

## Negativzinsphase und Pandemie im Spiegel des Bank Lending Survey

*Die Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) des Eurosystems ist eine wesentliche Informationsquelle zur Einschätzung der Kreditangebotspolitik der Banken und der Entwicklung der Kreditnachfrage: Die Informationen aus dem BLS zu Kreditangebot und -nachfrage geben ein aktuelles Lagebild der Finanzierungssituation nichtfinanzieller Unternehmen und privater Haushalte sowohl in Deutschland als auch im Euroraum. Zusatzfragen bieten darüber hinaus die Möglichkeit, beispielsweise die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen auf die Finanzierungssituation schnell zu evaluieren und so für die geldpolitische Transmission relevante Fragen zeitnah zu beantworten.*

*Der vorliegende Aufsatz illustriert die Rolle des BLS für die Zeit von 2014 bis heute. In diesem Zeitraum liegen die Negativzinsphase, die Corona-Pandemie und jüngst die hohen Inflationsraten sowie der Angriff Russlands auf die Ukraine. Der BLS hat in dieser sehr herausfordernden Zeit beispielsweise Informationen darüber geliefert, wie die geldpolitischen Maßnahmen in der Negativzinsphase stützend auf die Kreditangebotspolitik der Banken wirkten. Er hat gezeigt, dass die gestiegenen Kreditrisiken während der Pandemie zu Straffungen der Kreditangebotspolitik der Banken führten. Informationen aus dem BLS lieferten Erkenntnisse dazu, wie diese Verschärfungen durch expansive geldpolitische Maßnahmen abgeschwächt werden konnten und wie die staatliche Unterstützung der Unternehmensfinanzierung während der pandemiebedingten Lockdowns wirkte. In jüngster Zeit gab der BLS Hinweise darauf, wie die hohe Inflation und der Krieg Russlands gegen die Ukraine Kreditangebot und -nachfrage verändert haben. Diese und andere Erkenntnisse aus dem BLS lieferten wichtige Beiträge für die geldpolitische Entscheidungsfindung des EZB-Rats und für die wirtschaftspolitische Diskussion auf nationaler Ebene.*

*Die aus dem BLS gewonnenen Informationen werden auch in Zukunft einen wichtigen Beitrag zur Ausgestaltung der Geldpolitik in einem Umfeld von weiterhin gestörten Lieferketten und stark gestiegener Inflationsraten leisten. Für die Geldpolitik von Bedeutung ist etwa die Frage, wie die Banken auf die angesichts des Krieges gegen die Ukraine und seiner weitreichenden gesamtwirtschaftlichen Folgen gestiegenen Kreditrisiken reagieren werden. Darüber hinaus werden die Auswirkungen der geldpolitischen Normalisierung von besonderem Interesse sein.*

## ■ Einleitung

*Geldpolitische Herausforderungen während der Negativzinsphase und der Pandemie*

Das letzte Jahrzehnt war eine für die Geldpolitik des Eurosystems sehr herausfordernde Zeit: Im Zuge der Niedriginflationsphase wurden die geldpolitischen Zinsen sehr deutlich abgesenkt – der Einlagesatz sogar in den negativen Bereich – und der EZB-Rat ergriff eine Reihe unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen. Mit der Pandemie, dem Krieg Russlands gegen die Ukraine und der hohen Inflation kamen jüngst weitere geldpolitische Herausforderungen hinzu. Während dieser Phasen war es aus geldpolitischer Sicht entscheidend, dass die Finanzierung des nichtfinanziellen Privatsektors sichergestellt bleibt und die geldpolitische Transmission nicht durch Finanzierungshindernisse gestört wird. Eine wesentliche Rolle bei der laufenden Beobachtung und Beurteilung der Finanzierungssituation spielte dabei der BLS des Eurosystems.

*BLS-Angaben ermöglichen zeitnahe Einschätzung der Finanzierungssituation, ...*

Der BLS hat sich als wertvolles Instrument bewährt, um die Kreditangebotspolitik der Banken und die Entwicklung der Kreditnachfrage in Deutschland und im Euroraum zeitnah einschätzen zu können: Das Zusammenspiel von Kreditangebot und -nachfrage laut BLS-Angaben gibt ein aktuelles Lagebild der Finanzierungssituation im Euroraum sowie in Deutschland. Zusatzfragen bieten darüber hinaus die Möglichkeit, beispielsweise die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen auf die Finanzierungssituation schnell zu evaluieren und so für die geldpolitische Transmission relevante Fragen zeitnah zu beantworten.

*... indem sie Aufschluss geben über das Zusammenspiel von Kreditnachfrage, ...*

Der BLS beschreibt standardmäßig die Entwicklung der Kreditnachfrage im zurückliegenden Quartal und gibt einen Ausblick auf die in den kommenden drei Monaten erwartete Nachfrage. Die im BLS erfragten Faktoren für die Nachfrageentwicklung geben Aufschluss darüber, welchem Zweck die Kreditnachfrage dient und wodurch sie getrieben wird. Hieraus können zum Beispiel Hinweise darauf abgeleitet werden, wie die Geldpolitik auf die Kreditnachfrage gewirkt hat. Weitere relevante Informatio-

nen sind etwa, ob Unternehmen in erster Linie Anlageinvestitionen finanzieren wollen, wie bedeutend das aktuelle Zinsniveau für die Nachfrageentwicklung ist oder ob in Krisensituationen primär Liquiditätsengpässe überbrückt werden müssen.

Im Fokus des BLS steht jedoch die Kreditangebotspolitik der Banken. Neben ihren aktuellen Veränderungen werden geplante Anpassungen für die nahe Zukunft und die verschiedenen Gründe für Anpassungen erfragt. Die Planungen der Banken hinsichtlich der Anpassung ihrer Angebotspolitik haben sich als guter Indikator für die später tatsächlich eingetretene Entwicklung erwiesen. Verschärfungen der Kreditangebotspolitik können – wie etwa während der Finanzkrise – bankseitig begründet sein, also auf Restriktionen in den Bilanzen der Banken oder bei ihrer Finanzierung beruhen. Oder sie können kreditnehmerseitige Gründe haben, also zum Beispiel durch gestiegene Kreditrisiken ausgelöst werden, weil sich die gesamtwirtschaftliche Lage verschlechtert hat. Steigender Wettbewerb im Bankensektor wiederum kann sich lockernd auf die Angebotspolitik auswirken.

*... Kreditangebotspolitik und ...*

Zusatzfragen im BLS geben zeitnah Hinweise darauf, wie sich einzelne geldpolitische Maßnahmen in der Vergabepolitik der Banken manifestieren und ob sie das Kreditvolumen beeinflussen. Daneben werden Informationen darüber erhoben, welche Effekte die Maßnahmen auf die Ertragslage der Banken und auf ihre Finanzierungssituation haben. Der BLS trägt damit wesentlich dazu bei, isolierte Effekte verschiedener geldpolitischer Maßnahmen auf einzelne Indikatoren zu identifizieren. Dabei können die BLS-Angaben auch dazu dienen, die erwünschten Wirkungen geldpolitischer Maßnahmen im Zusammenspiel mit etwaigen Nebenwirkungen insgesamt zu beurteilen.

*... der Wirkung geldpolitischer Maßnahmen*

Dieser Aufsatz stellt die Entwicklungen im BLS zu Kreditnachfrage, Kreditangebotspolitik, der Wirkung geldpolitischer Maßnahmen und der Finanzierungssituation der Banken seit 2014 in

*Entwicklungen im BLS während der Negativzinsphase, der Pandemie und des Krieges gegen die Ukraine*

Deutschland und im Euroraum dar.<sup>1)</sup> Zunächst steht die Negativzinsphase bis zum Beginn der Pandemie im Fokus, im Anschluss die Pandemie ab Anfang 2020 als Teilzeitraum der Negativzinsphase. Die dritte betrachtete Zeitperiode beginnt mit dem Krieg gegen die Ukraine im ersten Quartal 2022 und reicht bis zum aktuellen Rand.

*Negativzinsphase und Pandemie schlugen sich in den Ergebnissen des BLS nieder*

Die Kreditvergabepolitik der BLS-Banken war während der Negativzinsphase bis zum Beginn der Pandemie von Lockerungen geprägt. Die Nachfrage nach Bankkrediten nahm kontinuierlich zu. Die Finanzierungsbedingungen der Banken verbesserten sich laut BLS-Angaben, auch infolge geldpolitischer Maßnahmen, die gegen die zu niedrige Inflationsrate ergriffen worden waren. Zugleich wirkten der negative Zinssatz der Einlagefazilität und das erweiterte Programm des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme, APP) den BLS-Angaben zufolge aber jeweils per saldo negativ auf die Ertragslage der Banken. Die Pandemie führte dann infolge der gestiegenen Kreditrisiken für sich genommen zu Straffungen bei der Kreditvergabepolitik der Banken. Gleichzeitig nahm die Nachfrage nach Bankkrediten stark zu. Staatlich garantierte Kredite und geldpolitische Maßnahmen konnten die angespannte Finanzierungssituation der Unternehmen abmildern. Während dieser Zeit nutzten die Banken die dritte Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) in großem Umfang als günstige Finanzierungsquelle. Vor dem Hintergrund des Krieges gegen die Ukraine und gestiegener gesamtwirtschaftlicher Risiken setzte sich den BLS-Angaben zufolge die während der Pandemie begonnene Straffungsperiode bei der Kreditvergabepolitik fort. Die Straffungen der Kreditangebotspolitik liegen derzeit angesichts der hohen Preissteigerungsraten im Interesse der Geldpolitik.

## Negativzinsphase bis zum Beginn der Pandemie

Die Negativzinsphase im Euroraum begann im Juni 2014 mit der Absenkung des Zinssatzes der Einlagefazilität in den negativen Bereich. Um ausgehend von einer sehr niedrigen Inflation wieder zu Inflationsraten von mittelfristig unter, aber nahe 2 % zurückzukehren<sup>2)</sup>, ergriff der EZB-Rat eine Reihe expansiv wirkender Maßnahmen. Über Zinssenkungen, neue Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) und Ankaufprogramme sollten die monetären und finanziellen Bedingungen gelockert<sup>3)</sup> und die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus verbessert<sup>4)</sup> werden. Mithilfe von Zusatzfragen im BLS konnten die Auswirkungen der Sondermaßnahmen des Eurosystems auf die Kreditvergabe jeweils zeitnah evaluiert werden.

*Lang anhaltendes Unterschreiten des Inflationsziels während der Negativzinsphase*

Seit 2014 wurden drei Serien von GLRG durchgeführt.<sup>5)</sup> Diese Maßnahmen sollten die Kreditvergabe der Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte (ohne Wohnungsbaukredite) anregen, um über eine Nachfragebelebung die Inflationsentwicklung zu stützen. Zuvor war es laut BLS während der europäischen Staatsschuldenkrise zu einer Verschärfung der Kreditangebotspolitik und einem Absinken der Kreditnachfrage im Euroraum als Ganzes gekommen. Die GLRG boten den Banken günstige Finanzierungsbedingungen sowie eine Anreizstruktur, die die Kreditvergabe an diese Sektoren unter Umständen mit einem zusätzlichen Zinsrabatt belohnt. Neben den GLRG wurde 2015 mit Ankäufen von Vermögenswerten

*Expansive geldpolitische Maßnahmen: GLRG, APP, negativer Zinssatz der Einlagefazilität*

<sup>1</sup> Vgl. zur Durchführung und Auswertung des BLS die Erläuterungen auf S. 20 f. sowie zu den Zusatzfragen im BLS die Erläuterungen auf S. 23.

<sup>2</sup> Vgl. bspw.: Europäische Zentralbank (2016a). Dieses Inflationsziel wurde bis zur Verabschiedung der neuen geldpolitischen Strategie 2021 angestrebt.

<sup>3</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2015).

<sup>4</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2014).

<sup>5</sup> Die erste GLRG-Serie wurde vom September 2014 bis Juni 2016 durchgeführt, die zweite Serie von Juni 2016 bis März 2017 und die dritte Serie von September 2019 bis Dezember 2021. Details sind insbesondere Europäische Zentralbank (2014, 2016b, 2019a) zu entnehmen.

## Durchführung und Auswertung des Bank Lending Survey

Der Bank Lending Survey (BLS) soll ein umfassenderes Verständnis des geldpolitischen Transmissionsprozesses über den Bankensektor ermöglichen und damit geldpolitische Entscheidungen unterstützen. An der seit 2003 vom Eurosystem im Euroraum durchgeführten Umfrage nehmen in Deutschland derzeit 33 Banken und im Euroraum insgesamt 153 Banken teil. Die Stichproben sind repräsentativ.<sup>1)</sup> In der Umfrage werden hochrangige Vertreter der teilnehmenden Banken regelmäßig um aktuelle Informationen zu ihrer Kreditvergabepolitik sowie um eine Einschätzung der institutsspezifischen Kreditnachfrage gebeten. Bei der Kreditvergabepolitik wird unterschieden zwischen den Kreditrichtlinien als Mindestvoraussetzung für eine Kreditgewährung und den in den abgeschlossenen Kreditverträgen enthaltenen Kreditbedingungen. Ergänzend erteilen die BLS-Banken Auskunft über die von ihnen vermuteten Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der Kreditnachfrage und der Kreditvergabepolitik. Alle Angaben werden separat für Kredite an Unternehmen<sup>2)</sup> sowie an private Haushalte erhoben. Bei den Unternehmenskrediten wird nach Unternehmensgröße unterschieden und bei den Krediten an private Haushalte nach Wohnungsbaukrediten sowie nach Konsumenten- und sonstigen Krediten<sup>3)</sup>. Gefragt wird zum einen nach der Entwicklung in den vergangenen drei Monaten und zum anderen nach der von den Banken erwarteten Veränderung in den folgenden drei Monaten. Zusätzlich zum regulären Fragebogen kommen Zusatzfragen zur Anwendung, mit denen etwa Einschätzungen zu geldpolitischen Sondermaßnahmen oder kurzfristig relevanten Sonderthemen erhoben werden.

Die Einschätzung der aktuell geltenden Kreditvergabepolitik und der Nachfrage nach Krediten erfolgt – wie grundsätzlich auch bei den übrigen Fragen – als Veränderung im Vergleich zum Vorquartal (bei der Nachfrage abgesehen von saisonalen Schwankungen). Dabei werden Antwortmöglichkeiten in Form von Tendenz-

aussagen auf einer fünfstufigen Skala<sup>4)</sup> vorgegeben. Die Einzelangaben der an der Umfrage teilnehmenden Banken werden in allen EWU-Staaten fragenweise auf nationaler Ebene in Kennzahlen zusammengefasst.<sup>5)</sup> Dabei werden für jede Frage des regulären Fragebogens prozentuale Nettoanteile<sup>6)</sup> berech-

**1** Die Banken der deutschen Stichprobe gehören den Gruppen der Großbanken, Regionalbanken, Landesbanken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften, privaten Hypothekenbanken und Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben an. Annähernde Repräsentativität im Hinblick auf den deutschen Bankensektor wird dadurch hergestellt, dass sich der Anteil der Banken in der Stichprobe je Bankengruppe am Anteil des Kreditvolumens jeder Bankengruppe am gesamten Kreditvolumen im deutschen Bankensektor orientiert.

**2** Unter Unternehmen werden im BLS nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verstanden.

**3** Gemäß Erläuterungen zum Fragenbogen fallen unter diese Kategorie neben klassischen Krediten für den persönlichen Konsum auch Überziehungskredite und Kreditkartenkredite sowie Kredite an Einzelunternehmer und Personengesellschaften (keine Quasi-Kapitalgesellschaften) und an private Organisationen ohne Erwerbszweck.

**4** Die Skala umfasst bei angebotsbezogenen Fragen die Antwortmöglichkeiten „deutlich verschärft“, „leicht verschärft“, „unverändert“, „leicht gelockert“ und „deutlich gelockert“. Bei nachfragebezogenen Fragen besteht die Auswahl aus „deutlich gestiegen“, „leicht gestiegen“, „unverändert“, „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“.

**5** Bei der Aggregation der Antworten auf nationaler Ebene erhalten die Angaben aller Banken der Stichprobe eines Landes dieselbe Gewichtung. Zwei Länder berechnen zusätzlich auch Aggregate, bei denen die Antworten der Banken mit ihrem jeweiligen Anteil am Kreditbestand des zugehörigen Landes gewichtet werden.

**6** Für angebotsbezogene Fragen berechnet sich der Nettoanteil als Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben unter „leicht gelockert“ und „deutlich gelockert“ (in % der gegebenen Antworten). Positive Werte für den Nettoanteil entsprechen demnach restriktiveren Konditionen, negative Werte einer Lockerung. Für nachfragebezogene Fragen berechnet sich der Nettoanteil als Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ (in % der gegebenen Antworten). Positive Werte für den Nettoanteil entsprechen dann einer gestiegenen Nachfrage, negative Werte einer gesunkenen. Neben dem Nettoanteil werden auch Mittelwerte über die Angaben aller Banken sowie Diffusionsindizes berechnet, die ähnlich wie die Nettoanteile, allerdings mit halber Gewichtung der weniger ausgeprägten („leicht“) Angaben bestimmt werden.

net. Die Umfrageergebnisse für Deutschland werden regelmäßig von der Bundesbank publiziert und analysiert. Auch im Fall der Zusatzfragen werden, soweit möglich, Nettoanteile berechnet und veröffentlicht, oder es kommen fragenindividuell alternative Aggregationsmaße zur Anwendung. Die Angaben aller im Euro-Währungsgebiet teilnehmenden Institute finden Eingang in das Euroraum-Aggregat, das von der Europäischen Zentralbank (EZB) ermittelt wird.<sup>7)</sup>

Nach einer größeren Reform des Standard-Fragebogens 2015 wurde dieser 2022 erneut überarbeitet und ausgeweitet.<sup>8)</sup> Verlängerungen des Fragebogens müssen stets sorgfältig abgewogen werden. Denn einem potenziellen Informationsgewinn durch eine differenziertere Fragestellung steht immer auch ein höherer Aufwand der Banken bei der Beantwortung der Fragen gegenüber. Die Änderungen bestanden diesmal in erster Linie in einer umfassenderen Abfrage von erklärenden Faktoren, die der Geldpolitik wertvolle Zusatzinformationen liefern sollen:

- Bei den Unternehmenskrediten werden für die Kreditbedingungen insgesamt sowie für die Margen als ein Teil davon ab der April-Runde 2022 (Bezugszeitraum: 1. Vierteljahr 2022) die erklärenden Faktoren mit tieferer Untergliederung erfragt. Wie bisher bereits bei den Richtlinien für Unternehmenskredite setzen sich die Faktoren aus vier Oberbegriffen mit jeweiligen Unterfaktoren zusammen: erstens Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen, untergliedert in „Eigenkapital Ihrer Bank und Kosten, die mit Ihrer Eigenkapitalposition verbunden sind“, „Refinanzierungsbedingungen Ihres Hauses auf dem Geld- oder Anleihemarkt einschließlich True-Sale-Verbriefung“ und „Liquiditätsposition Ihres Hauses“; zweitens Wettbewerbssituation, untergliedert in „Konkurrenz durch andere Banken“, „Konkurrenz durch Nichtbanken“ und „Konkurrenz durch Marktfinanzierung“; drittens Risikoeinschätzung, untergliedert in „Wirtschaftslage und Konjunkturaussichten allgemein“, „Branchen- oder firmenspezifische

Lage und Aussichten/Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer“ und „Werthaltigkeit der Sicherheiten“; viertens Risikotoleranz Ihrer Bank.

- Bei den Richtlinien für private Wohnungsbaukredite sowie Konsumenten- und sonstige Kredite ist bei dem zuvor zusammengefassten Faktor Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen ab der April-Runde 2022 ebenfalls die oben genannte tiefere Untergliederung eingeführt worden.
- Bei den Einflussfaktoren der Entwicklung der Nachfrage nach Unternehmenskrediten wird seit der April-Runde 2022 auch nach Unternehmensgröße unterschieden.
- Ebenso wird seit der April-Runde 2022 auch bei der Veränderung der Ablehnungsquote bei Kreditanträgen von Unternehmen nach Unternehmensgröße differenziert. Wie bereits in den ergänzenden Erläuterungen (Compilation Guide)<sup>9)</sup> ausgeführt, wird nun auch in der Frage explizit darauf hingewiesen, dass sie sich sowohl auf formelle Kreditanträge als auch auf informelle Kreditanfragen beziehen soll.

Der Fragebogen (Standardfragen) einschließlich der Zusatzfragen der jeweiligen Umfrage- und ergänzende Erläuterungen finden sich auch auf der Website der Bundesbank unter: <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/volkswirtschaftliche-analysen/-/bank-lending-survey-fuer-deutschland-602486>.

<sup>7)</sup> Die Umfrageergebnisse für den Euroraum finden sich auf der Internetseite der EZB unter: [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/bank\\_lending\\_survey/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/index.en.html).

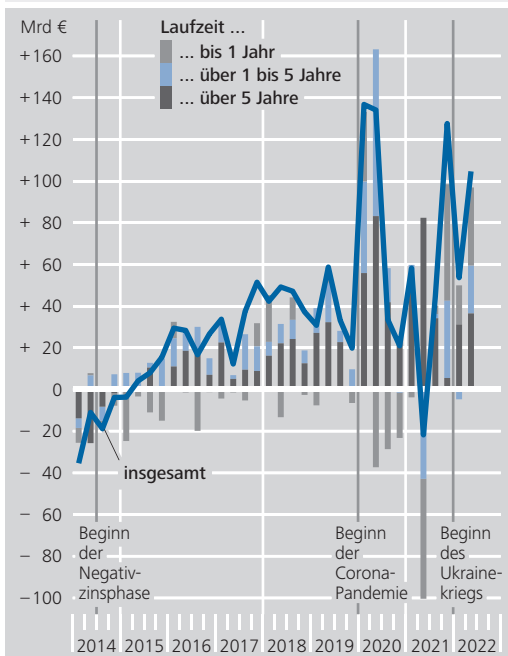
<sup>8)</sup> Die Zusatzfragen waren nicht Teil dieser Reform, weil sie ohnehin regelmäßig überprüft und angepasst werden.

<sup>9)</sup> Vgl.: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/602650/eb4f03f4741d8086e4fbfe92773fbb1e/mL/bank-lending-survey-fragebogen-erlaeuterungen-data.pdf>.



### Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum<sup>\*)</sup>

Quartalsummen der monatl. Veränderungen, saisonbereinigt



Quelle: EZB. \*) Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. Das Aggregat ist bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von MFIs erbracht wurden.  
 Deutsche Bundesbank

ten im Rahmen des APP<sup>6)</sup> begonnen. 2016 wurde das APP ergänzt um das Programm zum Ankauf von Unternehmensanleihen.<sup>7)</sup> Zudem folgten auf die erstmalige Senkung des Zinssatzes der Einlagefazilität in den negativen Bereich noch vier weitere Zinssenkungen bis auf ein Niveau von – 0,50 %.

## Kreditnachfrage

*Nachfrage nach Unternehmenskrediten während der Negativzinsphase stetig zunehmend*

Wie von der Geldpolitik intendiert, stützte das historisch niedrige Zinsniveau die Nachfrage nach Bankkrediten. Das zeigt sich in den Daten der Bilanzstatistik (siehe oben stehendes Schaubild) und in den Ergebnissen des BLS (siehe Schaubild auf S. 24). Die von den Banken im BLS eingeschätzte Nachfrageentwicklung kann dabei bereits Hinweise auf die tatsächliche Kreditentwicklung eines Quartals geben, bevor die Daten aus der Bilanzstatistik vorliegen. Denn diese werden regulär erst rund vier Wochen nach dem Ende des jeweiligen Berichtsmonats

veröffentlicht, während die Angaben aus dem BLS bereits zu Beginn des Folgequartals vorliegen.

Die Nachfrage nach Bankkrediten nahm laut BLS in Deutschland ebenso wie im Euroraum insgesamt während der Negativzinsphase bis zum Beginn der Pandemie nahezu stetig zu.<sup>8)</sup> Die Unternehmen fragten vor allem langfristige<sup>9)</sup> Kredite nach und sicherten sich so die niedrigen Zinssätze über einen langen Zeitraum. Verwendet wurden diese Mittel vor allem für Anlageinvestitionen. Diese Investitionen werden üblicherweise in einer guten konjunkturellen Lage getätigt. Die steigenden Anlageinvestitionen trugen dazu bei, die Inflation, wie vom EZB-Rat beabsichtigt, zu stützen. Gedämpft wurde die Nachfrage nach Bankkrediten laut BLS dadurch, dass die Unternehmen ihre Innenfinanzierungsspielräume in Anspruch nahmen. Denn diese hatten sich durch die günstige allgemeine Wirtschaftslage ausgeweitet.

Auch die privaten Haushalte in Deutschland und im Euroraum insgesamt nutzten das Negativzinsumfeld, um vermehrt Bankkredite aufzunehmen. Nach Ansicht der befragten Banken war dafür neben dem niedrigen Zinsniveau ein

*Kreditnachfrage vonseiten privater Haushalte während der Negativzinsphase ebenfalls gestiegen*

6 Vgl.: Europäische Zentralbank (2015). Im Rahmen des APP wurde der Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme, CBPP3) und Asset-Backed Securities (Asset-Backed Securities Purchase Programme, ABSPP) fortgesetzt. Zusätzlich sollten unter bestimmten Bedingungen Käufe von Anleihen getätigt werden, die von im Euroraum ansässigen Zentralstaaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen Institutionen begeben werden (Public Sector Purchase Programme, PSPP).

7 Corporate Sector Purchase Programme, vgl.: Europäische Zentralbank (2016a).

8 Gemäß Erläuterungen zum Fragebogen ist die Nachfrage im BLS als nominale Bruttonachfrage im Vergleich zum Vorquartal unter Vernachlässigung üblicher saisonaler Schwankungen zu verstehen. Sie bezieht sich auf den Finanzierungsbedarf von Unternehmen und privaten Haushalten durch Bankkredite unabhängig davon, ob tatsächlich ein Kredit gewährt wird. Kreditanfragen, die bei mehreren BLS-Instituten parallel gestellt wurden, können die im BLS erfasste Nachfrage unter Umständen deutlich erhöhen und die tatsächliche Nachfrageentwicklung überzeichnen. Die Angaben zu den Gründen für Veränderungen der Kreditnachfrage sind mit Unsicherheit behaftet, da die Bankmanager die für die Kreditnehmer ausschlaggebenden Gründe nur indirekt einschätzen können.

9 Gemäß Erläuterungen zum Fragebogen Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von über einem Jahr.

## Zusatzfragen im Bank Lending Survey

Neben den regelmäßig erhobenen Standardfragen enthält der Fragebogen des Bank Lending Survey verschiedene Zusatzfragen, mit denen zeitnah Informationen zu geldpolitisch relevanten aktuellen Themen erfragt werden. Inhalt und Frequenz der Zusatzfragen können nach Bedarf angepasst werden. So wurden in den vergangenen Jahren etwa Fragen zur Finanzierungssituation der Banken, zu geldpolitischen Sondermaßnahmen, zu den Auswirkungen notleidender Kredite auf die Kreditvergabepolitik und zu staatlich garantierten Hilfskrediten während der Pandemie gestellt. Derzeit werden sieben Fragenkomplexe vierteljährlich, halbjährlich oder jährlich im Wechsel gestellt. Die Antworten auf Zusatzfragen liefern dem Eurosystem Informationen zu einem Zeitpunkt, zu dem häufig noch nicht genügend Daten aus anderen Quellen für eine

tiefgehende empirische Analyse vorhanden sind.

### Übersicht zu den Zusatzfragen

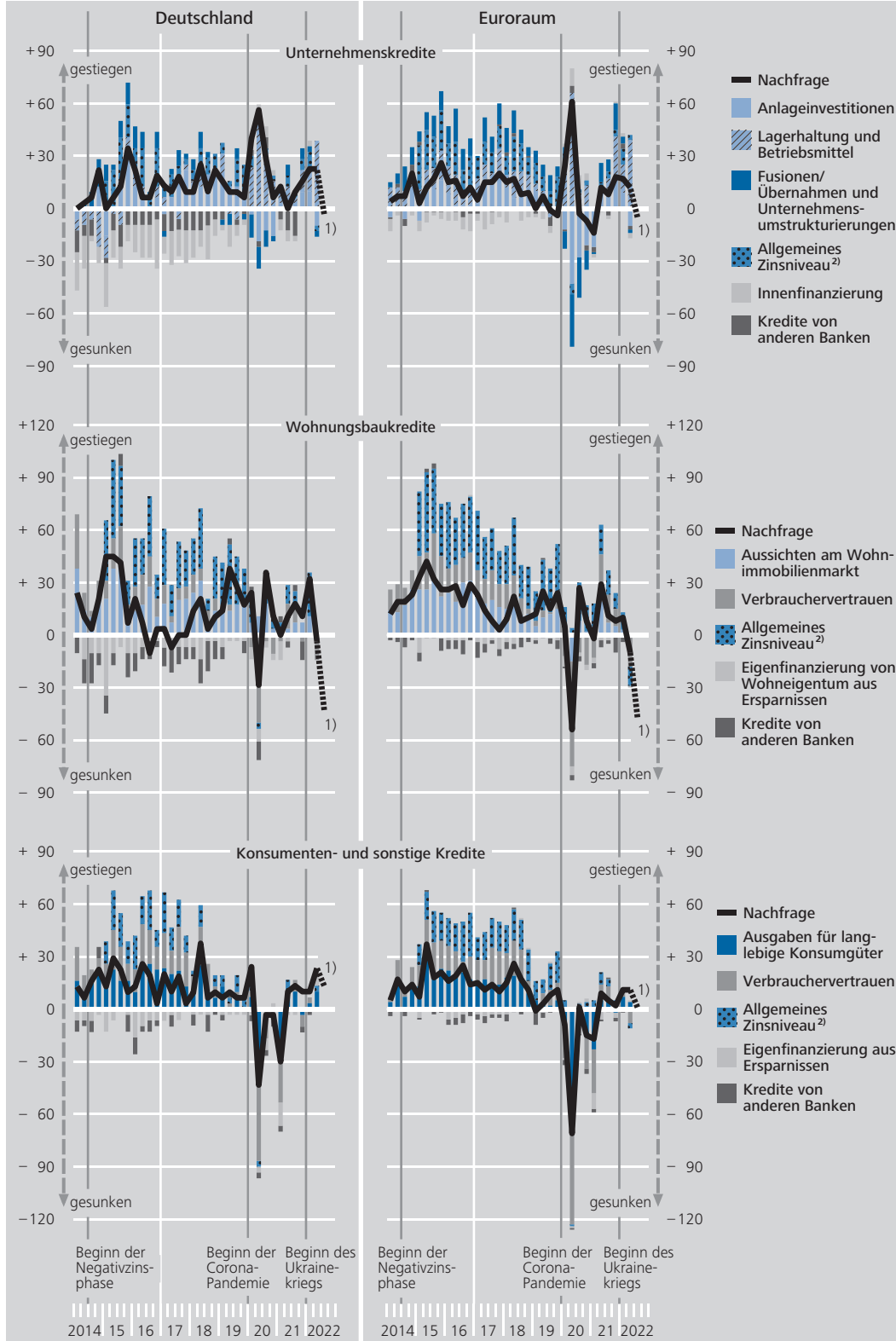
Frage	Gestellt von ... bis ... (Bezugszeitraum) <sup>1</sup>	Frequenz
Finanzierungssituation der Banken	seit 4. Vj. 2009	vierteljährlich
Regulatorische Maßnahmen	seit 1. Hj. 2011	bis 2019 halbjährlich, seitdem jährlich
Niveau der Kreditrichtlinien	2014 bis 2019	jährlich
Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	3. Vj. 2014 bis 2. Vj. 2017; seit 2. Hj. 2019	viertel-/halbjährlich
Erweitertes Programm des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten	seit 4. Vj. 2014/1. Vj. 2015	halbjährlich
Negativer Zinssatz der Einlagefazilität	seit 4. Vj. 2015/1. Vj. 2016	halbjährlich
Auswirkungen notleidender Kredite auf die Kreditvergabepolitik	seit 1. Hj. 2018	halbjährlich
Kreditvergabepolitik in einzelnen Wirtschaftssektoren	seit 1. Hj. 2020	halbjährlich
Staatlich garantierte Hilfskredite während der Pandemie	2020 bis 2021	halbjährlich

<sup>1</sup> In der Januar-Runde werden jeweils Informationen für den Bezugszeitraum 4. Vj. des Vorjahres (vierteljährliche Fragen), 2. Hj. des Vorjahres (bei halbjährlichen Fragen) oder gesamtes Vorjahr (bei jährlichen Fragen) erhoben. Entsprechendes gilt für die April-, Juli- und Oktober-Runde. Zusätzlich werden bei den meisten Fragen Erwartungen erhoben, die sich auf das künftige Vierteljahr, Halbjahr oder Jahr beziehen.

Deutsche Bundesbank

## Veränderungen der Kreditnachfrage<sup>\*)</sup> und ausgewählte erklärende Faktoren<sup>\*\*)</sup>

in % der gegebenen Antworten (netto)



\* Differenz aus der Summe der Angaben „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“. \*\* Differenz aus der Summe der Angaben „hat erheblich zu einer Nachfragerhöhung beigetragen“ und „hat geringfügig zu einer Nachfragerhöhung beigetragen“ und der Summe der Antworten „hat geringfügig zu einem Nachfragerückgang beigetragen“ und „hat erheblich zu einem Nachfragerückgang beigetragen“. 1 Erwartung für das 3. Vj. 2022. 2 Seit dem 1. Vj. 2015 erfragt.



gestiegenes Verbrauchervertrauen maßgeblich verantwortlich. Die nach Einschätzung der Kreditnehmer guten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt trieben die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ebenfalls in erheblichem Maß. Die Nachfrage nach Konsumenten- und sonstigen Krediten dürfte zudem von der guten konjunkturellen Entwicklung und den guten Aussichten am Arbeitsmarkt in diesem Zeitraum gestützt worden sein. Vor allem gaben die Verbraucher mehr Geld für langlebige Konsumgüter aus als zuvor. Gedämpft wurde die Nachfrage der privaten Haushalte bei den befragten Banken dagegen durch die Verwendung eigener Ersparnisse. Bei den Wohnungsbaukrediten kam es den befragten Banken in Deutschland zufolge 2016 zu einem vorübergehenden Nachfrageämpfer. Denn im März 2016 trat in Deutschland das Gesetz zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie und zur Änderung handelsrechtlicher Vorschriften in Kraft. Einige der potenziellen Kreditnehmer sahen daraufhin wegen der höheren bankseitigen Anforderungen von einer Kreditanfrage ab.

## Kreditangebotspolitik

*Kreditrichtlinien als zentraler Indikator für die Vergabepolitik*

Der zentrale Indikator für das Kreditangebotsverhalten der im BLS befragten Banken sind die Kreditrichtlinien. Als Kreditrichtlinien werden die bankindividuellen Mindestvoraussetzungen für eine Kreditgewährung bezeichnet, die die potenziellen Kreditnehmer zu erfüllen haben.<sup>10)</sup> Außerdem erteilen die BLS-Banken Auskunft über die in ihren tatsächlich abgeschlossenen Kreditverträgen enthaltenen Kreditbedingungen. Diese umfassen den vereinbarten Aufschlag auf den relevanten Referenzzinssatz (Marge), die Kredithöhe, die Zugangsbedingungen und sonstigen Bedingungen in Form von Kreditnebenkosten (d. h. Gebühren), vom Kreditnehmer zu stellende Sicherheiten oder Garantien (einschl. Deckungsguthaben), Zusatz- oder Nebenvereinbarungen (covenants) sowie die vereinbarte Fristigkeit. Für Kreditrichtlinien und -bedingungen gibt es kein zusammenfassendes Maß für das jeweilige Niveau. Dieser

Schwierigkeit wird im BLS begegnet, indem die Veränderung der Kreditvergabepolitik im Vergleich zum Vorquartal erfragt wird. Um Niveaus zu verschiedenen Zeitpunkten miteinander zu vergleichen, können die Veränderungen über einen längeren Zeitraum aufsummiert (kumuliert)<sup>11)</sup> werden. Für die Geldpolitik ist die Entwicklung der Kreditrichtlinien – ebenso wie die BLS-Nachfrage – von besonderer Relevanz, denn sie sind ein Vorlaufindikator für die zukünftige Kreditentwicklung.<sup>12)</sup>

Im Anschluss an die massiven Verschärfungen nach Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 passten die im BLS befragten Institute ihre Kreditrichtlinien über mehrere Jahre hinweg nur noch moderat an (siehe Schaubild auf S. 26). Während der Negativzinsphase wurden die Richtlinien für Unternehmenskredite und für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte dann bis Ende 2018 wiederholt leicht gelockert. Diese Anpassungen standen im Einklang mit dem Ziel der expansiven Geldpolitik, die Inflation über eine Belebung des Konsums und des Kreditwachstums zu erhöhen. Die günstige Finanzierungssituation für Unterneh-

*Kreditrichtlinien während der Negativzinsphase im Euro-Raum stärker gelockert als in Deutschland*

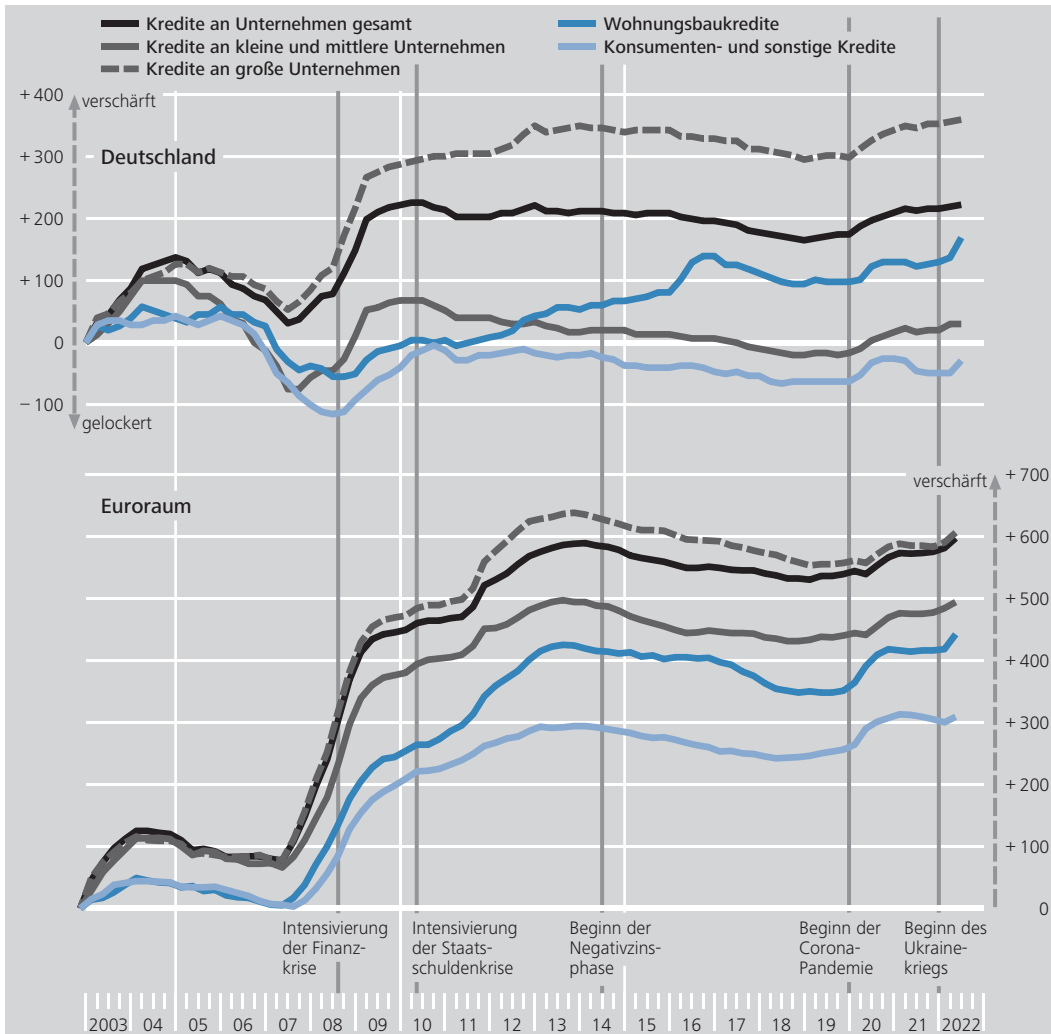
**10** Die Kreditrichtlinien werden festgelegt, bevor die eigentlichen Verhandlungen über die Kreditbedingungen aufgenommen werden und die Entscheidung über die Gewährung bzw. die Ablehnung des Kredits getroffen wird. Sie umfassen Vorgaben darüber, welche Art von Krediten eine Bank als wünschenswert erachtet und welche nicht, welche sektorspezifischen und geografischen Prioritäten zu beachten sind, welche Sicherheiten als akzeptabel gelten und welche nicht usw. Zudem sind in den Kreditrichtlinien die Voraussetzungen (z. B. Bilanzsituation, Einkommenslage, Alter oder Beschäftigungsstatus) geregelt, die ein Kreditnehmer zur Gewährung eines Kredits erfüllen muss.

**11** Diese Methode weist allerdings einige Schwächen auf und ist daher nur als grobes Maß zu verstehen. Das zu Beginn der Umfrage 2003 herrschende Niveau der Kreditrichtlinien ist unbekannt. Im Optimalfall sollte der Aufschlagspunkt einer Kumulation ein Zeitpunkt mit einem „neutralen“ Niveau sein; dies lässt sich aber nicht identifizieren. Vergleiche zwischen einzelnen Banken oder Kreditsegmenten verbieten sich, da nicht davon ausgegangen werden kann, dass die jeweiligen Ausgangsniveaus identisch waren. Zwischen 2014 und 2019 wurde jährlich eine Zusatzfrage zum aktuellen Niveau der Kreditrichtlinien relativ zu bestimmten Zeiträumen in der Vergangenheit gestellt. Wegen der mit der Zeit immer schwieriger werdenden Einschätzung des Niveaus wurde diese Frage jedoch wieder eingestellt. Für eine Diskussion der Kumulationsmethode und eine Darstellung der Ergebnisse der Zusatzfrage zum Niveau der Kreditrichtlinien vgl.: Deutsche Bundesbank (2014).

**12** Vgl. die Erläuterungen zum Vorlauf des BLS gegenüber der Kreditvergabe auf S. 28 ff.

### Kumulierte Veränderungen der Kreditrichtlinien seit Beginn des BLS

kumulierte Nettoanteile in %<sup>1)</sup>



<sup>1</sup> Differenz aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „leicht gelockert“ und „deutlich gelockert“ in % der gegebenen Antworten aufsummiert vom 1. Vj. 2003 bis zum jeweiligen Zeitpunkt.  
 Deutsche Bundesbank

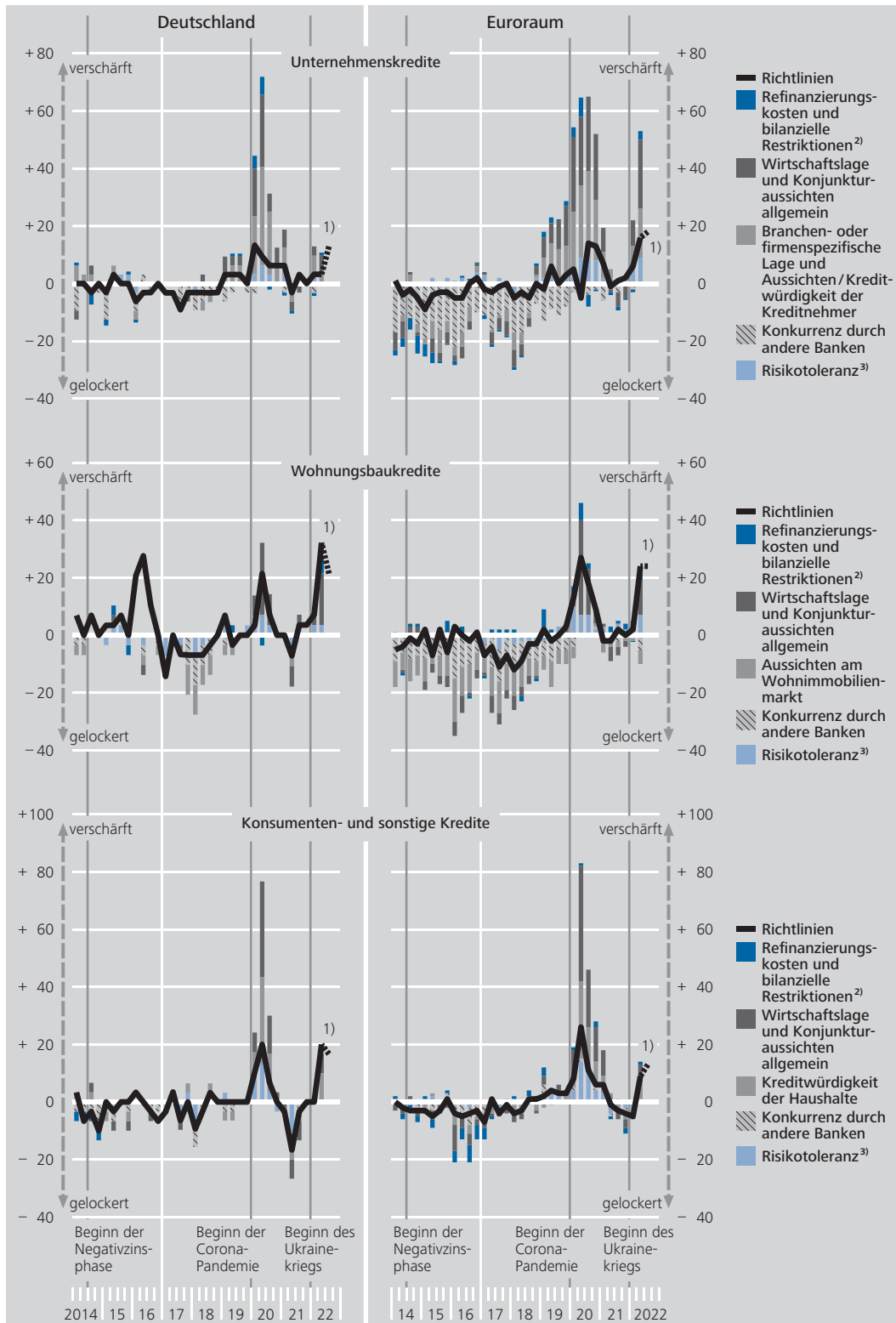
men und private Haushalte trug dazu bei, dass die Kreditnachfrage laut Einschätzung der BLS-Banken stetig zunahm. Die BLS-Banken im Euroraum insgesamt lockerten ihre Kreditangebotspolitik deutlicher als die deutschen Institute. Die Banken im Euroraum nahmen damit einen Teil der noch bis 2014 kontinuierlich erfolgten Straffungen zurück. In Deutschland waren in diesem Zeitraum dagegen keine Straffungen vorgenommen worden. Für die Lockerungen machten die Umfrageteilnehmer hauptsächlich die angespannte Wettbewerbssituation mit Konkurrenzinstituten im Banken- und Nichtbankensektor verantwortlich (siehe Schaubild auf S. 27). Die BLS-Banken im Euroraum gaben zudem ex-

plizit an, dass das APP sich expansiv auf ihre Richtlinien für Unternehmenskredite ausgewirkt und das Kreditvolumen<sup>13)</sup> gesteigert habe (siehe Schaubild auf S. 38). Außerdem berichteten die an den GLRG teilnehmenden Banken in Deutschland wie im Euroraum, dass sie die Mittel entsprechend dem geldpolitischen Zweck der Maßnahme in erster Linie für die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte verwendet hätten. Dies lässt auch bei den GLRG einen volumensteigernden Effekt vermuten, auch wenn nach Angaben der Banken vielfach

<sup>13</sup> Der Einfluss des APP auf das Kreditvolumen wird seit dem Winterhalbjahr 2017/18 erfragt.

## Veränderungen der Kreditrichtlinien<sup>1)</sup> und ausgewählte erklärende Faktoren<sup>\*\*)</sup>

in % der gegebenen Antworten (netto)



\* Differenz aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „leicht gelockert“ und „deutlich gelockert“. \*\* Differenz aus der Summe der Angaben „trug deutlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei“ und „trug leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei“ und der Summe der Angaben „trug leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei“ und „trug deutlich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei“. **1** Erwartung für das 3. Vj. 2022. **2** Mittelwert der Faktoren Eigenkapitalkosten, Refinanzierungsbedingungen auf dem Geld- oder Anleihemarkt, Liquiditätsposition. Seit 1. Vj. 2022 bei Krediten an private Haushalte Untergliederung des Faktors "Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen" in vorgenannte Einzelfaktoren. **3** Erfragt seit 1. Vj. 2015.

## Vorlauf des Bank Lending Survey gegenüber der Kreditvergabe

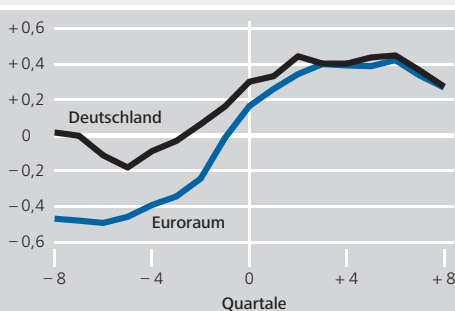
Im Bank Lending Survey (BLS) werden die Banken sowohl nach der Veränderung der von ihnen angewendeten Richtlinien bei der Kreditvergabe als auch nach ihrer Einschätzung der Veränderung der Kreditnachfrage befragt. Beide Fragen beziehen sich auf den in der Umfrage vorgegebenen Referenzzeitraum der vergangenen drei Monate und können somit für die Erklärung der Kreditentwicklung in diesem Zeitraum herangezogen werden. Darüber hinaus können die berichteten Veränderungen aber auch Hinweise auf die zukünftige Kreditentwicklung liefern. Zum Beispiel dürften in Reaktion auf eine Lockerung der Kreditrichtlinien ceteris paribus auch in nachfolgenden Monaten und Quartalen mehr Kredite vergeben werden. Frühzeitige Informationen über die zukünftige Kreditentwicklung sind wiederum von großem Interesse für die Geldpolitik, etwa im Rahmen der volkswirtschaftlichen Prognose. Auf Basis der ab dem Jahr 2003 vorliegenden Zeitreihen wird daher im Folgenden mit einer statistischen Analyse für Deutschland und für den Euroraum ermittelt, ob es einen systematischen Vorlauf der

im BLS erhobenen Angaben zu Veränderungen bei den Kreditrichtlinien und bei der Kreditnachfrage gegenüber der Veränderung des gesamtwirtschaftlichen Kreditvolumens gibt.

Für die Analyse werden Quartalsdaten des BLS sowie der MFI-Bilanzstatistik für den Zeitraum vom ersten Quartal 2003 bis zum ersten Quartal 2022 verwendet. Um den beiderseitigen Einfluss sowohl des Kreditangebots als auch der Kreditnachfrage zu berücksichtigen, wird aus den BLS-Angaben ein kombinierter „BLS-Kreditindikator“ konstruiert, der Nettoveränderungen des Kreditumfelds beschreibt. Dazu wird die Summe aus dem Nettoanteil der Banken, die eine Lockerung ihrer Kreditrichtlinien berichten,<sup>1)</sup> und dem Nettoanteil der Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage berichten, gebildet. Ein positiver Wert des Indikators signalisiert eine Verbesserung des Kreditumfelds, ein negativer Wert eine Verschlechterung. Im Folgenden wird der Informationsgehalt des so berechneten Kreditindikators für die tatsächliche Kreditentwicklung untersucht. Als Messgröße für die Kreditentwicklung wird die vierteljährliche Wachstumsrate<sup>2)</sup> des Kreditvolumens gemäß Bilanzstatistik, jeweils für die Marktsegmente der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und der Wohnungsbaukredite, herangezogen.

### Kreuzkorrelation<sup>1)</sup> zwischen BLS-Kreditindikator und Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Korrelationskoeffizient



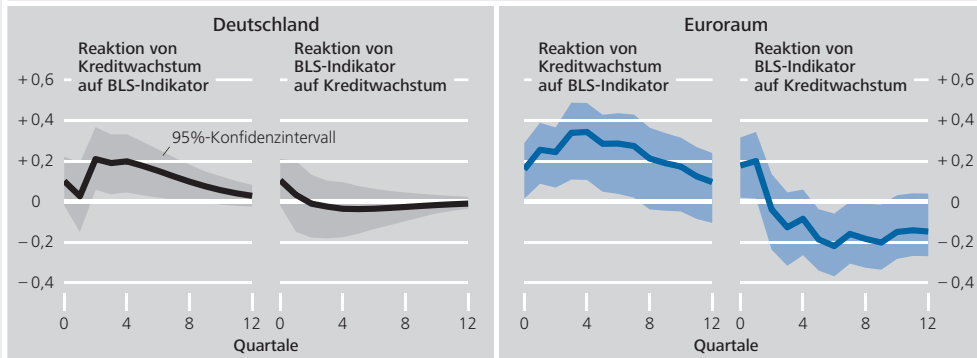
Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Korrelation zwischen gegenwärtiger BLS-Angabe und vergangener oder zukünftigem Kreditwachstum.  
Deutsche Bundesbank

**1** Die Variable „Veränderung der Kreditrichtlinien“ misst üblicherweise den Nettoanteil der Banken, die eine Verschärfung ihrer Kreditangebotspolitik berichten. Sie geht in diese Berechnung somit mit umgekehrtem Vorzeichen ein.

**2** Für den Zweck der vorliegenden Analyse wird die Differenz des logarithmierten Index der transaktionsbasierten Veränderungen (index of notional stocks) zum Vorquartal verwendet, die näherungsweise der Kreditwachstumsrate gleichzusetzen ist.

### Impuls-Antwort-Folgen<sup>3)</sup> für das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und für den BLS-Kreditindikator

Standardabweichungen



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Generalisierte Impuls-Antwort-Folgen auf einen Impuls in Höhe von einer Standardabweichung (vgl.: Pesaran und Shin (1998)), abgeleitet aus einem geschätzten VAR-Modell.  
 Deutsche Bundesbank

Ein erstes Maß für einen möglichen Vorlauf stellt die Kreuzkorrelation dar, das heißt ein einfacher Korrelationskoeffizient zwischen dem BLS-Kreditindikator für ein Quartal und dem Kreditwachstum eines vergangenen Quartals (negativer Quartalsabstand) oder eines nachfolgenden Quartals (positiver Quartalsabstand). Für das Segment der Unternehmenskredite zeigt die resultierende Folge von Kreuzkorrelationen, bei Variation des Quartalsabstands von  $-8$  bis  $+8$ , sowohl für Deutschland als auch für den Euroraum einen S-förmigen Verlauf (vgl. Schaubild auf S. 28): Bei einer Verbesserung des Kreditumfelds im Referenzquartal ergibt sich nachfolgend eine höhere Wachstumsrate (positive Korrelation im Bereich positiver Quartalsabstände). Im Einklang mit dem zyklischen Verlauf der Wirtschaftsentwicklung und somit auch der Kreditvergabe folgt auf eine überdurchschnittlich hohe Kreditwachstumsrate nach einer gewissen Zeit wiederum eine Verschlechterung des Kreditumfelds (negative Korrelation im Bereich negativer Quartalsabstände).<sup>3)</sup>

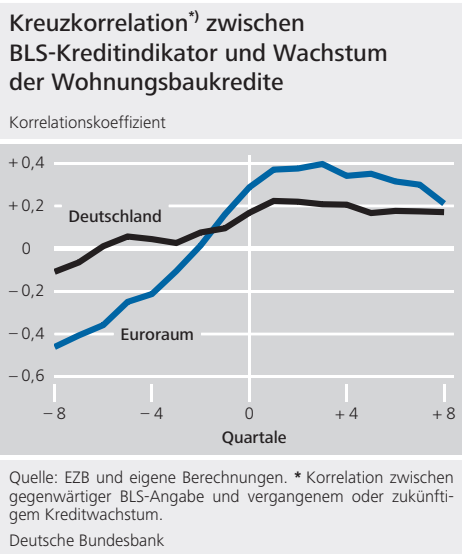
Es gibt somit Anhaltspunkte sowohl für einen Vorlauf als auch für einen Nachlauf des BLS-Kreditindikators gegenüber dem Kreditwachstum. Die BLS-Angaben spiegeln

also zumindest zum Teil die zyklische Entwicklung der Kreditvergabe wider, die sich auch aus den Daten für das Kreditwachstum selbst herauslesen ließe. Da die BLS-Informationen bereits einige Wochen vor der Veröffentlichung der letzten Daten zu Kreditvolumina für das betreffende Quartal vorliegen, kann der BLS-Kreditindikator jedoch in jedem Fall als Frühindikator für die Kreditentwicklung herangezogen werden.

Um festzustellen, ob der BLS-Kreditindikator einen eigenen Informationsgehalt besitzt, der über die Informationen hinausgeht, die im Kreditwachstum selbst enthalten sind, ist ein weiterer Analyseschritt erforderlich. Dieser Schritt bestimmt den Vorlauf des BLS-Kreditindikators anhand seines Prognosegehalts für das zukünftige Kreditwachstum. Dazu wird das Konzept der Granger-Kausalität benutzt.<sup>4)</sup> Eine Variable ist Granger-kausal für eine andere, wenn sie einen statistisch signifikanten Prognosegehalt für nachfolgende Werte dieser Zielvariablen ausübt, auch wenn für den verzögerten Einfluss der

<sup>3</sup> Dieser Zyklus setzt sich entsprechend fort, sodass sich bei einer Verschlechterung des Kreditumfelds nachfolgend wieder eine geringere Wachstumsrate ergibt etc.

<sup>4</sup> Vgl.: Granger (1969).



Zielvariablen auf sich selbst kontrolliert wurde. Im vorliegenden Fall wäre der BLS-Kreditindikator Granger-kausal für das Kreditwachstum, wenn sein heutiger Wert mit zukünftigen Werten des Kreditwachstums korreliert wäre, auch wenn die Korrelation des Kreditwachstums über die Zeit mit sich selbst herausgerechnet wird. Das Konzept der Granger-Kausalität findet insbesondere im sogenannten vektorautoregressiven (VAR) Modellrahmen Verwendung. Dabei handelt es sich um ein System von Gleichungen, bei dem jede betrachtete Variable simultan von Verzögerungen aller dieser Variablen und jeweils einem zufälligen Fehler bestimmt wird. Die Parameter dieses Modells können mit statistischen Verfahren (Kleinste-Quadrate-Methode) geschätzt werden. Unter der Voraussetzung, dass die Anzahl der Verzögerungen korrekt bestimmt wird, beschreibt das Modell sämtliche Korrelationsbeziehungen zwischen allen einbezogenen Variablen zu jedem beliebigen Zeitpunkt. Aus dem geschätzten VAR-Modell lassen sich sogenannte Impuls-Antwort-Folgen berechnen. Sie bilden den isolierten Zusammenhang zwischen einer Veränderung in einer der Variablen und den nachfolgenden Werten aller Variablen ab. Neben dem Umstand, dass die Kreuzkorrelation zwischen

den Variablen somit bereinigt werden kann, erlaubt das geschätzte Modell auch Aussagen über die statistische Signifikanz der möglichen Vorlaufeigenschaften.

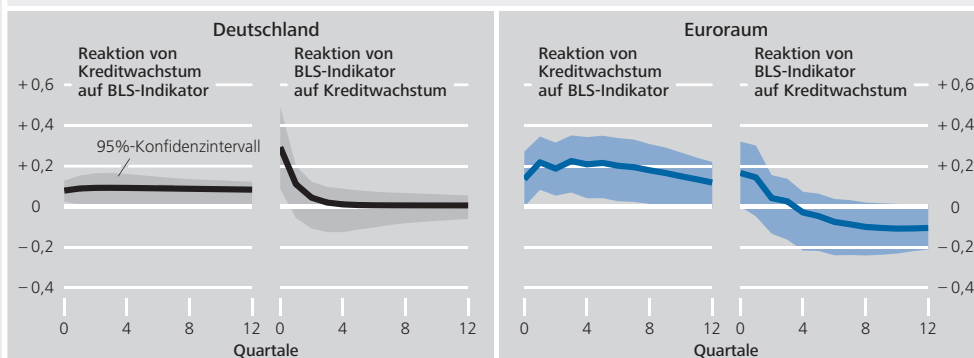
Sowohl für Deutschland als auch für den Euroraum wird der zeitliche Vorlauf des BLS-Kreditindicators bestätigt. Die geschätzte Impuls-Antwort-Folge zeigt für Deutschland, dass das Kreditwachstum statistisch signifikant auf einen Anstieg des Kreditindicators reagiert, indem es über einen Zeitraum von etwa zwei bis sieben Quartalen höher liegt als ohne diese Veränderung (siehe das Schaubild auf S. 29). Demgegenüber reagiert der Kreditindikator seinerseits nicht signifikant auf einen Anstieg des Kreditwachstums. Für den Euroraum besteht ein statistisch signifikanter Vorlauf des Kreditindicators gegenüber dem Kreditwachstum über einen Zeitraum von null bis sieben Quartalen (siehe das Schaubild auf S. 29). Nach einem kurzen positiven Effekt reagiert der Kreditindikator seinerseits nach fünf bis sieben Quartalen statistisch signifikant negativ auf einen Anstieg des Kreditwachstums. Der zyklische Verlauf der Kreuzkorrelation zwischen beiden Variablen findet sich für den Euroraum also auch in dieser Analyse wieder. Die Reaktion des Kreditindicators ist allerdings etwas schwächer als die des Kreditwachstums. Zudem ist der Konjunkturzyklus nicht der alleinige bestimmende Faktor der Reaktion des Kreditwachstums auf den Kreditindikator. Dies wird auch durch erweiterte Modellspezifikationen (hier nicht dargestellt) unterstützt, bei denen der Einfluss konjunktureller Faktoren herausgerechnet wurde und bei denen der Vorlauf des BLS-Kreditindicators weiter bestehen bleibt.

Im Segment der Wohnungsbaukredite zeigen die Kreuzkorrelationskoeffizienten für Deutschland einen insgesamt schwachen Verlauf, auch wenn sie im Bereich positiver Quartalsabstände des Kreditwachstums zum



### Impuls-Antwort-Folgen<sup>\*)</sup> für das Wachstum der Wohnungsbaukredite und für den BLS-Kreditindikator

Standardabweichungen



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Generalisierte Impuls-Antwort-Folgen auf einen Impuls in Höhe von einer Standardabweichung (vgl.: Pesaran und Shin (1998)), abgeleitet aus einem geschätzten VAR-Modell.  
 Deutsche Bundesbank

BLS-Kreditindikator im positiven Bereich liegen (siehe das Schaubild auf S. 30). Für den Euroraum ist der S-förmige Verlauf ausgeprägter und ähnelt dem der Korrelationskoeffizienten bei den Unternehmenskrediten.

Auf Basis eines VAR-Modells für das Wachstum der Wohnungsbaukredite und den zugehörigen BLS-Kreditindikator zeigt sich, dass der Vorlauf der BLS-Informationen für Deutschland nur für die sehr kurze Frist von bis zu einem Quartal statistisch signifikant (auf dem 5%-Niveau) ist (siehe das oben stehende Schaubild). Allerdings liegt das Konfidenzintervall sehr nah an der Nulllinie. Die entgegengesetzte Reaktion des Kreditindicators ist ebenfalls nur sehr kurzlebig. Für Quartalsabstände größer gleich eins liegt sie praktisch bei null. Für den Euroraum ist der Vorlauf des Kreditindicators ausgeprägter und liegt bis zu einem Zeitraum von zehn Quartalen statistisch signifikant über null (siehe das oben stehende Schaubild). Die umgekehrte Reaktion des Kreditindicators auf einen Anstieg des Kreditwachstums ist hingegen nur im Zeitpunkt der Veränderung signifikant, hält jedoch nicht darüber hinaus an.

Die Ergebnisse zeigen, dass die aus den BLS-Angaben zu Kreditrichtlinien und zur Kreditnachfrage konstruierten Kreditindikatoren einen zeitlichen Vorlauf gegenüber dem Kreditwachstum im jeweiligen Marktsegment aufweisen. Weitergehende Analysen, die hier aus Platzgründen nicht dargestellt werden, legen nahe, dass sich die Eigenschaften des Vorlaufs über die Marktsegmente unterscheiden: Bei den Unternehmenskrediten wird er hauptsächlich von den BLS-Kreditrichtlinien getragen, bei den Wohnungsbaukrediten dominiert der Einfluss der BLS-Kreditnachfrage. Aufgrund des rein statistischen Charakters der hier durchgeführten Analysen ermöglicht dieses Ergebnis jedoch noch keine Aussagen bezüglich der Bedeutung des Kreditangebots und der Kreditnachfrage für die aggregierte Kreditvergabe im jeweiligen Kreditsegment. Für eine solche Einschätzung sind weitere Analysen im Rahmen eines Strukturmodells notwendig.

die GLRG-Mittel zur Substitution anderer Finanzierungsquellen genutzt wurden.<sup>14)</sup> Der BLS hat damit zeitnah Hinweise darauf geliefert, dass die geldpolitischen Maßnahmen einen gewünschten expansiven Effekt auf die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und privaten Haushalte erzielten.

Ein regulatorischer Sondereffekt bewirkte in Deutschland, dass die wettbewerbsbedingte Lockerungsphase bei den Wohnungsbaukrediten anders als im Euroraum insgesamt erst 2017 einsetzte: Infolge der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie in deutsches Recht straffte 2016 ein großer Teil der im BLS befragten deutschen Institute seine Richtlinien über mehrere Quartale. Die Vorschriften des Gesetzes erhöhten laut Angaben der befragten Institute die Prüf- und Dokumentationsanforderungen bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten.<sup>15)</sup> Als sich ab 2019 die Konjunktur abschwächte, kam es in Deutschland und im Euroraum insgesamt zu ersten Verschärfungen der Kreditrichtlinien, vor allem im Unternehmenskreditgeschäft. Neben der allgemeinen Wirtschaftslage trugen branchen- und firmenspezifische Faktoren dazu bei, dass die befragten Institute die Kreditrisiken als gestiegen einschätzten und die Anforderungen an die Kreditnehmer erhöhten. In dieser Zeit stieg den BLS-Angaben zufolge auch der Anteil<sup>16)</sup> der abgelehnten informellen Kreditanfragen und formellen Kreditanträge sowohl von Unternehmen als auch von privaten Haushalten an.

Die lockernde Wirkung der Geldpolitik auf die Kreditangebotspolitik der Banken schlug sich auch in den Kreditbedingungen nieder. So kam es in der Negativzinsphase bis zum Beginn der Pandemie in allen im BLS erfragten Kreditsegmenten zu Margenverengungen (siehe Schaubild auf S. 34). Unter der Kreditmarge wird im BLS der im Kreditzins enthaltene Aufschlag der Bank auf einen relevanten Referenzmarktzinssatz<sup>17)</sup> verstanden. Die Marge kann von den Banken entweder aktiv durch Veränderung des Kreditzinssatzes angepasst werden. Oder sie verändert sich passiv, also ohne Anpassungen

seitens der Banken, weil sich der Referenzzinssatz ändert. Anlass zu den aktiven Margenverengungen zu Beginn der Negativzinsphase gab die angespannte Wettbewerbssituation im Bankensektor, sowohl in Deutschland als auch im Euroraum insgesamt. Die Banken der Euroraum-Stichprobe gaben zudem an, dass sich sowohl das GLRG als auch das APP gerade zu Beginn der Negativzinsphase lockernd auf ihre Kreditbedingungen ausgewirkt hätten. Der negative Zinssatz der Einlagefazilität habe sich ebenfalls lockernd ausgewirkt, sodass Kreditzinsen und Margen gesenkt wurden. Die Banken verringerten die Margen für durchschnittlich riskante Kredite stärker als für risikoreichere Ausleihungen. Über eine Senkung der Margen vor allem im risikoärmeren Geschäft versuchten die Banken offenbar, ihre Kreditvergabe so auszuweiten, dass die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit in ihrem Kreditportfolio möglichst nicht stieg.

Diese Informationen aus dem BLS gaben Hinweise darauf, dass die geldpolitischen Maßnahmen die gewünschte Wirkung entfalteten. Der zunehmende Druck auf die Zinsmargen der Banken setzte Anreize zu einer höheren Kreditvergabe, um diesen Druck auszugleichen.<sup>18)</sup> Im Unternehmenskreditgeschäft wurden während der Negativzinsphase neben den Margen auch die weiteren Bedingungen kundenfreundlicher gestaltet. Dies betraf vor allem die Zusatz- und Nebenvereinbarungen (covenants). Aber auch bei den Kreditnebenkosten, der Höhe und der Laufzeit der Kredite sowie den geforderten Sicherheiten kamen die Banken ihren Kunden

*Während der Negativzinsphase vor allem wettbewerbsbedingte Margensenkung im risikoarmen Kreditgeschäft*

<sup>14</sup> Nach den Auswirkungen der GLRG auf das Kreditvolumen wurde erst ab 2019 gefragt (GLRG III).

<sup>15</sup> Die Vorschriften des Gesetzes betreffen u. a. Verbraucherschutzinformationen und eine aufsichtsrechtlich und zivilrechtlich ausgestaltete Verpflichtung zur Kreditwürdigkeitsprüfung. Ergänzt werden die Vorschriften um ein differenziertes zivilrechtliches Sanktionssystem bei Verstoß gegen diese Verpflichtung. Vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2016).

<sup>16</sup> Bezogen auf das Volumen.

<sup>17</sup> Der relevante Referenzmarktzinssatz ist abhängig von den Merkmalen des betreffenden Kredits. Je nach Fristigkeit kann es sich bei dem Marktzinssatz etwa um EURIBOR, LIBOR, €STR oder bei Festzinskrediten um einen Zinsswap mit entsprechender Fristigkeit handeln.

<sup>18</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020b).

entgegen. 2019 kam es dann bei den Margen trotz weiter sinkender Kreditzinssätze für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite zu ersten Ausweitungen. Diese begründeten die Banken mit Änderungen bei ihren Refinanzierungskosten und/oder bilanziellen Restriktionen. Eine Ursache für diese (vorwiegend passive) Ausweitung der Margen könnten die geldpolitischen Sondermaßnahmen gewesen sein, die die Refinanzierungskosten der Banken gesenkt haben (siehe nachfolgender Abschnitt zur Finanzierungssituation). Gleichzeitig sanken auch die Referenzzinssätze (Geldmarktzins), und zwar schneller als die Kreditzinsen. Auf diese Weise kann sich die Marge vorübergehend ausgeweitet haben.

*Positive und negative Ertrags-  
effekte der geld-  
politischen Sonder-  
maßnahmen*

Diese passive Ausweitung der Margen ist ein Beispiel dafür, wie die geldpolitischen Zinssenkungen und Sondermaßnahmen auf die Ertragslage der Banken wirkten. Dabei kam es sowohl zu positiven als auch zu negativen Ertragseffekten (siehe Schaubilder auf S. 38 f.). Die differenzierten Angaben zu den Ertragswirkungen sind ein beispielhaftes Indiz dafür, dass das Antwortverhalten der Banken im BLS nicht im Wesentlichen interessengeleitet ist. An den GLRG nahmen die Banken den BLS-Angaben zufolge in erster Linie wegen der attraktiven Konditionen teil. Sowohl die teilnehmenden deutschen Institute als auch die Banken im Euro-Währungsgebiet insgesamt berichteten von einem positiven Einfluss auf ihre Ertragslage, da die Vorzugsbedingungen der GLRG sich entlastend auf ihren Zinsaufwand ausgewirkt hätten. Im Gegensatz zu den Banken im Euroraum zeigten die Banken der deutschen Stichprobe aber erst bei der zweiten GLRG-Serie, die attraktivere Konditionen aufwies als die erste Serie, größeres Interesse. Zu dem Zeitpunkt übte die bereits länger andauernde Negativzinsphase zunehmend Druck auf die Netto-Zinsmarge der Banken aus. Zu diesem Druck trug auch das APP bei. Seit Einführung der Sonderfrage dazu berichten die deutschen BLS-Banken in der Breite, dass durch den Druck auf ihre Netto-Zinsmarge ihre Ertragslage negativ beeinflusst werde. Im Euroraum insgesamt hatten die befragten Ban-

ken 2015 per saldo noch angegeben, dass das APP sich insgesamt neutral auf ihre Ertragslage ausgewirkt hätte. Denn dem negativen Effekt auf ihre Netto-Zinsmargen standen Kapitalgewinne durch Kursgewinne bei Anleihen gegenüber. In der Folgezeit überwog laut BLS-Angaben jedoch in immer mehr Ländern des Euro-raums der negative Effekt des APP auf die Ertragslage der Banken. Auch der negative Zinssatz der Einlagefazilität trug laut Angaben der befragten Banken<sup>19)</sup> in Deutschland wie im Euroraum insgesamt erheblich zu einem Rückgang ihres Zinsergebnisses bei. Bis zum Beginn der Pandemie im Frühjahr 2020 gaben per saldo knapp 90 % der BLS-Banken in Deutschland und 70 % der Banken aus der EWU-Stichprobe leichte oder deutliche negative Effekte an. Positiv auf die Ertragslage wirkte dagegen das zweistufige System für die Verzinsung der Überschussliquidität (Two-Tier-System). Dieses war zur Unterstützung der bankbasierten Transmission der Geldpolitik vom EZB-Rat im September 2019 beschlossen worden.<sup>20)</sup> Durch das zweistufige System wurde ab Oktober 2019 ein Teil der Überschussliquidität der Banken von der Negativverzinsung ausgenommen.<sup>21)</sup>

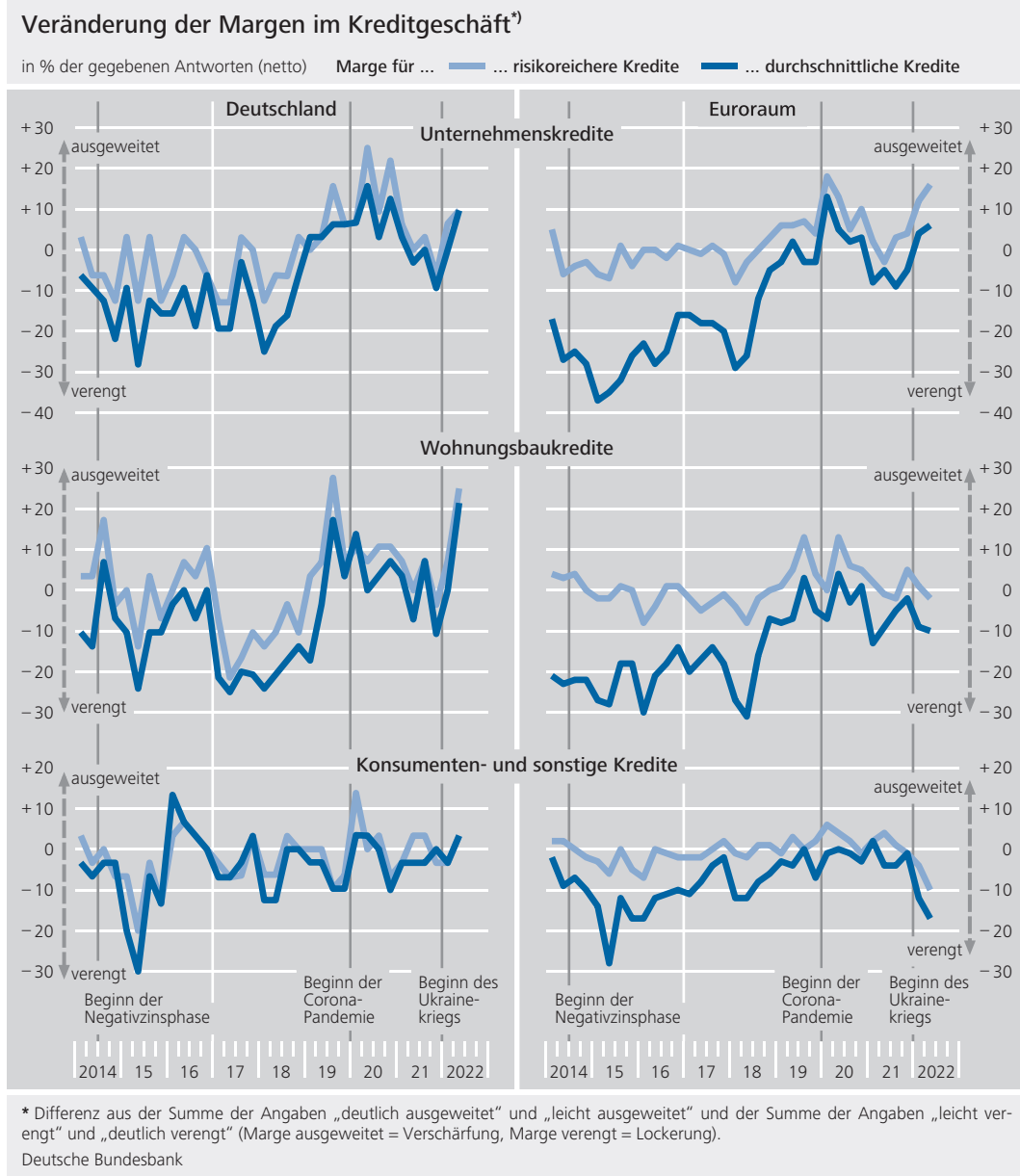
Alles in allem gaben die Angaben des BLS zur Kreditangebots- und -nachfrageentwicklung keine Hinweise darauf, dass die Kreditvergabe während der Negativzinsphase vor der Pandemie im Euroraum oder in Deutschland eingeschränkt war. Die Banken meldeten zwar eine stetig gestiegene Kreditnachfrage, aber gleichzeitig auch einen schärferen Wettbewerb, der zu Lockerungen der Vergabepolitik beitrug.

*BLS gab ins-  
gesamt keine  
Hinweise auf  
eingeschränkte  
Kreditvergabe  
während der  
Negativzins-  
phase*

<sup>19</sup> Die Banken sollen in allen Unterfragen sowohl direkte als auch indirekte Effekte berücksichtigen, die auftreten können, selbst wenn die jeweilige Bank nicht über Überschussliquidität verfügt.

<sup>20</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2019b).

<sup>21</sup> Seit dem Winterhalbjahr 2019/20 sollen die Banken zum einen den Nettoeffekt der Auswirkungen des negativen Einlagesatzes inkl. des zweistufigen Systems berücksichtigen. Zum anderen sollen sie die isolierten Effekte des zweistufigen Systems beurteilen.



## Finanzierungssituation der Banken

*Finanzierungsbedingungen der Banken vor allem zu Beginn der Negativzinsphase verbessert*

Die Finanzierungsbedingungen der Banken sowohl in Deutschland als auch im Euroraum insgesamt verbesserten sich laut den Banken vor allem in den ersten zwei Jahren der Negativzinsphase (siehe Schaubild auf S. 40).<sup>22)</sup> Insbesondere wurde der Zugang zu kurzfristigen Kundeneinlagen leichter, während sich der Zugang zu längerfristigen Einlagen verschlechterte.<sup>23)</sup> Dies dürfte damit zusammenhängen, dass die geringe Zinsdifferenz zwischen beiden Einlagenkategorien es für die Kunden immer weniger rechtfertigte, ihr Ersparnis auf längere Frist an-

zulegen. Der Marktzugang bei mittel- bis langfristigen Schuldverschreibungen wurde laut BLS-Angaben leichter. Daten zu Umlaufrenditen bestätigen diese Einschätzung. Auch die GLRG und das APP trugen bei den BLS-Instituten der

<sup>22</sup> Abgefragt werden die Kategorien Retail-Refinanzierung (kurzfristige Einlagen bis zu einem Jahr, langfristige Einlagen über ein Jahr inkl. anderer Retail-Refinanzierungsinstrumente), unbesicherter Interbankengeldmarkt (sehr kurzfristiger Geldmarkt bis zu einer Woche, kurzfristiger Geldmarkt über eine Woche), großvolumige Schuldtitel (kurzfristige sowie mittel- bis langfristige Schuldtitel), Verbriefung (von Unternehmens- sowie Wohnungsbaukrediten) und die Möglichkeit, Kreditrisiken außerbilanziell zu übertragen.  
<sup>23</sup> Das gemeldete Volumen der Bilanzstatistik bestätigt dies. Demnach wurden in diesem Zeitraum Sichteinlagen aufgebaut, während das Volumen von Spar- und Termineinlagen insgesamt abnahm.

deutschen wie der Euroraum-Stichprobe zu einer Verbesserung ihrer Finanzierungsbedingungen am Markt sowie einer Stärkung ihrer Liquiditätsposition bei (siehe Schaubild auf S. 38). Denn über die GLRG konnten sich die teilnehmenden Banken günstiger als am Markt finanzieren. Liquidität konnten sich die Banken zudem über Verkäufe von Anleihen an die Zentralbank im Rahmen des APP sichern. Das APP wirkte sich überdies senkend auf das allgemeine Zinsniveau aus, insbesondere im längerfristigen Bereich.<sup>24)</sup>

## ■ Pandemie

*Gefahr von Verwerfungen im Finanzsystem und Finanzierungsengpässen der Unternehmen während der Pandemie*

Die Coronavirus-Pandemie verursachte weltweit einen historischen Rückgang der Wirtschaftsleistung, so auch in Deutschland und im Euroraum. Zurück ging die wirtschaftliche Aktivität dabei auch wegen der von staatlichen Stellen, Unternehmen und Verbrauchern im In- und Ausland ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie.<sup>25)</sup> In dieser Situation gerieten weltweit Lieferketten ins Stocken. Für die Geldpolitik stand nun – bei einer weiterhin zu niedrigen Inflationsrate – das Risiko von Verwerfungen im Finanzsystem und zeitweiliger Finanzierungsengpässe der Unternehmen und privaten Haushalte<sup>26)</sup> im Vordergrund. Um angesichts der wirtschaftlichen Verwerfungen und der erhöhten Unsicherheit die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte mit günstigen Finanzierungsbedingungen weiter zu stützen<sup>27)</sup> und so einen weiteren Abwärtsdruck auf die Inflation von der Finanzierungsseite zu vermeiden, ergriff der EZB-Rat eine Reihe geldpolitischer Maßnahmen:<sup>28)</sup> So wurden die Konditionen der GLRG III erheblich attraktiver gestaltet<sup>29)</sup> – die teilnehmenden Banken konnten nun über einen Zeitraum von zwei Jahren eine Verzinsung der aufgenommenen Mittel von bis zu –1% erzielen, sofern sie bestimmte Vorgaben hinsichtlich der Kreditvergabe erfüllten.<sup>30)</sup> Zudem wurden zwischen März 2020 und März 2022 zusätzlich zum APP temporär Ankäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) getätigt.<sup>31)</sup> Daneben wurden

vorübergehend zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRG) durchgeführt, um für das Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets unmittelbar Liquiditätsunterstützung zur Verfügung zu stellen. Von staatlicher Seite wurden zudem zu Beginn der Pandemie in vielen Ländern des Euroraums staatliche Garantien insbesondere für neu vergebene Kredite an Unternehmen eingeführt.<sup>32)</sup>

Im Ergebnis kam es dadurch laut BLS-Angaben während der Pandemie in der Breite nicht zu Angebotsrestriktionen bei der Kreditvergabe: Besonders von der Pandemie betroffene Branchen, deren Kreditrisiken die Banken als deutlich erhöht einschätzten, konnten größtenteils die Möglichkeit nutzen, sich über staatlich garantierte Hilfskredite mit Liquidität zu versorgen; auch die expansiven Maßnahmen der Geldpolitik in der Pandemie trugen laut BLS maßgeblich dazu bei, der Realwirtschaft günstige Finanzierungsmöglichkeiten zu bieten.

## Kreditnachfrage

Durch den hohen Liquiditätsbedarf stieg zu Beginn der Pandemie laut BLS-Angaben sowohl in Deutschland als auch im Euroraum insgesamt die Nachfrage nach Bankkrediten vonseiten der Unternehmen zunächst stark an (siehe Schaubild auf S. 24). Vor allem kleine und mittlere Unternehmen<sup>33)</sup> wurden bei den Banken vor-

*Während der Pandemie keine Angebotsrestriktionen bei der Kreditvergabe in der Breite*

*Während der Pandemie zunächst dynamische Nachfrage nach Überbrückungskrediten für Unternehmen, ...*

24 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

25 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a).

26 Vgl.: Europäische Zentralbank (2020b).

27 Vgl.: Europäische Zentralbank (2020c).

28 Vgl.: Europäische Zentralbank (2020a).

29 Die Verbesserungen der Konditionen bei den GLRG III wurden veröffentlicht in: Europäische Zentralbank (2020b, 2020c, 2020d).

30 Vgl.: Europäische Zentralbank (2020c).

31 Vgl.: Europäische Zentralbank (2020a). Der Einfluss des PEPP wird im BLS seit dem Winterhalbjahr 2019/20 berücksichtigt.

32 So vergab etwa in Deutschland die KfW den sog. Schnellkredit mit vollständiger Risikoübernahme durch die KfW sowie Hilfskredite mit teilweiser Risikoübernahme, vgl.: Kreditanstalt für Wiederaufbau (2020).

33 Gemäß Erläuterungen zum Fragebogen erfolgt die Unterscheidung zwischen großen sowie kleinen und mittleren Unternehmen anhand des Netto-Jahresumsatzes. Ein Unternehmen gilt als groß, wenn sein Netto-Jahresumsatz über 50 Mio € beträgt.



stellig. Gerade im ersten Pandemiejahr benötigten die Unternehmen in erheblichem Umfang Überbrückungskredite, die die Banken im BLS unter der Rubrik „Lagerhaltung und Betriebsmittel“ meldeten. Akuten Liquiditätsbedarf deckten sie laut den Antworten zu einer Zusatzfrage im BLS in erster Linie mit staatlich garantierten Krediten, mit denen sie zudem vorsorgliche Liquiditätspuffer aufbauten. Diese Kredite verzeichneten laut BLS einen dynamischen Anstieg im ersten Halbjahr 2020. Bei Krediten ohne staatliche Garantien war der Nachfragezuwachs in diesem Zeitraum in Deutschland deutlich geringer. Im Euroraum ging die Nachfrage nach Krediten ohne staatliche Garantien den BLS-Angaben zufolge sogar zurück. Die Unternehmen nutzten Bankkredite überdies zu Umfinanzierungs-, Umschuldungs- und Neuverhandlungszwecken. Teils wurden bestehende Kredite durch staatlich garantierte Kredite ersetzt. Wegen der Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie wurden laut BLS Anlageinvestitionen ebenso wie Fusionen, Übernahmen und Umstrukturierungen zurückgefahren, was für sich genommen die Kreditnachfrage bremste.

*... im zweiten Pandemiejahr Erholung der Nachfrage nach Krediten für Anlageinvestitionen*

Im zweiten Halbjahr 2020 ging den BLS-Angaben zufolge im Euroraum die Kreditnachfrage der Unternehmen insgesamt zurück. Anders als in Deutschland, wo der Bedarf an Bankkrediten vor allem zur Überbrückung von Finanzierungsengpässen in abgeschwächter Form weiter stieg, sank der Bedarf im Euroraum vor allem, weil Anlageinvestitionen ausblieben. Die Nachfrage nach Krediten mit staatlichen Garantien war laut BLS-Angaben im weiteren Verlauf der Pandemie zunächst in Deutschland und ab 2021 auch im Euroraum rückläufig. Im zweiten Pandemiejahr stieg der Mittelbedarf für Anlageinvestitionen allmählich wieder an. Die Erwartungen der Banken für das jeweilige Folgequartal zeugten in dieser Zeit von erheblicher Unsicherheit, denn es wurde im BLS regelmäßig eine höhere Nachfrage erwartet als später tatsächlich eintrat. Offenbar legten sich die Unternehmen zu Beginn der Pandemie so große

Liquiditätspolster zu, dass ihre Nachfrage nach Bankkrediten 2021 nur relativ schwach zunahm.

Konträr zur Kreditnachfrage der Unternehmen entwickelte sich die Nachfrage privater Haushalte sowohl in Deutschland als auch im Euroraum: Im zweiten Quartal 2020 ging die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ebenso wie nach Konsumenten- und sonstigen Krediten deutlich zurück, weil nach Ansicht der befragten BLS-Banken das Verbrauchervertrauen einbrach. Vielfach wurden langlebige Konsumgüter nicht mehr angeschafft, weil der stationäre Handel infolge des Lockdowns weitgehend geschlossen war. Ab dem dritten Quartal 2020 nahm die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten wieder zu. Trotz der Pandemie blieben die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt nach Einschätzung der Kreditnehmer vorteilhaft und stützten somit ebenso wie das niedrige allgemeine Zinsniveau die Kreditnachfrage. Gedämpft wurde die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten durch die Verwendung eigener Ersparnisse beim Immobilienerwerb. Bei den Konsumenten- und sonstigen Krediten schlug sich Anfang 2021 der zweite Lockdown in ähnlicher Weise nieder wie der erste. Die Kreditnachfrage brach erneut ein, nachdem sie sich zwischenzeitlich etwas stabilisiert hatte. Erst ab dem zweiten Quartal 2021 erholte sich im Zuge eines abklingenden Infektionsgeschehens und infolge der Lockerung von Eindämmungsmaßnahmen die Nachfrage nachhaltig. Die Anschaffungsneigung und das Verbrauchervertrauen stiegen den BLS-Angaben zufolge wieder.

*Bei Krediten an private Haushalte Nachfrageeinbruch zu Beginn der Pandemie*

## Kreditangebotspolitik

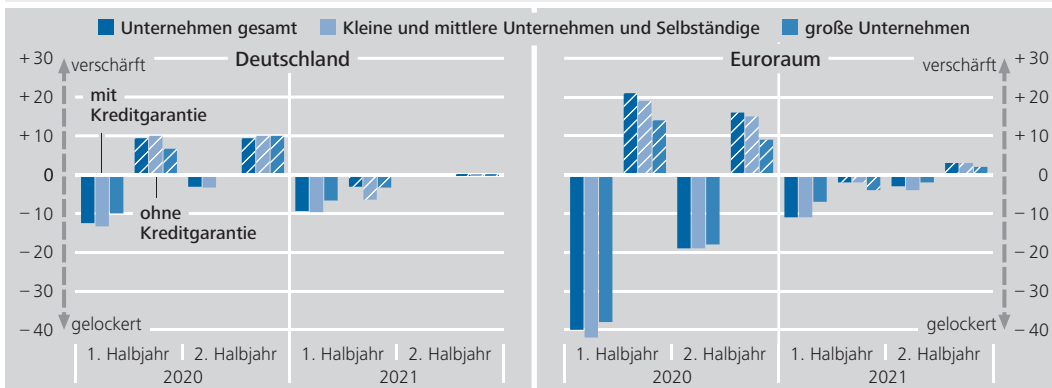
Das erste Pandemiejahr 2020 war im Euroraum ebenso wie in Deutschland in allen im BLS erfragten Geschäftsfeldern durch restriktive Anpassungen bei der Kreditvergabepolitik gekennzeichnet (siehe Schaubild auf S. 27). Die kumulierten Veränderungen der Kreditrichtlinien zeigen allerdings, dass diese Verschärfungen weit hinter jenen während der Finanzkrise 2008/09 zurückblieben (siehe Schaubild auf S. 26). Die

*Während der Pandemie Verschärfung der Kreditangebotspolitik*



## Veränderung der Richtlinien für Kredite mit und ohne infolge von Covid-19 gewährten staatlichen Garantien<sup>\*)</sup>

in % der gegebenen Antworten (netto)



\* Differenz aus der Summe der Angaben „haben sich erheblich/etwas verschärft“ und der Summe der Antworten „haben sich erheblich/etwas gelockert“.

Deutsche Bundesbank

Finanzkrise war aus dem Finanzsystem selbst hervorgegangen und hatte massiv das Kreditangebot der Banken beeinträchtigt. Im BLS wurde dies seinerzeit durch die hohe Bedeutung der bankseitigen Erklärungsfaktoren für die Änderung der Kreditrichtlinien belegt. Der BLS zeigte, dass die Pandemie sich dagegen in erster Linie über gestiegene kreditnehmerseitige Risiken auswirkte. Im Geschäft mit Unternehmenskrediten strafften die befragten Institute die Richtlinien folglich insbesondere für Kredite an diejenigen Branchen, die von den Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie besonders betroffen waren. Dazu gehörten 2020 vor allem der Handel und der Dienstleistungsbereich sowie das Verarbeitende Gewerbe und Gewerbeimmobilien.<sup>34)</sup> Der restriktive Einfluss der allgemeinen Wirtschaftslage und der Konjunkturaussichten, der 2020 zunächst auch für die Verschärfung relevant gewesen war, nahm infolge der staatlichen Hilfsmaßnahmen während der Pandemie rasch wieder ab.

Banken im ersten Halbjahr 2020 ihre Richtlinien für Kredite mit staatlichen Garantien infolge von Covid-19 im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2019 lockerten, in dem es solche pandemieinduzierten Hilfskredite noch nicht gab (siehe oben stehendes Schaubild). Auch die Kreditbedingungen für Unternehmenskredite mit staatlichen Garantien lockerten die Banken des Währungsraums per saldo vor allem im ersten Pandemiejahr. Die Banken der deutschen Stichprobe hingegen passten die Kreditbedingungen bei diesen Krediten kaum an. Bis Mitte 2021 wurden die Lockerungen der Richtlinien für garantierte Kredite in abgeschwächter Form fortgesetzt. Die Richtlinien und Bedingungen für Kredite ohne staatliche Garantien wurden dagegen den BLS-Banken zufolge sowohl in Deutschland als auch im Euroraum verschärft. Dies entsprach im Wesentlichen den Angaben der Banken für die Kreditangebotspolitik insgesamt, die sich auf alle neu vergebenen Kredite beziehen.

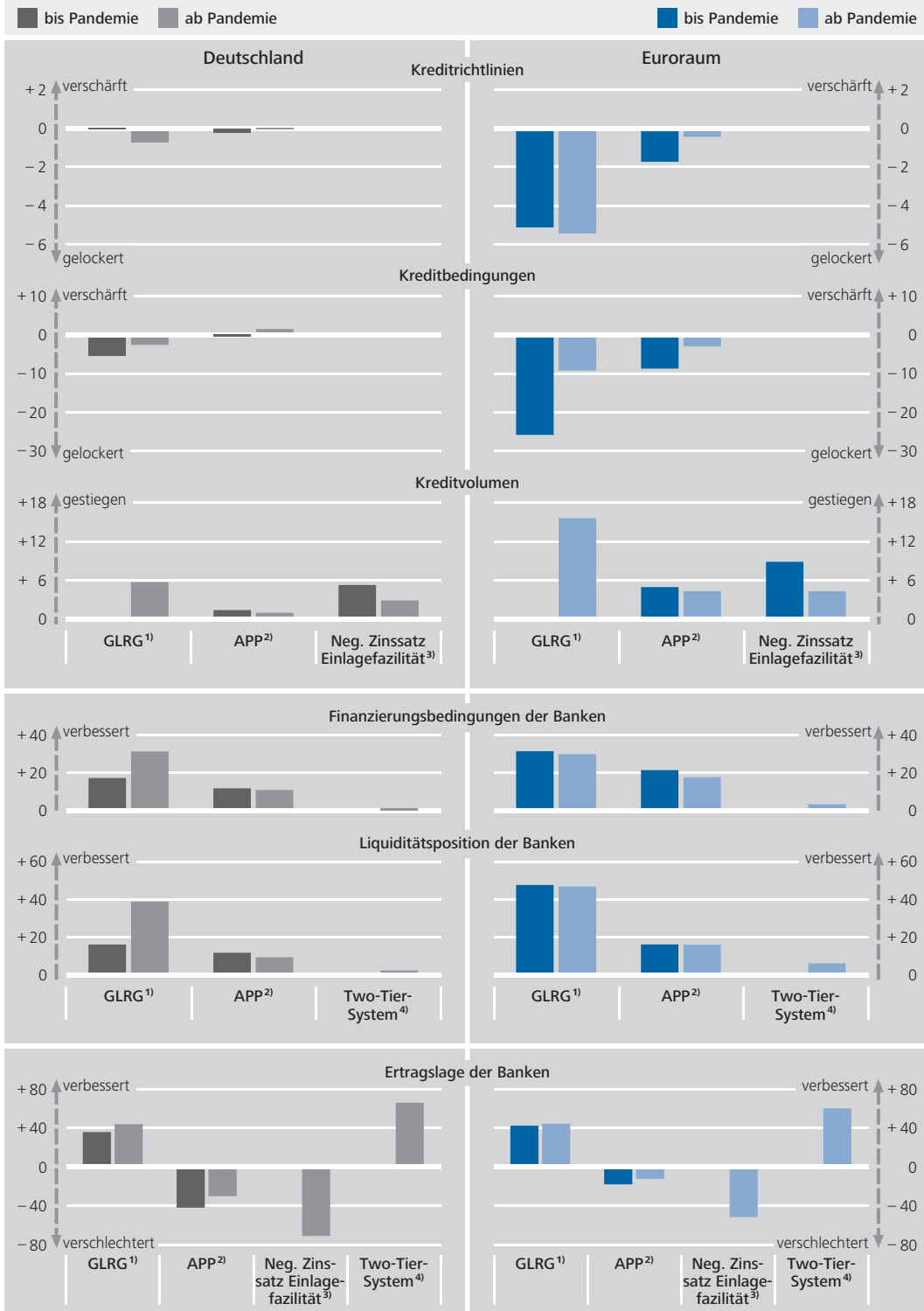
*Zusatzfrage zu staatlich garantierten Hilfskrediten an Unternehmen während der Pandemie*

Bei den während der Pandemie vergebenen Krediten mit staatlichen Garantien übernahm der Staat einen Großteil des mit der Kreditvergabe verbundenen Kreditrisikos für die Banken. Er schirmte die Banken so von Kreditrisiken ab, die vor allem in von der Pandemie besonders betroffenen Branchen enorm gestiegen waren. Entsprechend zeigte der BLS, dass die befragten

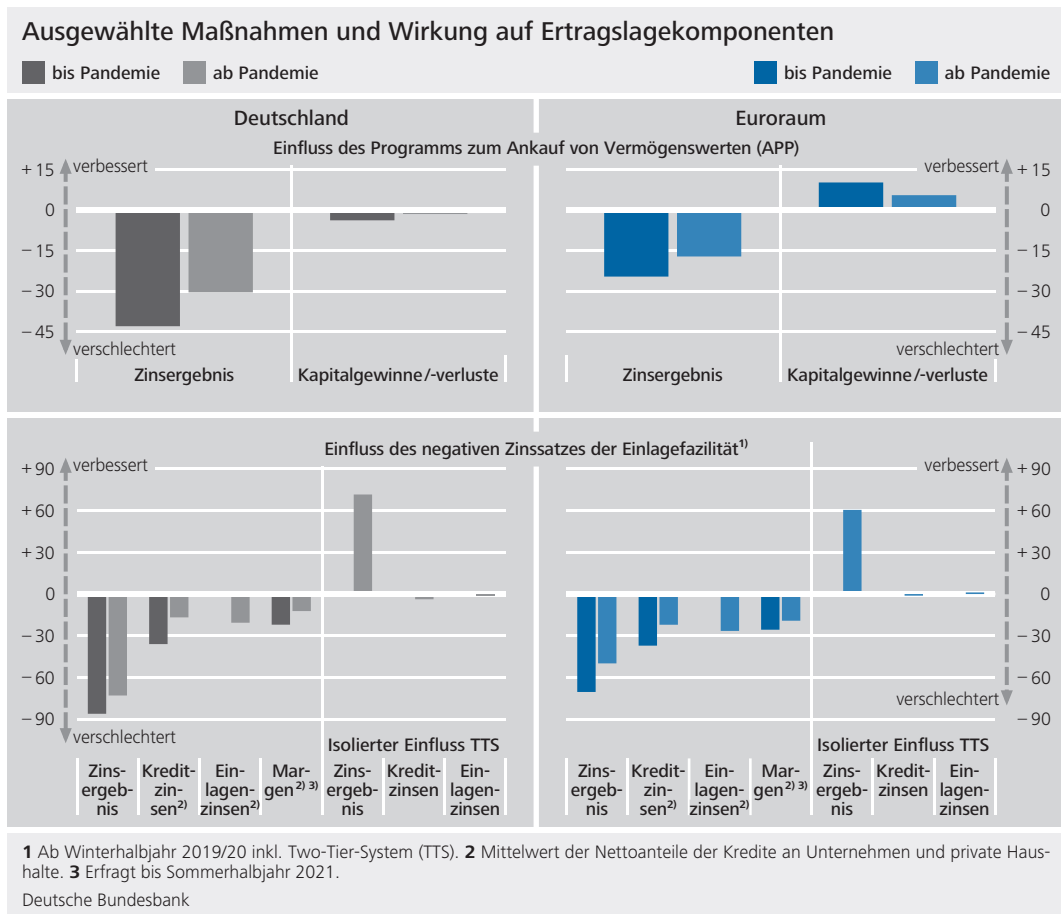
Wie geldpolitisch intendiert, wirkten die Negativzinsen und geldpolitischen Sondermaßnahmen während der Pandemie expansiv auf die

<sup>34</sup> Vgl. die Angaben zu der seit dem ersten Halbjahr 2020 gestellten Zusatzfrage zu Änderungen der Kreditrichtlinien, Kreditbedingungen und Kreditnachfrage in den wichtigsten Wirtschaftssektoren in den vergangenen und den nachfolgenden sechs Monaten.

### Einfluss der geldpolitischen Maßnahmen auf die Kreditangebotspolitik, Finanzierungsbedingungen, Liquidität und Ertragslage der Banken



**1** Bis Pandemie: Mittelwert der Anteile der Banken, die bei den vom 3. Vj. 2014 bis 2. Vj. 2017 gestellten Fragen zu den GLRG I und II von einer Lockerung/Anstieg/Verbesserung berichten. Ab Pandemie: Mittelwert der Nettoanteile der GLRG III vom Winterhalbjahr 2019/20 bis Winterhalbjahr 2021/22 einschl. Erwartung für das Sommerhalbjahr 2022. **2** Bis Pandemie: Mittelwert der Nettoanteile vom Winterhalbjahr 2014/15 bis Sommerhalbjahr 2019. Ab Pandemie: Mittelwert der Nettoanteile vom Winterhalbjahr 2019/20 bis Winterhalbjahr 2021/22 einschl. Erwartung für das Sommerhalbjahr 2022. **3** Bis Pandemie: Mittelwert der Nettoanteile vom Winterhalbjahr 2015/16 bis Sommerhalbjahr 2019. Ab Pandemie: Mittelwert der Nettoanteile vom Winterhalbjahr 2019/20 bis Winterhalbjahr 2021/22 einschließlich Erwartung für das Sommerhalbjahr 2022. **4** Winterhalbjahr 2019/20 einschl. Two-Tier-System (TTS). Der Einfluss auf die Kreditrichtlinien und -bedingungen wurde bei dieser Frage nicht erfragt. **4** Zweistufiges System für die Verzinsung von gehaltenen Überschussreserven (Two-Tier-System). Ab Winterhalbjahr 2019/20 im BLS berücksichtigt. Mittelwert der Nettoanteile vom Winterhalbjahr 2019/20 bis Winterhalbjahr 2021/22 einschl. Erwartung für das Sommerhalbjahr 2022.



*Gestiegene expansive Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen*

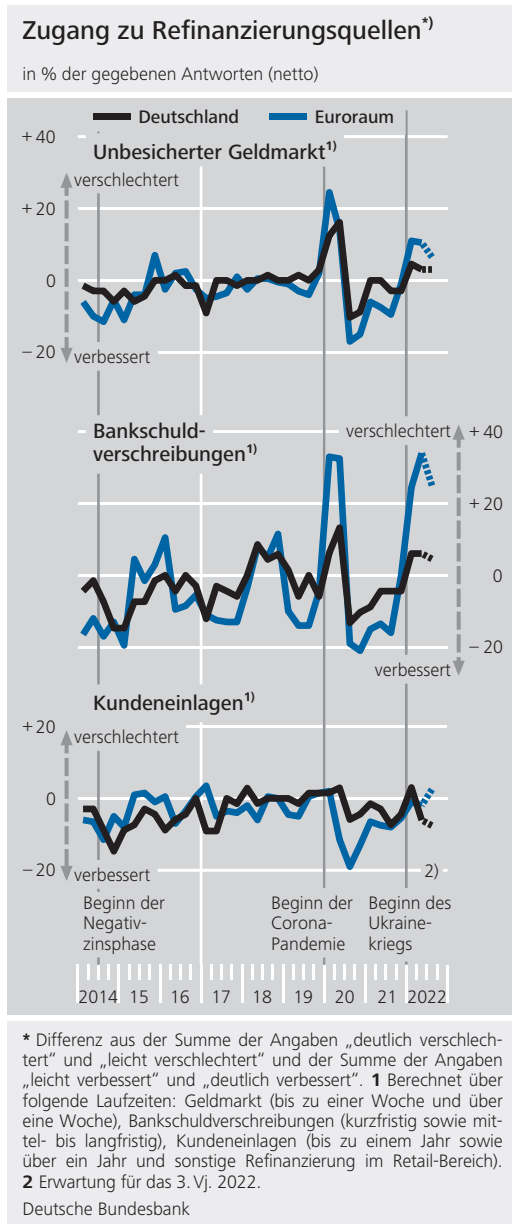
Kreditvergabepolitik und trugen dazu bei, der Realwirtschaft günstige Finanzierungsmöglichkeiten zu bieten (siehe Schaubild auf S. 38). Die GLRG und die Ankaufprogramme inklusive PEPP hatten zwar weiterhin nur bei den Banken der Euroraum-Stichprobe per saldo einen lockernden Effekt auf die Kreditrichtlinien, nicht aber in Deutschland. Die deutschen Banken lockerten jedoch infolge der Teilnahme an den GLRG III ihre Kreditbedingungen und weiteten ihre Kreditvergabe aus, insbesondere an Unternehmen, auf die die Geschäfte hauptsächlich abzielten. In der Euroraum-Stichprobe setzte sich auch der lockernde Einfluss des APP und des PEPP auf die Kreditbedingungen und die Kreditvolumina fort, der in der deutschen Stichprobe aber weiterhin ausblieb. Der negative Einlagesatz einschließlich des zweistufigen Systems trug nach wie vor zum Rückgang der Kreditzinssätze bei, ab 2021 laut Angaben der Banken allerdings in etwas geringem Ausmaß. Dies deutet darauf hin, dass die Wirkung der letzten Senkung des Zinssatzes der Einlagefazilität vom 18. September 2019 auf die

Kreditzinssätze allmählich auslief. Gleichwohl erreichten die Kreditzinssätze in der Folgezeit neue historische Tiefstände.<sup>35)</sup>

Auch im Geschäft mit privaten Haushalten verschärfen die Banken in Deutschland wie im Euroraum zu Beginn der Corona-Pandemie ihre Kreditrichtlinien. Der Anteil der abgelehnten Kreditanträge stieg spürbar an. Die Straffungen begründeten die Banken in erster Linie mit der verschlechterten Aussicht für die Wirtschaft, aber auch mit der unsicheren Lage auf dem Wohnungsmarkt und der bei vielen potenziellen Kreditnehmern gesunkenen Kreditwürdigkeit. Auch die Kreditbedingungen wurden restriktiver gestaltet: Bei Wohnungsbaukrediten begrenzten die Banken die Beleihungsquote stärker als

*Kreditvergabepolitik für private Haushalte ebenfalls verschärft*

<sup>35</sup> Laut MFI-Zinsstatistik erreichte der aggregierte Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen sowohl im Euroraum als auch in Deutschland im März 2021 einen historischen Tiefstand. Beim Zinssatz für Wohnungsbaukredite wurde im Euroraum im August 2021 und in Deutschland im Dezember 2020 das Minimum erreicht.



zuvor, und bei Konsumenten- und sonstigen Krediten schränkten sie vor allem die Kredithöhe ein. Ab Ende 2020 kam es dann in beiden Kreditsegmenten zu keinen weiteren nennenswerten Verschärfungen mehr. Die Straffungen bei den Richtlinien und Bedingungen für Konsumenten- und sonstige Kredite nahmen die Banken in Deutschland im Laufe des Jahres 2021 teilweise wieder zurück. Nach ihrer Einschätzung verbesserte sich die allgemeine Wirtschaftslage wieder, weil die pandemiebedingten Einschränkungen sukzessive endeten. Im Euroraum blieben die Banken dagegen im Wesentlichen bei ihrer strengeren Angebotspolitik.

Die durch die Pandemie ausgelösten wirtschaftlichen Verwerfungen und die erhöhte Unsicherheit veranlassten den EZB-Rat, die GLRG III erheblich attraktiver zu gestalten. Dies führte dazu, dass sich laut BLS-Angaben die Ertragslage der Banken durch die GLRG III deutlich verbesserte. Die Teilnahmequote bei den BLS-Banken stieg beim GLRG III im Juni 2020 sprunghaft auf über 70 % an. Die BLS-Banken in Deutschland und im Euroraum nahmen nach eigenen Angaben vor allem wegen der vorteilhaften Bedingungen teil. Die Banken konnten sich im Rahmen dieser Geschäfte zu sehr günstigen Konditionen für drei Jahre mit Liquidität versorgen. Zugleich gaben die Banken an, dass der Druck auf die Netto-Zinsmarge beziehungsweise das Zinsergebnis<sup>36)</sup> bestehen blieb, den das APP und das PEPP für sich genommen ausübten (siehe Schaubilder auf S. 38 f.). Da das APP und das PEPP den befragten Banken im Euroraum allerdings während der Pandemie wieder ermöglichte, Kapitalgewinne zu erzielen, ging bei ihnen der negative Effekt der Programme auf die Ertragslage in dieser Zeit etwas zurück. Dies war bei den deutschen Instituten per saldo nicht der Fall, sodass ihre Profitabilität laut BLS weiterhin – für sich genommen – deutlich durch das APP beeinträchtigt wurde. Es gibt empirische Hinweise darauf, dass das APP Banken in Euroraum-Ländern, die höhere Risikoprämien aufweisen, dazu verleitete, tendenziell stärker in riskantere Wertpapiere zu investieren.<sup>37)</sup> Die Renditen dieser Wertpapiere dürften im Zuge des APP vergleichsweise stärker gesunken sein und so zu einer Umschichtung der Portfolios von Banken in riskantere Anlagen beigetragen haben. Der dämpfende Einfluss, den der negative Zinssatz der Einlagefazilität auf das Zinsergebnis der Banken ausübte, nahm durch die Einführung des zweistufigen Systems zwar insbesondere bei der Euroraum-Stichprobe, aber auch bei den Banken in Deutschland, etwas ab. Er blieb aber weiterhin bei rund der Hälfte der befragten Banken des Euro-Wäh-

*Weiterhin positive und negative Ertrags-effekte der geld-politischen Sondermaßnahmen*

<sup>36</sup> Seit dem Winterhalbjahr 2019/20 wird nach dem Einfluss des APP auf das Zinsergebnis anstelle der Netto-Zinsmarge gefragt.

<sup>37</sup> Vgl.: Albertazzi et al. (2021) und Altavilla et al. (2015).

rungsgebietes relevant. Auch dies schlug sich negativ in der Ertragslage der Institute nieder.<sup>38)</sup>

## Finanzierungssituation der Banken

*Finanzierungssituation der Banken zu Beginn der Pandemie verschlechtert, ...*

Mit der Pandemie und der hohen Unsicherheit über ihre wirtschaftlichen Auswirkungen schätzten die Banken in Deutschland und im Euroraum ihre Finanzierungssituation zunächst schlechter ein (siehe Schaubild auf S. 40). Die Begebung von Schuldverschreibungen wurde laut BLS-Angaben schwieriger, insbesondere im mittel- bis längerfristigen Bereich. Die Umlaufrenditen stiegen deutlich an. Auch die Möglichkeiten, Kredite zu verbiefen und Kreditrisiken außerbilanziell zu übertragen, verschlechterten sich laut BLS-Angaben. Der Zugang zu Kundeneinlagen blieb den Banken zufolge jedoch auch während der ersten Phase der Pandemie gut. Ab dem zweiten Halbjahr 2020 entspannte sich die Lage allgemein wieder, und es kam laut BLS-Angaben bei allen erfragten Finanzierungsquellen wieder zu Verbesserungen.

*... geldpolitische Maßnahmen trugen danach zu sukzessiver Entspannung bei*

Laut BLS-Angaben trugen die geldpolitischen Sondermaßnahmen zur Entspannung der Finanzierungssituation der Banken bei (siehe Schaubild auf S. 38). So wurde die Finanzierung über GLRG III ab dem vierten Geschäft im Juni 2020 im Vergleich zur Marktfinanzierung deutlich günstiger. Da sich daraufhin sowohl in Deutschland als auch im Euroraum mehr BLS-Banken an den Geschäften beteiligten, gaben auch mehr Institute an, dass sich ihre finanzielle Situation, insbesondere ihre Liquiditätsposition, durch die Teilnahme verbesserte. Auch der positive Einfluss des APP auf die Finanzierungsbedingungen und die Liquiditätsposition der Banken, der bis Frühjahr 2020 mit der Zeit abgenommen hatte, verstärkte sich vorübergehend wieder. Darüber hinaus trug auch das zweistufige System bei der negativen Verzinsung der Einlagefazilität etwas zur Verbesserung der Liquiditätsposition bei.

## ■ Krieg gegen die Ukraine

Seit Beginn des Ukrainekriegs im Februar 2022 haben sich zahlreiche Rohstoffe und insbesondere Energie kräftig verteuert, was die Verbraucherpreise im Euroraum hat stark ansteigen lassen. Auch die weiterhin bestehenden Störungen internationaler Lieferketten haben dazu beigetragen.<sup>39)</sup> Die Inflationsrate ist infolgedessen deutlich gestiegen, und der Inflationsdruck hat sich über viele Sektoren hinweg intensiviert. Der EZB-Rat beschloss daher im Juni 2022, dass die Nettokäufe im Rahmen des APP zum 1. Juli 2022 eingestellt werden.<sup>40)</sup> Zum 31. März 2022 waren bereits die Nettokäufe im Rahmen des PEPP planmäßig ausgelaufen.<sup>41)</sup> Somit war der Weg frei für die erste Erhöhung der Leitzinsen seit 2011, im Einklang mit der zuvor kommunizierten zeitlichen Abfolge für die geldpolitische Normalisierung.<sup>42)</sup> Am 21. Juli 2022 beschloss der EZB-Rat infolge der aktualisierten Beurteilung der Inflationsrisiken, die Leitzinssätze um 50 Basispunkte anzuheben. Außerdem genehmigte er das Instrument zur Absicherung der Transmission (Transmission Protection Instrument, TPI), das die effektive Transmission der Geldpolitik unterstützen soll.<sup>43)</sup> Da die Inflationsrate weiterhin deutlich zu hoch war und voraussichtlich für längere Zeit über dem Zielwert bleiben wird, beschloss der EZB-Rat am 8. September 2022 eine weitere Anhebung der Leitzinssätze um 75 Basispunkte. Für die kommenden Sitzungen stellte er weitere Erhöhungen der Zinssätze in Aussicht. Darüber hinaus wurde beschlossen, das zweistufige System für die Verzinsung der Überschussreserven auszusetzen. Der EZB-Rat beabsichtigt, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP und des PEPP erworbenen Wertpapiere weiterhin bei Fälligkeit wieder anzulegen. Während des Auslaufens der ausstehenden GLRG III wird der EZB-Rat dafür sorgen, dass die reibungslose Trans-

*Deutlich gestiegene Inflation seit Beginn des Ukrainekriegs*

38 Der Einfluss des negativen Einlagesatzes auf die Ertragslage wird seit dem Winterhalbjahr 2019/20 erfragt.

39 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

40 Vgl.: Europäische Zentralbank (2022b).

41 Vgl.: Europäische Zentralbank (2021).

42 Vgl. z. B.: Europäische Zentralbank (2022a).

43 Vgl.: Europäische Zentralbank (2022c).

mission der Geldpolitik nicht beeinträchtigt wird.<sup>44)</sup>

## Kreditnachfrage

*Angesichts hoher Unsicherheit und instabiler Lieferketten weiterhin steigende Nachfrage nach Unternehmenskrediten*

Laut BLS-Angaben stieg im ersten Halbjahr 2022 die Nachfrage nach Unternehmenskrediten in Deutschland wieder stärker an (siehe Schaubild auf S. 24). Im Euroraum hatte sie bereits im Herbst 2021 wieder stärker angezogen, daher beschleunigte sich der Nachfrageanstieg hier nicht weiter. Verantwortlich für die höhere Nachfrage war vor allem der gestiegene Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel: Vermutlich haben viele Unternehmen angesichts instabiler Lieferketten und der verstärkten Unsicherheit durch den Ukrainekrieg ihre Lagerhaltung vergrößert. Auch der Mittelbedarf für Anlageinvestitionen stieg im ersten Quartal noch an, was sich in einer höheren Nachfrage nach langfristigen Krediten widerspiegelte. Durch die zunehmende Unsicherheit wirkte sich der Faktor Anlageinvestitionen im zweiten Quartal 2022 ähnlich wie zu Beginn der Pandemie aber wieder dämpfend auf die Entwicklung der Nachfrage nach Unternehmenskrediten aus. Für das dritte Quartal erwarten die Banken in Deutschland und im Euroraum insgesamt keine Nachfragesteigerung mehr.

*Kreditnachfrage privater Haushalte in der ersten Jahreshälfte 2022 wegen noch niedriger Zinssätze mit deutlichen Zuwächsen*

Die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten nahm im ersten Quartal 2022 in Deutschland deutlich stärker zu als von den Banken erwartet. Wegen der Ankündigung des EZB-Rats vom Dezember 2021, dass die Nettokäufe im Rahmen des PEPP im März 2022 auslaufen sollten,<sup>45)</sup> wurden steigende Zinssätze erwartet. Dies könnte bei den Kreditnehmern Vorzieheffekte ausgelöst haben. Auch im Euroraum nahm die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten zunächst weiter zu. Im zweiten Quartal 2022 sank sie dann erstmals seit Beginn der Pandemie wieder. Die Banken machten dafür vor allem ein gesunkenes Verbrauchervertrauen verantwortlich. Im Einklang mit dem Preisstabilitätsziel der Geldpolitik wirkte das zuletzt vor allem im längerfristigen Bereich deutlich gestie-

gene allgemeine Zinsniveau nicht mehr nachfragesteigernd. Für die Nachfrage nach Konsumenten- und sonstigen Krediten spielte dieser Faktor aber keine nennenswerte Rolle: Sie nahm im gesamten ersten Halbjahr 2022 weiter zu. Für das dritte Quartal erwarten die Banken in Deutschland und im Euroraum einen Einbruch der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und einen deutlich geringeren Nachfrageanstieg für Konsumenten- und sonstige Kredite.

## Kreditangebotspolitik

Trotz der hohen Unsicherheit über die wirtschaftlichen Folgen des Krieges gegen die Ukraine verschärfen die Banken der deutschen BLS-Stichprobe ihre Richtlinien für Unternehmenskredite im ersten Halbjahr 2022 nur geringfügig (siehe Schaubild auf S. 27). Da die Banken nach den Verschärfungen zu Beginn der Pandemie noch nicht wieder nennenswert gelockert hatten, dürften die Kreditrichtlinien bei Ausbruch des Krieges gegen die Ukraine bereits vergleichsweise straff gewesen sein. Auch die Kreditbedingungen gestalteten die Banken etwas restriktiver. Im Euroraum kam es dagegen im zweiten Quartal 2022 zu größeren Verschärfungen. In Deutschland ebenso wie im Euroraum begründeten die Banken ihre jüngsten Verschärfungen mit nach ihrer Einschätzung erhöhten Kreditrisiken.

Für das dritte Quartal planen die Banken beider Stichproben, ihre Kreditrichtlinien weiter zu verschärfen. In der Vergangenheit haben sich die Planungen der Banken zur Anpassung ihrer Kreditrichtlinien im Folgequartal als ein guter Indikator für die tatsächlich eingetretene Entwicklung erwiesen. Dies gilt für Deutschland und den Euroraum sowie für alle Kreditsegmente. Angesichts der hohen Inflationsrate sind Straffungen der Kreditangebotspolitik durchaus geldpolitisch intendiert. Nach Einschätzung der

*Weitere Verschärfung der Kreditrichtlinien seit Beginn des Krieges gegen die Ukraine*

*Effekte der geldpolitischen Sondermaßnahmen dürften sich weiter abschwächen*

<sup>44</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2022d).

<sup>45</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2021).



befragten BLS-Banken im Euroraum und in Deutschland dürften sich die expansiven Effekte der geldpolitischen Sondermaßnahmen auf ihre Kreditvergabepolitik und ihr Kreditvolumen mehr und mehr abschwächen. Von den Kaufprogrammen erwarten sich die Banken im Euroraum sogar erstmals restriktive Effekte auf die Richtlinien und Bedingungen für Unternehmenskredite und auf die Bedingungen für Konsumenten- und sonstige Kredite.

*Richtlinien für Wohnungsbaukredite erheblich gestrafft*

Auch bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten legten die in Deutschland und dem Euroraum insgesamt befragten Banken in den ersten zwei Quartalen 2022 strengere Maßstäbe an. Die Straffung der Kreditrichtlinien fiel im zweiten Quartal 2022 in Deutschland so stark aus wie noch nie seit Einführung des BLS im Jahr 2003. Dabei waren auch in diesem Kreditsegment die Verschärfungen aus der Pandemie zwischenzeitlich nur unwesentlich zurückgenommen worden. Der Anteil der abgelehnten Kreditanträge stieg sowohl in Deutschland als auch im Euroraum insgesamt erheblich an. Nach Ansicht der Banken wirkten sich alle drei Faktoren, die laut BLS-Fragebogen in ihre Risikoeinschätzung eingehen, restriktiv aus: die allgemeine Wirtschaftslage und Konjunktur, die Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt und die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer. Für das dritte Quartal planen die Banken sowohl in Deutschland als auch im Euroraum eine weitere Verschärfung ihrer Kreditrichtlinien. Bei den Richtlinien für Konsumenten- und sonstige Kredite kam es im zweiten Quartal ebenfalls zu Verschärfungen, die sich im kommenden Quartal fortsetzen sollen.

*Einfluss der geldpolitischen Sondermaßnahmen auf die Ertragslage verringert sich voraussichtlich*

Durch die Beendigung der Nettokäufe im Rahmen des PEPP und des APP und das sukzessive Auslaufen der GLRG verringert sich auch der Einfluss dieser Maßnahmen auf die Ertragslage der Banken. Dies spiegelt sich so auch in den Antworten der Banken im BLS wider. Zwar profitieren die an den GLRG teilnehmenden Banken weiterhin von der günstigen Verzinsung der aufgenommenen Mittel. Die dritte Serie endete jedoch mit Zuteilung des zehnten Geschäfts im

Dezember 2021, sodass sukzessive Rückzahlungen fällig werden und die Höhe der ausstehenden Mittel absinkt. Auf der anderen Seite rechneten die befragten Banken in der April-Runde<sup>46</sup>) aber auch damit, dass sich im Sommerhalbjahr 2022 der negative Einfluss der Kaufprogramme und des negativen Einlagesatzes auf ihre Ertragslage abschwächen wird. Hier dürfte die Erwartung einer ersten Zinserhöhung im Juli eine Rolle gespielt haben.

## Finanzierungssituation der Banken

Seit Ausbruch des Krieges gegen die Ukraine im ersten Quartal 2022 schätzten vor allem die Banken im Euroraum ihre Finanzierungssituation als verschlechtert ein (siehe Schaubild auf S. 40). In Deutschland hält sich die Eintrübung der Lage dagegen bislang in Grenzen. Vor allem die Begebung von Schuldverschreibungen wurde laut BLS-Angaben schwieriger, insbesondere im mittel- bis längerfristigen Bereich, aber auch die Finanzierung über den kurzfristigen Geldmarkt. Seit Jahresbeginn 2022 zeigen Daten zu Umlaufrenditen ebenso wie die Geldmarktsätze einen deutlich steigenden Trend an. Denn die stark gestiegene Inflationsrate und die begonnene geldpolitische Normalisierung haben zu Zinssteigerungserwartungen geführt, sodass bereits im Vorfeld das allgemeine Zinsniveau anstieg. Auch die Möglichkeiten, Kredite zu verbrieften und Kreditrisiken außerbilanziell zu übertragen, nahmen laut BLS-Angaben ab. Der Zugang zu Kundeneinlagen blieb den Banken zufolge jedoch weitgehend unverändert. Für das dritte Quartal erwarten die Banken im Euroraum weitere Verschlechterungen ihrer Finanzierungssituation.

*Finanzierungssituation der Banken seit Ausbruch des Krieges verschlechtert*

Von den GLRG und dem APP erwarteten die Banken in der April-Runde für das Sommerhalb-

<sup>46</sup> Die Zusatzfragen zu den GLRG, dem APP und dem negativen Einlagesatz werden halbjährlich gestellt, zuletzt in der April-Runde 2022. Vgl. die Übersicht auf S. 23. Die in der April-Runde beschriebenen Erwartungen der Banken beziehen sich auf das zweite und dritte Quartal 2022.

*Einfluss der geldpolitischen Maßnahmen auf die Finanzierungssituation schwächt sich voraussichtlich ab*

jahr 2022, dass sich die Auswirkungen dieser Maßnahmen auf ihre Finanzierungsbedingungen am Markt und ihre Liquiditätsposition abschwächen. Im Euroraum rechneten die befragten Banken für das Sommerhalbjahr sogar erstmals mit einem restriktiven Einfluss des APP auf ihre Liquiditätsposition und Finanzierungsbedingungen. Diese Einschätzung der Banken dürfte zum einen im Zusammenhang mit dem Auslaufen der Nettoankäufe im Rahmen des PEPP im März 2022 stehen. Zum anderen dürften die befragten Banken bereits im Frühjahr erwartet haben, dass das Eurosystem seine Nettoankäufe im Rahmen des APP schrittweise verringern oder ganz einstellen wird. Die geldpolitisch beabsichtigte Rücknahme des Expansionsgrades dürfte mit dem Auslaufen der Sondermaßnahmen somit erzielt werden.

## ■ Schlussfolgerungen

*BLS unverzichtbar für geldpolitische Entscheidungsfindung*

Der Bank Lending Survey ist die zentrale Informationsquelle zur Einschätzung des Kreditangebotsverhaltens der Banken und der Kreditnachfrage in Deutschland und im Euroraum. Die aus ihm gewonnenen Erkenntnisse waren insbesondere während der Negativzinsphase und der Pandemie wertvoll für die geldpolitische Entscheidungsfindung. Durch seine flexible Ausgestaltung ermöglicht der BLS, zügig Informationen in einem sich schnell ändernden Umfeld zu erlangen.

*Laut BLS keine Hinweise auf Angebotsrestriktionen bei der Kreditvergabe während der Negativzinsphase und der Pandemie*

Der BLS gibt keine Hinweise darauf, dass die Kreditvergabe während der Negativzinsphase vor der Pandemie eingeschränkt war. Die Banken meldeten zwar eine stetig gestiegene Kreditnachfrage, aber gleichzeitig auch einen schärferen Wettbewerb, der ebenso wie die geldpolitischen Maßnahmen zu Lockerungen der Vergabepolitik beitrug. Während der Pandemie kam es in der Breite ebenfalls nicht zu Angebotsrestriktionen bei der Kreditvergabe. Besonders von der Pandemie betroffene Branchen, deren Kreditrisiken die Banken als deutlich erhöht einschätzten, hatten größtenteils die Möglichkeit, sich über staatlich garantierte

Hilfskredite mit Liquidität zu versorgen. Zudem wirkten die Negativzinsen und geldpolitischen Sondermaßnahmen in der Pandemie – wie intendiert – expansiv auf die Kreditvergabepolitik und trugen dazu bei, der Realwirtschaft günstige Finanzierungsmöglichkeiten zu bieten.

Darüber hinaus helfen die im Rahmen von Zusatzfragen im BLS ermittelten Informationen dabei, für die geldpolitische Transmission relevante Fragen zu beantworten. So ließ sich die Wirkung geldpolitischer Sondermaßnahmen mithilfe der Antworten der Banken bereits zu einem Zeitpunkt abschätzen, zu dem noch nicht genügend statistische Daten für eine tiefergehende empirische Analyse vorlagen. Die Antworten der Banken lassen etwa darauf schließen, dass sich die negativen Ertragslageeffekte, die das APP und der negative Einlagesatz entfalteten, nicht in einer gebremsten Kreditvergabe niederschlugen. Im Gegenteil: Wie geldpolitisch intendiert, wirkten sich diese Maßnahmen den BLS-Angaben zufolge im Euroraum insgesamt expansiv auf das Kreditvolumen aus. Der EZB-Rat ergriff während der Negativzinsphase weitreichende Maßnahmen gegen die in diesem Zeitraum zu niedrige Inflation. Vor allem die GLRG III, an denen sich auch die deutschen Banken während der Pandemie rege beteiligten, dürften sich den Berichten der teilnehmenden Institute zufolge in einer Ausweitung der Kreditvergabe bemerkbar gemacht haben. Gleichzeitig beteiligten sich die Banken in erster Linie an diesen Geschäften, weil sie profitabel waren.

Auch in der von hoher Unsicherheit geprägten derzeitigen gesamtwirtschaftlichen Lage trägt der BLS dazu bei, die Herausforderungen für die Kreditversorgung zeitnah zu erkennen. Für die Geldpolitik von Bedeutung ist etwa die Frage, wie die Banken auf die angesichts des Krieges gegen die Ukraine und seiner weitreichenden gesamtwirtschaftlichen Folgen gestiegenen Kreditrisiken reagieren werden. Im Mittelpunkt des Interesses stehen zudem die Wirkungen der geldpolitischen Normalisierung. Der Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen

*Geldpolitische Sondermaßnahmen hatten unterschiedliche Auswirkungen auf Ertragslage und Kreditvergabe*

*BLS-Angaben ermöglichen fundiertere Beobachtung der Kreditversorgung vor Hintergrund derzeit komplexer wirtschaftlicher Gesamtlage*

und steigende geldpolitische Zinssätze werden sich auf die Finanzierungsbedingungen der Banken auswirken. Eine kontraktive Wirkung auf die Kreditvergabepolitik liegt derzeit angesichts der hohen Preissteigerungsraten im Interesse der Geldpolitik. Zeitnahe Informationen aus dem BLS über die Entwicklung der Finanzierungssituation sind in dieser Situation von be-

sonderem Interesse. Da die BLS-Angaben zu Kreditrichtlinien und Kreditnachfrage ein Vorlaufindikator für die zukünftige Kreditentwicklung sind, können diese Informationen helfen, frühzeitig zu erkennen, wo sich potenziell Schwierigkeiten bei der Kreditversorgung der Wirtschaft ergeben könnten.

## ■ Literaturverzeichnis

Albertazzi, U., B. Becker und M. Boucinha (2021), Portfolio rebalancing and the transmission of large-scale asset purchase programs: Evidence from the euro area, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 48.

Altavilla, C., G. Carboni und R. Motto (2015), Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area, *ECB Working Paper*, Nr. 1864.

Deutsche Bundesbank (2022), Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2022, *Monatsbericht*, Mai 2022, S. 6.

Deutsche Bundesbank (2020a), Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2020, *Monatsbericht*, August 2020, S. 7.

Deutsche Bundesbank (2020b), Entwicklungen im deutschen Bankensystem in der Negativzinsphase, *Monatsbericht*, Oktober 2020, S. 15–40.

Deutsche Bundesbank (2018), Der Markt für Bundeswertpapiere: Halterstruktur und wesentliche Einflussfaktoren auf die Renditeentwicklung, *Monatsbericht*, Juli 2018, S. 15–39.

Deutsche Bundesbank (2016), Die Umsetzung der EU-Wohnimmobilienkreditrichtlinie in Deutschland im Spiegel von Bank Lending Survey, Bilanz- und Zinsstatistik, *Monatsbericht*, November 2016, S. 36–38.

Deutsche Bundesbank (2014), Zum Niveau der Kreditstandards im Bank Lending Survey, *Monatsbericht*, August 2014, S. 46 f.

Europäische Zentralbank (2022a), Geldpolitische Beschlüsse, *Pressemitteilung* vom 10. März 2022.

Europäische Zentralbank (2022b), Geldpolitische Beschlüsse, *Pressemitteilung* vom 9. Juni 2022.

Europäische Zentralbank (2022c), Geldpolitische Beschlüsse, *Pressemitteilung* vom 21. Juli 2022.

Europäische Zentralbank (2022d), Geldpolitische Beschlüsse, *Pressemitteilung* vom 8. September 2022.

Europäische Zentralbank (2021), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 16. Dezember 2021.

Europäische Zentralbank (2020a), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 12. März 2020.

Europäische Zentralbank (2020b), EZB kündigt Lockerung der Bedingungen für gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) an, Pressemitteilung vom 12. März 2020.

Europäische Zentralbank (2020c), EZB rekaliert die gezielten Refinanzierungsgeschäfte zur weiteren Unterstützung der Realwirtschaft, Pressemitteilung vom 30. April 2020.

Europäische Zentralbank (2020d), EZB verlängert Unterstützung mittels der gezielten Refinanzierungsgeschäfte für Banken, die Kredite an die Realwirtschaft vergeben, Pressemitteilung vom 10. Dezember 2020.

Europäische Zentralbank (2019a), EZB kündigt Einzelheiten zu neuen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG III) an, Pressemitteilungen vom 6. Juni 2019.

Europäische Zentralbank (2019b), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 12. September 2019.

Europäische Zentralbank (2016a), EZB erweitert das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) um ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) und gibt Änderungen des APP bekannt, Pressemitteilung vom 10. März 2016.

Europäische Zentralbank (2016b), EZB kündigt neue Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II) an, Pressemitteilung vom 10. März 2016.

Europäische Zentralbank (2015), EZB kündigt erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten an, Pressemitteilung vom 22. Januar 2015.

Europäische Zentralbank (2014), EZB gibt weitere Einzelheiten zu den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften bekannt, Pressemitteilung vom 3. Juli 2014.

Granger, C. W. J. (1969), Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods, *Econometrica*, 37(3), S. 424–438.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (2020), Gemeinsame Presseerklärung von DK und KfW: Große Aufgabe für die deutsche Kreditwirtschaft, Pressemitteilung vom 18. März 2020, [https://www.kfw.de/%C3%9Cber-die-KfW/Newsroom/Aktuelles/Pressemitteilungen-Details\\_573376.html](https://www.kfw.de/%C3%9Cber-die-KfW/Newsroom/Aktuelles/Pressemitteilungen-Details_573376.html).

Pesaran, M. H. und Y. Shin (1998), Generalized impulse response analysis in linear multivariate models, *Economics Letters*, 58, S. 17–29.