. Bei Kreditnehmern aus von der Pandemie besonders stark betroffenen Branchen (u. a. Gastgewerbe, Tourismus und Einzelhandel) sei es teils erst gar nicht zu formellen Kreditanträgen gekommen, weil schon informelle Anfragen abschlägig beschieden worden seien. Anders als die Kreditrichtlinien wurden die Kreditbedingungen in ihrer Gesamtheit per saldo nicht weiter gestrafft.

*Kreditlinien im Firmenkundengeschäft insgesamt restriktiver*

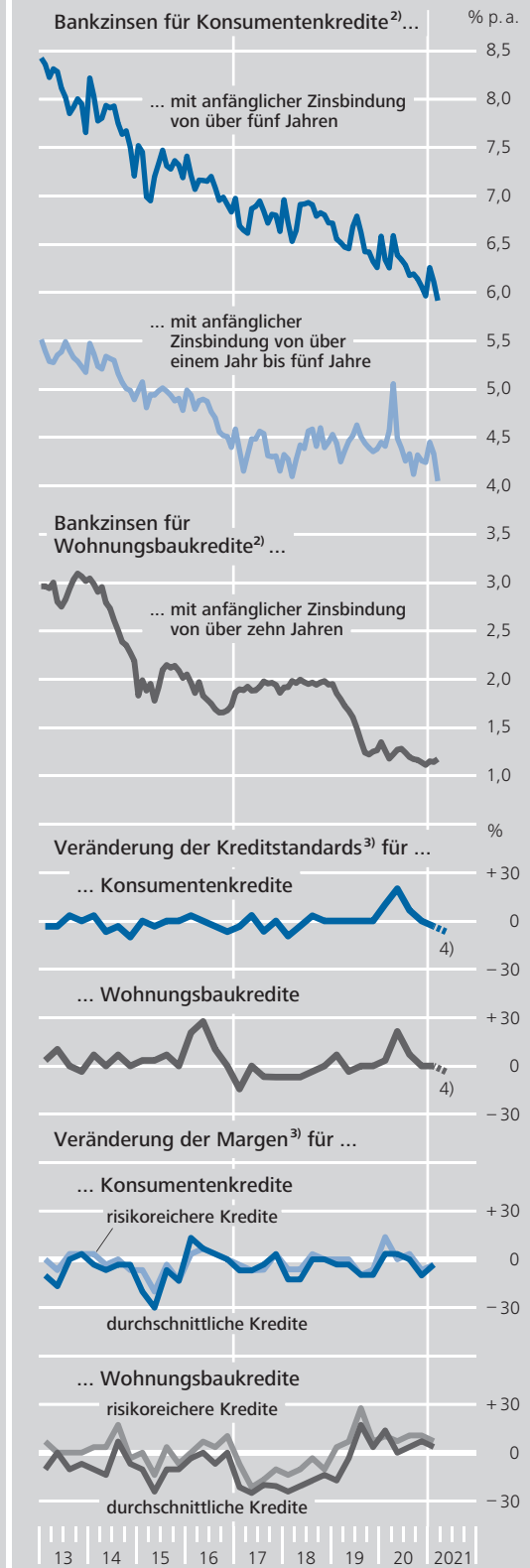
Im Rahmen der in der Aprilrunde gestellten zusätzlichen Fragen berichteten die deutschen

## Bankkonditionen in Deutschland

### Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



### Kredite an private Haushalte<sup>1)</sup>



**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 2. Vj. 2021.



*Refinanzierungs-  
umfeld deut-  
scher Banken  
kaum verändert*

Banken vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten von einer im Vergleich zum Vorquartal insgesamt wenig veränderten Refinanzierungssituation im ersten Quartal. Lediglich bei der Finanzierung über mittel- bis langfristige Schuldtitel setzte sich die positive Entwicklung aus den letzten beiden Quartalen fort.

*Ankauf-  
programme des  
Eurosystems  
verbesserten  
die Liquiditäts-  
position und die  
Finanzierungs-  
bedingungen  
der Banken am  
Markt*

Die Ankaufprogramme des Eurosystems (APP, PEPP) trugen in den letzten sechs Monaten zu einer Verbesserung der Liquiditätsposition der Geschäftsbanken und ihrer Finanzierungsbedingungen am Markt bei. Sie wirkten aber über das Zinsergebnis weiterhin negativ auf die Ertragslage der Banken. Zum Kreditwachstum trugen die Ankaufprogramme in den letzten sechs Monaten nicht bei.

Auch der negative Zinssatz der Einlagefazilität schmälerte erneut das Zinsergebnis der Banken. Er bewirkte einen Rückgang der Kredit- und Einlagezinsen und einen Anstieg der Gebühren

für Einlagen. Eine nennenswerte volumensteigernde Wirkung des Negativzinssatzes der Einlagefazilität meldeten die Banken nur im Wohnungsbaukreditgeschäft. Der negative Ertragslageeffekt wurde durch das zweistufige System der Verzinsung der Überschussliquidität jedoch abgeschwächt.

An den GLRG III-Geschäften im Dezember 2020 und März 2021 nahmen 12 Banken beziehungsweise 17 Banken aus der deutschen Stichprobe teil, vorwiegend wegen der attraktiven Ausgestaltung der Geschäfte. Die Banken gaben an, die aufgenommenen Mittel in erster Linie für die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen Privatsektor und für die Substitution von GLRG II-Mitteln und fälligen Schuldtiteln verwendet zu haben. Auch an zukünftigen Geschäften würden die befragten Banken vor allem wegen der attraktiven Ausgestaltung der GLRG III teilnehmen. Die GLRG III hatten kaum Auswirkungen auf die Kreditvergabepolitik der Banken.

*Zweistufiges  
System der  
Überschuss-  
liquidität  
schwächt Beein-  
trächtigung der  
Ertragslage ab*

*Verwendung der  
GLRG III-Mittel in  
erster Linie zur  
Kreditvergabe  
und zur Substi-  
tution von  
GLRG II-Mitteln*