

Monetäre Entwicklung

Geldmarktsteuerung und Zentralbankgeldbedarf

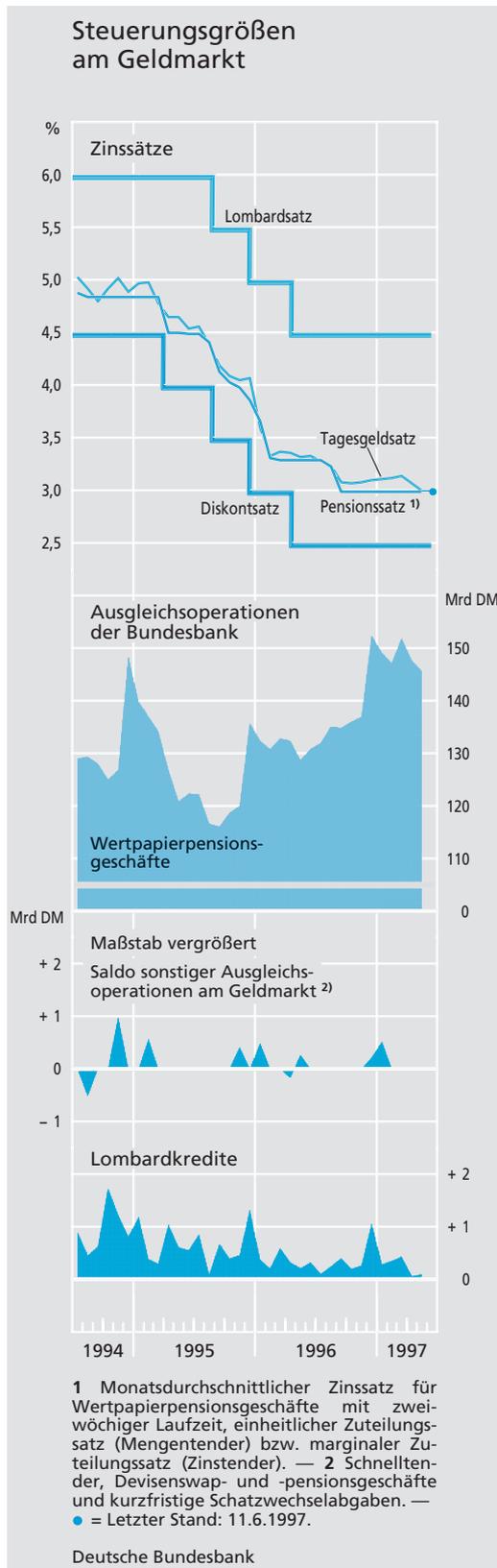
Die Bundesbank hat im Frühjahr ihre Zinspolitik der ruhigen Hand fortgesetzt. Sie beließ den Leitzinsrahmen auf dem seit April vorigen Jahres geltenden Tiefstand mit einem Diskontsatz von 2,5 % und einem Lombardsatz von 4,5 %. Die Konditionen für die Wertpapierpensionsgeschäfte blieben im Berichtszeitraum ebenfalls unverändert und wurden stets direkt im Anschluß an die Zentralbankratssitzungen für die in den jeweils folgenden Wochen abzuschließenden Neugeschäfte im vorhinein bekanntgegeben. Alle Pensionsgeschäfte wurden als Mengentender mit einem Festzins von 3,0 % ausgeschrieben. Der Pensionsatz als die für die Zinsbildung am Geldmarkt maßgebliche Orientierungsmarke liegt damit unverändert im unteren Bereich des Zinskorridors.

*Bundesbankzinsen
unverändert*

Für ein Geradeausfahren in der Zinspolitik sprachen weiterhin die monetäre und gesamtwirtschaftliche Lage. Das Wachstum der Geldmenge hat sich zwar verlangsamt, lag aber insgesamt über den Vorstellungen der Bundesbank. Die praktisch erreichte Preisstabilität erscheint nach wie vor nicht gefährdet. Die konjunkturelle Entwicklung hat sich nach dem Einbruch im zweiten Halbjahr 1996 Anfang dieses Jahres wieder erholt und Anschluß an den alten Wachstumstrend gefunden.

Angesichts der stabilen Notenbankzinsen haben sich die Geldmarktsätze in den Frühjahrsmonaten nur wenig verändert. Tagesgeld notierte in der Regel um fünf bis zehn Basis-

Geldmarktsätze



punkte oberhalb des Mengentendersatzes. Die Terminnotierungen im kurzen Laufzeitbereich lagen Anfang Juni auf annähernd gleicher Höhe wie im Februar. Der Satz für Jahrgeld übertraf zuletzt sein Niveau vom Jahresbeginn nur noch geringfügig, nachdem er im März unter dem Eindruck des vorübergehenden Renditensprungs am Kapitalmarkt stärker angestiegen war. Insgesamt betrachtet ist die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nur wenig steiler geworden. Danach zu urteilen und gemessen an den Sätzen für Zinstermingeschäfte sind die gegenwärtigen Markterwartungen auf unveränderte Notenbankzinsen in der näheren Zukunft ausgerichtet.

An den ausländischen Geldmärkten war der Zinstrend in den zurückliegenden Monaten uneinheitlich. Während einige europäische Notenbanken ihre noch vergleichsweise hohen Refinanzierungssätze weiter zurücknahmen, haben andere Nachbarländer ihr Zinsniveau leicht angehoben. Im Ergebnis hat sich das internationale Zinsspektrum erneut verengt; die DM-Geldmarktsätze liegen nahezu unverändert in seinem unteren Bereich.

Internationales Zinsgefüge

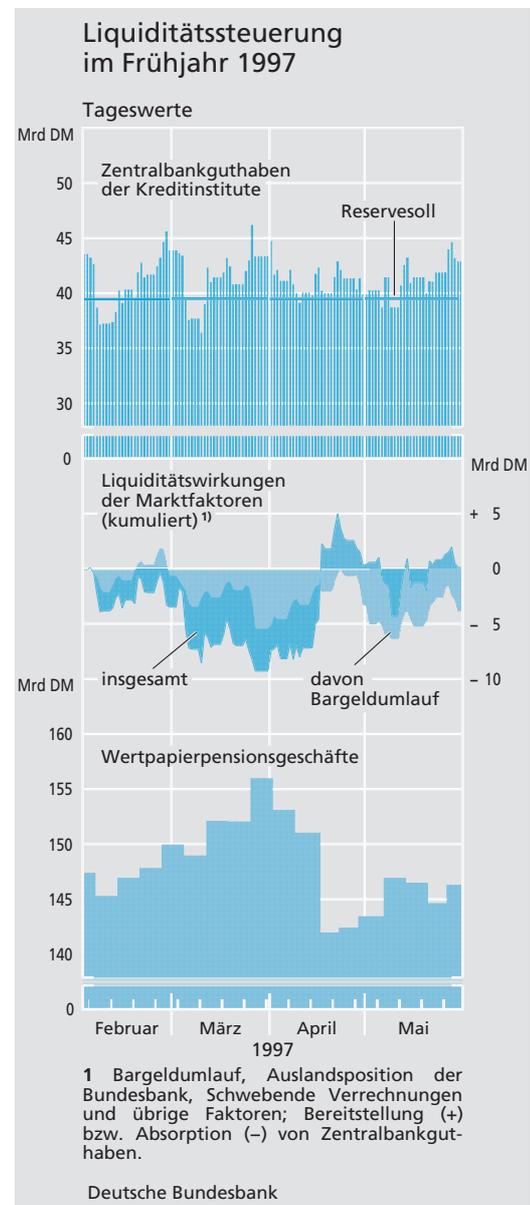
Die laufende Geldmarktsteuerung der Bundesbank gestaltete sich von Februar bis Mai weitgehend spannungsfrei und konnte sich auf den gewohnten wöchentlichen Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften beschränken. Auf sehr kurzfristige Feinsteuerungsoperationen griff die Bundesbank in den Frühjahrsmonaten nicht zurück. Allerdings mußte sie bei der Bemessung der Liquiditätsbereitstellung stärkeren Veränderungen des Mittelbedarfs der Banken Rechnung tragen (siehe nebenstehendes Schaubild). Zum einen hatte

Liquiditätssteuerung ausschließlich über Pensionsgeschäfte

sie die Ausschüttung des dem Bund zustehenden Anteils am Bundesbankgewinn für das Geschäftsjahr 1996 am 17. April in Höhe von 8,8 Mrd DM zu berücksichtigen. Der mit dem Gewinntransfer unmittelbar verbundene Zentralbankgeldzufluß in den Geldmarkt konnte durch eine gleichtägige Terminierung der regulären Wertpapierpensionsgeschäfte und eine darauf abgestimmte Kürzung des ausstehenden Volumens friktionslos ausgeglichen werden. Zum andern waren Anfang Februar und um die Osterfeiertage Ende März/Anfang April größere Variationen der Ankaufsbeträge in den Mengentendern notwendig, um Schwankungen beim Bargeldumlauf auszugleichen. Schließlich machten Anfang März und Mai kontraktive Ausschläge der Schwebenden Verrechnungen im Bundesbanksystem eine entsprechende Aufstockung des Pensionsvolumens erforderlich. Von der Veränderung der Netto-Auslandsposition der Bundesbank gingen im Berichtszeitraum dagegen nur an wenigen Tagen größere Liquiditätseffekte aus. Auch entwickelte sich die Wechselrefinanzierung der Banken recht stetig.

Ausgleichsoperationen der Banken

Die Ausnutzung der Rediskontkontingente hat sich nach dem stärkeren Rückgang über die vorangegangene Jahreswende im Berichtszeitraum weiter schrittweise erhöht und seit April auf einem vergleichsweise hohen Niveau stabilisiert. Der Lombardkredit wurde nur wenig in Anspruch genommen. Entgegen der üblichen Praxis mußten die Banken auch am Ultimo April und Mai im Rahmen ihrer abschließenden Mindestreservedispositionen nicht auf Lombardkredite zurückgreifen.



Die Entwicklung der wichtigsten liquiditätsbestimmenden Faktoren in den Monaten Februar bis Mai ist im einzelnen der Tabelle auf S. 20 zu entnehmen. Danach hat sich der Bestand an Zentralbankgeld (Bargeldumlauf in Händen von Nichtbanken und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten zu laufenden Reservesätzen) in diesem Zeitraum um 2,3 Mrd DM ausgeweitet. Dies resultiert ausschließlich aus der Zunahme des Bargeldum-

Bestand an Zentralbankgeld gestiegen

Liquiditätsbestimmende Faktoren *)

Mrd DM;
berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten der Monate

Position	1997		
	Febr./ März	April/ Mai ts)	Febr. bis Mai ts)
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:			
1. Veränderung der Bestände an Zentralbankgeld (Zunahme: -)	- 1,2	- 1,2	- 2,3
davon:			
Bargeldumlauf	(- 1,8)	(- 1,3)	(- 3,1)
Mindestreserve auf Inlandsverbindlichkeiten	(+ 0,6)	(+ 0,2)	(+ 0,8)
Nachrichtlich: Veränderung des Saisonbereinigten Bestands an Zentralbankgeld	(+ 2,8)	(+ 1,6)	(+ 4,4)
2. Veränderung der Auslandsposition der Bundesbank 1)	- 1,3	+ 0,6	- 0,8
3. Sonstige Einflüsse	- 1,1	- 1,8	- 3,0
Insgesamt	- 3,6	- 2,4	- 6,1
II. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-)	+ 1,2	+ 9,0	+ 10,2
1. Änderung der Refinanzierungslinien	(- 0,2)	(- 0,1)	(- 0,3)
2. Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	(+ 1,5)	(+ 0,3)	(+ 1,8)
3. Gewinnausschüttung an den Bund	-	(+ 8,8)	(+ 8,8)
III. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke (I. + II., Zunahme: -)	- 2,4	+ 6,6	+ 4,2
IV. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:			
1. Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 2,8	- 6,3	- 3,5
2. Schnelltender	- 0,5	-	- 0,5
3. Lombardkredite	+ 0,1	- 0,3	- 0,2
Nachrichtlich: 2) Unausgenutzte Refinanzierungslinien	2,7	2,4	2,4
Wertpapierpensionsgeschäfte	151,9	145,6	145,6
Saldo sehr kurzfristiger Ausgleichsoperationen 3)	-	-	-
Lombardkredite	0,4	0,1	0,1

* Zur längerfristigen Entwicklung vgl. S. 12*/13* im Statistischen Teil dieses Berichtes. — 1 Ohne Devisenswapgeschäfte. — 2 Bestände (jeweils im laufenden bzw. letzten Monat der Periode). — 3 Schnelltender, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte sowie kurzfristige Schatzwechsellabgaben.

Deutsche Bundesbank

laufs, der im März und im Mai saisonal bedingt (Häufung von Feiertagen) stärker expandierte. Die Inlands-Mindestreserve dagegen hat sich wie für die Jahreszeit typisch zurückgebildet. Insgesamt betrachtet ist der Saisonbereinigte Bestand an Zentralbankgeld im Frühjahr in ähnlichem Tempo gewachsen wie die Geldmenge M3.

Die laufenden Transaktionen der Kreditinstitute mit der Bundesbank wirkten im Berichtszeitraum ebenfalls kontraktiv. Dies war zum einen auf die Veränderung der Netto-Auslandsposition der Bundesbank zurückzuführen, die sich von Februar bis Mai um 0,8 Mrd DM ermäßigte. Hierzu trugen vor allem Transaktionen der Bundesbank bei, in deren Rahmen von außerhalb des Marktes zugeflossene Devisen (insbesondere Dollarübernahmen von US-Truppendienststellen) wieder abgegeben wurden. Zum ändern wurden den Banken durch die Sonstigen Einflüsse Mittel von insgesamt 3,0 Mrd DM entzogen. In diesem Betrag spiegeln sich vor allem die laufenden Ertragsbuchungen der Bundesbank wider. Darüber hinaus gingen auch von den Schwelenden Verrechnungen im Bundesbanksystem in monatsdurchschnittlicher Rechnung per saldo leicht kontraktive Liquiditätswirkungen aus. Hinzu kam ein Anstieg des Auslandssolls, dessen Veränderungen in der komprimierten Form der Liquiditätsrechnung hier verbucht werden. Diesen liquiditätsmindernden Effekten stand die für den Beginn des Berichtszeitraums typische Rückführung der Kassenbestände der Kreditinstitute gegenüber.

*Laufende
Transaktionen*

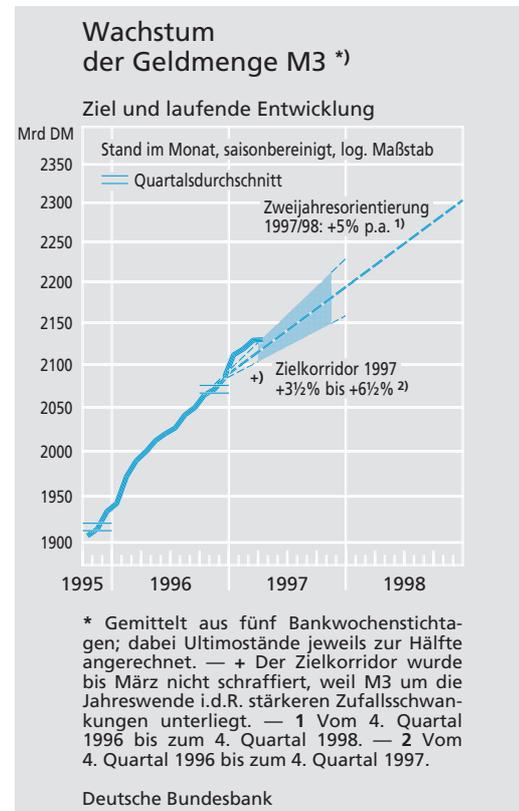
*Kurzfristige
Liquiditätslücke*

Im Ergebnis verzeichneten die Banken in den Frühjahrsmonaten aus der Veränderung der Bestände an Zentralbankgeld und den laufenden Transaktionen Mittelabflüsse von 6,1 Mrd DM. Im großen Umfang expansiv wirkte im Berichtszeitraum – wie vorstehend erwähnt – die Gewinnausschüttung an den Bund. Zudem haben die Banken die Ausnutzung ihrer Refinanzierungslinien um 1,8 Mrd DM erhöht. Andererseits sind noch bestehende Refinanzierungen im Rahmen der mit Wirkung Ende Mai 1996 aufgehobenen Sonderrediskontlinie für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH (Plafond B) sukzessive ausgelaufen. Insgesamt erhöhte sich die dauerhafte Mittelbereitstellung um 10,2 Mrd DM. Die kurzfristige Liquiditätslücke ist in den Monaten Februar bis Mai per saldo um 4,2 Mrd DM gesunken. Dieser Liquiditätsüberschuß wurde weitgehend durch eine Kürzung der regulären Wertpapierpensionsgeschäfte durch die Bundesbank auf 145,6 Mrd DM im Mai absorbiert. Der Rückgriff der Kreditinstitute auf den Lombardkredit blieb auf monatsdurchschnittlich 0,1 Mrd DM beschränkt.

Geldmengenentwicklung

*Schwieriger
Einstieg in neue
Zielperiode*

Die Geldmenge ist in den ersten Jahresmonaten insgesamt stärker gewachsen als von der Bundesbank angestrebt. Dies geht aber in erster Linie auf einen hohen „statistischen Überhang“ am Jahresultimo zurück, der den Einstieg in die laufende Zielperiode schwierig gestaltete. Danach schwächte sich die monetäre Expansion merklich ab. Im April übertraf die Geldmenge M3¹⁾ ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1996 nach Aus-



schaltung der Saisoneinflüsse um 2,7 %; auf Jahresrate hochgerechnet sind dies 6,7 % nach 8,3 % im März, 9,1% im Februar und 11,7% im Januar. Sie hat sich damit der Obergrenze des diesjährigen Zielkorridors von 3 ½ % bis 6 ½ % deutlich angenähert. In einem vergleichbaren Tempo wie vom vierten Quartal 1996 bis zum April ist die Geldmenge M3 in den vergangenen zwölf beziehungsweise vierundzwanzig Monaten gewachsen.

Die kräftige monetäre Expansion zum Jahresbeginn war maßgeblich auf den Geldmengensprung Ende 1996 zurückzuführen. Damals hatten Vorzieheffekte der ab 1997 gülti-

*Determinanten
des Geld-
mengen-
wachstums*

1 Bargeldumlauf und die von inländischen Nichtbanken – ohne den Bund – bei hiesigen Kreditinstituten gehaltenen Sichteinlagen, Termingelder unter vier Jahren sowie Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist; im Monatsdurchschnitt betrachtet.

Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang *)

Mrd DM; Veränderung im Zeitraum

Position	Jan./ April 1996	Jan./ April 1997
I. Bankkredite an inländische Nichtbanken insgesamt 1)	+ 114,3	+ 94,8
1. Kredite der Deutschen Bundesbank	- 0,9	+ 0,0
2. Kredite der Kreditinstitute davon:	+ 115,2	+ 94,8
an Unternehmen und Private darunter:	+ 67,8	+ 56,3
kurzfristige Kredite	- 4,8	- 18,9
an öffentliche Haushalte	+ 47,4	+ 38,5
II. Netto-Forderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank an das Ausland	- 73,7	- 94,9
III. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen insgesamt	+ 41,0	+ 44,1
darunter:		
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 26,8	+ 18,1
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	- 10,0	- 13,2
Sparbriefe	- 6,6	+ 2,7
Bankschuldverschreibungen im Umlauf 2)	+ 20,3	+ 26,8
IV. Einlagen des Bundes im Bankensystem 3)	- 2,1	- 6,0
V. Sonstige Einflüsse	+ 1,4	+ 8,8
VI. Geldmenge M3 (Saldo: I + II - III - IV - V)	+ 0,3	- 47,0
davon:		
Bargeldumlauf	- 1,4	- 1,2
Sichteinlagen	- 34,6	- 66,2
Termingelder bis unter 4 Jahre	- 13,3	- 3,2
Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist	+ 49,7	+ 23,5
Nachrichtlich: M3 im Monatsdurchschnitt April 1997 gegenüber dem 4. Vj. 1996 in % 4)		+ 6,7

* Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Zeitraum sind stets als vorläufig zu betrachten. — 1 Einschl. Schatzwechsel- und Wertpapierkredite. — 2 Ohne Bankbestände. — 3 Sichteinlagen und Termingelder bis unter 4 Jahre. — 4 Veränderung der Geldmenge M3 im monatlichen Durchschnittsstand aus fünf Bankwochenstichtagen (Ultimostände jeweils zur Hälfte angerechnet) gegenüber dem Durchschnitt des vierten Quartals 1996, auf Jahresrate umgerechnet, saisonbereinigt.

Deutsche Bundesbank

gen Änderungen in der steuerlichen Behandlung des Immobilienerwerbs insbesondere in Ostdeutschland eine außergewöhnlich hohe Kreditaufnahme des privaten Sektors ausgelöst. Die Geldmengenausweitung wurde im ersten Jahresdrittel ferner durch eine erneute Abschwächung der Geldkapitalbildung und eine wegen der angespannten Haushaltslage deutlich erhöhte Kreditnachfrage der öffentlichen Hand gefördert. Schließlich ließen die inländischen Nichtbanken im bisherigen Jahresverlauf ihre Bestände an Geldmarktfondszertifikaten weiter abschmelzen. Die ungewöhnlich hohen Mittelabflüsse im Auslandszahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken von Januar bis April wirkten dagegen auf eine Abschwächung der Geldmengenentwicklung hin. Zudem ließ im Berichtszeitraum die Kreditgewährung an Unternehmen und Privatpersonen in Reaktion auf die erwähnten Vorzieheffekte Ende 1996 etwas nach.

Unter den einzelnen (saisonbereinigten) Komponenten der Geldmenge nahmen im ersten Jahresdrittel die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist am stärksten zu, wobei es sich im Ergebnis ausschließlich um höher verzinsten Sondersparformen handelte. Gegenüber den vergangenen beiden Jahren hat sich ihr Wachstum mittlerweile allerdings etwas normalisiert. Der Bargeldumlauf und die Sichteinlagen haben ebenfalls deutlich expandiert. Bei den kürzerfristigen Termingeldern hat sich der seit Frühjahr 1994 fast kontinuierlich anhaltende Abbau dagegen weiter fortgesetzt, wenngleich mit einer erheblich niedrigeren Geschwindigkeit.

*Komponenten
der Geldmenge*

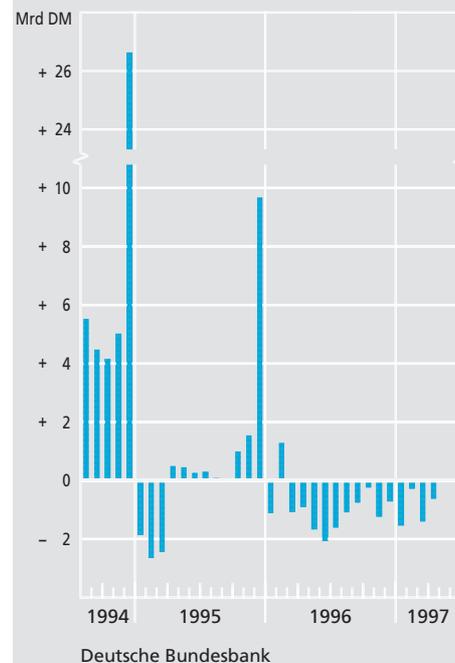
Erneute
Rückgabe
von Geld-
marktfonds-
zertifikaten

Ihre Anteile an Geldmarktfonds haben die inländischen Nichtbanken im Berichtszeitraum weiter zurückgeführt (- 3,8 Mrd DM). Sieht man von der stürmischen Nachfrage in den ersten Monaten nach ihrer Einführung im August 1994 und den vor allem vermögensteuerlich bedingten Käufen Ende 1994 und Ende 1995 ab, haben diese Zertifikate bei den gegebenen Zinsbedingungen keine große Anziehungskraft entfaltet. Offenbar ist es den Kreditinstituten durch das Angebot attraktiv verzinsten Sicht- beziehungsweise Geldmarktkonten und Spareinlagen gelungen, Anlagegelder an sich zu binden beziehungsweise wieder zurückzugewinnen. Im Zusammenhang mit dieser Entwicklung bildet sich die zur Jahreswende 1994 und 1995 aufgrund der damaligen hohen Anlagen in Geldmarktfondsanteilen erfolgte Verschiebung der Geldnachfrage nach unten wieder langsam zurück. Da dieser Prozeß stetig und einigermaßen nachvollziehbar abläuft, gehen von ihm kaum störende Einflüsse auf die Geldmengensteuerung aus.

Kräftiges
Wachstum der
Geldmenge
M3 erweitert

Nach dem Abbau im vergangenen Jahr haben die inländischen Nichtbanken ihre Geldbestände am Euromarkt im ersten Quartal dieses Jahres deutlich aufgestockt. Auf etwas längere Sicht ist die Geldmenge M3 erweitert²⁾, in der solche Einlagen ebenso wie Geldmarktzertifikate in Händen inländischer Nichtbanken erfaßt werden, aber weiterhin langsamer gewachsen als die Geldmenge M3. Im Verlauf der letzten zwölf Monate ist sie um gut 5 ½ % gestiegen, verglichen mit einer Rate von 7 % bei M3.

Netto-Erwerb von Geldmarktfondsanteilen durch inländische Nichtbanken



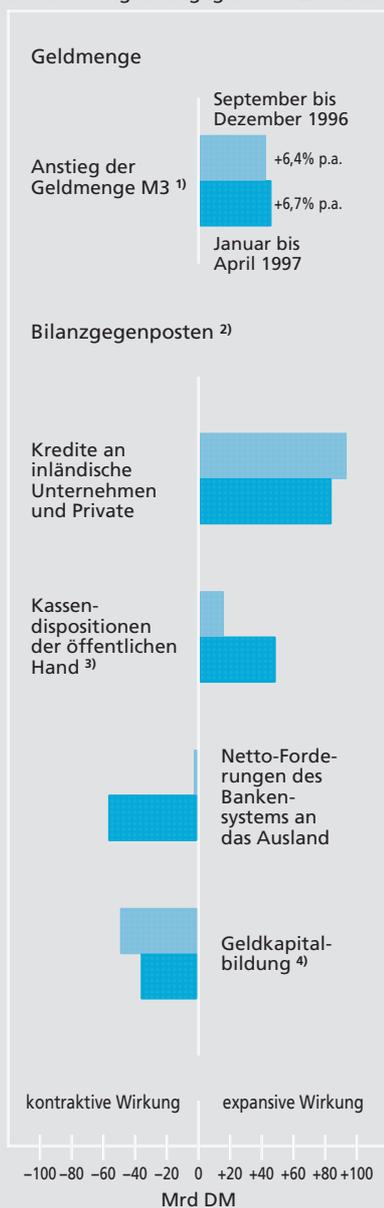
Im Bilanzzusammenhang der monetären Analyse betrachtet spielte – wie erwähnt – die geringe Bereitschaft der Anleger zur Bildung längerfristigen Geldvermögens bei Banken eine wichtige Rolle für das relativ kräftige Geldmengenwachstum im ersten Jahresdrittel. Nach einer leichten Belebung in den letzten Monaten des vergangenen Jahres schwächte sich die Geldkapitalbildung im Berichtszeitraum wieder ab. Ausschlaggebend hierfür dürften die weiterhin insgesamt niedrigen, in den letzten Monaten aber stärker schwankenden Kapitalmarktzinsen und möglicherweise auch Unsicherheiten im Zusam-

Geldkapital-
bildung
schwach

² Geldmenge M3, Bankeinlagen inländischer Nichtbanken bei Auslandstöchtern und Auslandsfilialen deutscher Banken sowie kurzfristige Bankschuldverschreibungen und Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds in Händen inländischer Nichtbanken abzüglich der Bankeinlagen und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen der inländischen Geldmarktfonds.

Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Mrd DM, saisonbereinigt,
Veränderung im angegebenen Zeitraum



1 M3 im Monatsdurchschnitt. — 2 Die Veränderungen der Bilanzgegenposten sind entsprechend ihrer expansiven (+) bzw. kontraktiven (-) Wirkung auf die Geldmenge gezeigt, Monatsendstände. — 3 Kredite des Bankensystems an öffentliche Haushalte abzüglich der Einlagen des Bundes im Bankensystem. — 4 Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Deutsche Bundesbank

menhang mit dem Näherrücken der Europäischen Währungsunion gewesen sein. Im gesamten Zeitraum von Januar bis April kamen bei den Kreditinstituten für 44,1 Mrd DM längerfristige Mittel aus inländischen Quellen auf; dies ist nur wenig mehr als vor Jahresfrist (41,0 Mrd DM), als die Geldkapitalbildung ebenfalls sehr verhalten gewesen war. Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen wuchs das Geldkapital bei Banken im Berichtszeitraum mit einer Jahresrate von 4 % gegenüber 5 ½ % in den vier Monaten davor.

Im einzelnen erlösten die Kreditinstitute aus dem Absatz von Bankschuldverschreibungen 26,8 Mrd DM. Die langlaufenden Termingelder wurden lediglich um 18,1 Mrd DM aufgestockt; das ist deutlich weniger als in den letzten Jahren. Sparbriefe konnten per saldo für 2,7 Mrd DM untergebracht werden. Die Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist nahmen dagegen weiter ab. Mit 13,2 Mrd DM gingen sie wesentlich stärker zurück, als es zu Jahresbeginn wegen der Fälligkeiten bei den nach dem Vermögensbildungsgesetz angelegten Spareinlagen ohnehin üblich ist. Kapital und Rücklagen der Banken erhöhten sich um 9,7 Mrd DM.

*Komponenten
der Geldkapital-
bildung*

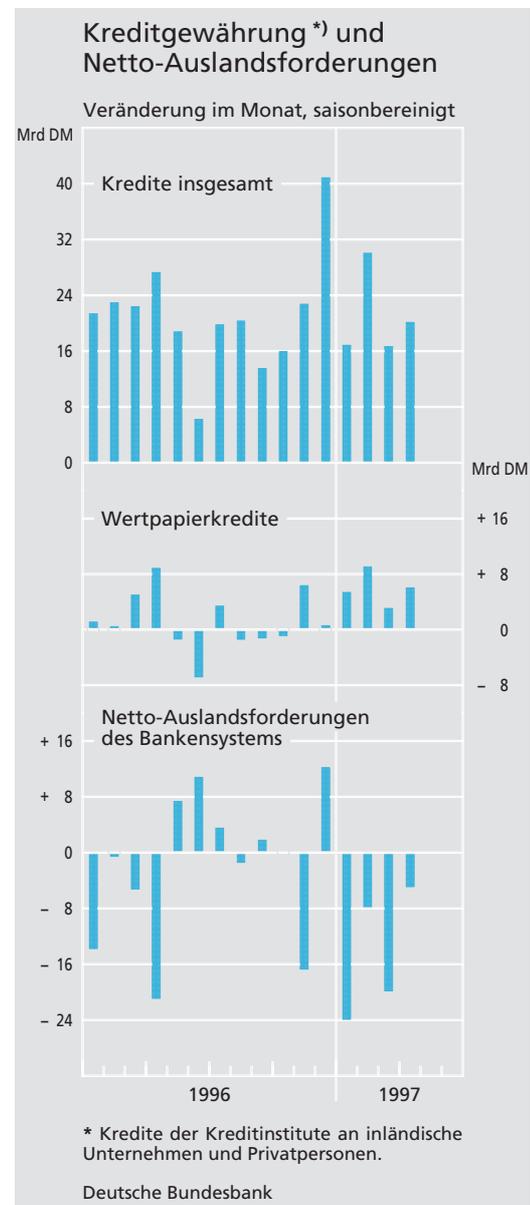
Die Kassendispositionen der öffentlichen Hand haben die Geldmengenentwicklung im Berichtszeitraum stark expansiv beeinflusst. Die Bankkredite an den staatlichen Sektor sind in diesem Zeitraum um 38,5 Mrd DM ausgeweitet worden; davon entfielen 26,5 Mrd DM oder rund zwei Drittel auf Wertpapierkredite. Einem hohen Emissionsvolumen insbesondere des Bundes, der die günstigen Kapitalmarktkonditionen am Jahresanfang

*Expansive
Impulse durch
öffentliche
Haushalte*

für eine kräftige Netto-Kreditaufnahme nutzte, stand eine relativ verhaltene Nachfrage der inländischen Nichtbanken und ein ab Februar nachlassendes Engagement des Auslands gegenüber, so daß die Kreditinstitute ihre Wertpapierportefolios deutlich aufstockten. Mit 16,7 Mrd DM stiegen die Buchkredite ebenfalls kräftig, während die Bestände an Geldmarktpapieren und Ausgleichsforderungen bei den Banken um 4,7 Mrd DM abnahmen. Saisonbereinigt und auf das Jahr hochgerechnet sind die Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte von Januar bis April um 12 % gestiegen, verglichen mit 5 ½ % von September bis Dezember 1996. Über die Kreditaufnahme bei Banken hinaus wurde die monetäre Expansion für sich betrachtet im Berichtszeitraum auch durch die im April erfolgte Ausschüttung des Bundesbankgewinnes an den Bund in Höhe von 8,8 Mrd DM und die Rückführung der nicht zu M3 zählenden Einlagen des Bundes im Bankensystem im Betrag von 6,0 Mrd DM gefördert.³⁾

*Abschwächung
der Kredit-
vergabe an
privaten Sektor*

Die Kreditgewährung der Banken an Unternehmen und Privatpersonen, die sich gegen Ende des vergangenen Jahres im Zusammenhang mit der ab 1997 geltenden Einschränkung von Sonderabschreibungsregelungen in Ostdeutschland und der Erhöhung der Grunderwerbsteuer deutlich verstärkt hatte, hat sich im Berichtszeitraum erwartungsgemäß abgeschwächt. Insgesamt erhöhte sich die Verschuldung des privaten Sektors bei Kreditinstituten von Januar bis April um 56,3 Mrd DM, verglichen mit 67,8 Mrd DM vor Jahresfrist. Saisonbereinigt und auf Jahresrate hochgerechnet entspricht dies einer Zunahme



von gut 7 % (gegenüber gut 8 % von September bis Dezember 1996). Bei der Interpretation dieser Zahl ist zu berücksichtigen, daß im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland im bisherigen Jah-

³ Im statistischen Zahlenwerk der monetären Analyse schlägt sich die Gewinnausschüttung in einem expansiv auf die Geldmenge wirkenden Rückgang der „Sonstigen Einflüsse“ nieder.

Zur Entwicklung wichtiger Kreditzinssätze

% p. a.

Kreditart	Stand	Durchschnittlicher Zinssatz 1)	Streubreite 2)	
Dispositionskredite an Privatkunden 3)	Nov. 1996	11,30	10,25–12,25	
	Mai 1997	11,21	9,75–12,25	
Kontokorrentkredite von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM	Jan. 1993	12,06	11,00–13,75	
	Mai 1997	7,76	6,00–10,50	
Wechseldiskontkredite	Jan. 1993	10,36	8,95–12,25	
	Mai 1997	4,73	3,00–6,85	
Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke zu Festzinsen auf zehn Jahre	Jan. 1993	8,33	7,98–9,28	
	Mai 1997	6,90	6,49–7,42	
Langfristige Festzinskredite an Unternehmen und Selbständige (ohne Wohnungsbau) 3)	von 200 000 DM bis unter 1 Mio DM	Nov. 1996	6,85	5,70–9,23
	von 1 Mio DM bis unter 10 Mio DM	Mai 1997	6,65	5,64–8,75
	von 1 Mio DM	Nov. 1996	6,57	5,50–8,30
	von 10 Mio DM bis unter 100 Mio DM	Mai 1997	6,44	5,55–8,50

1 Die Durchschnittssätze sind als ungewichtetes arithmetisches Mittel aus den innerhalb der Streubreite liegenden Zinsmeldungen errechnet. — 2 Die Streubreite wird ermittelt, indem jeweils 5% der Meldungen mit den höchsten und den niedrigsten Zinssätzen nicht berücksichtigt werden. — 3 Erstmals für November 1996 im Rahmen der geänderten Zinsstatistik erhoben.

Deutsche Bundesbank

resverlauf hohe Mittelabflüsse zu verzeichnen waren.

Die Banken gewährten im Berichtszeitraum in großem Umfang Kredite in Form des Erwerbs von Wertpapieren des Unternehmenssektors. Die Wertpapierkredite machten rund die Hälfte aller Kredite an Unternehmen und Private aus. Dabei entfielen 18,9 Mrd DM auf Aktien des Nichtbankensektors und 8,5 Mrd DM auf Investmentzertifikate. Solche Transaktionen erfolgen überwiegend am Sekundärmarkt, insoweit geht mit ihnen keine Neukreditvergabe an den Emittenten einher. Die längerfristigen Direktkredite expandierten mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 7 ½ % in der Berichtsperiode nur etwas langsamer als im letzten Jahresdrittel 1996. Zum Jahresanfang wurde ihr Wachstum vermutlich

durch im Zusammenhang mit den steuerrechtlichen Änderungen Anfang 1997 stehende Umwandlungen kurzfristiger in längerfristige Kredite gefördert. Die kurzfristigen Wirtschaftskredite, die zum Jahresende sehr kräftig gestiegen waren, sind von Januar bis April leicht zurückgeführt worden.

Nach der vierteljährlichen Kreditnehmerstatistik hat sich die (Direkt-) Kreditgewährung im ersten Quartal 1997 auf breiter Front abgeschwächt. Sowohl die Kredite an den Unternehmenssektor als auch die Konsumentenkredite und die Wohnungsbaukredite expandierten deutlich langsamer als in den drei vorangegangenen Monaten. Die Zuordnung nach Kreditnehmergruppen dürfte als Folge der diesbezüglichen Verzerrungen im Vorquartal jedoch erneut verzeichnet sein. Zum Jahresende hatten wirtschaftlich selbständige und unselbständige Privatpersonen in hohem Umfang Kredite aufgenommen, um noch die höheren Sonderabschreibungssätze für neue Mietwohnungsbauten in Ostdeutschland steuerlich geltend zu machen. Ein Teil dieser Mittelaufnahmen konnte aus Zeitgründen nicht mehr als Wohnungsbaukredite besichert und abgewickelt werden. Sie wurden deshalb zunächst als Unternehmenskredite verbucht und gemeldet, im Berichtsquartal dann aber in Wohnungsbaukredite umgewandelt.

Vor diesem Hintergrund weitete der Unternehmenssektor seine Verschuldung bei Kreditinstituten mit gut 4% im ersten Quartal 1997 deutlich weniger aus als im Schlußquartal des vergangenen Jahres (7%), wofür – in Einklang mit der oben geäußerten Vermu-

Kredite nach Kreditnehmern

Kredite nach Kreditarten

Unternehmenskredite

tung – ein Rückgang der kurzfristigen Kredite ausschlaggebend war. Insbesondere beim Dienstleistungssektor und den freien Berufen verlangsamte sich die Kreditexpansion merklich. Ferner schwächte sich die Kreditnachfrage beim Handel im Zusammenhang mit dem verhaltenen Konsumklima ab. Im Verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe stieg dagegen die Verschuldungsbereitschaft insbesondere im kurzfristigen Bereich an.

*Konsumenten-
ten- ...*

Die statistisch ausgewiesenen Konsumentenkredite blieben – bedingt durch einen kräftigen Abbau der kurzfristigen Kredite – im ersten Quartal insgesamt praktisch unverändert, verglichen mit einer Zunahme um 10 % (Jahresrate) von Oktober bis Dezember. Die Wohnungsbaudarlehen schließlich expandierten mit einer Jahresrate von 8 ½ % und damit um drei Prozentpunkte langsamer als im vierten Quartal 1996. Für das gleichwohl immer noch recht hohe Niveau dürften die erwähnten Umwandlungen von Unternehmens- und Konsumentenkrediten in Wohnungsbaudarlehen ausschlaggebend gewesen sein.

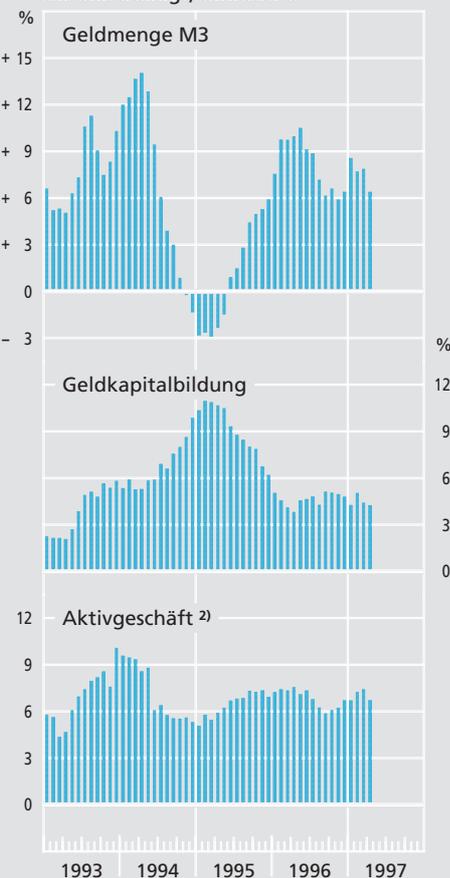
*... und
Wohnungsbau-
kredite*

*Kreditzusagen
weiter auf
hohem Niveau*

Die Neuzusagen für mittel- und langfristige Darlehen, die gegen Ende des vergangenen Jahres im Zusammenhang mit den steuerrechtlichen Änderungen zur Jahreswende stark gestiegen waren, hielten sich im ersten Jahresdrittel weiterhin auf einem recht hohen Niveau. Hierzu dürften die niedrigen, aber volatilen und leicht steigenden Kapitalmarktzinsen beigetragen haben, die viele Kreditnehmer veranlaßten, sich die historisch günstigen Konditionen langfristig zu sichern. Dementsprechend hat sich der Bestand an offenen Zusagen ebenfalls erhöht.

Geldmenge M3, Geldkapitalbildung und Aktivgeschäft des Bankensystems *)

saisonbereinigt, Jahresrate 1)



* M3: Monatsdurchschnitt; Geldkapital und Aktivgeschäft: Monatsendstand. — 1 Veränderung in den jeweils letzten sechs Monaten auf Jahresrate umgerechnet. — 2 Kredite an inländische Nichtbanken und Netto-Auslandsforderungen.

Deutsche Bundesbank

Die Zinsen für Bankkredite sind in den vergangenen Monaten im Ergebnis praktisch unverändert geblieben. Kontokorrentkredite kosteten im Mai im Durchschnitt zwischen 10 % (für Beträge unter 200 000 DM) und 7 ¾ % (für Beträge zwischen 1 Mio DM und unter 5 Mio DM). Wechseldiskontkredite waren überwiegend mit 4 ¾ % zu verzinsen. Die Effektivzinsen für langfristige Festzinskredite bewegten sich nach einem vorübergehenden leicht-

*Zinsen für
Bankkredite*

ten Rückgang mittlerweile ebenfalls wieder in etwa auf dem Niveau von vor vier Monaten. Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke wurden im Mai bei einer Zinsbindungsfrist von fünf beziehungsweise zehn Jahren mit knapp 6 % beziehungsweise knapp 7 % abgerechnet. Für Gleitzinshypotheken waren zuletzt 6 ¼ % zu bezahlen. Langfristige Festzinskredite an Unternehmen und Selbständige kosteten im Mai überwiegend zwischen 6 ⅔ % (für Beträge von 200 000 DM bis unter 1 Mio DM) und 6 ½ % (für Beträge von 1 Mio DM bis unter 10 Mio DM).

*Mittelabflüsse
im Auslands-
zahlungsver-
kehr dämpfen
Geldmengen-
wachstum*

Im Leistungs- und Kapitalverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland flossen von Januar bis April in hohem Umfang Mittel ab. Die Netto-Auslandsforderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank, in deren Rückgang dies seinen statistischen Niederschlag findet, ermäßigten sich um 94,9 Mrd DM, verglichen mit 73,7 Mrd DM im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Hierbei dürfte eine Rolle gespielt haben, daß die inländi-

schen Nichtbanken in den ersten vier Jahresmonaten in starkem Maße ausländische Wertpapiere – insbesondere Aktien – nachgefragt haben, während auf der anderen Seite bei den ausländischen Investoren ab Februar eine recht große Zurückhaltung an den deutschen Wertpapiermärkten zu beobachten war. Die starken Mittelabflüsse im Auslandszahlungsverkehr haben die Entwicklung der Geldmenge kräftig gebremst. Ferner dürften sie insbesondere im März und April die Kredite in expansiver Richtung beeinflußt haben. Sie relativieren insoweit auch den Eindruck, den die für sich betrachtet recht kräftige Kreditgewährung an den privaten und den öffentlichen Sektor vermittelt. Faßt man die Netto-Auslandsposition und das gesamte Kreditvolumen zum Aktivgeschäft des Bankensystems zusammen, expandierte diese Größe in den letzten sechs Monaten mit einer Jahresrate von gut 6 ½ % deutlich langsamer als die Kredite an inländische Nichtbanken (8 %).