

Research Brief



Welche Faktoren beeinflussen die Weitergabe von Leit- und Geldmarktzinsänderungen an Unternehmens- kreditzinsen?

86. Ausgabe – September 2026

Henrike Michaelis und Paul Reimers

doi.org/10.71734/RB-86-de

Warum stieg der Zins für Unternehmenskredite während des jüngsten Straffungszyklus weniger stark an als die Leit- und Geldmarktzinsen? Bisherige Befunde, dass die Zinsweitergabe unvollständig ist, beruhen auf aggregierten Daten. Offen blieb daher, welche Faktoren auf der Einzelkreditebene eine Rolle spielen. Dies beleuchten wir in unserer Studie und zeigen: Neben der Weitergabe von Refinanzierungskosten war eine veränderte Bepreisung von Kreditmerkmalen zentral – weniger jedoch eine veränderte Zusammensetzung des Kreditgeschäfts.

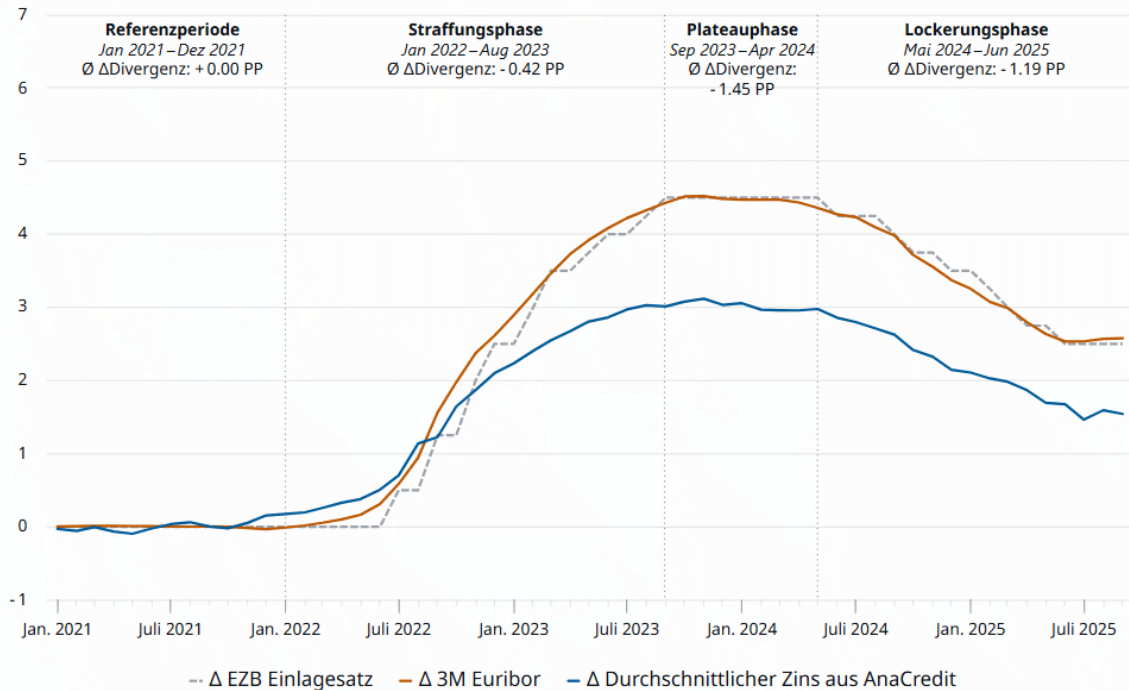


© gopixa – stock.adobe.com

Mit dem Inflationsschub ab 2021 strafften Zentralbanken weltweit ihre Geldpolitik. Im Euroraum stiegen Leitzinsen und Geldmarktsätze im Straffungs- und Lockerungszyklus 2022–25 um bis zu 4,5 Prozentpunkte (PP). Der Bankzins für Unternehmenskredite stieg hingegen nur um 3 PP, also 1,5 PP weniger (Abbildung 1).

Der schwächere Anstieg des durchschnittlichen Kreditzinses während der Straffungs- und Lockerungsphase *)

Veränderungen ggü. Referenzperiode, in Prozentpunkten (PP)



Quelle: AnaCredit Daten und eigene Berechnungen. * Veränderungen im durchschnittlichen Zins für Unternehmenskredite in AnaCredit und dem 3-Monats Euribor relativ zum Referenzzeitraum (2021).

Was erklärt diesen schwächeren Anstieg? Die Frage ist geldpolitisch bedeutsam, da die Kreditvergabe ein zentraler Transmissionskanal im Euroraum ist. Wie stark Bankzinsen den Leitzinsen und Geldmarktsätzen folgen, weist auf die Stärke der geldpolitischen Transmission (Deutsche Bundesbank, 2023) und hilft beim Kalibrieren der Geldpolitik.

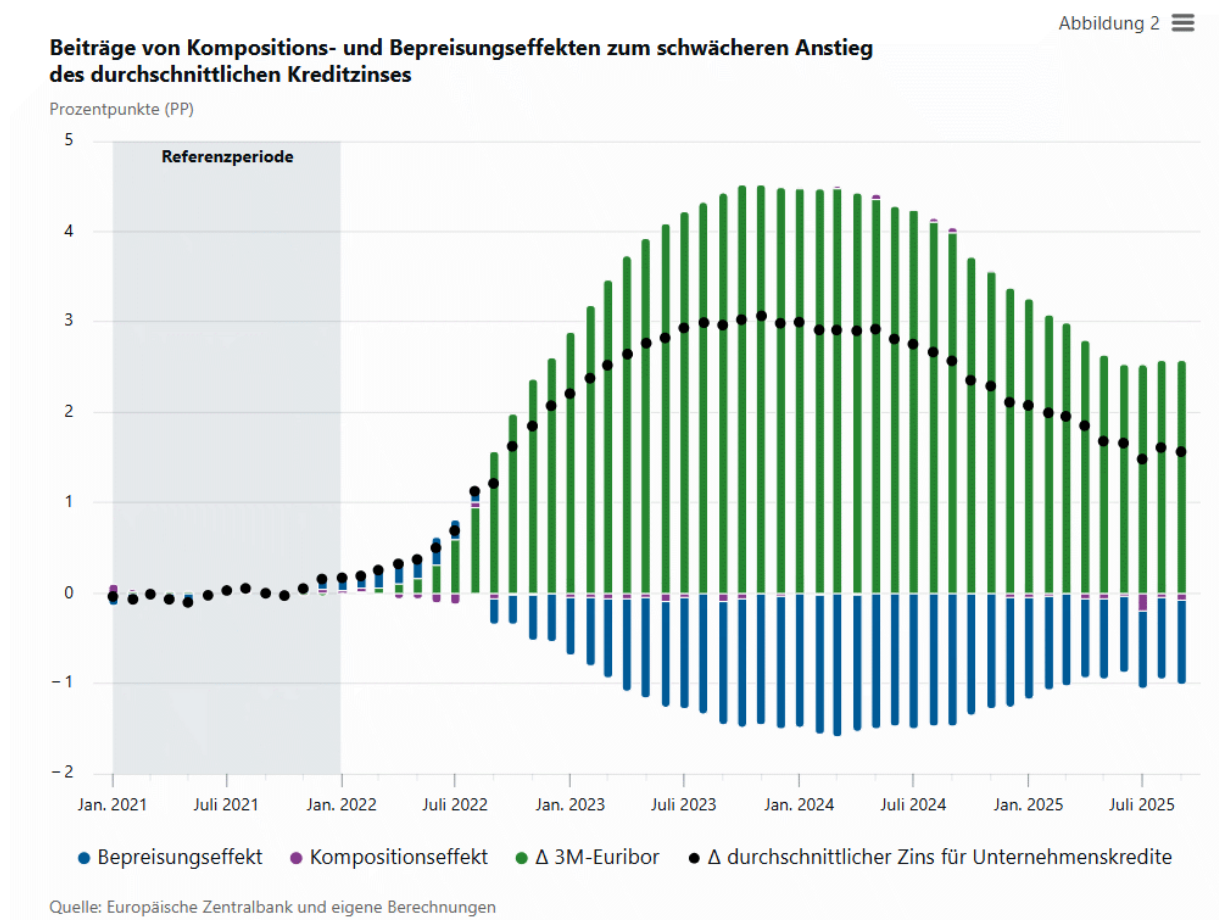
Bekannt ist, dass die Weitergabe von Leit- und Geldmarktzinsänderungen an Unternehmenskreditzinsen bei 60 bis 90 Prozent liegt (Belke et al., 2013; Holton und d'Acri, 2018; Horvath et al., 2018). Sie ist also unvollständig. Die Literatur betont dafür meist veränderte Refinanzierungskosten der Banken (de Bondt et al., 2005; Bundesbank, 2024). Diese bleiben in der Regel hinter den Veränderungen der Leit- und Geldmarktzinsen zurück. Ursächlich dafür ist, dass Banken sich zu einem erheblichen Teil über Kundeneinlagen refinanzieren. Wegen bankseitiger Preissetzungsmacht reagiert deren Verzinsung träge auf Leitzinsänderungen. Die Kombination aus hohem Einlagenanteil und träger Verzinsung führte dazu, dass ihr Kostenanstieg hinter dem der Geldmarktsätze zurückblieb. Folgt der Kreditzins den geringer gestiegenen Kosten, ist sein schwächerer Anstieg nicht überraschend. Unklar blieb aber, welche Faktoren auf Ebene der einzelnen Kredite die Zinsweitergabe auch noch beeinflussen. Diese Einflüsse blieben mangels geeigneter Daten bisher unklar.

Wir nutzen hingegen Daten aus dem europäischen Kreditregister AnaCredit zu einzelnen Unternehmenskrediten. Außerdem passen wir ein Standardverfahren aus der Arbeitsmarktliteratur an. So übersetzen wir Entwicklungen auf Einzelkreditebene in aggregierte Effekte. Damit umgehen wir das Problem, dass sich Mikroeffekte nur schwer auf aggregierte Entwicklungen übertragen lassen (Wolf, 2023).

Konkret zerlegen wir den schwächeren Anstieg des durchschnittlichen Bankzinses in zwei Effekte. Kompositionseffekte entstehen durch eine veränderte Zusammensetzung des Kreditgeschäfts. Beispielsweise verschoben sich gegenüber 2021 die Neugeschäftsanteile einzelner Banken sowie die Zusammensetzung der Unternehmens- und Kreditmerkmale. Bepreisungseffekte entstehen aus zwei Gründen. Beide hängen damit zusammen, wie Banken Kreditzinsen festlegen. Erstens spielt es eine Rolle, inwiefern Banken gestiegene Refinanzierungskosten weitergeben. In unserem Ansatz beeinflussen die Refinanzierungskosten der Banken den fixen Bestandteil des Kreditzinses, das heißt den Teil, der unabhängig vom individuellen Unternehmen oder von Kreditmerkmalen ist. Zweitens entstehen Bepreisungseffekte, weil Banken individuelle Kredit- und Unternehmensmerkmale einpreisen. Dies erfolgt in Form von Auf- und Abschlägen, die auf dem fixen Bestandteil des Kreditzinses aufsetzen und die sich im Zeitverlauf ändern können.

Bepreisungseffekte erklären den Großteil des schwächeren Anstiegs

Zwar beeinflussten beide Effektarten den schwächeren Anstieg. Bepreisungseffekte waren jedoch maßgeblich (Abbildung 2). Sie dämpften den Anstieg um bis zu 1,5 PP. Kompositionseffekte waren hingegen weniger wichtig. Sie dämpften den Anstieg nur um bis zu 0,15 PP.

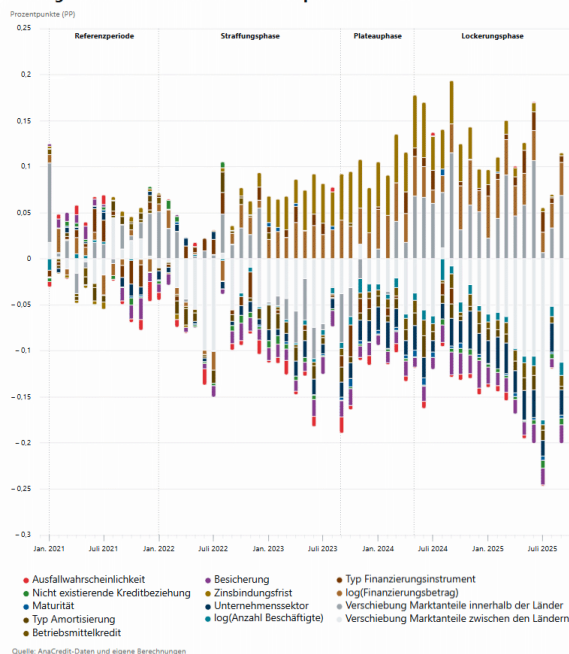


Der schwächere Anstieg rührte daher, dass der fixe Bestandteil der Kreditpreisung deutlich schwächer anstieg als der 3-Monats-Euribor (Abbildung 3). Dies bestätigt, dass veränderte Refinanzierungskosten die Zinsweitergabe beeinflussen. Allerdings scheint deren Weitergabe noch unvollständiger, als es die Literatur nahelegt. Denn wäre die fixe Komponente der einzige Faktor, dann wäre der durchschnittliche Bankzins noch schwächer angestiegen als tatsächlich beobachtet (nicht 1,5 PP, sondern 2,25 PP).

Die Transmission der Geldpolitik auf Bankkreditzinsen muss also mehr umfassen als nur die Weitergabe veränderter Refinanzierungskosten. Unsere Zerlegung zeigt, dass auch veränderte Auf- und Abschläge für Kredit- und Unternehmensmerkmale wichtig waren:

- Kreditbetrag: Größere Kredite werden typischerweise günstiger bepreist. Dieser Rabatt verringerte sich gegenüber 2021 und erzeugte Aufwärtsdruck von bis zu +1,3 PP.
- Instrumentenart: Eine im Zeitverlauf teurere Bepreisung klassischer Kredite (gegenüber beispielsweise Kreditlinien oder revolvingenden Krediten) erzeugte Aufwärtsdruck von knapp +0,20 PP.
- Dämpfend wirkte die Inversion der Zinsstrukturkurve. Denn dann sind Kredite mit längerfristigen Zinsbindungen günstiger als kurzfristige. Dies bremste den Anstieg während der Straffungsphase um bis zu 0,25 PP.

Beiträge einzelner Determinanten: Kompositionseffekt



Beiträge einzelner Determinanten: Bepreisungseffekt

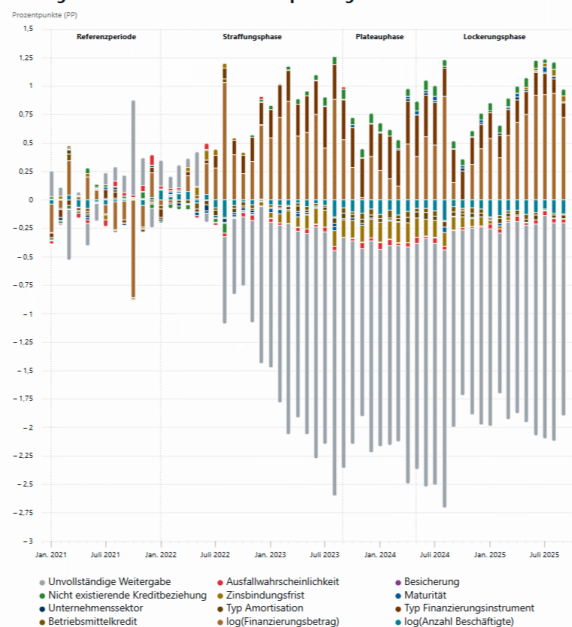


Abbildung 3

Kompositionseffekte beeinflussten den durchschnittlichen Bankzins geringfügig

Die in der Literatur hervorgehobenen Verschiebungen in der Zusammensetzung der Kreditvergabe erwiesen sich als weniger bedeutend. Zwar zeigen unsere Daten Verschiebungen der Marktanteile im Neugeschäft einzelner Banken. Ihr Einfluss auf den durchschnittlichen Bankzins blieb jedoch gering (maximal 0,15 PP während der Straffungsphase). Auch Verschiebungen in der Zusammensetzung der Unternehmen wirkten minimal dämpfend. Überraschend gering war der Einfluss der geringeren Ausfallwahrscheinlichkeit der Unternehmen: Sowohl Kompositions- als auch Bepreisungseffekte wirkten nur minimal dämpfend (maximal 0,05 PP). Verschiebungen in der Zusammensetzung der Kreditmerkmale erzeugten leichten Aufwärtsdruck.

Fazit: Geldpolitische Transmission wirkt nicht nur über Refinanzierungskosten; insbesondere eine veränderte Bepreisung von bestimmten Kreditmerkmalen erzeugte Aufwärtsdruck auf Bankzinsen und verdient Berücksichtigung bei der Kalibrierung geldpolitischer Impulse.

Die Transmission geldpolitischer Impulse auf Bankzinsen geht über die bloße Weitergabe gestiegener Refinanzierungskosten hinaus. Wäre das der einzige Treiber, wäre der durchschnittliche Bankzins sogar noch schwächer gestiegen. Bisherige Ansätze mit aggregierten Daten verdeckten die unterschiedlichen Treiber.

Unsere Perspektive auf die Einzelkreditebene ergänzt aggregierte Ansätze und zeichnet ein nuancierteres Bild. Zentrale Einflussfaktoren, neben der Weitergabe veränderter Refinanzierungskosten, waren Effekte aus einer veränderten Bepreisung von Kreditmerkmalen. Insbesondere sanken die Abschläge auf größere Kreditbeträge gegenüber 2021. Dies erhöhte den durchschnittlichen Bankzins und kompensierte teilweise die schwache Weitergabe gestiegener Refinanzierungskosten. Veränderte Bepreisungen von Kreditnehmermerkmalen und Kompositionseffekte hatten demgegenüber wenig Einfluss.

Für die Geldpolitik bietet unser Ansatz wichtige Erkenntnisse: Er übersetzt Entwicklungen auf Einzelkreditebene direkt in aggregierte Effekte. Vergleichbare Befunde aus künftigen Straffungs- und Lockerungsphasen werden helfen, allgemeingültigere Muster zu identifizieren. Damit ist es möglich, die Stärke der geldpolitischen Transmission besser einzuschätzen und die Geldpolitik präziser zu kalibrieren.

Literatur

Belke, A., J. Beckmann und F. Verheyen (2013), Interest rate pass-through in the EMU – new evidence from nonlinear cointegration techniques for fully harmonized data, Journal of International Money and Finance 37, S. 1–24.

de Bondt, G., B. Mojon, und N. Valla (2005), Term structure and the sluggishness of retail bank interest rates in euro area countries, ECB Working Paper, Nr. 518.

Deutsche Bundesbank (2024), Die Finanzierungskosten der Banken in Deutschland im geldpolitischen Zinszyklus, Monatsbericht, Dezember 2024, S. 56 – 106.

Deutsche Bundesbank (2023), Entwicklung der Bankzinssätze in Deutschland während der geldpolitischen Straffung, Monatsbericht, Juni 2023.

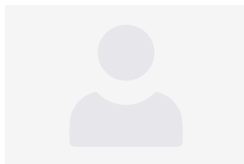
Holton, S. und C. R. d’Acri (2018), Interest rate pass-through since the euro area crisis, Journal of Banking & Finance, 96, S. 277–291.

Horvath, R., J. Kotlebova, und M. Siranova (2018), Interest rate pass-through in the euro area: Financial fragmentation, balance sheet policies and negative rates, Journal of Financial Stability, 36, S. 12–21.

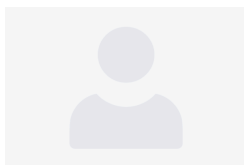
Reimers, P. und H. Michaelis (2025), Peering beyond the veil: A dissection of aggregate bank lending rate movements into pricing and composition effects using credit-level data, Bundesbank Discussion Paper, Nr. 36/2025.

Wolf, K. (2023), The Missing Intercept: A Demand Equivalence Approach, American Economic Review, 113, Nr. 8, August 2023, S. 2232–69).

Autoren



Henrike Michaelis
Deutschen Bundesbank | Volkswirtschaft



Paul Reimers
Deutschen Bundesbank | Volkswirtschaft

Haftungsausschluss

Die hier geäußerten Ansichten spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Deutschen Bundesbank oder des Eurosystems wider.