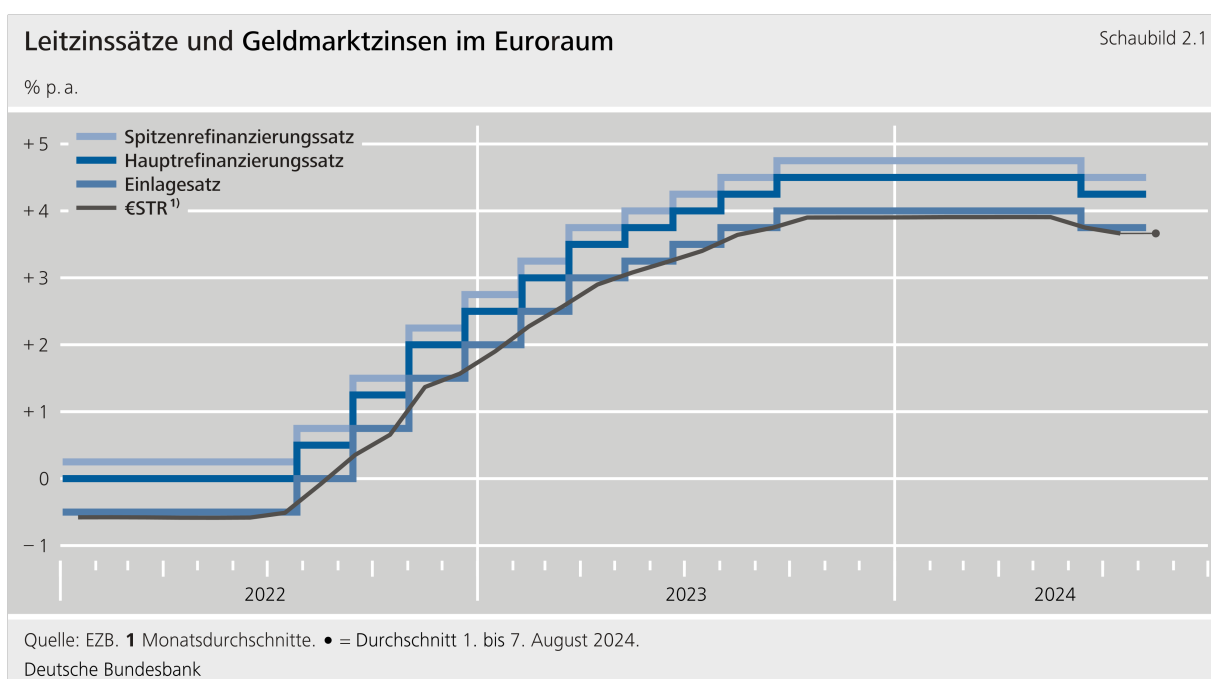


Geldpolitik und Bankgeschäft

Monatsbericht – August 2024

1 Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Auf seiner geldpolitischen Sitzung im Juni 2024 senkte der EZB-Rat die drei Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte. Seitdem notiert der Zinssatz für die Einlagefazilität bei 3,75 %. Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität liegen bei 4,25 % und bei 4,5 %. Der EZB-Rat begründete die Zinssenkung unter anderem mit einem Rückgang der Inflation um mehr als 2,5 Prozentpunkte seit September 2023 und mit deutlich verbesserten Inflationsaussichten. Zugleich betonte er aber auch, dass der binnenwirtschaftliche Preisdruck angesichts des kräftigen Lohnwachstums nach wie vor hoch ist. Entsprechend dürfte die Inflation bis weit ins nächste Jahr über dem Zielwert bleiben. Die im Juni von Fachleuten des Eurosystems neu erstellten Projektionen für die Gesamt- und die Kerninflation wurden für 2024 und 2025 gegenüber den März-Projektionen nach oben korrigiert. Die Fachleute erwarten nun eine Gesamtinflation von durchschnittlich 2,5 % für 2024, 2,2 % für 2025 und unverändert 1,9 % für 2026.



Der EZB-Rat hob hervor, dass er sich nicht im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad festlegt. Der im April eingeführte Hinweis auf eine mögliche Lockerung der geldpolitischen Straffung wurde aus der Kommunikation entfernt. Der EZB-Rat ist entschlossen, für eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen Ziel von 2 % zu sorgen und wird dazu die Leitzinsen so lange wie erforderlich ausreichend restriktiv halten. Die Festlegung der angemessenen Höhe und Dauer des restriktiven Niveaus wird auch in Zukunft von der Datenlage abhängen und von Sitzung zu Sitzung erfolgen. Zinsbeschlüsse werden vor allem auf der Einschätzung der Inflationsaussichten vor dem Hintergrund aktueller Wirtschafts- und Finanzdaten, der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation sowie der Stärke der geldpolitischen Transmission getroffen.

Zudem bestätigte der EZB-Rat seine Ankündigung vom Dezember 2023 zu den Wertpapierbeständen aus dem Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). In der zweiten Jahreshälfte werden die PEPP-Bestände monatlich im Durchschnitt um 7,5 Mrd € reduziert. Der Abbau wird weitgehend nach den Modalitäten erfolgen, die beim Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) zur Anwendung kamen.

Im Juli beließ der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert und machte deutlich, dass die Zinsentscheidung im September offen sei. Die neu verfügbaren Daten stützen weitgehend die bisherige Einschätzung des EZB-Rats bezüglich der mittelfristigen Inflationsaussichten. Zwar stiegen einige Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation im Mai aufgrund von einmaligen Faktoren leicht an, im Juni blieben die meisten Messgrößen aber unverändert oder gingen leicht zurück. Der EZB-Rat bekräftigte erneut die Datenabhängigkeit der künftigen Zinsbeschlüsse. In diesem Kontext betonte die EZB-Präsidentin in der Pressekonferenz insbesondere, dass auch die Zinsentscheidung im September einzig auf der Gesamtheit der bis dahin eingehenden Daten basieren werde. Einen Automatismus für eine weitere Zinssenkung im September gibt es entsprechend nicht.

Die kurzfristigen Geldmarktsätze vollzogen die Senkung der Leitzinsen vollständig nach. Nach der Senkung der Leitzinsen im Juni um 25 Basispunkte notierte die Euro-Short Term Rate (€STR) zuletzt bei 3,664 % und damit rund 9 Basispunkte unterhalb des neuen Niveaus des Einlagesatzes.

Marktteilnehmer erwarten in ihrem Basisszenario für den Rest des Jahres 2024 noch zwei weitere Zinssenkungen. Die vor der Sitzung im Juli durchgeführte geldpolitische Umfrage des Eurosystems (Survey of Monetary Analysts) zeigte an, dass die Teilnehmer mit großer Mehrheit für September und Dezember jeweils eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte erwarten. Die Geldmarktterminalsätze preisen aktuell nach stärkeren Schwankungen im Kontext der Veröffentlichung von Konjunkturdaten in den USA etwas

mehr als zwei weitere Zinssenkungen für dieses Jahr ein. Für die September-Sitzung ist ein Zinsschritt um 25 Basispunkte momentan nahezu vollständig eingepreist.

Die geldpolitischen Wertpapierbestände waren im Berichtszeitraum seit Mitte Mai weiter rückläufig. Ursache des Rückgangs sind weiterhin die auslaufenden und nicht wieder angelegten Wertpapiere im APP. Insgesamt hielt das Eurosystem am 9. August dem APP zugehörige Aktiva in Höhe von 2 801,2 Mrd € (für eine Aufgliederung der Bestände in die einzelnen Teilprogramme siehe den Exkurs „Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf“). Die im Rahmen des PEPP ausgewiesenen Wertpapierbestände lagen am gleichen Tag bei 1 652,7 Mrd €.

Die Überschussliquidität nahm weiterhin ab. Ihr Volumen lag zuletzt bei 3 085 Mrd €. Zu dem Rückgang trugen Endfälligkeit und freiwillige Rückzahlungen bei den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der dritten Serie (GLRG III) bei. Auch die auslaufenden Wertpapiere im APP führten zu rückläufiger Überschussliquidität. Darüber hinaus wurde die Überschussliquidität durch die Entwicklung der autonomen Faktoren beeinflusst (siehe Exkurs).

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

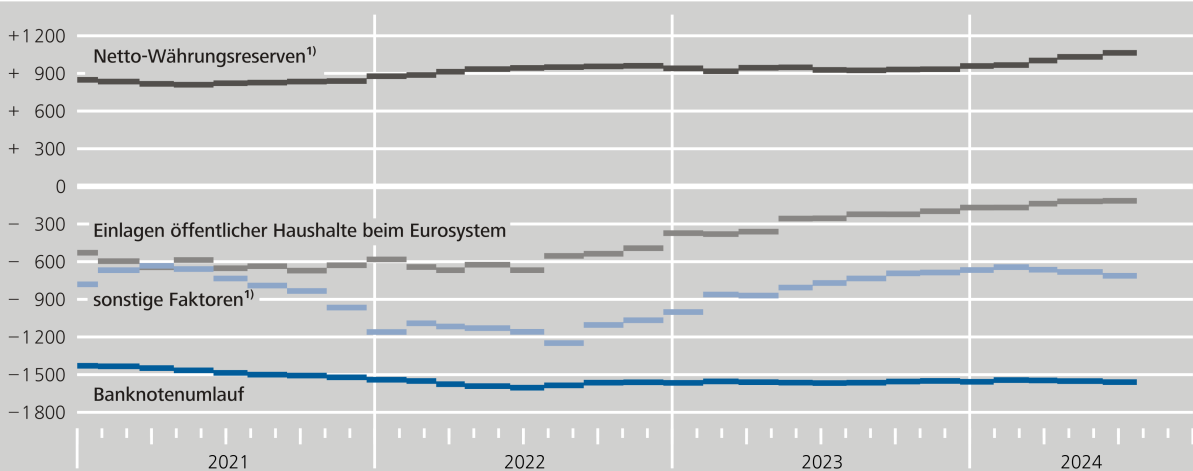
Im Betrachtungszeitraum vom 17. April 2024 bis 23. Juli 2024^[1] sank die Überschussliquidität im Eurosystem um insgesamt 225,3 Mrd € auf durchschnittlich 3 119,4 Mrd €, blieb aber weiterhin auf hohem Niveau. Haupttreiber dieses Rückgangs waren freiwillige, vorzeitige Rückzahlungen und Fälligkeiten bei den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der dritten Serie (GLRG III) sowie die Verringerung des ausstehenden Volumens der Ankaufprogramme.

Der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren (siehe Tabelle 2.1) in der MP 4/2024 (Juni 2024/Juli 2024) sank im Eurosystem im Vergleich zur MP 2/2024 (März 2024/April 2024) um 21,7 Mrd € auf durchschnittlich 1 323,6 Mrd €. Ohne diese liquiditätszuführende Wirkung wäre die Überschussliquidität noch stärker zurückgegangen. Hauptverantwortlich für den rückläufigen Liquiditätsbedarf waren zum einen der Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte (- 22,6 Mrd €), zum anderen der Anstieg der Summe aus den Netto-Währungsreserven und den sonstigen Faktoren, die aufgrund liquiditätsneutraler Bewertungseffekte gemeinsam betrachtet werden, um 12,5 Mrd € (davon 8,5 Mrd € in Deutschland). Der Anstieg des Banknotenumlaufs um 13,4 Mrd € wirkte hingegen liquiditätsabsorbierend. In Deutschland stieg die Netto-Banknotenemission um 10,0 Mrd € auf 929,7 Mrd €. Das Mindestreservesoll stieg im Eurosystem im Betrachtungszeitraum um 0,3 Mrd € auf 161,9 Mrd €, was den Bedarf an Zentralbankliquidität marginal erhöhte. In Deutschland stieg das Reservesoll um 0,4 Mrd € auf 44,5 Mrd €. Geschäftsbanken im Euroraum hielten 95 % der Zentralbankliquidität in der Einlagefazilität (in Deutschland 96 %).

Autonome Faktoren im Eurosystem*)

Schaubild 2.2

Mrd €, Mittelwerte in der jeweiligen Reserveperiode



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

Deutsche Bundesbank

Tabelle 2.1: Liquiditätsbestimmende Faktoren¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2024	
	17. April bis 11. Juni	12. Juni bis 23. Juli
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 5,4	- 8,0
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 18,3	+ 4,3
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 28,9	+ 32,0
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 18,0	- 30,4
Insgesamt	+ 23,8	- 2,1
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 0,3	+ 3,2
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 100,3	- 44,2
c) Sonstige Geschäfte	- 48,8	- 56,4
2. Ständige Fazilitäten		

a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 123,9	+ 100,8
Insgesamt	- 25,5	+ 3,4
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 1,7	+ 1,4
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 0,3	- 0,6

1 Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14*/15* im Statistischen Teil dieses Berichts. 2 Einschließlich liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

Deutsche Bundesbank

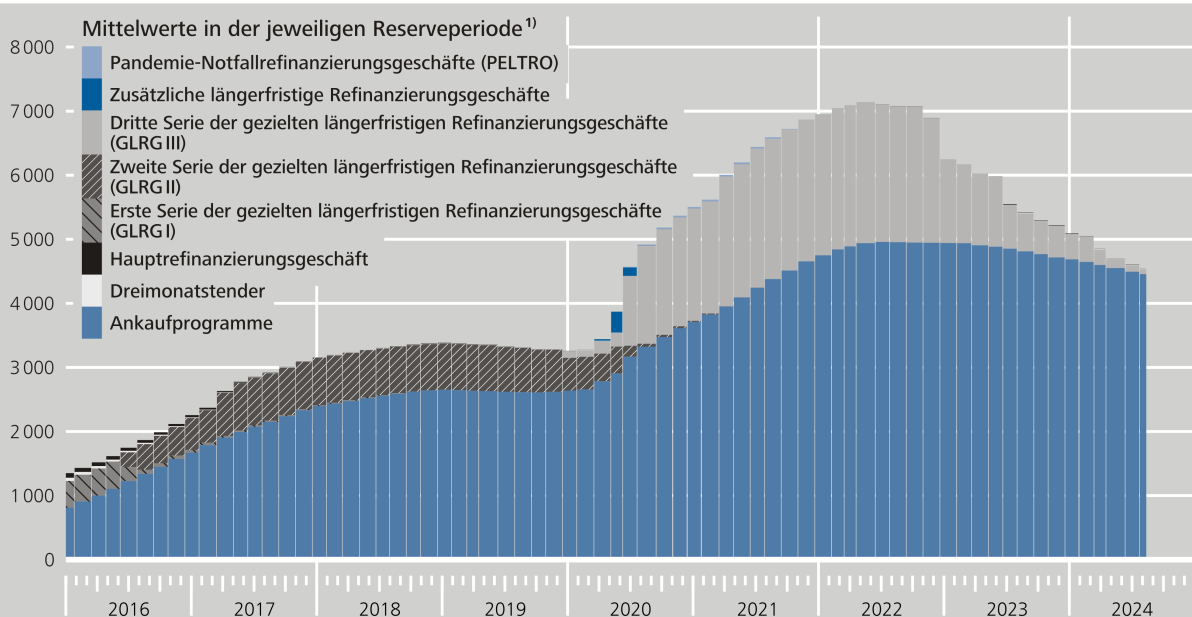
Das durchschnittliche ausstehende Tendervolumen im Euroraum sank im Betrachtungszeitraum um 141,5 Mrd € auf 110,7 Mrd €. In den Betrachtungszeitraum fielen der Fälligkeitstermin des GLRG III.8 sowie eine freiwillige, vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit der GLRG III.9 und III.10 am 26. Juni 2024. Zurückgezahlt und fällig wurden zu diesem Termin insgesamt 64,5 Mrd €. Das Volumen in den regulären Haupt- und Dreimonatstendern blieb insgesamt niedrig. Es gab jedoch im Haupttender jeweils temporäre Anstiege beim Auslaufen des GLRG III.8 beziehungsweise zum Halbjahreswechsel. In Deutschland sank das durchschnittliche ausstehende Volumen aller Refinanzierungsgeschäfte im Betrachtungszeitraum um 24,7 Mrd € auf 16,4 Mrd €. Dazu trugen die Fälligkeiten und vorzeitigen freiwilligen Rückzahlungen in den GLRG III im Juni mit 7,3 Mrd € bei. Damit entsprach der Anteil der Banken in Deutschland am ausstehenden Volumen der Refinanzierungsgeschäfte im Eurosystem rund 15 %, etwa 1 Prozentpunkt weniger als in der MP 2/2024.

Die Reduktion des Portfolios aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) hatte den größten Einfluss auf die Bestände der Wertpapierankaufprogramme. Insgesamt sank der geldpolitische Wertpapierbestand im Durchschnitt von MP 2/2024 auf MP 4/2024 um 105,2 Mrd €. Der bilanzielle Bestand der Wertpapierankaufprogramme betrug zum 2. August 2024 4 454,8 Mrd € (siehe Tabelle 2.2) und blieb damit auf hohem Niveau.^[2] Die Liquiditätsbereitstellung aus geldpolitischen Instrumenten speiste sich zu 98 % aus Ankaufprogrammen und nur zu 2 % aus Refinanzierungsgeschäften.

Ausstehende Liquidität nach Offenmarktoperationen im Euroraum

Schaubild 2.3

Mrd €



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. ¹ Die Breite der Säulen entspricht der Länge der Reserveperioden.

Deutsche Bundesbank

Tabelle 2.2: Ankaufprogramme des Eurosystems
in Mrd €

Programme	Veränderung in den beiden Reserveperioden	Bilanzieller Bestand am 2. August 2024
Programme mit laufenden Reinvestitionen ¹⁾		
PEPP	-4,7	1 652,2
Beendete Programme		
APP	-100,3	2 801,4
PSPP	-78,3	2 227,3
CBPP3	-9,7	262,4
CSPP	-10,3	303,0
ABSPP	-2,0	8,7
SMP	-0,2	1,3

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

Deutsche Bundesbank

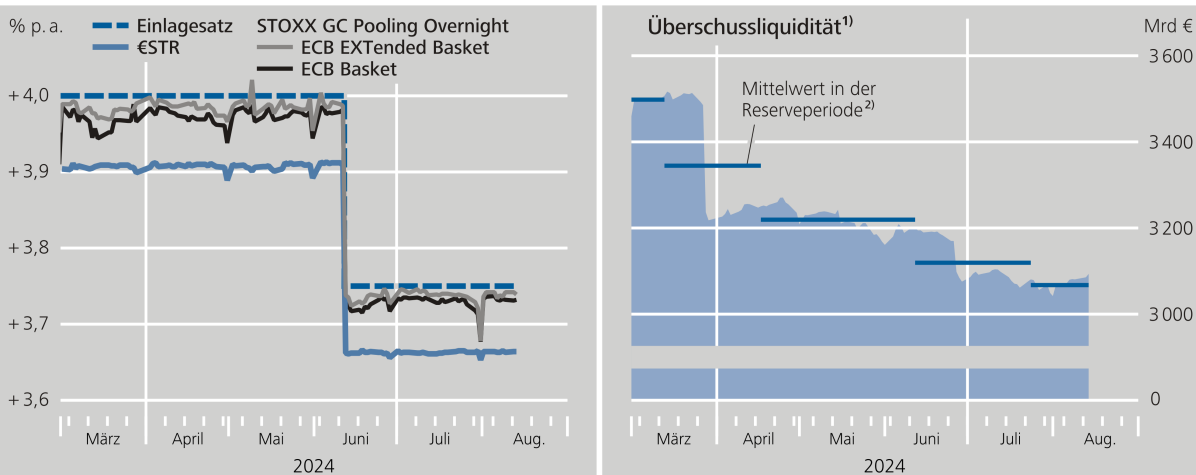
In einem Umfeld sinkender Leitzinsen des Eurosystems und moderat rückläufiger Überschussliquidität engte sich der Abstand zwischen Tagesgeldsätzen am Euro-Geldmarkt und dem Einlagesatz marginal ein. Die unbesicherte Euro Short-Term Rate (€STR) wurde in der MP 3/2024 durchschnittlich bei 3,91 % und damit unverändert im Vergleich zu den beiden vorherigen MPs festgestellt. In MP 4/2024 reduzierte sich der durchschnittliche festgestellte Satz auf 3,66 %, ausgelöst durch die im Juni erfolgte Zinssenkung des Eurosystems um 25 Basispunkte (BP). Die Transmission des geldpolitischen Impulses auf €STR erfolgte somit reibungslos und vollständig. Der Abstand zwischen Einlagesatz und €STR blieb in MP 3/2024 bei durchschnittlich 9,3 BP konstant im Vergleich zur vorangegangenen Periode, während er sich in MP 4/2024 auf durchschnittlich 8,75 BP einengte. Die gehandelten Volumina waren erneut rückläufig. So wurden in MP 3/2024 im Durchschnitt 49,4 Mrd € und in MP 4/2024 54,7 Mrd € gehandelt. In den beiden vorangegangenen Perioden waren es im Durchschnitt 55,5 Mrd € gewesen. Damit setzte sich der leicht rückläufige Trend seit dem Höchststand der Handelsvolumina im Frühjahr 2023 fort. Zu den Monatsultimo-Terminen April und Mai sank das €STR-Fixing jeweils um rund 2 BP. Zum Quartalsultimo Ende Juni fiel der Effekt auf das €STR-Fixing mit einem Rückgang zum Vortag um 0,6 BP dagegen schwächer aus.

Auf der Handelsplattform GC Pooling der Eurex Repo verringerte sich der Abstand der Zinssätze für besicherte Overnight-Geschäfte zum Zinssatz der Einlagefazilität bei anhaltend hohen Transaktionsvolumina im Beobachtungszeitraum marginal. Im ECB-Basket wurde in MP 3/2024, wie in den beiden vorangegangenen Perioden, durchschnittlich zu 3,97 % gehandelt. In MP 4/2024 sank der Satz aufgrund der Leitzinssenkung auf 3,73 %. Bei durchschnittlichen Sätzen von 3,99 % und 3,74 % im ECB EXTended Basket, dem eine breitere Sicherheitenauswahl mit niedrigeren Ratinganforderungen für den Abschluss der Repo-Geschäfte zugrunde liegt, blieb der Abstand zwischen den beiden Sätzen konstant. Mit durchschnittlich 9,6 Mrd € stieg das Transaktionsvolumen im ECB Basket erneut an. Demgegenüber zeigte sich das Volumen im ECB EXTended Basket mit 3,5 Mrd € rückläufig.

Einlagesatz, Geldmarktsätze und Überschussliquidität

Schaubild 2.4

Tageswerte



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

Deutsche Bundesbank

1. Hierbei werden die Durchschnitte der Mindestreserveperiode (MP) 4/2024 (Juni 2024/Juli 2024) mit den Durchschnitten der MP 2/2024 (März 2024/April 2024) verglichen.
2. Neben den beendeten Reinvestitionen im APP beeinflussten auch Neubewertungen und die Glättung der Reinvestitionen im Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme) die Bestände.

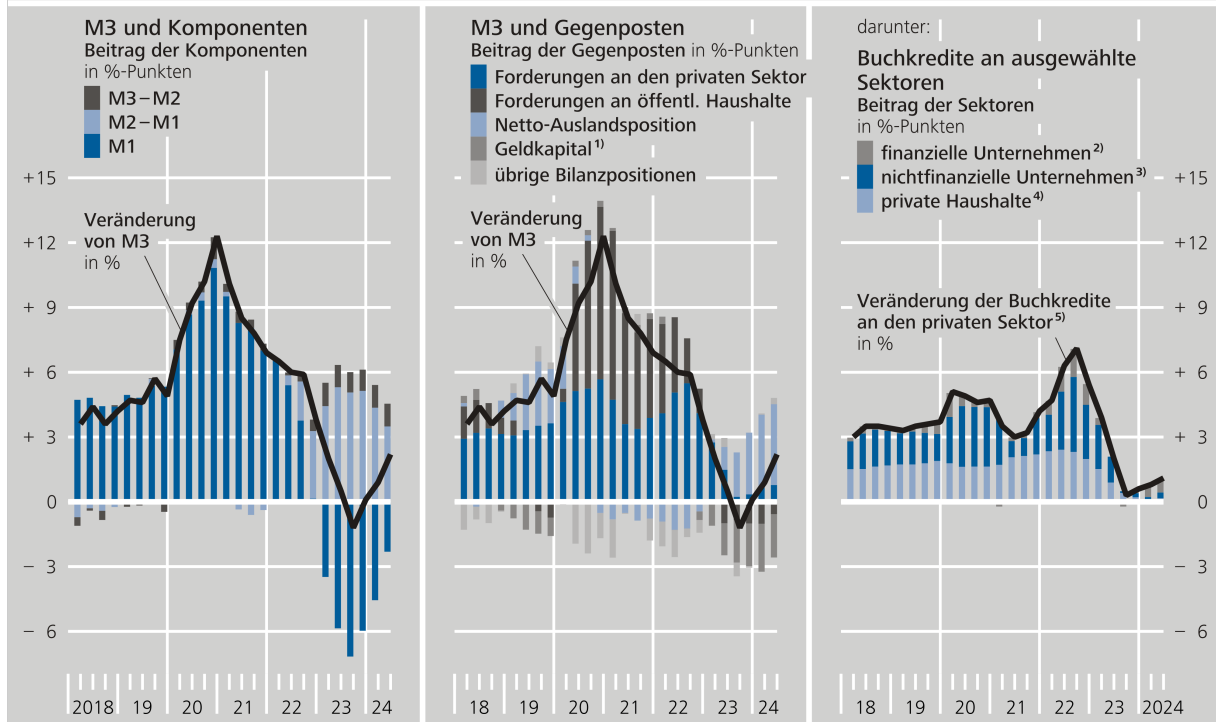
2 Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

Das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 nahm im zweiten Quartal 2024 deutlich zu. Damit setzte sich die seit Herbst 2023 beobachtbare Erholung der Jahreswachstumsrate von M3 fort; Ende Juni betrug sie 2,2 % (siehe Schaubild 2.5). Diese Entwicklung spiegelt das Auslaufen der Portfolioumschichtungen wider, mit denen die privaten Haushalte und Unternehmen im Euroraum auf den 2022 einsetzenden allgemeinen Zinsanstieg reagiert hatten. Das Ende der Zinserhöhungsphase und die Erwartung sinkender Zinsen führten dazu, dass zunehmend weniger Mittel aus kurzfristigen Bankeinlagen in Anlageformen außerhalb von M3 umgeschichtet wurden. Auf der Entstehungsseite stützte vor allem die hohe Nachfrage gebietsfremder Investoren nach Wertpapieren des Euroraums das Geldmengenwachstum. Die Buchkredite der Banken an den nichtfinanziellen Privatsektor stiegen per saldo nur moderat. Laut Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) war dafür die insgesamt noch verhaltene Kreditnachfrage verantwortlich, während die Kreditrichtlinien kaum noch gestrafft oder sogar teilweise moderat gelockert wurden.

Komponenten und Gegenposten der Geldmenge im Euroraum

Schaubild 2.5

Veränderung gegenüber Vorjahr, Quartalsendstände, saisonbereinigt



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

Deutsche Bundesbank

Die Geldhaltung der privaten Nichtbanken stieg das dritte Quartal in Folge. Die Zuwächse verteilten sich im Berichtsquartal breit auf die Unterkomponenten: Täglich fällige Einlagen wurden nach sechs Quartalen deutlicher Abflüsse per saldo wieder aufgebaut, insbesondere durch nichtfinanzielle Unternehmen. Zugleich verlor der Zufluss zu den höher verzinsten kurzfristigen Termineinlagen an Schwung. Dazu passt, dass die Zinsen für Termineinlagen bereits ab Januar 2024 spürbar nachgaben, während der Anstieg der Zinsen für täglich fällige Einlagen erst im Juni zum Stillstand kam. Die in den vergangenen Quartalen prägenden Umschichtungen innerhalb von M3 setzten sich somit nicht fort. Allerdings fragten die privaten Haushalte weiterhin kurzfristige Termineinlagen nach, wenngleich in geringerem Umfang. Nichtfinanzielle Unternehmen legten ihre Einnahmenüberschüsse dagegen bevorzugt in hoch liquide täglich fällige Einlagen an. Angesichts der relativ attraktiven Verzinsung von Geldmarktfondsanteilen stockten private Nichtbanken diese Anlageform zudem weiter auf.

Tabelle 2.3: Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum¹⁾
Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt

Aktiva	2024 1. Vj.	2024 2. Vj.	Passiva	2024 1. Vj.	2024 2. Vj.
Forderungen gegenüber privaten Nicht-MFIs im Euroraum	60,9	14,0	Verbindlichkeiten gegenüber Zentralstaaten ²⁾	- 61,5	14,9
davon:					
Buchkredite	24,9	36,0	Geldmenge M3	55,4	158,7
Buchkredite, bereinigt ³⁾	37,5	47,5	davon Komponenten:		
Wertpapiere	35,9	- 22,0	Bargeld und täglich fällige Einlagen (M1)	- 117,2	79,4
			Übrige kurzfristige Einlagen (M2-M1)	108,9	55,3
Forderungen gegenüber öffentlichen Haushalten im Euroraum	- 75,1	- 4,0	Marktfähige Finanzinstrumente (M3-M2)	63,7	23,9
davon:					
Buchkredite	- 16,4	2,7	Geldkapital	117,6	54,4
Wertpapiere	- 58,7	- 6,7	davon:		
			Kapital und Rücklagen	3,7	19,7
Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums	133,8	158,2	Sonstige längerfristige Verbindlichkeiten	113,9	34,7
andere Gegenposten von M3	- 8,1	59,8			

1 Statistisch bedingte Veränderungen (zum Beispiel statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. **2** Einschließlich Einlagen der Zentralstaaten beim MFI-Sektor sowie der von Zentralstaaten gehaltenen Wertpapiere, die vom MFI-Sektor begeben wurden. **3** Bereinigt um Kreditverkäufe, Kreditverbriefungen und um Positionen im Zusammenhang mit durch MFIs erbrachten fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen.

Der dämpfende Einfluss des Geldkapitals auf M3 nahm ab. Infolge der gesunkenen Zinsen und Renditen fragten private Nichtbanken in geringerem Umfang längerfristige Bankeinlagen und Bankschuldverschreibungen nach. Hinzu kam, dass die Nettoemission längerfristiger Bankschuldverschreibungen im zweiten Quartal 2024 zurückging. Dies ist im Zusammenhang mit den inzwischen fast vollständig zurückgezahlten GLRG III-Darlehen und dem damit deutlich gesunkenen Bedarf der Banken an großvolumigen Anschlussfinanzierungen zu sehen. Beide Entwicklungen stützten für sich genommen das Geldmengenwachstum.

Auf der Entstehungsseite trugen vor allem die starken Mittelzuflüsse aus dem Ausland zum Anstieg der Geldmenge bei. Die bisher verfügbaren Informationen aus der Zahlungsbilanzstatistik deuten darauf hin, dass hierfür insbesondere der positive Saldo der Wertpapiertransaktionen inländischer Nichtbanken mit dem Ausland maßgeblich war. So erwarben gebietsfremde Investoren per saldo in deutlichem Umfang Staatsanleihen des Euroraums. Begünstigt wurden die Käufe durch die lebhaftere Netto-Emissionstätigkeit der Euroraum-Staaten. Das Auslaufen der geldpolitisch motivierten Staatsanleihekäufe des Eurosystems ermöglicht es zudem anderen Sektoren, ihre Positionen in diesem Segment wieder aufzustocken. Außerdem stieg das Interesse gebietsfremder Investoren an Anleihen, Aktien und Investmentfondsanteilen aus dem Euroraum. Auch der weiterhin hohe Leistungsbilanzsaldo des Euroraums mit dem Rest der Welt stärkte die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors.

Dagegen erhöhten sich die Forderungen des MFI-Sektors gegenüber inländischen Nichtbanken nur moderat. Der Anstieg wurde durch die Buchkreditvergabe der Banken an den inländischen Privatsektor getragen. Hingegen baute der MFI-Sektor seine Wertpapierforderungen gegenüber Nichtbanken per saldo ab, hauptsächlich, weil das Eurosystem seine Bestände an Schuldverschreibungen inländischer Unternehmen weiter reduzierte.

Eine anhaltende Erholung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen ist noch nicht erkennbar. Zwar weiteten die Banken ihre Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im zweiten Quartal 2024 per saldo merklich aus. Allerdings legten praktisch nur die kurzfristigen Ausleihungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr deutlich zu, die im Vorquartal in ähnlichem Umfang abgebaut worden waren (siehe Schaubild 2.6). Die längerfristigen Ausleihungen, die üblicherweise in einem stärkeren Zusammenhang mit der Investitionstätigkeit der Unternehmen stehen, stagnierten hingegen nahezu. Neben dem weiterhin relativ hohen Zinsniveau dürfte vor allem die Verfügbarkeit interner Finanzierungsmittel die Kreditnachfrage der Unternehmen

dämpfen. So gaben in der Unternehmensumfrage SAFE die Firmen überwiegend an, aufgrund ausreichender interner Mittel auf Kreditanträge verzichtet zu haben. Angesichts des günstigen Marktumfelds im zweiten Quartal nutzten zudem Unternehmen mit direktem Kapitalmarktzugang verstärkt die Möglichkeit, sich über die Ausgabe von Schuldverschreibungen und Anteilsrechten zu finanzieren. In der Summe reichten diese Finanzierungsquellen offenbar aus, um die weiterhin schwache Investitionstätigkeit zu finanzieren.

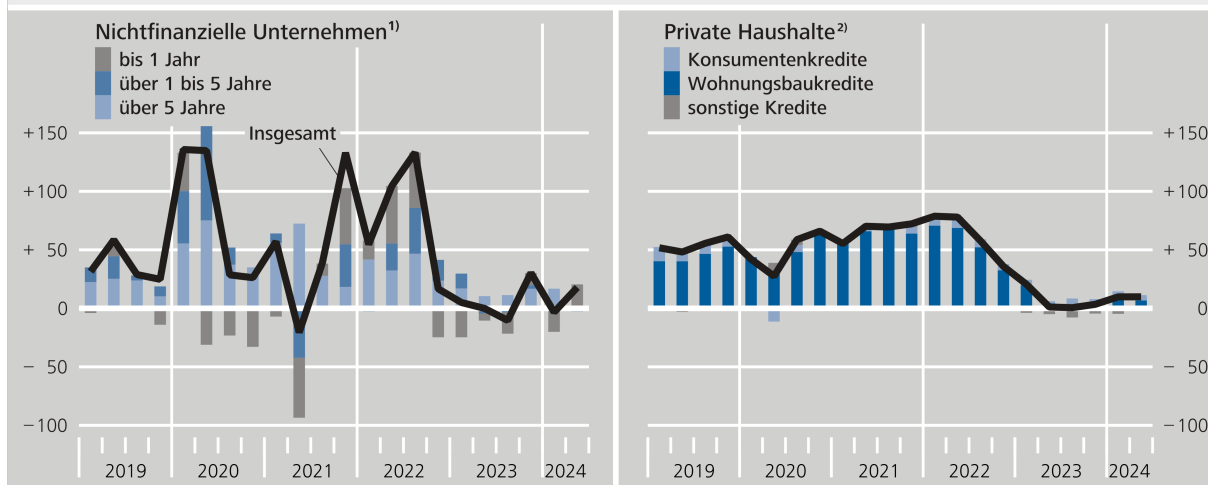
Die im BLS befragten Banken rechnen für das dritte Quartal mit einem Anstieg der Kreditnachfrage der Unternehmen. Zwar verringerte sich aus Sicht der BLS-Banken die Kreditnachfrage der Unternehmen im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal erneut. Der Rückgang fiel jedoch nicht mehr so stark aus wie in den vorangegangenen sechs Quartalen. Das allgemeine Zinsniveau und ein gesunkener Mittelbedarf für Anlageinvestitionen blieben die wichtigsten von den Interviewpartnern genannten Gründe für die Abschwächung.

Die Kreditangebotspolitik der Banken gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen wurde nur noch marginal gestrafft. Die im BLS befragten Banken gestalteten ihre Richtlinien im Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen im zweiten Quartal per saldo erneut restriktiver, wenn auch nur noch marginal und in geringerem Umfang, als sie es im Vorquartal geplant hatten. Die Straffungen betrafen vor allem langfristige Kredite und wurden im Wesentlichen mit einer gesunkenen Risikotoleranz begründet. Auch eine Verschlechterung der Kreditqualität, gemessen unter anderem am Anteil ausfallgefährdeter Kredite am Kreditbestand (NPL-Quote), wirkte im ersten Halbjahr 2024 nach Auskunft der Banken restriktiv auf ihre Kreditrichtlinien.

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

Schaubild 2.6

Mrd €, Quartalssummen der monatlichen Veränderungen, saisonbereinigt



* Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden. **1** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **2** Sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte stabilisierte sich auf niedrigem Niveau. Die Ausleihungen legten in ähnlichem Umfang zu wie im Vorquartal, ihre Erholungstendenz beschleunigte sich also nicht weiter. Die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten wurde von den seit Jahresbeginn leicht rückläufigen Kreditzinsen gestützt. Nach Angaben der im BLS befragten Banken stieg die Nachfrage in diesem Kreditsegment zum ersten Mal seit rund zwei Jahren spürbar. Die befragten Bankmanager machten vor allem eine optimistischere Einschätzung der privaten Haushalte bezüglich der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt und der voraussichtlichen Entwicklung der Preise für Wohneigentum für den Anstieg verantwortlich. Darüber hinaus wirkte auch das allgemeine Zinsniveau zum ersten Mal seit zwei Jahren nicht mehr dämpfend auf die Kreditnachfrage. Für das dritte Quartal rechnen die befragten Banken mit einem weiteren Anstieg der Nachfrage.

Laut BLS-Angaben förderte die gestiegene Wettbewerbsintensität die Vergabe von Wohnungsbaukrediten. Die befragten Banken lockerten aufgrund des Konkurrenzdrucks ihre Richtlinien für dieses Kreditsegment zum zweiten Mal in Folge. Daneben ging nach Angaben der Interviewpartner die Ablehnungsquote erstmals seit drei Jahren zurück.

Auch Konsumenten- und sonstige Kredite stiegen im zweiten Quartal per saldo leicht. Wie bei den Wohnungsbaukrediten berichteten die im BLS befragten Banken auch für dieses Segment zum ersten Mal seit zwei Jahren von einem Anstieg der

Nachfrage. Nach ihrer Einschätzung stiegen das Verbrauchervertrauen und die Ausgaben für langlebige Konsumgüter. Gleichzeitig strafften die BLS-Banken ihre Kreditrichtlinien, wenn auch in geringerem Umfang als im Vorquartal. Als Hauptgründe führten sie das ihrer Einschätzung nach gestiegene Kreditrisiko sowie ihre verringerte Risikotoleranz an.

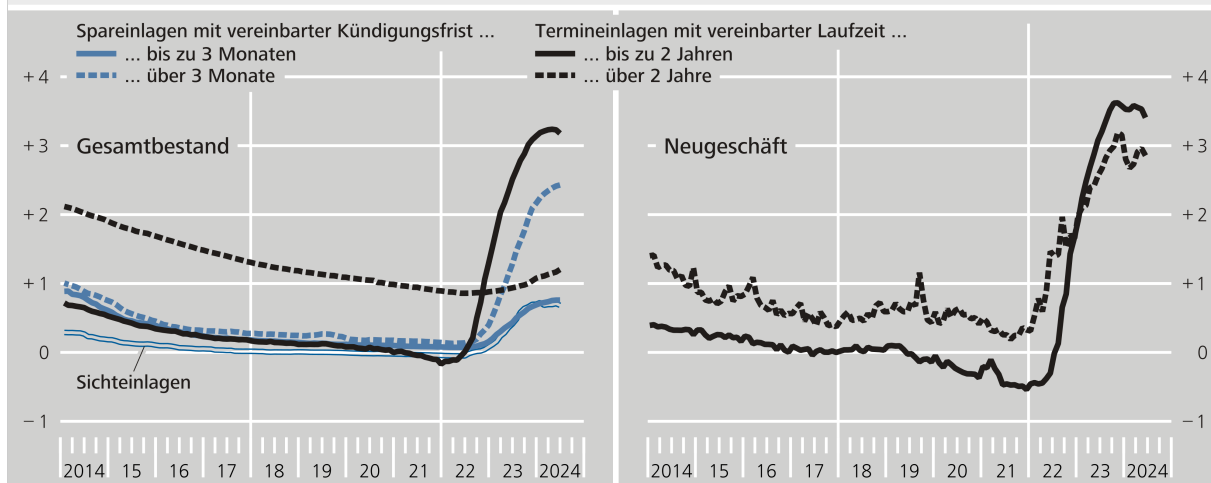
3 Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Das Einlagengeschäft der deutschen Banken mit inländischen Nichtbanken wuchs im zweiten Quartal 2024 moderat. Im Zuge der geldpolitischen Zinswende sind die Opportunitätskosten der Geldhaltung gesunken; zudem verringerten sich die Renditedifferenzen zwischen den einzelnen Einlagearten (siehe Schaubild 2.7). Daraufhin kam der Rückgang der täglich fälligen Einlagen im Berichtsquartal insgesamt zum Stillstand und das Wachstum der kurzfristigen Termineinlagen verlangsamte sich deutlich. Lediglich die privaten Haushalte, die typischerweise relativ träge auf Zinsänderungen reagieren, setzten den Abbau der vergleichsweise niedrig verzinsten kurzfristigen Spareinlagen und in geringfügigem Umfang auch der täglich fälligen Einlagen fort, allerdings deutlich schwächer als in den Vorquartalen. Für den Unternehmenssektor waren zinsinduzierte Einlagenumschichtungen dagegen nicht mehr attraktiv: Nichtfinanzielle Unternehmen stockten ihre täglich fälligen Einlagen merklich auf; damit näherten sich ihre Anlagebeträge an die vor der Coronavirus-Pandemie beobachteten Volumina an. Finanzielle Unternehmen reduzierten ihre täglich fälligen Einlagen zwar moderat, aber nicht zugunsten anderer Einlagearten.

Zinssätze für Bankeinlagen in Deutschland^{*)}

Schaubild 2.7

% 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

Das Kreditgeschäft der deutschen Banken mit inländischen Kunden legte im zweiten Quartal 2024 moderat zu. Bestimmend hierfür war vor allem die Kreditvergabe an öffentliche Haushalte, wobei sowohl die Buchkredite als auch die Wertpapierkredite per saldo merklich anstiegen. Die Kreditvergabe an den privaten Sektor veränderte sich im Aggregat hingegen kaum: Den leichten Zuflüssen bei den Buchkrediten standen hier ähnlich hohe Abflüsse bei den Wertpapieren privater Emittenten gegenüber. Dabei erhöhten vor allem finanzielle Unternehmen ihre Finanzierung über Buchkredite, während das Kreditgeschäft der Banken mit dem nichtfinanziellen Privatsektor stagnierte.

Nach leichten Zuflüssen im Vorquartal entwickelte sich das Kreditgeschäft mit inländischen privaten Haushalten im Berichtsquartal seitwärts. Zum einen verzeichneten Konsumenten- und sonstige Kredite Nettoabflüsse, die stärker ausfielen als im Vorquartal. Zum anderen schwächte sich die im Vorquartal beobachtete höhere Dynamik bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten wieder ab. Im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2023 nahm das Kreditgeschäft zu Wohnbauzwecken seit Jahresbeginn insgesamt jedoch zu (siehe Schaubild 2.8). Dazu passt, dass die Zinsen für Wohnungsbaukredite seit Jahresbeginn leicht gesunken sind und dass die im BLS befragten Banken im zweiten Quartal 2024 per saldo erneut eine leicht steigende Nachfrage beobachteten. Neben dem Zinsniveau führten sie dies vor allem auf eine optimistischere Einschätzung der privaten Haushalte mit Blick auf die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt zurück.

Bankkonditionen in Deutschland für Kredite an private Haushalte^{*)}

Schaubild 2.8



* Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **1** Neugeschäft. Gemäß harmonisierter MFI-Zinsstatistik. **2** Gemäß Bank Lending Survey; 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. **3** Erwartungen für das 3. Vierteljahr 2024.

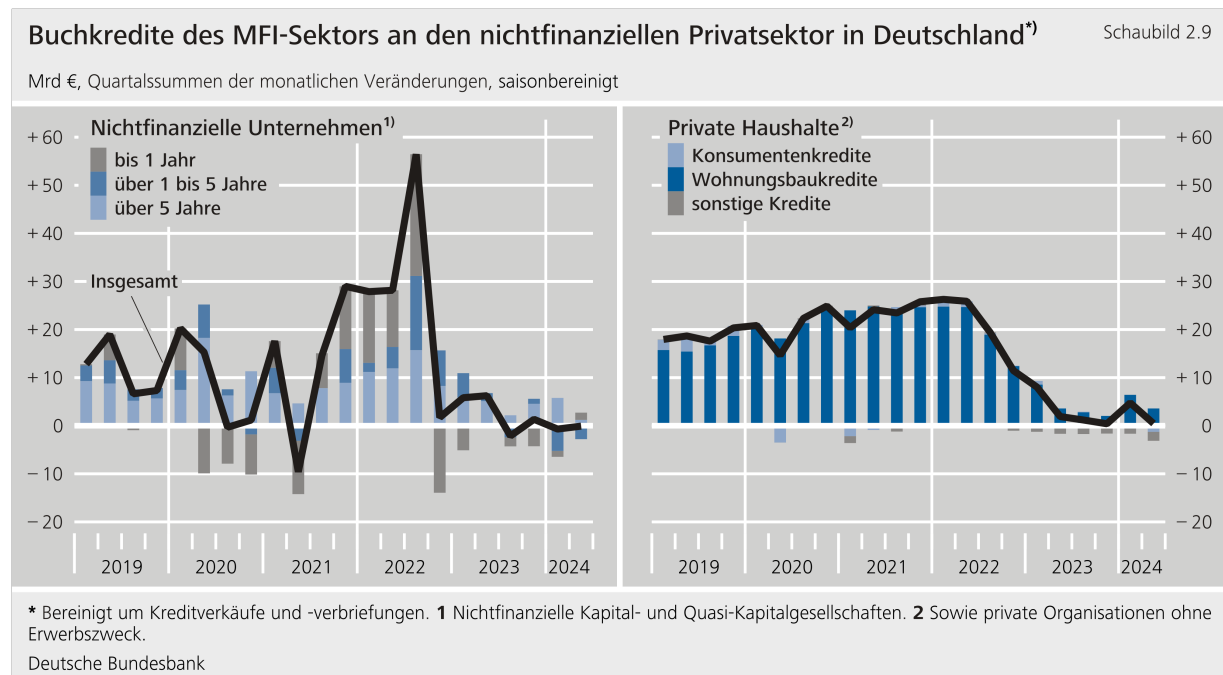
Deutsche Bundesbank

Die Banken in Deutschland strafften ihre Richtlinien für Kredite an private Haushalte im zweiten Quartal 2024 per saldo weiter. Im Gegensatz zu der für den Euroraum beobachteten Lockerung gaben die am BLS beteiligten deutschen Banken an, ihre Richtlinien für die Vergabe von privaten Wohnungsbaukrediten erneut restriktiver als im Vorquartal gestaltet zu haben. Als Grund dafür nannten sie das ihrer Einschätzung nach erhöhte Kreditrisiko, welches sich insbesondere aus einer Verschlechterung der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer ergeben habe. Die Kreditbedingungen lockerten die Banken dagegen. Insbesondere verengten sie die Margen bonitätsunabhängig. Aufgrund eines nach Einschätzung der Banken höheren Kreditrisikos wurde die Kreditvergabepolitik für Konsumenten- und sonstige Kredite in Summe ebenfalls restriktiv angepasst.

Im Aggregat blieb die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen erneut weitgehend unverändert. Kurzfristige Kredite mit einer Laufzeit von unter einem Jahr stiegen leicht, ebenso wie Ausleihungen mit Laufzeiten von über fünf Jahren. Letztere hatten bereits in den letzten Quartalen Zuwächse verzeichnet. Mittelfristige Buchkredite sanken hingegen, sodass sich die Buchkredite im Firmenkundengeschäft in der Summe seitwärts bewegten (siehe Schaubild 2.9).

Der Mittelbedarf des deutschen nichtfinanziellen Unternehmenssektors wird aktuell durch verschiedene Faktoren gedämpft. Zum einen sind die Finanzierungskosten für nichtfinanzielle Unternehmen nach wie vor relativ hoch (siehe Schaubild 2.10), was für

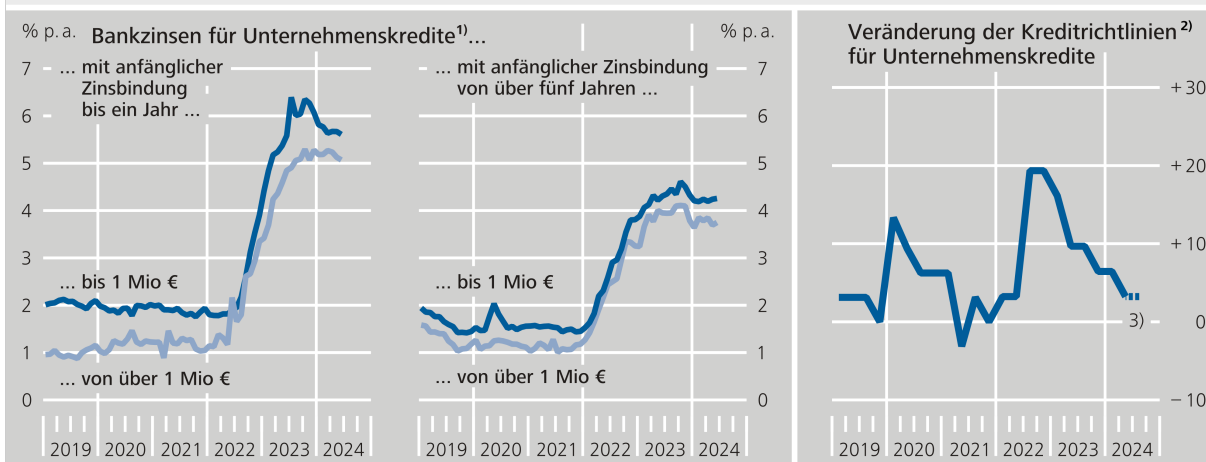
sich genommen die Nachfrage nach externer Finanzierung dämpft. Zum anderen wirken sich die unsicheren Wirtschaftsaussichten sowie der im Aggregat ausreichend hohe Bestand an internen Finanzierungsmitteln bremsend auf den Mittelbedarf aus.¹⁾



Die BLS-Angaben deuten jedoch auf eine allmähliche Belebung der Nachfrage nach Unternehmenskrediten hin. Die am BLS beteiligten Banken meldeten für Deutschland, anders als im Vorquartal erwartet, erstmals seit knapp zwei Jahren einen Anstieg der Nachfrage nach Unternehmenskrediten und erwarten für das dritte Quartal 2024 eine weitere Zunahme. Diese Einschätzung bezieht sich – anders als die Angaben aus der Bilanzstatistik – nicht auf die ausgezahlten Kredite, sondern auf die bei den Banken eingegangenen Kreditanträge. In dem Maße wie diese Anträge bewilligt werden, sollte sich die Belebung der Kreditnachfrage in der Folge auch in den Kreditvolumina niederschlagen. Als Gründe für die gestiegene Nachfrage nennen die Banken im BLS einen höheren Mittelbedarf für Anlageinvestitionen sowie für Lagerhaltung und Betriebsmittel.

¹ Siehe dazu auch: Deutsche Bundesbank (2024a, 2024b).

Bankkonditionen in Deutschland für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften Schaubild 2.10



Die Kreditangebotspolitik gegenüber Firmenkunden wurde nur noch marginal gestrafft. Laut BLS-Angaben gestalteten die Banken in Deutschland ihre Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft im zweiten Quartal nur noch marginal restriktiver. Damit fiel die aktuelle Straffung geringer aus als im Vorquartal. Die Banken begründeten die restriktivere Vergabepolitik mit einer verminderten Risikotoleranz. Gleichzeitig gaben die Banken an, dass die Verschlechterung der Kreditqualität, gemessen unter anderem am Anteil ausfallgefährdeter Kredite am Kreditbestand, im ersten Halbjahr 2024 restriktive Auswirkungen auf die Richtlinien für Unternehmenskredite hatte (siehe Schaubild 2.10). Auch die Kreditbedingungen wurden marginal gestrafft. Für das kommende Quartal planen die Banken Straffungen der Vergaberichtlinien in ähnlichem Ausmaß.

Tabelle 2.4: Banken in Deutschland: Kredit- und Einlagenentwicklung
Veränderung gegenüber Vorquartal in Mrd €, saisonbereinigt¹⁾

Position	2024	
	1. Vj.	2. Vj.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs²⁾		
täglich fällig	- 38,7	2,5
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	72,1	32,3
über 2 Jahre	0,9	3,7

mit vereinbarter Kündigungsfrist			
	bis zu 3 Monaten	- 22,2	- 13,4
	über 3 Monate	7,0	1,5
Kredite			
Kredite an inländische öffentliche Haushalte			
	Buchkredite	2,6	5,6
	Wertpapierkredite	2,1	5,4
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen			
	Buchkredite ³⁾	- 0,1	2,8
	darunter:		
	an private Haushalte ⁴⁾	4,8	0,5
	an nichtfinanzielle Unternehmen ⁵⁾	- 0,7	- 0,1
	Wertpapierkredite	6,0	- 2,4

1 Banken einschließlich Geldmarktfonds. Quartalsendstände, statistisch bedingte Veränderungen (zum Beispiel statistische Brüche) und Umbewertungen ausgeschaltet. 2 Unternehmen, private Haushalte (sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck) und öffentliche Haushalte (ohne Bund). 3 Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. 4 Und private Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

Nach Einschätzung der BLS-Banken wirkten sich klimabedingte Risiken und die Maßnahmen zur Bewältigung des Klimawandels in den vergangenen zwölf Monaten restriktiv auf die Richtlinien für Unternehmenskredite aus. Laut einer Zusatzfrage zur aktuellen BLS-Runde galt dies umso stärker, je mehr die Unternehmen zum Klimawandel beitragen. In den kommenden zwölf Monaten rechnen die Banken mit weiteren restriktiven Auswirkungen des Klimawandels auf ihre Kreditvergabepolitik gegenüber „braunen“ Unternehmen und solchen im Übergangsprozess. Für „grüne“ Unternehmen gehen die Banken hingegen von einem lockernden Einfluss aus. Die Nachfrage der „grünen“ Unternehmen nach Krediten von deutschen Banken wurde in den vergangenen zwölf Monaten von den Auswirkungen des Klimawandels stimuliert, während dies bei den übrigen Unternehmen nicht der Fall war. Für die kommenden zwölf Monate rechnen die Banken auch bei Unternehmen im Übergangsprozess mit nachfragetreibenden Effekten im Zusammenhang mit dem Thema Klimawandel.

Die weiteren Zusatzfragen des BLS liefern keinen Hinweis auf außergewöhnliche bankseitige Einschränkungen. Die deutschen Banken berichteten vor dem Hintergrund der Lage an den Finanzmärkten von einer im Vergleich zum Vorquartal etwas verbesserten Refinanzierungssituation. Insbesondere die Finanzierung über mittel- bis langfristige Schuldverschreibungen verbesserte sich. Ferner gaben deutsche Banken an, dass die Entwicklung der beim Eurosystem gehaltenen Überschussliquidität

in den vergangenen sechs Monaten keinen nennenswerten Einfluss auf die Kreditvergabe hatte. In den kommenden sechs Monaten wird sich dies laut Bankangaben voraussichtlich nicht ändern.

Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2024a), Kurzbericht: Konjunkturlage, Monatsbericht, Juli 2024.

Deutsche Bundesbank (2024b), Entwicklung der Unternehmenskredite in Deutschland seit Beginn der geldpolitischen Straffung, Monatsbericht, Juli 2024.