



# Monatsbericht März 2015

67. Jahrgang  
Nr. 3

Deutsche Bundesbank  
Wilhelm-Epstein-Straße 14  
60431 Frankfurt am Main

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

Fernruf 069 9566-0  
Durchwahlnummer 069 9566- . . . .  
und anschließend die gewünschte  
Hausrufnummer wählen.

Telefax 069 9566-3077

Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 0012-0006 (Druckversion)  
ISSN 1861-5872 (Internetversion)

Abgeschlossen am:  
20. März 2015, 11.00 Uhr.

Ein jährlicher und ein wöchentlicher Veröffentlichungskalender für ausgewählte Statistiken der Deutschen Bundesbank liegen vor und können unter der nebenstehenden Internetadresse abgerufen werden. Die entsprechenden Daten werden ebenfalls im Internet publiziert.

Der Monatsbericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, und wird aufgrund von § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank veröffentlicht. Er wird an Interessenten kostenlos abgegeben.



## **■ Inhalt**

<b>■ Kurzberichte .....</b>	<b>5</b>
Konjunkturlage .....	5
Öffentliche Finanzen .....	7
Wertpapiermärkte.....	10
Zahlungsbilanz .....	11
<b>■ Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion .....</b>	<b>15</b>
<b>■ Die Bedeutung der makroprudenziellen Politik für die Geldpolitik .....</b>	<b>41</b>
<i>Wohlfahrtstheoretische Überlegungen zu möglichen Zielen der Geldpolitik .....</i>	<i>47</i>
<i>Auswirkungen der Geldpolitik auf die Risikoneigung .....</i>	<i>53</i>
<i>Modellbasierte Analyse der Interaktion von Geld- und makroprudenzieller Politik.....</i>	<i>59</i>
<i>„Finanzielle Dominanz“ als mögliches Problem für die Geldpolitik .....</i>	<i>69</i>
<b>■ Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2014 .....</b>	<b>77</b>
<i>Verschärfung des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens gegenüber Deutschland durch die Europäische Kommission .....</i>	<i>79</i>
<i>Effekte auf den grenzüberschreitenden Vermögenseinkommenssaldo: Vermögensakkumulation, Portfolioumschichtungen und Renditeveränderungen .....</i>	<i>86</i>
<i>Ausweis von Euro-Bargeld in der Zahlungsbilanz und im Auslandsvermögensstatus .....</i>	<i>96</i>
<b>■ Wertpapierhalterstatistiken zur Analyse des Wertpapierbesitzes in Deutschland und Europa: Methodik und Ergebnisse .....</b>	<b>101</b>
<i>Methodik zur Ableitung von Transaktionen aus Bestandsänderungen auf Einzelwertpapierbasis .....</i>	<i>105</i>

■ Statistischer Teil.....	1•
Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion.....	5•
Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion .....	8•
Konsolidierter Ausweis des Eurosystems.....	16•
Banken .....	20•
Mindestreserven .....	42•
Zinssätze.....	43•
Versicherungen und Pensionseinrichtungen.....	48•
Kapitalmarkt .....	50•
Finanzierungsrechnung .....	54•
Öffentliche Finanzen in Deutschland .....	58•
Konjunkturlage in Deutschland .....	65•
Außenwirtschaft .....	74•
■ Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank .....	83•

## Abkürzungen und Zeichen

- p** vorläufige Zahl
- r** berichtigte Zahl
- s** geschätzte Zahl
- ts** teilweise geschätzte Zahl
- ... Angabe fällt später an
- . Zahlenwert unbekannt, geheim zu halten oder nicht sinnvoll
- 0** weniger als die Hälfte von 1 in der letzten besetzten Stelle, jedoch mehr als nichts
- nichts vorhanden

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

## Kurzberichte

### Konjunkturlage

#### Grundtendenzen

*Kräftiges Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2015 erwartet*

Die deutsche Wirtschaftsleistung dürfte nach der überraschend starken Expansion Ende 2014 im ersten Vierteljahr 2015 weiter kräftig gestiegen sein. Auch für das zweite Vierteljahr deutet sich eine Fortsetzung der lebhaften konjunkturellen Aufwärtsbewegung an. Hauptantriebskräfte sind dabei die Auslandsnachfrage, der private Konsum und, in geringerem Maße, der Wohnungsbau. Außerdem gibt es Anzeichen für eine gewisse Belebung der Investitionstätigkeit der Unternehmen. Die Verbrauchskonjunktur, die bereits seit Längerem auf guten Arbeitsmarktperspektiven und kräftigen Lohnsteigerungen beruht, hat zuletzt wegen erheblicher energiepreisbedingter Kaufkraftgewinne und zusätzlicher staatlicher Transfers deutlich an Schwung gewonnen. Im vierten Quartal 2014 ist aber nicht nur der private Verbrauch spürbar angestiegen, sondern auch die Sparquote der privaten Haushalte. Der zusätzliche reale Ausgabenspielraum wurde also noch nicht vollständig genutzt. Die kräftige Ausweitung der Einzelhandelsumsätze im Januar zeigt an, dass dies nun zunehmend geschieht.

#### Industrie

*Grundtendenz der Industrieproduktion ...*

Die industrielle Erzeugung ist im Januar gegenüber dem spürbar um ¾% nach oben korrigierten Dezemberstand saisonbereinigt nicht weiter angestiegen. Wesentlich hierfür dürfte ein Brückentagseffekt gewesen sein, für den sich insbesondere in der Automobilindustrie Anzeichen finden. Das Mittel des vierten Quartals wurde dennoch um 1% übertroffen, was die aufwärtsgerichtete Grundtendenz der Industrieproduktion anzeigt. Im Vergleich zum letzten Quartal 2014 gab es den größten Zuwachs bei der Fertigung von Investitionsgütern mit +1¼%, ge-

folgt von Vorleistungsgütern mit +¾% und Konsumgütern mit +½%.

Der Auftragseingang in der deutschen Industrie blieb im Januar saisonbereinigt um 4% hinter dem Stand vom Dezember zurück. Dieser war allerdings außergewöhnlich hoch gewesen. Im Durchschnitt der Monate Dezember und Januar lagen die Bestellungen deshalb um 1¼% über dem Mittel der ersten beiden Herbstmonate. Dies galt gleichermaßen für die Aufträge aus dem Inland, aus dem Euro-Gebiet und aus Drittländern. Wesentlich hierfür war ein größeres Volumen an Großaufträgen. Die Bestellungen bei den Investitionsgüterherstellern stiegen um 2% und bei der Vorleistungsgüterindustrie um ¾%. Hingegen gingen die Orders von Konsumgütern um ¾% zurück.

*... und des Auftragseingangs aufwärtsgerichtet*

Die Umsätze in der Industrie nahmen im Januar gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 1¼% zu. Verglichen mit dem Durchschnitt des Vorquartals belief sich der Anstieg auf 1¾%. Das Absatzplus war im Ausland (+2¾%) deutlich größer als im Inland (+½%). Dabei wurde in den Drittstaaten ein kräftigerer Zuwachs (+3½%) als in den EWU-Ländern (+1½%) verzeichnet. Die Wareneinfuhren erreichten im Januar saisonbereinigt nicht ganz den Wert des Herbstquartals (-¾%). Im aussagekräftigeren Zweimonatsvergleich ergab sich im Dezember/Januar gegenüber Oktober/November jedoch eine Zunahme um 1%. Die Importe lagen im Januar nominal ebenfalls etwas unter dem Vorquartalsniveau (-½%). In realer Rechnung haben sie aber, vor allem infolge des Ölpreiserückgangs, spürbar angezogen.

*Höherer Auslandsabsatz, real spürbar steigende Importe*

#### Baugewerbe

Die Leistung im Baugewerbe übertraf im Januar den bereits stark aufwärts korrigierten Dezemberwert saisonbereinigt um 5%. Verglichen mit dem Mittel des Jahresschlussquartals ergab sich

*Bauproduktion kräftig angezogen, etwas weniger Bauaufträge*

## Zur Wirtschaftslage in Deutschland <sup>\*)</sup>

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2010 = 100			
	Industrie			Bauhaupt- gewerbe
	insgesamt	davon:		
		Inland	Ausland	
2014 2. Vj.	108,6	103,8	112,5	109,4
3. Vj.	108,7	101,7	114,4	106,8
4. Vj.	111,0	104,0	116,7	106,4
Nov.	108,6	100,7	115,1	106,0
Dez.	113,4	105,8	119,5	107,7
2015 Jan.	109,0	103,2	113,8	...
Produktion; 2010 = 100				
Zeit	Industrie			Bau- gewerbe
	insgesamt	darunter:		
		Vorleis- tungs- güter- produ- zenten	Investi- tions- güter- produ- zenten	
2014 2. Vj.	109,6	106,1	116,1	107,7
3. Vj.	109,4	105,2	116,5	106,9
4. Vj.	110,2	106,0	117,3	106,8
Nov.	109,9	105,5	117,2	107,0
Dez.	111,2	107,3	118,1	106,7
2015 Jan.	111,2	106,9	118,7	112,0
Außenhandel; Mrd €				nachr.: Leis- tungs- bilanz- saldo; Mrd €
	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	
2014 2. Vj.	280,30	228,13	52,17	51,49
3. Vj.	287,10	229,60	57,50	61,15
4. Vj.	291,14	230,83	60,31	60,44
Nov.	95,67	77,40	18,27	17,28
Dez.	98,35	76,84	21,51	20,89
2015 Jan.	96,28	76,62	19,66	22,13
Arbeitsmarkt				
Zeit	Erwerbs- tätige	Offene Stellen <sup>1)</sup>	Arbeits- lose	Arbeits- losen- quote in %
	Anzahl in 1 000			
2014 2. Vj.	42 621	479	2 901	6,7
3. Vj.	42 701	494	2 903	6,7
4. Vj.	42 789	518	2 865	6,6
Dez.	42 811	527	2 842	6,5
2015 Jan.	42 853	532	2 832	6,5
Febr.	...	534	2 812	6,5
Preise; 2010 = 100				
Zeit	Einfuhr- preise	Erzeu- ger- preise gewerb- licher Pro- dukte	Bau- preise <sup>2)</sup>	Ver- braucher- preise
2014 2. Vj.	103,8	105,9	109,5	106,6
3. Vj.	103,7	105,7	110,0	106,9
4. Vj.	102,7	105,4	110,1	106,6
Dez.	101,3	105,0	.	106,3
2015 Jan.	100,2	104,3	.	105,9
Febr.	...	104,3	.	106,5

\* Erläuterungen siehe: Statistischer Teil, XI, und Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen. <sup>1</sup> Ohne geförderte Stellen und ohne Saisonstellen. <sup>2</sup> Nicht saisonbereinigt.

Deutsche Bundesbank

ein Zuwachs um 4¾%. Im Bauhauptgewerbe stieg die Erzeugung begünstigt durch das vergleichsweise milde Winterwetter um 2% an. Der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe erreichte im Jahresschlussquartal – neuere Angaben liegen nicht vor – mit einem Minus von ¼% nicht ganz den Stand vom Sommer 2014. Das hing mit dem Rückgang vor allem der öffentlichen, aber auch der gewerblichen Aufträge zusammen, der durch die außerordentlich starke Zunahme der Wohnungsbaunachfrage nicht ganz ausgeglichen werden konnte.

## Arbeitsmarkt

Die Aufwärtsbewegung auf dem Arbeitsmarkt hat sich zu Jahresbeginn verstärkt. Die Zahl der im Inland erwerbstätigen Personen expandierte im Januar gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 42 000 und damit etwas kräftiger als zum Jahresende 2014. Im Vorjahresvergleich belief sich die Zunahme auf 408 000 Personen oder 1,0%. Die Anzahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse erhöhte sich im Dezember den vorläufigen, vermutlich aufgrund von Änderungen im Meldeverfahren überzeichneten Angaben der Bundesagentur für Arbeit (BA) zufolge um 2,0% gegenüber dem Vorjahr. Die Frühindikatoren für den Arbeitsmarkt von ifo und BA signalisieren, dass die Aufwärtstendenz anhält.

*Beschäftigung expandiert weiter*

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist im Februar weiter spürbar zurückgegangen. Verglichen mit dem Vormonat nahm sie saisonbereinigt, ähnlich wie im Durchschnitt der letzten Monate, um 20 000 Personen ab. Binnen Jahresfrist verringerte sich die Arbeitslosigkeit um 121 000 Personen. Die Arbeitslosenquote belief sich zuletzt auf 6,5%. Das Arbeitsmarktbarometer des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung blieb im Februar unverändert und lässt für die nächsten Monate einen leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit erwarten.

*Rückgang der Arbeitslosigkeit setzt sich fort*

## Preise

*Rohölnotierungen wieder nachgegeben*

Die Rohölnotierungen sind in der ersten Märzhälfte nach zwischenzeitlichem Anstieg im Februar wieder zurückgegangen. Der Tiefstand von 47 US-\$ aus der zweiten Januarwoche wurde jedoch nicht unterschritten. Im Februar mussten für ein Fass der Sorte Brent durchschnittlich 59 US-\$ gezahlt werden; der Preis lag somit um rund 45% unter dem Vorjahresstand. Zum Abschluss dieses Berichts notierte Brent mit 54 US-\$. Der Aufschlag für zukünftige Rohöllieferungen belief sich bei Bezug in sechs Monaten auf 4¼ US-\$ und bei Lieferung in 12 Monaten auf 7¾ US-\$.

*Einfuhrpreise deutlich ermäßigt, Erzeugerpreise unverändert*

Die Einfuhrpreise gaben im Januar in saisonbereinigter Rechnung ölpreisbedingt spürbar gegenüber dem Vormonat nach. Ohne Energie gerechnet stiegen sie im Zuge der Abwertung des Euro allerdings an. Auf der Erzeugerstufe sanken die Preise im Inlandsabsatz im Januar ebenfalls und blieben im Februar unverändert. Der negative Vorjahresabstand weitete sich im Vergleich zu Dezember sowohl bei den Einfuhrpreisen im Januar auf 4,4% als auch bei den industriellen Erzeugerpreisen im Februar auf 2,1% deutlich aus.

*Verbraucherpreise im Verlauf kräftig angestiegen*

Vor allem infolge der Erholung der Rohölnotierungen stiegen die Preise auf der Verbraucherstufe im Februar gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt kräftig um 0,6%. Neben Energie verteuerten sich Nahrungsmittel, und die Preise von Dienstleistungen erhöhten sich insbesondere wegen Pauschalreisen merklich. Auch die Preise gewerblicher Waren stiegen leicht an, und die Wohnungsmieten setzten ihren verhaltenen Aufwärtstrend fort. Der zuvor negative Vorjahresabstand drehte beim nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) ins Positive auf + 0,1% und ermäßigte sich in der Abgrenzung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) auf – 0,1%. Ohne Energie gerechnet ergaben sich Raten von 1,0% beim VPI und 0,9% beim HVPI.

## ■ Öffentliche Finanzen<sup>1)</sup>

### Gesetzliche Krankenversicherung

Die gesetzliche Krankenversicherung verzeichnete im Jahr 2014 vorläufigen Angaben zufolge ein Defizit von knapp 2½ Mrd € – nach einem Überschuss von fast 2 Mrd € ein Jahr zuvor. Die deutliche Verschlechterung ergab sich trotz kräftiger Beitragszuflüsse aufgrund der generell hohen Ausgabendynamik, die insbesondere durch Absenkung der vorübergehend angebotenen Herstellerrabatte auf Arzneimittel noch verstärkt wurde. Hinzu kam eine Kürzung des bereits 2013 um 2½ Mrd € verringerten Bundeszuschusses um nochmals 1 Mrd €. Das Finanzergebnis der Krankenkassen kehrte sich von einem Überschuss von gut 1 Mrd € im Jahr 2013 in ein ebenso hohes Defizit im vergangenen Jahr um. Beim Gesundheitsfonds folgte einem Überschuss von ½ Mrd € ein Defizit in Höhe von ebenfalls gut 1 Mrd €. Die Rücklagen der Kassen sind damit auf insgesamt 15,5 Mrd € und die des Gesundheitsfonds auf 12,5 Mrd € gesunken.<sup>2)</sup>

Aufseiten der Krankenkassen wuchsen die Einnahmen im Gesamtjahr 2014 mit fast 4½% stark. Zu den mit festgelegter Vorjahresrate von 4% steigenden Zuweisungen des Gesundheitsfonds kamen deutlich höhere sonstige Einnah-

*Gesetzliche Krankenversicherung zurück in der Defizitzone*

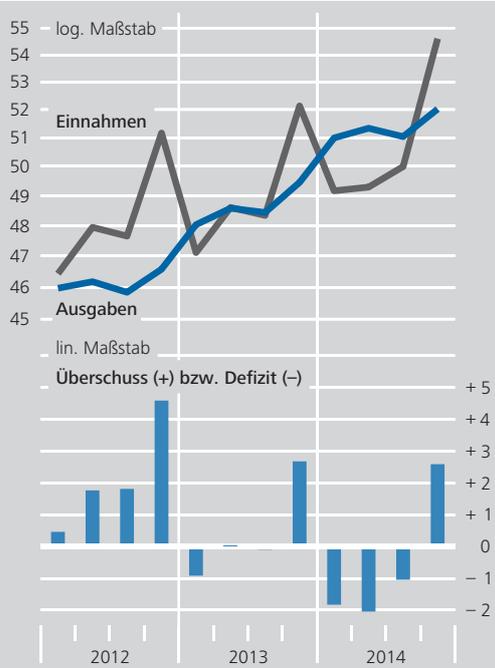
*Finanzlage der Krankenkassen durch kräftig steigende Ausgaben verschlechtert*

<sup>1</sup> In den Kurzberichten werden aktuelle Ergebnisse der öffentlichen Finanzen erläutert. In den Vierteljahresberichten (Februar, Mai, August, November) erfolgt eine umfassende Darstellung der Entwicklung der Staatsfinanzen im jeweils vorangegangenen Quartal. Detaillierte Angaben zur Haushaltsentwicklung und zur Verschuldung finden sich im Statistischen Teil dieses Berichts.

<sup>2</sup> Jede Kasse muss zum Jahresende mindestens über Rücklagen von einem Viertel einer Monatsausgabe verfügen, was in der Summe etwa 4 Mrd € entspricht (§ 261 Abs. 2 SGB V). Die Mindestrücklage des Gesundheitsfonds beträgt ein Fünftel einer Monatsausgabe, derzeit gut 3 Mrd € (§ 271 Abs. 2 SGB V).

## Finanzen der gesetzlichen Krankenversicherung \*)

Mrd €, vierteljährlich



Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Gesundheitsfonds und Krankenkassen (konsolidiert). Vorläufige Vierteljahresergebnisse (KV45).  
 Deutsche Bundesbank

## Gesetzliche Krankenversicherung: Finanzierungsübersicht 2014 \*)

Mrd €

Einnahmen		Ausgaben	
<b>Gesundheitsfonds (GF)</b>			
Beiträge	188,14	Zuweisungen an KK	199,62
Bundeszuschüsse	10,39	Verwaltung	0,05
Sonstige Einnahmen	0,01		
<b>Defizit</b>	<b>1,13</b>		
<b>Insgesamt</b>	<b>199,67</b>	<b>Insgesamt</b>	<b>199,67</b>
<b>Krankenkassen (KK)</b>			
Zuweisungen des GF	199,62	Leistungsausgaben	193,53
Zusatzbeiträge	0,00	Verwaltung	9,97
Sonstige Beiträge	0,96	Sonstige Ausgaben	1,83
Bundeszuschüsse an LKK	0,11		
Sonstige Einnahmen <sup>1)</sup>	3,44		
<b>Defizit</b>	<b>1,20</b>		
<b>Insgesamt</b>	<b>205,33</b>	<b>Insgesamt</b>	<b>205,33</b>
<b>GKV-System insgesamt</b>			
Beiträge	189,10	Leistungsausgaben	193,53
Bundeszuschüsse	10,50	Verwaltung	10,02
Sonstige Einnahmen	3,45	Sonstige Ausgaben	1,83
<b>Defizit</b>	<b>2,33</b>		
<b>Insgesamt</b>	<b>205,37</b>	<b>Insgesamt</b>	<b>205,37</b>

\* Vorläufige Vierteljahresergebnisse (KV 45). LKK = Landwirtschaftliche Krankenkassen. 1 Einschl. Differenz zu den vom Gesundheitsfonds ausgewiesenen Zuweisungen sowie Forderungen und Verbindlichkeiten.

Deutsche Bundesbank

men hinzu.<sup>3)</sup> Die Ausgaben legten mit gut 5 ½% noch kräftiger zu, auch weil die Zahl der Versicherten um gut ½% gestiegen ist. Mit beinahe 10% war der Zuwachs bei den Arzneimittelaufwendungen besonders stark, weil die erhöhten gesetzlichen Herstellerrabatte zum Jahresanfang 2014 größtenteils wieder zurückgenommen worden sind. Insbesondere infolge der kräftig angehobenen Vergütungen für Hörgeräte haben auch die Zahlungen für Heil- und Hilfsmittel mit 8% sehr stark zugenommen. Die Ausgabendynamik beim Krankengeld hat sich wieder auf 9% verstärkt. Mit gut 4% sowie fast 4 ½% sind die Ausgaben für die ambulante und stationäre Behandlung zwar unterproportional, aber immer noch stärker als die beitragspflichtigen Einkommen gestiegen. Insgesamt beruht das Defizit der Krankenkassen aber kaum auf einer Unterschätzung der Ausgaben im Herbst 2013, die maßgeblich für die kostendeckend geplanten Zuweisungen aus dem Gesundheitsfonds waren, sondern auf in dieser Schätzung nicht erfassten Prämienausschüttungen und freiwilligen Leistungen einzelner Kassen, die sich in der Summe auf 1 Mrd € addieren.<sup>4)</sup>

Der Gesundheitsfonds verzeichnete im Jahr 2014 einen Einnahmewachstum in Höhe von gut 3%. Während die Beitragseinnahmen um fast 4% wuchsen, wirkte die Kürzung des Bundeszuschusses dämpfend. Die Beiträge der erwerbstätigen Mitglieder nahmen angesichts der sehr günstigen Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung und auch der Pro-Kopf-Entgelte dabei sogar um gut 5% zu, während die der Rentner – trotz eines deutlich dynamischeren zweiten Halbjahres vor allem aufgrund der für sie beschlossenen Leistungs-

*Defizit des Gesundheitsfonds wegen günstiger Beschäftigungsentwicklung kleiner als erwartet*

<sup>3</sup> Hierin enthalten sind allerdings auch Differenzen zwischen den vom Gesundheitsfonds ausgewiesenen Überweisungen und den von den Krankenkassen empfangenen Zahlungen, die auch Veränderungen bei Forderungen und Verbindlichkeiten unter den Kassen enthalten. Während im Jahr 2013 diese Differenz die Kasseneinnahmen um fast ½ Mrd € minderten, kam es im Jahr 2014 zu einem einnahmensteigernden Effekt von ebenfalls knapp ½ Mrd €. Insgesamt könnte sich das Kassenergebnis daher fast 1 Mrd € stärker verschlechtern haben.

<sup>4</sup> Die Kassen schütteten in der Summe fast ¾ Mrd € an Prämien an ihre Versicherten aus und übertrafen damit leicht den Wert des Vorjahres.

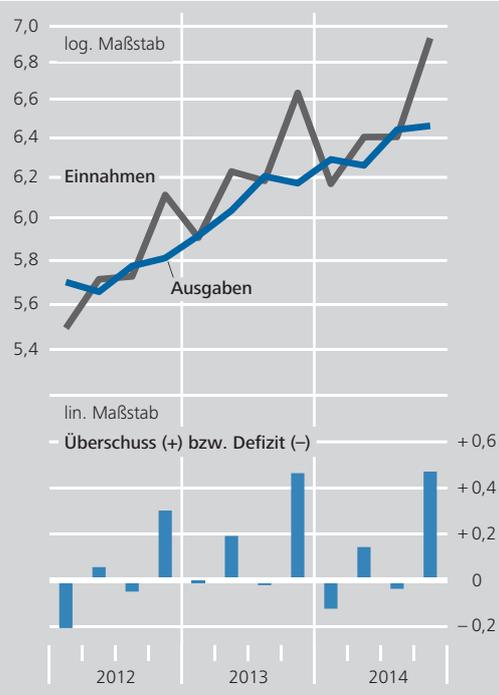
ausweitungen – insgesamt mit gut 2½% deutlich schwächer zulegen. Das Defizit des Gesundheitsfonds fiel damit um 2 Mrd € günstiger aus als bei Festlegung der Überweisungen an die Kassen im Herbst 2013 erwartet, weil die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung sich wesentlich günstiger als seinerzeit unterstellt entwickelt hat.

*2015 dürfte günstige gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Defizite entgegenwirken*

Für das laufende Jahr ist mit den Annahmen des Schätzerkreises eine Ausweitung des Defizits der gesetzlichen Krankenversicherung angelegt. Der Gesundheitsfonds überweist nur noch die Einnahmen an die Krankenkassen, die auf dem allgemeinen Beitragssatz von 14,6% beruhen. Der allgemeine Sonderbeitrag in Höhe von 0,9% der beitragspflichtigen Entgelte wird nicht mehr erhoben. Die Finanzierungslücke zur Deckung der Kassenausgaben kann durch die Festsetzung von kassenindividuellen Zusatzbeitragssätzen ausgeglichen werden. Zum Jahresanfang betrug dieser durchschnittlich gut 0,8%. Die Differenz zum vom zuständigen Schätzerkreis als ausgabendeckend ermittelten Zusatzbeitragssatz von 0,9% entspricht damit rund 1 Mrd €. In dieser Höhe wäre also mindestens mit einem Defizit auf der Kassenebene zu rechnen, falls sich die Ausgabenschätzung als zutreffend erweisen sollte. Hinzu kommen Ausgaben für freiwillige Satzungsleistungen der Kassen, wohingegen Prämienausschüttungen nach der Umstellung auf einkommensabhängige Zusatzbeiträge nicht mehr zulässig sind. Beim Gesundheitsfonds wurde ein Defizit von 2½ Mrd € veranschlagt, weil die Kürzung des Bundeszuschusses (auf 11½ Mrd € statt den regulären 14 Mrd €) durch einen Rücklagenverzehr beim Gesundheitsfonds ausgeglichen werden soll. Aus heutiger Sicht könnten die beitragspflichtigen Löhne und Gehälter vor allem aufgrund einer günstigeren Beschäftigungsentwicklung aber stärker zunehmen als im Herbst 2014 vom Schätzerkreis unterstellt. Dies würde den für das laufende Jahr zu erwartenden Defizitanstieg begrenzen.

### Finanzen der sozialen Pflegeversicherung<sup>\*)</sup>

Mrd €, vierteljährlich



Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Vorläufige Vierteljahresergebnisse (PV45).  
 Deutsche Bundesbank

## Soziale Pflegeversicherung

Die soziale Pflegeversicherung verzeichnete im Jahr 2014 einen Überschuss von fast ½ Mrd €, der damit nur wenig hinter dem Wert des Vorjahres zurückblieb. Während die Einnahmen um fast 4% stiegen, legten die Ausgaben selbst in einem Jahr ohne größere Sondereinflüsse mit beinahe 4½% etwas stärker zu. Die Beiträge der Beschäftigten nahmen aufgrund der günstigen Arbeitsmarkt- und Entgeltentwicklung um knapp 4½% zu. Die Beiträge der Rentner stiegen trotz der Beschleunigung im zweiten Halbjahr nicht zuletzt aufgrund der Leistungsausweitungen im Bereich der gesetzlichen Rentenversicherung mit gut 2½% merklich langsamer. Insgesamt sind die Rücklagen in der sozialen Pflegeversicherung auf 6½ Mrd € angewachsen.

*Überschuss im Gesamtjahr 2014 fast auf Vorjahresniveau*

Zum 1. Januar 2015 wurde der Beitragssatz von 2,05% auf 2,35% (zzgl. jeweils 0,25% für Kin-

## Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2014		2015
	Januar	Dezember	Januar
Absatz	2,5	- 23,9	12,0
Inländische Schuldverschreibungen <sup>1)</sup> darunter:			
Bankschuldverschreibungen	3,7	- 7,3	9,1
Anleihen der öffentlichen Hand	- 4,7	- 16,9	0,7
Ausländische Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	5,3	0,3	11,3
Erwerb			
Inländer	0,1	- 4,9	3,2
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	- 4,1	- 15,5	11,5
Deutsche Bundesbank	- 1,5	0,0	- 0,7
Übrige Sektoren <sup>4)</sup> darunter:	5,7	10,5	- 7,6
inländische Schuldverschreibungen	0,1	8,8	- 10,4
Ausländer <sup>2)</sup>	7,7	- 18,7	20,1
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	7,8	- 23,6	23,3

<sup>1</sup> Nettoabsatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. <sup>2</sup> Transaktionswerte. <sup>3</sup> Buchwerte, statistisch bereinigt. <sup>4</sup> Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

*2015 höhere Beitragssätze auch für Vorsorgefonds zur intertemporalen Glättung der Beitragsbelastung*

derlose) angehoben. Die damit erzielbaren Mehreinnahmen in Höhe von gut 3½ Mrd € werden zu zwei Dritteln unmittelbar für höhere Ausgaben und zu einem Drittel zum Aufbau einer gesonderten Rücklage verwendet. Die einem zehntel Beitragssatzprozentpunkt entsprechenden Mehreinnahmen fließen in einen von der Bundesbank verwalteten Vorsorgefonds. Bis 2034 soll ein Kapitalstock aufgebaut werden, der dann allmählich wieder abgeschmolzen wird und über ebenfalls etwa 20 Jahre den zu erwartenden Beitragssatzanstieg um etwa einen Zehntelprozentpunkt dämpfen könnte. Dies setzt freilich voraus, dass der Gesetzgeber die wachsenden Finanzreserven nicht für andere Zwecke einsetzen wird und die Anlage der Mittel Erträge erbringt, die mit der Zuwachsrates der Bruttolöhne und -gehälter im Wesentlichen Schritt halten. Im Ergebnis sind in der Aufbauphase der Rücklage in der sozialen Pflegeversicherung Überschüsse vorprogrammiert, die sich zunächst auf jährlich gut 1 Mrd € belaufen werden.

## Wertpapiermärkte

### Rentenmarkt

Am deutschen Rentenmarkt nahm die Emissionstätigkeit im Januar 2015 wieder deutlich zu. Insgesamt wurden Anleihen für 141,7 Mrd € begeben, nach 99,8 Mrd € im Dezember 2014. Nach Abzug der gegenüber dem Vormonat leicht gestiegenen Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten stieg der Umlauf heimischer Rentenwerte um 12,0 Mrd €. Der Absatz ausländischer Schuldverschreibungen in Deutschland belief sich auf netto 11,3 Mrd €, sodass im Ergebnis im Januar Rententitel für 23,3 Mrd € am hiesigen Markt abgesetzt wurden.

*Gestiegener Nettoabsatz am deutschen Rentenmarkt*

Die Kreditinstitute erhöhten im Berichtsmonat ihre Kapitalmarktverschuldung, und zwar per saldo um 9,1 Mrd €. Dies ist im Ergebnis vor allem auf Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute zurückzuführen, deren Umlauf um 9,6 Mrd € stieg. Darüber hinaus wurden in geringerem Umfang auch Hypothekenpfandbriefe in Höhe von 0,9 Mrd € emittiert. Hingegen wurden flexibel gestaltbare Sonstige Bankschuldverschreibungen (1,1 Mrd €) sowie Öffentliche Pfandbriefe (0,2 Mrd €) netto getilgt.

*Gestiegene Kapitalmarktverschuldung der Kreditinstitute*

Inländische Unternehmen begaben im Januar Anleihen per saldo für 2,3 Mrd €, nach 0,2 Mrd € im Vormonat. Bei den Neuemissionen handelte es sich im Ergebnis überwiegend um Papiere mit einer Laufzeit von über einem Jahr.

*Nettoemissionen von Unternehmensanleihen*

Die öffentliche Hand emittierte eigene Schuldverschreibungen per saldo für 0,7 Mrd € (Dezember 2014: Nettotilgungen in Höhe von 16,9 Mrd €). Dies ist im Ergebnis ausschließlich auf die Länder zurückzuführen, die ihre Kapitalmarktverschuldung um 1,0 Mrd € erhöhten. Die Kapitalmarktverschuldung des Bundes nahm hingegen per saldo um 0,3 Mrd € ab. Dabei tilgte er vor allem zehnjährige Bundesanleihen in Höhe von 7,7 Mrd €. Dem standen Nettoemissionen von zweijährigen Schatzanweisungen

*Kaum Nettoemissionen der öffentlichen Hand*

gen (4,0 Mrd €), Bundesobligationen (3,5 Mrd €) sowie von 30-jährigen Anleihen (1,6 Mrd €) gegenüber.

*Erwerb von  
Schuldver-  
schreibungen*

Auf der Erwerberseite traten im Ergebnis vor allem ausländische Investoren am deutschen Rentenmarkt in Erscheinung; sie nahmen für 20,1 Mrd € hiesige Schuldverschreibungen in ihre Portfolios auf. Auch die heimischen Kreditinstitute erwarben Rentenwerte, und zwar in Höhe von netto 11,5 Mrd €; dabei standen ausländische Papiere im Vordergrund. Hingegen veräußerten inländische Nichtbanken Schuldverschreibungen per saldo für 7,6 Mrd €.

## Aktienmarkt

*Kaum Netto-  
emissionen  
am deutschen  
Aktienmarkt*

Am deutschen Aktienmarkt gab es im Januar kaum Emissionsaktivität. Inländische börsennotierte Unternehmen begaben im Ergebnis lediglich für 0,1 Mrd € Anteilscheine. Der Umlauf ausländischer Aktien in Deutschland stieg um 0,7 Mrd €. Erworben wurden Dividendentitel im Ergebnis ausschließlich von heimischen Kreditinstituten (7,1 Mrd €), die sich vor allem für inländische Papiere interessierten (8,8 Mrd €). Ausländische Investoren und inländische Nichtbanken reduzierten hingegen ihre Bestände per saldo um 5,9 Mrd € beziehungsweise 0,4 Mrd €.

## Investmentfonds

*Deutsche  
Investmentfonds  
mit deutlichen  
Mittelzuflüssen*

Inländische Investmentfonds verzeichneten im Berichtsmonat deutliche Mittelzuflüsse in Höhe von 21,9 Mrd €, wovon 18,1 Mrd € auf die den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds entfielen. In den einzelnen Anlageklassen konnten insbesondere Gemischte Wertpapierfonds neue Anteilscheine absetzen (10,2 Mrd €), in geringerem Umfang aber auch Rentenfonds (4,6 Mrd €), Aktienfonds (2,7 Mrd €), Dachfonds (2,2 Mrd €) und Offene Immobilienfonds (1,0 Mrd €). Ausländische Kapitalanlagegesellschaften setzten im Januar Anteilscheine für 2,1 Mrd € in Deutschland ab. Erworben wurden

Investmentfondsanteile – wie schon im Vormonat – größtenteils von inländischen Nichtbanken (20,1 Mrd €). Zudem kauften heimische Kreditinstitute und gebietsfremde Investoren Fondsanteile für netto 2,4 Mrd € beziehungsweise 1,5 Mrd €.

## Zahlungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz wies im Januar 2015 einen Überschuss von 16,8 Mrd € auf. Das Ergebnis lag um 9,2 Mrd € unter dem Niveau des Vormonats. Das stand vor allem in Verbindung mit niedrigeren Nettoeinnahmen im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen sowie Primär- und Sekundäreinkommen umfassen. Zudem verminderte sich der Aktivsaldo im Warenhandel.

*Leistungsbilanz-  
überschuss  
vermindert*

Der Überschuss im Warenhandel nahm im Januar um 2,5 Mrd € auf 15,8 Mrd € ab. Dabei bewegten sich die Warenausfuhren auf dem Niveau des Vormonats, während die Wareneinfuhren deutlich anstiegen.

*Aktivsaldo im  
Warenhandel  
gesunken*

Der Aktivsaldo bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen sank im Januar um 6,8 Mrd € auf 1,0 Mrd €. Saldenverschlechterungen gab es in der Bilanz der Primäreinkommen und in der Dienstleistungsbilanz. Bei den Primäreinkommen ermäßigten sich die Nettoeinnahmen um 3,9 Mrd € auf 7,7 Mrd €. Maßgeblich dafür war eine Normalisierung der sonstigen Einkünfte, nachdem im Dezember, wie zum Jahresende üblich, die Agrarsubventionen im Rahmen des EU-Haushalts ausgezahlt worden waren. Gedämpft wurde der Rückgang allerdings durch den Anstieg der Zinseinnahmen aus langfristigen Schuldverschreibungen. Für diese Investmentkategorie hatten sich zudem die Ausgaben deutlich vermindert, dies wurde jedoch durch höhere Dividendenzahlungen mehr als kompensiert. In der Dienstleistungsbilanz schwang der Überschuss vom Dezember in Höhe von 0,8 Mrd € wieder zu einem Defizit von 2,4 Mrd € um. Dazu haben vor allem weniger Einnahmen

*Positivsaldo bei  
den „unsicht-  
baren“ Leistungs-  
transaktionen  
niedriger*

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2014		2015
	Jan. r)	Dez. r)	Jan. p)
<b>I. Leistungsbilanz</b>	+ 14,2	+ 26,0	+ 16,8
1. Warenhandel <sup>1)</sup>	+ 16,0	+ 18,3	+ 15,8
Ausfuhr (fob)	90,0	88,9	88,7
Einfuhr (fob)	74,1	70,6	72,8
nachrichtlich:			
Außenhandel <sup>2)</sup>	+ 14,7	+ 18,9	+ 15,9
Ausfuhr (fob)	90,5	90,1	89,9
Einfuhr (cif)	75,8	71,2	74,0
2. Dienstleistungen <sup>3)</sup>	- 2,8	+ 0,8	- 2,4
Einnahmen	16,2	22,1	16,8
Ausgaben	19,0	21,3	19,2
3. Primäreinkommen	+ 5,2	+ 11,6	+ 7,7
Einnahmen	15,6	21,3	17,2
Ausgaben	10,4	9,7	9,5
4. Sekundäreinkommen	- 4,2	- 4,7	- 4,4
<b>II. Vermögensänderungsbilanz</b>	+ 1,5	- 0,7	0,0
<b>III. Kapitalbilanz (Zunahme: +)</b>	+ 1,3	+ 24,4	- 5,5
1. Direktinvestition	+ 9,5	+ 22,3	+ 8,2
Inländische Anlagen im Ausland	+ 0,3	+ 11,5	+ 5,9
Ausländische Anlagen im Inland	- 9,2	- 10,9	- 2,3
2. Wertpapieranlagen	+ 9,0	+ 24,4	- 3,4
Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten	+ 9,8	+ 4,4	+ 12,4
Aktien <sup>4)</sup>	+ 2,2	+ 5,0	- 1,0
Investmentfondsanteile <sup>5)</sup>	+ 2,4	- 0,9	+ 2,1
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	+ 3,5	+ 4,1	+ 7,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>7)</sup>	+ 1,8	- 3,8	+ 4,1
Ausländische Anlagen in Wertpapieren inländischer Emittenten	+ 0,8	- 20,0	+ 15,7
Aktien <sup>4)</sup>	- 7,6	- 0,3	- 5,9
Investmentfondsanteile	+ 0,7	- 0,9	+ 1,5
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	- 7,5	- 13,1	+ 5,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>7)</sup>	+ 15,2	- 5,6	+ 14,7
3. Finanzderivate <sup>8)</sup>	+ 2,6	0,0	+ 4,6
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>9)</sup>	- 19,4	- 20,4	- 15,3
Monetäre Finanzinstitute <sup>10)</sup>	- 8,2	+ 7,5	- 24,3
darunter: kurzfristig	- 10,1	- 4,2	- 29,8
Unternehmen und Privatpersonen <sup>11)</sup>	+ 0,3	- 23,6	+ 5,2
Staat	+ 1,0	- 1,3	+ 4,5
Bundesbank	- 12,6	- 3,0	- 0,7
5. Währungsreserven <sup>12)</sup>	- 0,4	- 2,0	+ 0,4
<b>IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen <sup>13)</sup></b>	- 14,4	- 0,9	- 22,3

1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). 3 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 4 Einschl. Genusscheine. 5 Einschl. reinvestierter Erträge. 6 Langfristig: ursprüngliche Laufzeit von mehr als einem Jahr oder keine Laufzeitbegrenzung. 7 Kurzfristig: ursprüngliche Laufzeit bis zu einem Jahr. 8 Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften sowie Mitarbeiteraktioptionen. 9 Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. 10 Ohne Bundesbank. 11 Enthält finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne die Monetären Finanzinstitute) sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck. 12 Ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten und bewertungsbedingten Änderungen. 13 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

Deutsche Bundesbank

aus EDV-Diensten beigetragen. Hinzu kam, dass sich bei den Forschungs- und Entwicklungsleistungen sowie bei den Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum die Einnahmen stärker verminderten als die Ausgaben und dass die Reiseverkehrsausgaben wieder zunahmen. Dagegen ging der Passivsaldo bei den Sekundäreinkommen leicht um 0,3 Mrd € auf 4,4 Mrd € zurück.

Die internationalen Finanzmärkte standen im ersten Monat dieses Jahres unter dem Einfluss der Ankündigung umfangreicher Wertpapierkäufe durch das Eurosystem sowie der politischen Entwicklung in Griechenland. Vor diesem Hintergrund ergaben sich im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr Deutschlands im Januar Netto-Kapitalimporte in Höhe von 3,4 Mrd €. Insgesamt erwarben ausländische Investoren per saldo deutsche Wertpapiere im Wert von 15,7 Mrd €. Sie trennten sich im Ergebnis zwar von deutschen Aktien (5,9 Mrd €), stockten jedoch ihre Bestände an inländischen Schuldverschreibungen kräftig auf (20,1 Mrd €). Hierbei bevorzugten ausländische Anleger vor allem Geldmarktpapiere (netto 14,7 Mrd €) und private Anleihen (7,7 Mrd €). Sie trennten sich dagegen von deutschen öffentlichen Anleihen im Wert von 2,3 Mrd € netto. Hiesige Investoren erhöhten im Januar ihre ausländischen Wertpapierbestände um 12,4 Mrd €. Während sie sich von Dividendenpapieren trennten (netto 1,0 Mrd €), kauften sie im Ausland per saldo vor allem Anleihen (7,2 Mrd €) sowie Geldmarktpapiere (4,1 Mrd €).

*Per saldo Mittelzuflüsse im Wertpapierverkehr*

Im Bereich der Direktinvestitionen kam es im Januar zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 8,2 Mrd €. Ausschlaggebend war, dass gebietsansässige Unternehmen im Ausland 5,9 Mrd € investierten und ausländische Investoren ihr Engagement in Deutschland per saldo um 2,3 Mrd € zurückfuhren. Inländische Investoren legten fast ebenso viel Kapital neu in Auslandsbeteiligungen an (4,7 Mrd €), wie sie verbundene Unternehmen über reinvestierte Gewinne bereitstellten (4,8 Mrd €); dagegen bauten sie die Forderungen aus konzerninternen Krediten

*Direktinvestitionen: Netto-Kapitalabflüsse*

ab (2,9 Mrd €). Auch gebietsfremde Investoren führten hiesigen Unternehmen Mittel über Beteiligungskapital zu (2,2 Mrd €) und verringerten die innerhalb des Konzerns bereitgestellten Kredite (4,5 Mrd €).

*Netto-Kapital-  
importe im  
übrigen  
Kapitalverkehr*

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen) als auch Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, kam es im Januar zu Netto-Kapitalimporten von 15,3 Mrd €. Ursächlich hierfür war ein hohes Mittelaufkommen im Bereich der Monetären Finanzinstitute (netto 24,3 Mrd €). Unternehmen und Privatpersonen sowie der Staat stellten dem Ausland dagegen per saldo 5,2 Mrd € beziehungsweise 4,5 Mrd € zur Verfügung. Die Nettoforderungen der Bundesbank

gegenüber dem Ausland verringerten sich leicht (0,7 Mrd €). Dahinter stand erstmals seit mehreren Monaten eine deutliche Zunahme der Forderungen der Bundesbank aus den TARGET2-Salden um 54,4 Mrd €. Zudem kam es zu einem Anstieg der grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten der Bundesbank um 55,1 Mrd €; ausschlaggebend waren höhere Einlagen ausländischer Währungsbehörden und internationaler Organisationen auf Konten der Bundesbank. Im übrigen Bankensektor erhöhten sich die grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten aus Interbankgeschäften im Januar deutlich.

Die Währungsreserven der Bundesbank nahmen im Januar – zu Transaktionswerten gerechnet – um 0,4 Mrd € zu.

*Währungs-  
reserven*



## Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion

*Die Finanz- und Staatsschuldenkrise hat die Europäische Währungsunion (EWU) und ihre Mitgliedstaaten vor große Herausforderungen gestellt und ist immer noch nicht überwunden. In etlichen Politikbereichen wurden Reformen durchgeführt und Maßnahmen ergriffen. Eine teilweise auch geforderte politische oder fiskalische Union und eine grundlegende Änderung der EU-Verträge werden nach dem Beschluss zur Gründung der Bankenunion gegenwärtig jedoch wohl nicht mehr angestrebt. Für eine spürbare Abgabe nationaler Souveränität scheinen sich keine politischen Mehrheiten abzuzeichnen. Solange dies so bleibt, kommt es darauf an, den bestehenden Ordnungsrahmen der Währungsunion mittel- bis langfristig so auszugestalten und zu stärken, dass er das Versprechen einer Stabilitätsunion dauerhaft verlässlich einlösen kann.*

*In der Währungsunion haben die Mitgliedstaaten in der Wirtschafts- und Finanzpolitik trotz aller Koordinierungsmechanismen weitgehende Entscheidungsautonomie. Im Gegenzug sind grundsätzlich die einzelnen Staaten für ihre Schulden verantwortlich, und eine Finanzierung durch die Notenbank oder eine Gemeinschaftshaftung sind untersagt. Dies entspricht dem Grundprinzip der Eigenverantwortung von Staaten, aber auch von Investoren. Insofern muss in der Währungsunion auch der Extremfall einer Insolvenz eines Mitgliedstaates möglichst verkräftbar sein. Der ursprüngliche Rahmen trug diesem Aspekt – und insbesondere den damit verbundenen Auswirkungen auf die Finanzstabilität – nicht ausreichend Rechnung. Im Zuge der Krisenbekämpfung wurden zwar zahlreiche Reformen in Angriff genommen. An etlichen Stellen wurde allerdings die Balance hin zu mehr gemeinschaftlichen Haftungselementen verschoben. Insgesamt besteht noch eine Reihe von Herausforderungen, bis ein konsistenteres Konzept geschaffen ist, das künftigen Krisen wirksamer vorbeugt und insbesondere auch eine primär auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik absichert.*

*Der Aufsatz skizziert verschiedene Ansatzpunkte, um die Ausgestaltung der Währungsunion künftig krisenfester zu machen. Hierzu gehört eine Stärkung der Finanzstabilität. Dazu sollten unter anderem die Risiken für das besonders systemrelevante Bankensystem bei staatlichen Zahlungsschwierigkeiten begrenzt werden, zum Beispiel indem die Privilegierung von Staatsschuldtiteln in der Bankenregulierung mittelfristig zurückgedrängt und langfristig beendet wird. Aber auch negative Rückwirkungen von Bankenschieflagen auf den Staat sind möglichst gering zu halten. Dazu muss die Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken weiter gestärkt werden. Auch große, verflochtene Finanzinstitute müssen notfalls geregelt abgewickelt werden können, ohne dass dazu staatliche Finanzmittel notwendig sind. Im Bereich der Finanzpolitik sollten die Haushaltsüberwachung und die Umsetzung der fiskalischen Regeln verbessert und eine institutionelle Neuordnung erwogen werden. Darüber hinaus erscheint es geboten, die Disziplinierung der Finanzpolitik durch die Finanzmärkte zu stärken und einen anreizkompatibleren Krisenbewältigungsmechanismus zu entwickeln. Für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik ist es wichtig, dass sie dem Druck widersteht, im Fall einer Überschuldung von Banken oder Staaten in die Verantwortung genommen zu werden.*

## ■ Überblick

*Staatsschulden-  
krise schwere  
Belastungsprobe  
für Währungs-  
union*

Die Währungsunion wurde mit der Finanz- und Schuldenkrise auf eine schwere Belastungsprobe gestellt. Auf dem Höhepunkt der Krise verloren einige Mitgliedstaaten den Zugang zum Kapitalmarkt, und es wurde über das Ausscheiden einzelner Länder und sogar über den Bestand der Währungsunion diskutiert. Während die Situation in Griechenland erneut extrem angespannt ist, haben sich insgesamt die akuten Bedrohungen an den Finanzmärkten zurückgebildet, und auch gesamtwirtschaftlich ist eine Besserung in Sicht. Ungeachtet dessen ist die Lage der öffentlichen Haushalte in einigen Mitgliedstaaten nach wie vor problematisch. Knapp die Hälfte der Mitgliedstaaten weist immer noch übermäßige Defizite auf, und die Staatsverschuldung hat in einigen Ländern ein äußerst hohes Niveau erreicht. Gleichzeitig ist das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum niedrig. Die Arbeitslosigkeit tendiert zwar seit Mitte 2013 nach unten, ist aber immer noch sehr hoch. Strukturreformen sind weiterhin ebenso notwendig wie eine Rückführung der teilweise noch sehr umfangreichen Verschuldung im privaten Sektor. Dabei wird die Verantwortung für die akute Krisenbekämpfung in starkem Maße der Geldpolitik zugewiesen. Diese hat durch zahlreiche Sondermaßnahmen dazu beigetragen, die Krise und ihre Folgen einzudämmen, operiert aber teilweise zumindest im Grenzbereich ihres Mandats. So wurden unter anderem Programme aufgelegt, die auf den Kauf von Staatsanleihen speziell von Ländern mit hohen Risikoprämien abzielen.<sup>1)</sup> Der Sicherheitenrahmen für geldpolitische Refinanzierungsgeschäfte wurde stark erweitert, und durch Notfallmaßnahmen wurden umfangreiche Finanzmittel bereitgestellt.

*Schwerpunkt  
des Aufsatzes  
liegt bei Vor-  
schlägen, die  
Währungsunion  
krisenfester zu  
gestalten und  
die Geldpolitik  
besser abzu-  
sichern*

Im Folgenden wird zunächst ein knapper Rückblick auf wichtige Ursachen der Krise und offensichtlich gewordene Schwachpunkte des Ordnungsrahmens der Währungsunion gegeben. Zudem wird kurz skizziert, was in ausgewählten Feldern bereits unternommen wurde, um ähnliche Krisen zukünftig zu verhindern (siehe

S. 16 ff.). Der Schwerpunkt liegt dann aber im weiteren Verlauf auf verschiedenen sich ergänzenden Vorschlägen, wie nach wie vor bestehende Gefahrenherde eingedämmt werden können und die Währungsunion künftig grundlegend krisenfester aufgestellt werden kann. Dadurch soll nicht zuletzt gewährleistet werden, dass sich die Geldpolitik auf ihr Mandat und ihr Kernziel Preisstabilität konzentrieren kann und nicht für die Ziele anderer Politikbereiche vereinnahmt wird. Im Fokus stehen hier wichtige noch fehlende Bausteine in den Bereichen der Finanzstabilität (siehe S. 22 ff.), die sich als offene Flanke des bisherigen Ordnungsrahmens erwiesen hat, und der im Zentrum der Staatsschuldenkrise stehenden Finanzpolitik (siehe S. 30 ff.). Aber auch gesamtwirtschaftliche (siehe S. 35 f.) und geldpolitische Aspekte (siehe S. 36 f.) werden kurz angesprochen.

## ■ Offene Flanken des ursprünglichen Ordnungsrahmens und eingeleitete Reformen

### Die Grundpfeiler des bestehenden Ordnungsrahmens

Der 1992 im Maastricht-Vertrag festgelegte geld- und wirtschaftspolitische Ordnungsrahmen für die Währungsunion basiert auf zwei Säulen:<sup>2)</sup> Erstens wurde das Eurosystem mit einer weitreichenden Unabhängigkeit ausgestattet und mit klarem Mandat vorrangig auf das Ziel Preisstabilität verpflichtet. Damit einhergehend wurde es ihm verboten, staatlichen Stellen Kredite zu gewähren oder unmittelbar

*Im Maastricht-  
Vertrag Absiche-  
rung stabilitäts-  
orientierter  
Geldpolitik über  
klares Mandat  
und weitgehende  
Unabhängigkeit  
der Notenbank  
sowie ...*

<sup>1</sup> Dies betrifft das Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) und die OMT (Outright Monetary Transactions).

<sup>2</sup> Vgl.: Europäische Union (2010), Konsolidierte Fassungen des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Charta der Grundrechte; sowie Europäische Kommission (2015), Wirtschafts- und Währungsunion und der Euro – Für Stabilität, Wachstum und Wohlstand in ganz Europa, Die Europäische Union erklärt, Schriftenreihe.

deren Schuldtitel zu erwerben (Verbot der monetären Staatsfinanzierung). Auf diese Weise sollte verhindert werden, dass das Preisstabilitätsziel aufgrund anderweitiger politischer Interessen zurückgedrängt wird. Dahinter stand die Erkenntnis, dass der klare Fokus auf stabile Preise langfristig den besten Beitrag darstellt, den die Geldpolitik zu nachhaltigem Wirtschaftswachstum und einem anhaltend hohen Beschäftigungsstand leisten kann und dass die Unabhängigkeit nur durch ein eindeutiges und eng abgegrenztes Mandat der Zentralbanken legitimiert ist.

*... Anreize zu soliden öffentlichen Haushalten durch ...*

Zweitens versuchte der Vertrag von Maastricht die Unabhängigkeit des Eurosystems nicht nur formal, sondern auch materiell abzusichern. So kann bei einer unsoliden Finanzpolitik, die zu einem Zahlungsausfall eines Staates zu führen droht, auch eine formal unabhängige Zentralbank unter erheblichen Druck geraten, die hohen kurzfristigen volkswirtschaftlichen Kosten einer staatlichen Insolvenz durch Monetisierung abzuwenden. Um dieser Gefahr vorzubeugen, sollten die öffentlichen Finanzen so solide aufgestellt werden, dass staatliche Zahlungsfähigkeit jederzeit vollständig gewährleistet ist, ohne dass dies der Unterstützung durch die Zentralbank bedarf.

*... Fiskalregeln und ...*

Solide öffentliche Finanzen in den Mitgliedstaaten der Währungsunion sollten auf zwei Wegen gewährleistet werden. Zum einen wurden Haushaltsregeln beschlossen und dabei insbesondere Obergrenzen für die staatlichen Defizit- und Schuldenquoten festgelegt. Problematische Entwicklungen sollen durch ein Haushaltsüberwachungsverfahren erkannt und zeitnah korrigiert werden. Für den Fall anhaltender und gravierender Regelverletzungen wurden Sanktionsmöglichkeiten geschaffen. Allerdings gibt es keine direkten korrektiven Eingriffsmöglichkeiten in die nationalen Haushalte durch die europäische Ebene.

*... Disziplinierung über Finanzmärkte*

Zum anderen sollten Marktmechanismen wesentliche Anreize zu einer soliden Finanzpolitik liefern.<sup>3)</sup> Bei unsoliden Staatsfinanzen drohen

aufgrund der gestiegenen Risiken der Anleger höhere Zinsforderungen, was dazu beitragen sollte, dass die finanzpolitischen Entscheidungsträger eine disziplinierte Haushaltspolitik verfolgen. Nicht zuletzt um diesen Korrekturmechanismus wirken zu lassen, wurde es – neben dem Verbot der monetären Staatsfinanzierung – den Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft untersagt, für die Schulden eines anderen Mitgliedstaates einzustehen (Nicht-Haftungs- bzw. No-Bail-out-Klausel). Der finanzpolitische Rahmen des Maastricht-Vertrages setzt damit sowohl auf die Eigenverantwortlichkeit der Investoren als auch der nationalen Finanzpolitiken und schließt die fiskalische Tragfähigkeit sichernde Maßnahmen durch die Geldpolitik und eine Haftungsübernahme durch die Staatengemeinschaft oder die anderen Mitgliedstaaten grundsätzlich aus. So soll sichergestellt werden, dass diejenigen, die Entscheidungen treffen, auch die Folgen tragen (Gleichgewicht von Haftung und Kontrolle). Dass ein Mitgliedstaat im Extremfall auch insolvent werden kann, wenn er seine Schulden nicht bedienen will oder kann, ist damit implizit fester Bestandteil der Europäischen Währungsunion.

## Schwachstellen des ursprünglichen Ordnungsrahmens

Dieser Ordnungsrahmen hat die Staatsschuldenkrise nicht verhindert. Die Regeln für die Finanzpolitik sind zwar grundsätzlich geeignet, die finanzpolitische Disziplin zu stärken. Sie wurden in der Vergangenheit aber nicht konsequent um- und durchgesetzt. Außerdem machten Regeländerungen und Ausnahmen das Regelwerk intransparent und schwächten die Bindungswirkung.<sup>4)</sup> In der Folge war es für die Öffentlichkeit schwer nachzuvollziehen, ob

*Unzureichende Anreize zu strikter Umsetzung der Fiskalregeln und ...*

<sup>3</sup> Vgl.: Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989), Report on economic and monetary union in the European Community.

<sup>4</sup> Bspw. widersetzten sich Frankreich und Deutschland im Jahr 2003 einer Verschärfung ihrer Defizitverfahren. In der Folge wurde der Stabilitäts- und Wachstumspakt im Jahr 2005 aufgeweicht.

*... unzulängliche statistische Basis*

*Auswirkungen gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte, ...*

eine Grenzwertüberschreitung entschuldigt war. Schon vor der im Jahr 2008 aufflammenden Finanz- und Wirtschaftskrise wurden die Fiskalregeln häufig nicht eingehalten, und der politische Druck zu ihrer Beachtung hielt sich in Grenzen. Die öffentlichen Haushalte vieler Staaten waren daher schon im Vorfeld der Krise in einer ungünstigen Ausgangsposition. Die tatsächliche Problemlage wurde allerdings teilweise auch durch eine unzulängliche statistische Basis verdeckt. Kreative Buchführung und – im Fall Griechenlands – über einen langen Zeitraum massiv geschönte Statistiken ließen die Haushaltslage mitunter in einem zu günstigen Licht erscheinen.

Die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit einiger Staaten in der Schuldenkrise resultierten aber nicht nur aus finanzpolitischen Fehlentwicklungen. In den ersten zehn Jahren der Währungsunion hatten sich in einigen Mitgliedstaaten gravierende gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte aufgebaut. Im Zuge eines relativ kräftigen Wachstums der Inlandsnachfrage und der Lohnstückkosten sowie in einigen Ländern eines Booms am Immobilienmarkt verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit erheblich, die Abhängigkeit von Kapitalimporten stieg, und die Produktionsfaktoren konzentrierten sich zunehmend in binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren. Das Zinsumfeld begünstigte dabei eine stark zunehmende Verschuldung von privaten Haushalten und Unternehmen, die hauptsächlich über die jeweiligen Bankensysteme finanziert wurde. Insgesamt wurden die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung, die Einkommensperspektiven und der dauerhafte Wert vieler Investitionen und Vermögenspositionen erheblich überschätzt. Die öffentlichen Haushalte profitierten zunächst deutlich von der starken Inlandsnachfrage, dem kräftigen Lohnwachstum und den günstigeren Finanzierungsbedingungen. Als nach dem Ausbruch der Krise die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte massiv korrigiert und die Fehlallokationen offensichtlich wurden und sich die Wachstumsperspektiven drastisch eintrübten, verschlechterten sich die Staatsfinanzen.

Die ursprünglichen Einschätzungen über die strukturelle Haushaltsposition und die finanzpolitischen Spielräume stellten sich ex post als viel zu optimistisch heraus.<sup>5)</sup>

In einigen Ländern trugen zur massiven Eintrübung der Lage und Perspektiven der Staatsfinanzen umfangreiche staatliche Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute bei. Diese waren im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise in finanzielle Schieflagen geraten, da sich die von ihnen mitfinanzierte hohe Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten als nicht tragfähig erwiesen hatte. Begründet wurden die staatlichen Hilfen an diese Institute und die damit verbundene Umwandlung von privaten in öffentliche Schulden zumeist damit, dass nur so eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems abgewendet werden konnte.

Die Finanzmärkte haben insgesamt erst sehr spät in stärkerem Maß zwischen Ländern (und auch Banken) mit unterschiedlicher Bonität differenziert. Bis zum Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise unterschieden sich die langfristigen Zinsen auf Staatsanleihen nur geringfügig, und die Gefahr steigender Risikoprämien hatte kaum eine abschreckende Wirkung auf die Finanzpolitik. Dies dürfte zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass seitens der Märkte von Anfang an eine Staatsinsolvenz für unrealistisch gehalten und für den Fall einer Zuspitzung auch eine europäische Rettungsaktion unterstellt wurde. Zum Teil dürfte aber schlicht die Nachhaltigkeit der makroökonomischen Entwicklung und somit auch der grundlegenden Lage der öffentlichen Haushalte in einzelnen Ländern falsch eingeschätzt worden sein. Mit der einsetzenden Neubewertung der Staatsfinanzen weiteten sich die Zinsdifferenzen mit zunehmendem Vertrauensverlust in die Tragfähigkeit der Schuldenentwicklung aber mitunter abrupt und stark aus. Der Finanzpolitik gelang es teilweise nicht, dieser Entwicklung durch eine durchgrei-

*... Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute, ...*

*... unzureichende Disziplinierung der Finanzpolitik durch die Finanzmärkte und ...*

<sup>5</sup> Vgl. ausführlicher zu diesem Themenkomplex verschiedene Aufsätze in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Januar 2014.

fende und glaubwürdige Änderung der finanzpolitischen Ausrichtung kurzfristig in ausreichendem Maß entgegenzuwirken.

*... Gefahren unsolider öffentlicher Finanzen für die Finanzstabilität nicht hinreichend beachtet*

In einigen Fällen drohten im Ergebnis Staaten in Zahlungsschwierigkeiten zu geraten. Auch aus den Bankensystemen einzelner Euro-Länder kam es zu starken Mittelabflüssen. Angesichts erheblicher Gefahren für die Finanzstabilität in der Währungsunion wurden Ausnahmeregelungen für finanzielle Hilfeleistungen durch andere EWU-Staaten geschaffen und Hilfspakete beschlossen. Das Eurosystem geriet stark unter Druck und beschloss neben dem Einsatz seiner traditionellen Instrumente Sondermaßnahmen, die zum Teil im Graubereich seines Mandats lagen. Im Ergebnis wurden einerseits Zuspitzungen von krisenhaften Entwicklungen verhindert und die begünstigten Länder entlastet. Andererseits wurden die Eigenverantwortlichkeit der Staaten sowie der Investoren und die Glaubwürdigkeit des Haftungsausschlusses geschwächt. Der Druck auf die Politik zu umfangreicheren institutionellen Reformen der Währungsunion wurde gemindert. Ausschlaggebend für die bei Gründung der Währungsunion nicht vorgesehenen Notmaßnahmen waren insbesondere die befürchteten Gefahren, die ein Zahlungsausfall eines EWU-Staates für die Finanzstabilität nicht nur in dem betroffenen Land selbst, sondern in der gesamten Währungsunion haben könnte. Diese Gefahren wurden bei Gründung der Währungsunion unterschätzt.

## Bislang umgesetzte und angestoßene Reformen

*Einige Reformen bereits umgesetzt bzw. angestoßen in den Bereichen Finanzmarktregulierung, ...*

Seit Beginn der Krise wurde eine Reihe von Reformen umgesetzt, um künftig Krisen besser vorzubeugen oder diese leichter zu bewältigen. Im Bereich der Finanzmarktregulierung und Bankenaufsicht wurden Maßnahmen ergriffen, um möglichst zu verhindern, dass in Schieflage geratene Banken – insbesondere potenziell systemrelevante – mithilfe staatlicher Mittel gerettet werden müssen (Too-big-to-fail-Problema-

tik). So soll die Gefahr eines wechselseitig negativen Verstärkungseffekts von Problemen im Bankenbereich und bei den öffentlichen Finanzen (Banken-Staat-Nexus) vermindert werden. Zu diesen Maßnahmen gehört unter anderem ein spezielles Abwicklungsregime für Banken. Dieses sieht insbesondere eine regelmäßige Verlustbeteiligung von Anteilseignern und Gläubigern im Abwicklungsfall vor und soll staatliche Stützungsmaßnahmen möglichst entbehrlich machen.<sup>6)</sup> Die Regelungen zum Abwicklungsregime werden von Vorschriften flankiert, die Banken widerstandsfähiger machen sollen. Dazu zählen insbesondere Vorgaben für ein quantitativ und qualitativ höheres Eigenkapital aller Banken und speziell derjenigen mit Systemrelevanz. Andere Reformbausteine sollen systemische Risiken verringern. So kann beispielsweise einem Aufbau von Risiken im Finanzsystem zukünftig mit makroprudenziellen Instrumenten wie einem antizyklischen Kapitalpuffer und einer variablen Kapitalunterlegung von privaten und gewerblichen Realkrediten begegnet werden.<sup>7)</sup>

Im Bereich der Bankenaufsicht und -abwicklung werden gegenwärtig im Zuge der neugeschaffenen Bankenunion erhebliche Änderungen vorgenommen, auch mit dem übergeordneten Ziel, die Ansteckung der Staatshaushalte durch Schieflagen im Finanzsektor zu vermeiden.<sup>8)</sup> Die einheitliche europäische Bankenaufsicht zielt darauf ab, in allen teilnehmenden Mitgliedstaaten einheitliche Aufsichtsstandards durchzusetzen. Damit soll unter anderem dem Anreiz nationaler Aufsichtsbehörden entgegengewirkt werden, durch eine weniger strikte Aufsicht dem heimischen Bankensektor Wettbewerbsvorteile zu verschaffen, während die daraus

*... Bankenaufsicht und -abwicklung, ...*

<sup>6</sup> In der Europäischen Union wurden die auf der globalen Ebene getroffenen Vereinbarungen über die Ausgestaltung solcher Abwicklungsregime durch die Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Banken (BRRD) umgesetzt. Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, Monatsbericht, Juni 2014, S. 31 ff.

<sup>7</sup> Für systemrelevante Banken gibt es weitere Puffer.

<sup>8</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Der Start in die Bankenunion – Der einheitliche Aufsichtsmechanismus in Europa, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 45 ff.

resultierenden Stabilitätsrisiken grenzüberschreitende Folgen haben können, die möglicherweise durch die Staaten getragen werden müssen. Die Regelungen zur Sanierung und Abwicklung von Banken und dem einheitlichen europäischen Abwicklungsmechanismus sollen künftig ebenfalls dazu führen, dass staatliche Mittel im Normalfall nicht mehr in Anspruch genommen werden. Gemäß der vorgesehenen Haftungskaskade bei einer Abwicklung werden, wie auch bei regulären Insolvenzverfahren üblich, bei Verlusten zunächst die Anteilseigner und dann die Gläubiger herangezogen. Diese haften grundsätzlich in voller Höhe der nach Herabschreibung und Umwandlung relevanter Kapitalinstrumente noch verbleibenden Kapital-lücke, wobei sie nicht schlechter gestellt werden dürfen als bei einem regulären Insolvenzverfahren. Haften Eigentümer und Gläubiger der Bank in Höhe von mindestens 8% der Verbindlichkeiten, kann in Einzelfällen anschließend der Abwicklungsfonds einen Beitrag zur Abwicklungsfinanzierung leisten. Dessen Mittel sind in nationale Kammern unterteilt, die über einen Zeitraum von acht Jahren vergemeinschaftet werden. Sollten diese Maßnahmen nicht ausreichen, können als Ultima Ratio öffentliche Mittel in Anspruch genommen werden.<sup>9)</sup> Bis zum Errichten eines gemeinsamen fiskalischen Absicherungsmechanismus, über dessen Ausgestaltung während der Übergangszeit eine Einigung erzielt werden soll, müssen vorrangig nationale öffentliche Mittel herangezogen werden. Sollte der betroffene Mitgliedstaat sich nicht ausreichend finanzieren können, steht es ihm offen, unter Auflagen Mittel vom Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu beantragen. Als Ultima Ratio wurde auch die Möglichkeit geschaffen, unter strengen Auflagen Banken mit Mitteln des ESM direkt zu rekapitalisieren, sofern weitere ESM-Hilfskredite die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung gefährden würden.<sup>10)</sup> Schließlich soll die Harmonisierung der Einlagensicherung den Binnenmarkt stärken und den Schutz der Sparer verbessern.

Im fiskalischen Bereich wurde zum Höhepunkt der Krise im Gegenzug zu umfangreichen Hilfsfonds eine Härtung der bestehenden Haushaltsregeln angekündigt und Maßnahmen beschlossen, um Fehlentwicklungen wie in den Jahren vor der Krise künftig zu vermeiden. Mit den Ende des Jahres 2011 in Kraft getretenen Änderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sollte insbesondere eine Verfehlung des mittelfristigen Zieles eines strukturell nahezu ausgeglichenen Staatshaushalts für Euro-Länder mit Sanktionen geahndet werden können. Auch bei Verfehlungen gegen die Vorgaben zur Korrektur eines übermäßigen Defizits können finanzielle Strafen nun früher verhängt werden. Daneben wurde es dem Rat der Finanzminister durch besondere Mehrheitserfordernisse schwerer gemacht, eine von der Europäischen Kommission empfohlene Sanktion zurückzuweisen. Die Rolle der Kommission wurde grundsätzlich gestärkt, weil ihr damals – im Vergleich zum Rat – eine stringenter Herangehensweise getraut worden war. Außerdem wurde konkretisiert, wie über der Obergrenze von 60% liegende staatliche Schuldenquoten zurückzuführen sind, und es wurden Maßnahmen beschlossen, um die Qualität der Haushaltsstatistiken zu verbessern. Darüber hinaus haben sich 25 Mitgliedstaaten der Europäischen Union mit dem sogenannten Fiskalpakt verpflichtet, in ihrem jeweiligen nationalen Recht einheitliche Haushaltsziele zu verankern, die weitgehend den europäischen Vorgaben zur mittelfristig annähernd ausgeglichenen strukturellen Haushaltsposition entsprechen.

Nachdem zunächst mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) vorübergehende fiskalische Hilfsmechanismen geschaffen wurden, entstand schließlich der ESM. Letzterer stellt einen dauer-

*... Haushaltsüberwachung, ...*

*... Krisenbewältigungsmechanismus und ...*

<sup>9</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Die vorgesehene Rolle der öffentlichen Haushalte bei der europäischen Bankenabwicklung, Monatsbericht, Juni 2014, S. 55–57.

<sup>10</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Implikationen der Bankenunion für die Finanzstabilität, Finanzstabilitätsbericht 2014, S. 73 ff.

haften Hilfsfonds dar, der illiquiden, aber nicht überschuldeten Staaten vorübergehend Liquiditätshilfen gewähren kann, wenn ohne die Hilfszahlungen Gefahren für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebietes insgesamt oder eines Mitgliedslandes gesehen werden. Dabei sind die Liquiditätshilfen grundsätzlich an Anpassungsprogramme mit wirtschafts- und finanzpolitischen Auflagen zu knüpfen.<sup>11)</sup>

*... gesamtwirtschaftliche Überwachung*

Im gesamtwirtschaftlichen Rahmen wurde das neue Verfahren für makroökonomische Ungleichgewichte eingeführt.<sup>12)</sup> Es soll helfen, drohende oder bereits bestehende makroökonomische Ungleichgewichte in den Mitgliedstaaten zu vermeiden, zu identifizieren und gegebenenfalls zu beheben, wenn diese die wirtschaftliche Stabilität in dem jeweiligen Mitgliedstaat, dem Euro-Raum und der Europäischen Union (EU) gefährden. Ähnlich wie beim Stabilitäts- und Wachstumspakt können finanzielle Sanktionen verhängt werden, wenn sich ein Mitgliedstaat einer Zusammenarbeit bei der Korrektur einer übermäßigen Ungleichgewichtsposition wiederholt verweigert.

*Reformen gehen zwar vielfach in richtige Richtung, reichen aber nicht aus*

Im Ergebnis knüpfen viele der genannten Reformen an die Erfahrungen aus der Krise an und können einen Beitrag zur Krisenprävention und -bewältigung leisten. Die Stabilität des Finanzsystems dürfte gefördert, die aus dem Bankenbereich resultierenden Gefahren für die nationalen Staatsfinanzen reduziert und die Verantwortung der Investoren für ihre Anlageentscheidung gestärkt worden sein. Insgesamt betrachtet wurde, unter anderem mit den fiskalischen Hilfsfonds, dem einheitlichen Bankenabwicklungsfonds und einigen Maßnahmen des Eurosystems, der Grad an gemeinschaftlicher Haftung spürbar erhöht. Gleichzeitig wurde zwar die Überwachung und Koordination auf der europäischen Ebene ausgeweitet. Die Ausgestaltung und Umsetzung fielen und lassen aus heutiger Sicht durchaus erhebliche Zweifel an einer stringenten Regelanwendung aufkommen.<sup>13)</sup> Im Ergebnis wurde die wirtschafts- und finanzpolitische Souveränität der

Mitgliedstaaten nicht grundlegend angetastet. Alles in allem reichen die Reformen nicht aus, und mit Ausnahme der Bankenunion steht der stärkeren gemeinschaftlichen Haftung kein entsprechender Ausbau der gemeinschaftlichen Kontrolle gegenüber.<sup>14)</sup> Die Währungsunion scheint damit nicht ausreichend gegen erneute gravierende Krisen und die damit einhergehende Gefahr, dass die Geldpolitik in das Schlepptau der Finanzpolitik geraten könnte, abgesichert.

## Leitbilder für weitere Reformen

Grundsätzlich kann sich ein anreizkompatibler Ordnungsrahmen für die Währungsunion an zwei Leitbildern orientieren. Beide sollen jeweils sicherstellen, dass diejenigen, die Entscheidungen treffen, auch die daraus resultierenden Folgen tragen (Einheit von Haftung und Kontrolle). Das erste Leitbild folgt einem dezentralen Ansatz und liegt dem Maastricht-Vertrag zugrunde. Es basiert jenseits der gemeinschaftlichen Geldpolitik auf weitgehender nationaler Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten. Diese kann durch europäische Regeln beispielsweise im Fiskalbereich zwar eingeschränkt werden, aber es gibt in letzter Konsequenz keine direkten Durchgriffsrechte der europäischen Ebene. Mit der weitgehenden Entscheidungsauto-

*Grundsätzlich zwei Leitbilder für anreizkompatiblen Ordnungsrahmen denkbar: Dezentraler Ansatz und ...*

<sup>11</sup> Das erste Hilfsprogramm für Griechenland vom Frühjahr 2010 wurde über bilaterale Kredite der EWU-Länder finanziert. Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Auf dem Weg zu einem Europäischen Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht, Februar 2011, S. 68 f.

<sup>12</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Zur wirtschaftspolitischen Koordinierung in der Europäischen Union, Geschäftsbericht 2012, S. 37–40.

<sup>13</sup> Vgl. z.B.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Gebiet, Monatsbericht, Mai 2014, S. 73 ff.; und Deutsche Bundesbank, Zur Umsetzung der fiskalischen Regeln in der Europäischen Währungsunion, Monatsbericht, Dezember 2014, S. 8 ff.

<sup>14</sup> Vgl. z.B.: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Zukunft der Währungsunion, DIW Wochenbericht 24/2014, S. 527 ff.; Deutsche Bundesbank, Zu den Beschlüssen des Europäischen Rates zur künftigen Vermeidung und Bewältigung von Staatsschuldenkrisen, Monatsbericht, April 2011, S. 53 ff.; Deutsche Bundesbank, Bankenunion mittelfristig sinnvolle Ergänzung zu Europa, Finanzstabilitätsbericht 2012, S. 84 f.; Deutsche Bundesbank, Implikationen der Bankenunion für die Finanzstabilität, Finanzstabilitätsbericht 2014, S. 73 ff.

... Fiskalunion mit Vergemeinschaftung von Risiken und Transfer von Budget-souveränität

nomie der Mitgliedstaaten korrespondieren der Ausschluss der Haftung für ihre Schulden durch andere Staaten oder die Gemeinschaft und die Möglichkeit eines Zahlungsausfalls eines Mitgliedstaates.<sup>15)</sup>

Das andere Leitbild fußt unter den Stichworten „Fiskalunion“ oder „Politische Union“ auf einer wirtschafts- und finanzpolitischen Integration. Hierbei werden Haftung und Kontrolle dadurch im Gleichgewicht gehalten, dass eine stärkere Vergemeinschaftung von Risiken durch die Abgabe von (zumindest finanzpolitischer) Souveränität auf eine zentrale europäische Ebene aufgefangen wird.<sup>16)</sup> Eine Weiterentwicklung in diese Richtung wurde während der akuten Zuspitzung der Krise von verschiedenen Seiten gefordert.<sup>17)</sup> In der Tat ist eine konsistente, von breiten politischen Mehrheiten in allen Ländern und gemeinsamen wirtschaftspolitischen Vorstellungen getragene Fiskalunion oder politische Union – ein Bundesstaat – insgesamt weniger krisenanfällig als eine Währungsunion eigenverantwortlicher Mitgliedstaaten, wenn bei letzterer eine Insolvenz einzelner Staaten als nicht verkraftbar erscheint. Zuletzt scheinen aber nach dem Beschluss zu einer Bankenunion eine spürbar stärkere Integration oder grundlegende Vertragsänderungen politisch nicht mehr intensiver verfolgt zu werden, da offenbar hierfür und insbesondere für eine verstärkte Abgabe nationaler Souveränität keine Mehrheiten in den Mitgliedstaaten gesehen werden.

Im Folgenden Stärkung des dezentralen Leitbilds im Fokus

Solange dies so bleibt, muss es für die weiteren Reformen darum gehen, den bestehenden Rahmen widerstandsfähiger zu machen, was jedoch nicht den Blick darauf verstellen darf, dass ein Regelwerk sein Ziel immer nur dann erfüllen kann, wenn es auch konsequent angewendet wird. Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden Ansatzpunkte für eine Stärkung des bestehenden, auf Eigenverantwortung basierenden Ordnungsrahmens skizziert. Dessen Leitlinien sind nach wie vor in den Europäischen Verträgen verankert und stellen daher die Grundlage der Währungsunion dar. Sie umfassen die Nicht-Haftungsklausel, die weitgehende

wirtschaftspolitische und finanzielle Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten, ihrer Bürger und von Investoren sowie die rechtliche und faktische Unabhängigkeit der Geldpolitik, die vorrangig dem Ziel der Geldwertstabilität verpflichtet ist. Im Folgenden werden wichtige Bausteine einer besseren Absicherung der Finanzstabilität (siehe S. 22 ff.) und solider öffentlicher Finanzen (siehe S. 30 ff.) ausführlicher diskutiert, ehe auch kurz auf Verbesserungsmöglichkeiten im Bereich der gesamtwirtschaftlichen Koordinierung sowie die Rolle der Geldpolitik eingegangen wird (vgl. die Übersicht auf S. 23).

## Bausteine zur Absicherung der Finanzstabilität

Eine wichtige Grundlage für die Finanzstabilität in der Währungsunion ist, dass die Mitgliedstaaten solide Staatsfinanzen und eine gesamtwirtschaftliche Entwicklung ohne dauerhafte, gravierende Ungleichgewichte aufweisen. Eine weitreichende Absicherung der Finanzstabilität erfordert jedoch, dass diese letztlich auch dann Bestand hat, wenn es in einzelnen Mitgliedstaaten nicht gelingen sollte, makroökonomische Ungleichgewichte oder eine ausufernde Staatsverschuldung bis hin zu einem Zahlungsausfall eines Staates zu verhindern. Dabei bildet das Bankensystem aufgrund seiner besonderen systemischen Bedeutung für die Finanzstabilität den wichtigsten Anknüpfungspunkt. Doch müssen auch weitere potenziell systemrelevante

Absicherung von Finanzstabilität wichtig, um Gefahr von Druck auf die Geldpolitik zu mindern

<sup>15</sup> Vgl. zu diesem Ansatz auch: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Jahresgutachten 2012/13, S. 102 ff.; und Gegen eine Rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2013/14, S. 156 ff.

<sup>16</sup> Vgl. hierzu z. B.: A. Sapir und G. Wolff, Euro-Area governance: What to reform and how to do it, Bruegel policy brief, 2015/01. Ohne entsprechenden Transfer von Entscheidungskompetenzen wäre eine effektive Kontrolle gemeinschaftlicher Haftungsinstrumente nicht gewährleistet. Vgl.: Expert Group on Debt Redemption Fund and Eurobills, Finaler Bericht, 31. März 2014.

<sup>17</sup> Vgl.: H. van Rompuy, J. Barroso, J.-C. Juncker und M. Draghi, Towards a genuine economic and monetary union, Bericht zum Europäischen Rat, Dezember 2012.

Überblick über ausgewählte Empfehlungen und Maßnahmen		
Finanzstabilität	Finanzpolitik	Wirtschaftspolitik
Verlustresistenz von Banken erhöhen: Eigenkapitalanforderungen und/oder Leverage Ratio  Makroprudenzielles Instrumentarium konsequent einsetzen und weiterentwickeln  Integration Eigen- und Fremdkapitalmärkte verbessern – Einheitlicher Rechtsrahmen – Diversifizierte Kreditvergabe  Trennung von Geldpolitik und Bankenaufsicht  Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (SRM) – Ausreichendes Bail-in fähiges Kapital – Bail-in strikt anwenden und nicht lebensfähige Banken konsequent abwickeln – Gemeinsamer fiskalischer Absicherungsmechanismus mit nationalem Selbstbehalt  Auch Finanzsystem außerhalb des Bankensektors angemessen regulieren (z. B. Schattenbanken)	Unabhängige Institution zur Haushaltsüberwachung schaffen  Fiskalregeln – Einfacher und transparenter ausgestalten und stringent umsetzen – Einheitliche und nachvollziehbare Überwachung – Weniger diskretionärer Entscheidungsspielraum – Automatismus bei Korrekturmaßnahmen erhöhen – Schuldenquote stärker berücksichtigen  ESM – Konditionierte Liquiditätshilfen – Zinsaufschläge bei Hilfen – Stärkere Rolle im etwaigen Insolvenzprozess – Außerordentliche fiskalische Maßnahmen, um Schuldenschnitt abzuwenden beziehungsweise abzumildern	Ungleichgewichtsverfahren überprüfen und gegebenenfalls anpassen, sobald ausreichende Erfahrungen vorliegen; stringent umsetzen  Europäische Koordinationsmechanismen straff und transparent gestalten  Grenzüberschreitende Wechselwirkungen beachten, aber keine wirtschaftspolitische Feinststeuerung durch zentrale Ebene
<b>Geldpolitik</b>		
Kernziel Preisstabilität im Fokus halten  Grenzen des Mandats eher eng auslegen, um Unabhängigkeit zu legitimieren  Einheit von Haftung und Kontrolle in anderen Bereichen nicht unterlaufen, Marktprozesse nicht verzerren	Keine Verantwortung für Finanzstabilitätsrisiken aus Solvenzproblemen von Staaten und Banken übernehmen  Keine Gemeinschaftshaftung für staatliche Solvenzrisiken über die Bilanz der Zentralbanken erwirken  Institutionelle Trennung von Geldpolitik und Bankenaufsicht	
Deutsche Bundesbank		

Teile des Finanzsystems, wie zum Beispiel das Schattenbankensystem, berücksichtigt werden.<sup>18)</sup> Um Finanzsystemkrisen vorzubeugen, kommt der Regulierung und Aufsicht eine entscheidende Rolle zu. Treten dennoch Probleme bei Finanzinstituten auf, ist es Aufgabe der Geldpolitik, illiquiden, aber nicht überschuldeten Banken vorübergehend Liquiditätshilfen zu gewähren. Es ist dagegen Aufgabe der Abwicklungsbehörde und letztlich der Finanzpolitik, überschuldete Finanzinstitute unter Beteiligung der Eigentümer und Gläubiger zu rekapitalisieren oder geordnet abzuwickeln, wenn anderenfalls die Stabilität des Finanzsystems bedroht wäre. Ein Grund hierfür ist, dass mit dieser Aufgabe

erhebliche Umverteilungsentscheidungen verbunden sind. Kommt die Finanzpolitik der Aufgabe nicht nach, kann die Geldpolitik unter Druck geraten, hier notfalls einzuschreiten.

Mit Blick auf die Übertragung von Risiken vom Staatssektor auf die Banken muss einerseits angestrebt werden, die Finanzstabilität möglichst auch im nicht auszuschließenden Extremfall

<sup>18</sup> Das Schattenbankensystem lässt sich allgemein definieren als „credit intermediation involving entities and activities outside the regular banking system“. Vgl.: Financial Stability Board, Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board, Bericht, Oktober 2011, S. 1.

*Ansteckungs-  
kanal von Risiken  
zwischen Banken  
und Staaten  
muss in beide  
Richtungen  
wirksam durch-  
brochen werden*

eines Schuldenschnitts bei Staatsanleihen zu bewahren. Eine solche Absicherung ist eine wesentliche Voraussetzung, um das Prinzip der nationalen Eigenverantwortung und die Nicht-Haftungsklausel aufrechterhalten zu können. Aber andererseits muss auch die andere Ansteckungsrichtung – die Übertragung von Belastungen im Bankenbereich auf den Staat – wirksam reduziert werden.

## Minderung der Ansteckungsrisiken vom Banken- auf den Staatssektor

*Verlustresistenz  
von Banken ist  
wichtiger  
Schlüssel, um  
Ansteckungen  
vom Banken-  
sektor auf den  
Staat zu durch-  
brechen*

Die bislang im Bereich der Finanzstabilität ergriffenen Maßnahmen zielen hauptsächlich auf die Wirkungsrichtung von Banken auf den Staat. Trotz der bereits erzielten Fortschritte besteht noch Handlungsbedarf. Um die Ansteckungsgefahren weiter zu mindern, muss vor allem eine hohe Verlustabsorptionsfähigkeit insbesondere systemrelevanter Banken sichergestellt werden. Diese steigt unter anderem mit der Höhe des Eigenkapitals, das anfallende Verluste auffängt und dadurch die Fortführung des Geschäftsbetriebs sicherstellen kann. Dem wird mitunter entgegengehalten, dass höhere Eigenkapitalanforderungen mit steigenden Finanzierungskosten für die Banken und damit unter Umständen mit gesamtwirtschaftlichen Wachstumseinbußen verbunden sein könnten.<sup>19)</sup> Grundsätzlich sind aber eventuell höhere Finanzierungskosten dem gesamtwirtschaftlichen Nutzen aus der potenziell verbesserten Finanzstabilität gegenüberzustellen. Soweit höhere Finanzierungskosten allerdings daraus resultieren, dass durch strengere Eigenkapitalvorgaben implizite Staatsgarantien entfallen oder verringert werden, sollte dies höheren Eigenkapitalanforderungen nicht im Wege stehen. Letztlich würde hierdurch lediglich eine unangemessene Subventionierung der Fremdkapitalfinanzierung der Banken beseitigt.

*Eigenkapital-  
anforderungen  
kritisch zu  
überdenken*

Um die Verlustresistenz von Banken zu erhöhen, sollten die neuen Eigenkapitalforderungen nach Basel III noch einmal kritisch überprüft wer-

den.<sup>20)</sup> Dabei ist insbesondere zu hinterfragen, ob den Risiken, die in den Risikomodellen nicht oder nicht ausreichend erfasst werden, eine angemessene Eigenkapitalausstattung entgegensteht (z. B. durch die verschiedenen Kapitalpuffer). Unter anderem im Hinblick auf solche Risiken wurden die risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen durch die Einführung eines explizit nicht risikoorientierten Instrumentes, der Leverage Ratio, ergänzt. Ab dem Jahr 2018 wäre für diese der Übergang von einer Beobachtungskennziffer hin zu einer verbindlichen Maßnahme möglich. Auch hier gilt es zu prüfen, ob die gegenwärtig vom Baseler Ausschuss getestete Mindestanforderung von 3% angemessen ist.

Die makroprudenzielle Überwachung und Politik trägt dazu bei, das Finanzsystem noch widerstandsfähiger zu machen und auch zyklische Entwicklungen systemischer Risiken angemessen einzudämmen. Die hierzu auf der europäischen und nationalen Ebene zumindest für den Bankensektor geschaffenen Instrumente, wie der antizyklische Kapitalpuffer, der Systemrisikopuffer oder die Möglichkeit erhöhter Risikogewichte für bestimmte Kreditforderungen, sind grundsätzlich geeignet, Fehlentwicklungen relativ zielgenau entgegenzutreten. Die Wirksamkeit der makroprudenziellen Politik

*Makropruden-  
zielle Über-  
wachung wirkt  
unterstützend,  
ist aber kein  
Allheilmittel*

<sup>19</sup> Dieses Argument kann jedoch infrage gestellt werden. So besagt das Modigliani-Miller-Theorem, dass bei vollkommenen Märkten die Finanzierungskosten eines Unternehmens von der Finanzierungsform unabhängig sind: Mit steigender Eigenkapitalquote sinkt die Unsicherheit des Zahlungsstromes sowohl für Eigen- als auch für Fremdkapitalgeber und somit die Risikoprämie für beide Finanzierungsformen. Die Mehrkosten aufgrund des höheren Anteils des teureren Eigenkapitals werden somit ausgeglichen. Zwar kann es etwa aufgrund von Marktfraktionen, asymmetrischer Informationsverteilung oder Steuern durchaus zu einem Anstieg der Eigenkapitalkosten kommen. Allerdings deuten empirische Studien darauf hin, dass die Mehrkosten nicht substantiell ausfallen. Vgl. dazu: Europäische Zentralbank (2011), Common equity capital, banks' riskiness and required return on equity, Financial Stability Review, S. 125 ff.

<sup>20</sup> Diese sehen grundsätzlich eine Unterlegung von mindestens 8% der risikogewichteten Aktiva mit Eigenkapital vor. Ergänzend sollen die Banken zukünftig aber verschiedene Eigenkapitalpuffer über die Mindestanforderungen hinaus vorhalten, um das Risiko einer Unterschreitung der Mindestkapitalanforderungen zu senken. Zudem sind Eigenkapitalzuschläge für systemrelevante Banken vorgesehen.

wird aber vor allem davon abhängen, wie groß die Bereitschaft ist, die Instrumente tatsächlich konsequent einzusetzen sowie Fehlentwicklungen gegebenenfalls auch gegen politischen Druck zu begegnen, und inwieweit etwaige Ausweichreaktionen unterbunden werden können. Die makroprudenzielle Politik darf nicht überstrapaziert werden. Sie kann Fehlentwicklungen, die in einer riskanten nationalen Wirtschafts- oder Finanzpolitik begründet liegen, nur bedingt entgegensteuern, weil sie nicht an deren Ursachen ansetzen kann. So begünstigt beispielsweise die Steuergesetzgebung in vielen Mitgliedstaaten derzeit die Fremd- gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung. Dies schwächt für sich genommen tendenziell die Eigenkapitalbasis von Unternehmen, sodass Bankkredite bei negativen Schocks schneller notleidend werden können. Damit wird die Stabilität des Finanzsystems geschwächt. Diesbezüglich kann die makroprudenzielle Politik zwar die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors stärken und die zyklische Dynamik des Finanzsystems dämpfen. Der steuerpolitische Fehlanreiz bleibt aber bestehen. Das Vorhandensein makroprudenzieller Instrumente darf daher nicht als Argument für eine laxere Regulierung an anderer Stelle oder für eine weniger umsichtige Wirtschaftspolitik dienen. Dies gilt umso mehr, als die verfügbaren makroprudenziellen Instrumente vorrangig Fehlentwicklungen einzudämmen suchen, die im Bankensektor ihren Ausgang nehmen. So steht die Entwicklung des makroprudenziellen Instrumentariums in anderen Bereichen, zum Beispiel für den Versicherungssektor oder das Schattenbankensystem, noch am Anfang.

*Positive Effekte könnten auch von Kapitalmarktunion und ...*

Unter dem Schlagwort Kapitalmarktunion wird derzeit eine bessere Integration der Fremd- sowie vor allem der Eigenkapitalmärkte vorangetrieben. Der Abbau von diesbezüglichen Hemmnissen und Beschränkungen kann hier einen Beitrag leisten. Dadurch könnte die Wirkung asymmetrischer Schocks über die Finanzmärkte innerhalb der EU breiter gestreut und besser abgefedert werden. Eine ähnliche Wirkung hätte die angestrebte stärkere Diversifika-

tion zwischen kapitalmarkt- und bankbasierter Finanzierung.

Darüber hinaus würde eine stärker diversifizierte Kreditvergabe der Banken im Euro-Raum Risiken breiter streuen und damit den Bankensektor bei auf einzelne Mitgliedstaaten beschränkten Problemen stärken. So wären heimische Banken beispielsweise von den Folgen finanzpolitischer Fehlentwicklungen in einem Land bis hin zum Extremrisiko eines staatlichen Schuldenschnitts weniger betroffen, der in der Regel überdies mit einer Rezession und steigenden Kreditausfällen in diesem Land verbunden ist. Voraussetzung ist aber, dass die Kreditrisiken nicht aufgrund der Diversifizierung steigen.

*... stärker diversifizierter Kreditvergabe der Banken ausgehen*

Zur umfassenden Absicherung der Finanzstabilität bedarf es einer unabhängigen und strikten Bankenaufsicht. Die Übertragung der Bankenaufsicht auf einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism: SSM) war ein erster wichtiger Schritt.<sup>21)</sup> Um Interessenkonflikten mit der Geldpolitik vorzubeugen, sollte in längerfristiger Betrachtung aber die Bankenaufsicht nicht bei der EZB sondern bei einer eigenständigen Institution mit Letztentscheidungsrecht in aufsichtlichen Fragen angesiedelt oder zumindest innerhalb der EZB die geldpolitischen von den bankaufsichtlichen Entscheidungsstrukturen klar getrennt werden. Vor diesem Hintergrund sollte perspektivisch eine Änderung des europäischen Primärrechts angestrebt werden.

*Unabhängige und strikte Bankenaufsicht weitere zentrale Säule*

Ferner kann die wirtschaftliche Erholung eines Landes beschleunigt werden, wenn der Marktaustritt insolventer Banken und der Eintritt neuer Banken erleichtert würde. Europaweit einheitliche und beschleunigte Insolvenzverfahren für private Haushalte und Unternehmen könnten Unsicherheiten verringern, indem sie eine zügigere Feststellung der tatsächlichen bilanziellen Lage der Banken ermöglichen.

*Zügigere Marktaustritte insolventer Banken und Eintritte neuer Banken*

21 Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Der Start der Bankenunion – Der einheitliche Aufsichtsmechanismus in Europa, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 45 ff.

*Nachbesserungsbedarf beim Abwicklungsmechanismus, um effiziente Abwicklung von Banken zu gewährleisten*

Beim einheitlichen Abwicklungsmechanismus, der eine geordnete Abwicklung auch von systemrelevanten Banken ermöglichen soll, ohne dass dabei auf staatliche Stützungsmaßnahmen zurückgegriffen werden muss, besteht Korrekturbedarf. Angesichts der sehr komplexen Entscheidungsstruktur bestehen erhebliche Zweifel, ob Bankenabwicklungen bei gegebenem engen Zeitfenster effizient durchgeführt werden können.<sup>22)</sup> Daher sollte weiterhin eine Primärrechtsänderung angestrebt werden, die eine Rechtsgrundlage für eine echte europäische Abwicklungsbehörde mit effizienten eigenen Entscheidungsbefugnissen schafft.

*Staatliche Stützungsmaßnahmen für Banken weitestgehend abschließen durch konsequente Umsetzung und ...*

Weiterhin besteht noch erheblicher Nachbesserungsbedarf, um das Risiko von Bankinsolvenzen tatsächlich bei den Investoren zu belassen und die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß zukünftiger Belastungen aus dem Finanzsektor auf die öffentlichen Haushalte wirksam zu reduzieren. Problematisch ist insbesondere, dass die Anwendung des Bail-in-Instruments auch auf Fremdkapitalgeber mit einem großen diskretionären Spielraum verbunden ist. Hinzu kommt, dass nicht sicher ist, inwieweit die politische Ankündigung, den Bankensektor gegebenenfalls durch Ex-post-Abgaben zur Finanzierung von Verlusten heranzuziehen, eingelöst wird. Um die öffentlichen Haushalte verlässlich zu entlasten und Investoren Risiken verstärkt selbst tragen zu lassen, sind neben den bereits angesprochenen höheren Eigenkapitalquoten verschiedene Ansätze denkbar. So ist es in der konkreten Umsetzung entscheidend, dass nicht mehr lebensfähige Banken tatsächlich konsequent abgewickelt werden, ohne auf Steuergelder zurückzugreifen. Dadurch kann eine Reputation aufgebaut werden, die der in gewissem Umfang weiter bestehenden Erwartung einer impliziten Staatsgarantie entgegen wirkt.

*... ausreichend bail-in-fähiges Fremdkapital*

Zudem könnte der Bail-in von Kapitalgebern ex ante glaubhafter ausgestaltet werden, indem Banken dazu verpflichtet werden, ausreichend Eigen- und Fremdkapital vorzuhalten, das im Verlustfall zuverlässig für den Bail-in zur Verfügung steht.<sup>23)</sup> Darauf zielen die vom Finanz-

stabilitätsrat (Financial Stability Board) für global systemrelevante Banken angestrebten Mindestanforderungen an die Verlustabsorptionsmasse ab, die unter dem Namen „total loss absorbing capacity“ (TLAC) geführt werden und eine ausreichende Ausstattung mit haftendem Eigen- und Fremdkapital im Abwicklungsfall sicherstellen sollen. Damit dies gelingt, ist allerdings darauf zu achten, dass der im November vergangenen Jahres vom Finanzstabilitätsrat vorgelegte Entwurf im laufenden Abstimmungsprozess nicht verwässert wird.<sup>24)</sup> Um Ansteckungseffekten vorzubeugen, muss zudem das Halten von TLAC-Instrumenten seitens anderer Banken durch regulatorische Vorschriften beschränkt werden. Auch in der Bank Resolution and Recovery Directive (BRRD) sind Mindestanforderungen für haftendes Eigen- und Fremdkapital enthalten, und zwar in Form von Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten („minimum requirements for own funds and eligible liabilities“: MREL).<sup>25)</sup> Damit die Haftung im Abwicklungsfall ex ante glaubwürdig ist, müsste hier jedoch sichergestellt werden, dass neben den Eigenmitteln vor allem die unter die Mindestanforderungen fallenden Verbindlichkeiten im Abwicklungsfall auch tatsächlich zur Haftung herangezogen werden können. Hierzu müssten

<sup>22</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, Monatsbericht, Juni 2014, S. 31ff.

<sup>23</sup> Hierzu hat der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen einen Vorschlag unterbreitet. Demnach wäre eine wesentliche Anforderung an das sog. bail-in-fähige Kapital, dass es weder direkt noch indirekt (z. B. über Credit Default Swaps (CDS)) von Banken gehalten werden darf, um Ansteckungsrisiken über das Bankensystem zu vermeiden. Zudem sollte bei der Ausgestaltung der Anleihebedingungen ein klarer Auslöser für den Haftungsfall festgelegt werden und das Fremdkapital dann (vergleichbar mit sog. Coco-Bonds) automatisch in Eigenkapital umgewandelt werden. Schließlich wäre sicherzustellen, dass andere Fremdkapitalpositionen durch die Existenz dieser Bail-in-Anleihen nicht automatisch vom Bail-in ausgeschlossen sind. Vgl.: Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Stellungnahme zur aktuellen Entwicklung der Europäischen Bankenunion – Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in, 01/2014.

<sup>24</sup> Vgl.: Financial Stability Board, Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution, Consultative Document, November 2014.

<sup>25</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, Monatsbericht, Juni 2014, S. 31ff.

mögliche Ansteckungskanäle im Finanzsystem so weit wie möglich geschlossen werden. Gleichzeitig wäre der diskretionäre Entscheidungsspielraum im Abwicklungsfall deutlicher zu begrenzen.

*Gemeinsamer  
fiskalischer  
Absicherungs-  
mechanismus  
anreizkom-  
patibel auszu-  
gestalten*

Durch die angesprochenen Ergänzungen der bereits umgesetzten Vorkehrungen auf den vorgelagerten Stufen sollen staatliche Stützungsmaßnahmen möglichst ausgeschlossen werden. Dennoch kann eine glaubhafte fiskalische Absicherung an letzter Stelle der Haftungskaskade erforderlich sein, um notfalls auch systemrelevante Banken geordnet abwickeln zu können und übermäßiger Unsicherheit an den Märkten vorzubeugen. Hierdurch würde verhindert, dass die Zentralbanken unter Druck gesetzt werden, solche Banken durch umfangreiche und anhaltende Liquiditätsbereitstellung am Leben zu erhalten und so Abwicklungen mit erheblichen Risiken für die Finanzstabilität zu vermeiden. Um Haftung und Kontrolle bei der Bankenaufsicht in Einklang zu bringen, wäre es nach dem Übergang der Bankenaufsicht von der nationalen auf die europäische Ebene grundsätzlich nachvollziehbar, einen fiskalischen Absicherungsmechanismus gleichfalls auf der europäischen Ebene anzusiedeln. Dies setzt allerdings voraus, dass die noch unter nationaler Verantwortung entstandenen Altlasten in den Bankbilanzen zuvor umfassend bereinigt wurden. Außerdem müsste bei der Ausgestaltung darauf geachtet werden, dass hierdurch keine Fehlreize gesetzt werden, die soliden Staatsfinanzen und einer nachhaltigen Wirtschaftspolitik entgegenstehen. Der Einfluss der nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitik auf Risiken im nationalen Bankensystem ist umso größer, je weniger die Banken über die Ländergrenzen hinweg diversifiziert sind. Es würde tendenziell eine riskante Wirtschafts- und Fiskalpolitik begünstigen, wenn deren Risiken vollständig gemeinschaftlich getragen werden, während zeitweilige Vorteile vor allem auf der nationalen Ebene anfallen. Je nachdem wie schwerwiegend diese Anreizprobleme angesehen werden und wie effektiv die Korrektive durch Diversifizierung, Bail-in, die europäischen Verfahren zur

Haushalts- und Wirtschaftsüberwachung und die makroprudenzielle Politik eingeschätzt werden, wäre ein mehr oder weniger umfangreicher nationaler Selbstbehalt bei Kosten der Abwicklung einer europäisch beaufsichtigten Bank sinnvoll.<sup>26)</sup>

Schließlich muss für eine umfassende Absicherung der Finanzstabilität gewährleistet sein, dass sich keine systemischen Risiken in anderen Bereichen des Finanzmarkts, wie beispielsweise im sogenannten Schattenbankensektor, aufbauen. Konkret sollten mit Blick auf die derzeit ebenfalls unter dem Schlagwort Kapitalmarktunion angestrebte Verbesserung und weitere Harmonisierung der Rahmenbedingungen für dezentrale Strukturen im Finanzsystem (wie z. B. für nicht bankbasierte direkte und indirekte Unternehmensfinanzierung) in ähnlicher Weise wie für den Bankensektor makroprudenzielle Instrumente entwickelt werden, um unerwünschten Entwicklungen hieraus entgegenwirken zu können.

## **Minderung des Ansteckungsrisikos vom Staats- auf den Bankensektor**

Als mindestens ebenso dringlich wie Reformen hinsichtlich der Wirkungsrichtung vom Banken- und Finanzsystem auf den Staat erscheinen Reformen mit Blick auf die umgekehrte Wirkungsrichtung, vom Staat auf Banken und das Finanzsystem. Diese sollten darauf abzielen, die Finanzstabilität unabhängiger von der Entwicklung der staatlichen Finanzen zu machen und diese selbst im Fall einer Restrukturierung staatlicher Verbindlichkeiten mit hoher Wahrscheinlichkeit zu wahren. Dies würde ebenfalls Druck von der Geldpolitik nehmen, in die Verantwortung für die Finanzstabilität oder die staatliche Schuldentragfähigkeit genommen zu werden. Ein zentraler Ansatzpunkt ist dabei ebenfalls die

*Schattenbanken-  
sektor darf nicht  
zur neuen Quelle  
systemischer  
Risiken werden*

*Beseitigung von  
Ansteckungs-  
effekten vom  
Staat auf Finanz-  
system auch für  
Fall einer Staats-  
insolvenz*

<sup>26</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Die vorgesehene Rolle der öffentlichen Haushalte bei der europäischen Bankenabwicklung, Monatsbericht, Juni 2014, S. 55 ff.

Banken- und Finanzmarktregulierung. Ziel von Änderungen muss es sein, das Risiko von Banken aufgrund von Forderungen gegenüber dem Staat so zu begrenzen, dass auch stark vernetzte, systemrelevante Banken fiskalische Schieflagen bis hin zu einem vergleichsweise umfangreichen staatlichen Schuldenschnitt absorbieren können oder sie gegebenenfalls geordnet abgewickelt werden können. Dabei sind auch Zweitrundeneffekte zu berücksichtigen, die sich daraus ergeben, dass ein staatlicher Zahlungsausfall regelmäßig von einem Einbruch der Wirtschaftstätigkeit und einer steigenden Zahl notleidender Kredite privater Schuldner des betroffenen Landes begleitet wird.

*Ansatzpunkte zur Begrenzung des Risikos von Banken aufgrund von Forderungen gegenüber dem Staat*

Ansatzpunkte, um das Risiko des Bankensystems aus Forderungen gegenüber Staaten zu begrenzen, sind eine risikoadäquate Unterlegung von Staatsanleihen mit Eigenkapital, eine Volumenbegrenzung der von einer Bank gehaltenen Forderungen gegenüber einem Staat (Großkreditgrenzen) und eine dem tatsächlichen Liquiditätsgrad dieser Papiere entsprechende Behandlung in der Liquiditätsregulierung. Hier ließe sich schon viel erreichen, wenn die bislang geltenden regulatorischen Ausnahmen für Staatsschuldtitel in der Eigenkapitalunterlegung und bei den Großkreditgrenzen beendet oder zumindest substanziell eingeschränkt würden.<sup>27)</sup> Gegenwärtig müssen Forderungen von Banken gegenüber Staaten in nationaler Währung faktisch nicht mit Eigenkapital unterlegt werden, obwohl die Staatsschuldenkrise eindrücklich gezeigt hat, dass Staatsschuldtitel keineswegs risikolos sind. Auch von den geltenden Großkreditgrenzen sind Forderungen gegenüber Staaten bislang weitgehend ausgenommen. Mit der Großkreditregelung sollen Klumpenrisiken im Bankensystem verhindert werden. So soll vermieden werden, dass eine Bank durch den Zahlungsausfall eines Schuldners selbst in Schwierigkeiten gerät.<sup>28)</sup>

*Ergänzung durch andere Ausgestaltung von Staatsanleihen erwägenswert*

Die Folgen eines staatlichen Schuldenschnitts für Banken könnten möglicherweise durch eine andere Ausgestaltung staatlicher Schuldtitel weiter vermindert werden. Das Ziel wäre es dabei, auch in Krisenzeiten ein für die Banken hin-

reichend großes Volumen an nationalen Anleihen mit relativ guter Bonität zu schaffen und die Risiken eines Zahlungsausfalls möglichst in stärkerem Maß von den Bankbilanzen in Bereiche des Finanzmarkts zu verlagern, in denen etwaige Verluste aus einem Schuldenschnitt nicht zu einer systemischen Finanzkrise führen. Hier könnte geprüft werden, ob es vorteilhaft wäre, wenn die einzelnen nationalen Staatsanleihen jeweils aus einem „first loss“- und „second loss“-Teil bestehen könnten, um die oben angesprochene Änderung der Bankenregulierung zu ergänzen.<sup>29)</sup>

Neben der Bankenregulierung können auch solche Ansätze einen Beitrag zur Finanzstabilität leisten, die darauf abstellen, bei einer etwaigen staatlichen Insolvenz eines EWU-Staats rechtzeitig ein entsprechendes Verfahren auszulösen, zügig durchzuführen und vorhersehbarer zu gestalten. Ohne solche Mechanismen bestehen sowohl für das Schuldnerland als auch für dessen Gläubiger Anreize, einen Schuldenschnitt zu verschleppen: Die Regierung des Schuldnerlandes befürchtet einen Verlust an Wählerstimmen und Reputation sowie negative Auswirkungen auf das heimische Finanzsystem. Gläubiger kurzfristig fällig werdender Forderungen können derzeit darauf setzen, dass der Schuldenschnitt so lange hinausgezögert wird, bis ihre Forderungen vollständig bedient wurden.<sup>30)</sup> Dies erschwert eine rasche Wiederherstellung

*Ansätze zur Verbesserung des Prozesses bei Staatsinsolvenzen können Finanzstabilität in gewissem Umfang erhöhen*

<sup>27</sup> Der Baseler Ausschuss hat bereits begonnen, die Privilegierung von Krediten an Staaten bei den regulatorischen Anforderungen zu überprüfen.

<sup>28</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Abbau der regulatorischen Privilegierung von Staatsschulden, Geschäftsbericht 2014, S. 23 ff.

<sup>29</sup> Eine zwangsweise Risikodiversifikation durch eine Bündelung von Anleihen aller EWU-Staaten in einer einzigen Anleihe wie von der Euro-nomics group vorgeschlagen scheint dazu nicht erforderlich. Vgl. hierzu: Euro-nomics group, European safe bonds (ESBies), Mimeo, 30. September 2011. Vielmehr sind mit dem Vorschlag der Euro-nomics group in gewissem Maß gemeinschaftliche Haftungselemente verbunden, die dem Leitbild des ordnungspolitischen Rahmens entgegenstehen. Eine angemessene Risikostreuung ließe sich – wie ausgeführt – besser durch eine adäquate Bankenregulierung erreichen.

<sup>30</sup> Gläubiger mit kurzfristig fälligen Forderungen, die über eine Sperrminorität verfügen, könnten bspw. glaubwürdig signalisieren, einer etwaigen Umschuldung nicht zuzustimmen.

der staatlichen Zahlungsfähigkeit, verlängert die Unsicherheit an den Finanzmärkten über die anstehenden Schritte und erhöht über die Ausstrahlungseffekte auf die Realwirtschaft die volkswirtschaftlichen Kosten eines staatlichen Schuldenüberhangs.<sup>31)</sup> Reformansätze zur Milderung negativer Rückwirkung von staatlichen Zahlungsschwierigkeiten auf die Stabilität des Finanzsystems sollten daher auf eine rechtzeitige Auslösung einer staatlichen Insolvenz und ein möglichst verlässliches, effizientes und transparentes Verfahren zu einer raschen Wiederherstellung der staatlichen Zahlungsfähigkeit abzielen.<sup>32)</sup> Insgesamt ist aber auch darauf zu achten, dass Vertragstreue und rechtsstaatliche Prinzipien gewahrt werden und sich Länder keinesfalls zu leicht von vertraglichen Vereinbarungen im Zusammenhang mit Staatsschulden entledigen können.

*2013 eingeführte CACs könnten noch gestärkt werden*

Seit dem 1. Januar 2013 müssen alle von den Euro-Staaten emittierten Staatsanleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr vertragliche Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses: CACs) enthalten.<sup>33)</sup> Diese sollen im Bedarfsfall eine effiziente Restrukturierung ausstehender Verbindlichkeiten sicherstellen, indem sie für alle Gläubiger bindende Änderungen der wesentlichen Anleihebedingungen einer Schuldtitel-Serie erleichtern. Dazu schreiben sie vertraglich fest, dass das Mehrheitserfordernis zur Änderung der Anleihebedingungen für die einzelne Anleiheserie sinkt, wenn eine qualifizierte Mehrheit über alle Anleiheserien hinweg für eine Anpassung stimmt. Dadurch reduziert sich der etwaige Anreiz für Investoren, auf Kosten der Gläubigergemeinschaft auf eine volle Erfüllung ihrer Forderungen zu setzen (Holdout-Problematik). Dieses zweistufige Verfahren kann aber nicht verhindern, dass ein finanzstarker Investor durch den Erwerb einer Sperrminorität bei einer einzelnen Anleiheserie deren Restrukturierung blockiert. Hier könnten auf längere Sicht einstufige aggregierte Abstimmungen Abhilfe schaffen, bei denen eine qualifizierte Mehrheit über alle begebenen Staatsanleihen genügt, um unabhängig vom Abstimmungsergebnis einzelner Anleiheserien eine bindende

Schuldenrestrukturierung für alle Anleihen auszulösen.<sup>34)</sup>

Um die Anreize zum Holdout effektiver zu unterbinden, könnten darüber hinaus die standardisierten Anleiheverträge der Staaten des Euro-Raums im Hinblick auf eine Einschränkung der Pari-passu-Klausel kritisch überprüft werden.<sup>35)</sup> Diese Klausel soll grundsätzlich eine ranggleiche Behandlung von Anleihegläubigern

*Modifizierte Pari-passu-Klausel würde Holdout-Problematik mindern*

**31** Die aktuelle Diskussion über einen Schuldenschnitt in Griechenland findet vor einem grundlegend anderen Hintergrund statt. Hier gab es bereits einen Schuldenschnitt für private Gläubiger, und der überwiegende Teil der griechischen Schulden besteht aus Hilfskrediten von öffentlichen Gläubigern. Zwar ist die griechische Schuldenquote immer noch außerordentlich hoch, allerdings erfolgte hier eine umfangreiche Entlastung durch die sehr niedrige Verzinsung der Hilfskredite (aus ökonomischer Sicht sind die Gewährung sehr niedriger Zinssätze und der Verzicht auf zeitnahe Tilgungsleistungen einem Schuldenerlass sehr ähnlich). Insofern stellt sich die Tragfähigkeit der griechischen Staatsfinanzen aufgrund der sehr begrenzten Zinslasten deutlich entspannter dar als allein mit Blick auf die Schuldenquote. Gemäß der jüngsten Prognose der Europäischen Kommission liegen die griechischen Zinsausgaben bspw. im laufenden Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt unter denjenigen von Irland, Italien und Portugal, obwohl die Schuldenquote Griechenlands deutlich höher ist.

**32** Vgl. u. a.: Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2011), Übersuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union, Gutachten Nr. 01/11; Committee on International Economic Policy and Reform, Revisiting Sovereign Bankruptcy, Diskussionspapier, Oktober 2013; und C. Fuest et al., Die Krise im Euroraum nachhaltig überwinden, Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) für die Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft (vbw), April 2014.

**33** Vgl.: EFC Sub-Committee on EU Sovereign Debt Markets, Collective Action Clause Explanatory Note, 26. Juli 2011; und Model Collective Action Clause Supplemental Explanatory Note, 26. März 2012. Die Integration von CACs in die Anleihebedingungen der regionalen und lokalen staatlichen Einheiten der Mitgliedstaaten ist allerdings nicht zwingend.

**34** Vgl.: Internationaler Währungsfonds, Strengthening the Contractual Framework to Address Collective Action Problems in Sovereign Debt Restructuring, IMF Policy Paper, 2. September 2014.

**35** Im globalen Kontext hat der IWF zur Stärkung vertragsbasierter Umschuldungen neben Vorschlägen für Modellklauseln mit der Möglichkeit zu einstufigem Mehrheitserfordernis auch Vorschläge für eine Neufassung der Pari-passu-Klausel unterbreitet und zur Anwendung bei künftigen internationalen Anleiheemissionen empfohlen. Vgl.: Internationaler Währungsfonds, a. o. O. Die IWF-Vorschläge lehnen sich an die kurz zuvor überarbeiteten Modellklauseln der International Capital Markets Association (ICMA) an. Vgl.: ICMA, Standard Aggregated Collective Action Clauses („CACs“) for the Terms and Conditions of Sovereign Notes, August 2014; und ICMA, Standard Pari Passu Provision for the Terms and Conditions of Sovereign Notes, August 2014.

durch den Emittenten gewährleisten.<sup>36)</sup> Zumindest sollten aber vorhandene Auslegungsspielräume ausgeschlossen werden, sodass Gläubiger, die sich einer Umschuldung verweigert haben (Holdout-Gläubiger), nicht unter Berufung auf die Pari-Passu-Klausel Druckpotenzial aufbauen können, indem sie Zahlungen an die restrukturierten Anleihen zu blockieren drohen. Dies reduziert den Anreiz für Gläubiger zum Holdout und stärkt somit den Anreiz für alle Gläubiger, an einer Restrukturierung teilzunehmen. Damit sinkt die Gefahr eines ungeordneten Zahlungsausfalls eines Staates.<sup>37)</sup>

*Geregelter Insolvenzprozess für Staaten des Euro-Raums könnte negative Folgen für Finanzstabilität weiter mildern*

Darüber hinaus könnte auf längere Sicht ein Rahmen und Verfahren entwickelt werden, mit dem eine Restrukturierung von Staatsanleihen geordneter und strukturierter ablaufen könnte als derzeit.<sup>38)</sup> Damit könnten die Unsicherheit über die zur Wiederherstellung der staatlichen Zahlungsfähigkeit erforderlichen Schritte eingedämmt und systemische Ansteckungseffekte und negative Folgen für die Finanzstabilität gemildert werden. Etwaige Liquiditätseinschränkungen bei den zu restrukturierenden Schuldtiteln, die Auswirkungen auf die heimische Realwirtschaft und die Höhe eines erforderlichen Schuldenschnitts könnten sich potenziell weiter begrenzen lassen. Ungeachtet eines solchen Rahmens ist aber sicherzustellen, dass die Finanzstabilität auch bei einer weiterhin nicht auszuschließenden ungeordneten Staatsinsolvenz möglichst weitgehend gesichert ist.

*ESM könnte im Insolvenzprozess hervorgehobene Rolle erhalten*

Im Zusammenhang mit einem potenziell geordneteren Rahmen einer Staatsinsolvenz könnte dem ESM eine stärkere Rolle zukommen, und er könnte zu einem Ausgleich der Interessen von Schuldnern und privaten Gläubigern sowie zu einer schnelleren Einigung auf eine Restrukturierung beitragen. Der staatliche Schuldner kann unter bestimmten Voraussetzungen ohnehin auf Liquiditätshilfen des ESM zurückgreifen, bis er wieder Zugang zum Kapitalmarkt erhält. Die Aussicht auf solche Liquiditätshilfen dürfte dem Schuldnerstaat die Zustimmung erleichtern. Die Gläubiger dürften sich leichter auf einen Schuldenschnitt einlassen, wenn sie durch

eine glaubhafte Bindung der ESM-Hilfen an strukturelle Reformen und fiskalische Konsolidierung eine höhere Sicherheit erhalten, dass ihre verbleibenden Forderungen dann tatsächlich bedient werden.

## Ansatzpunkte zur Verankerung einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik

Im bestehenden Ordnungsrahmen der Währungsunion liegt die Verantwortung für die Finanzpolitik hauptsächlich bei den Mitgliedsländern. Diese entscheiden über die konkrete Ausgestaltung der Finanzpolitik und auch darüber, ob die nationalen Staatsschulden letztlich bedient werden. Dieser weitreichenden Entscheidungsautonomie steht grundsätzlich ein Haftungsausschluss der Staaten füreinander gegenüber. Zentrales Ziel stabilitätsorientierter Reformen im Bereich Finanzpolitik muss es sein, die Anreize für solide öffentliche Finanzen zu erhöhen.

*Anreize für solide Finanzpolitik erhöhen*

## Haushaltsüberwachung und Umsetzung fiskalischer Regeln verbessern

Hinsichtlich der fiskalischen Regeln ist das Hauptproblem weniger ihre grundsätzlich man-

<sup>36</sup> Für Staatsemissionen hat sie insoweit nur beschränkte Bedeutung als die Idee eines Ranges die Möglichkeit einer Liquidation des Vermögens des Emittenten (und der anschließenden Verteilung der unzureichenden Erlöse an die Gläubiger) voraussetzt. Die Liquidation des Vermögens eines zahlungsunfähigen Souveräns ist jedoch mit dem modernen Staatsbegriff und der Unveräußerlichkeit seiner Hoheitsrechte schwer vereinbar.

<sup>37</sup> Anreize zum Holdout könnten auch ohne Änderung der Pari-passu-Klausel effektiv unterbunden werden, wenn die Zahlungsströme der an einer Restrukturierung beteiligten Parteien gegenüber Forderungsansprüchen jener Gläubiger immunisiert werden, die nicht an einer Restrukturierung teilnehmen. Vgl. hierzu: Committee on International Economic Policy and Reform, a. a. O. Unten (S. 32 und S. 34) wird mit einer automatischen Laufzeitverlängerung bei Gewährung eines ESM-Programms eine weitere Änderung der Bedingungen von Staatsanleihen vorgeschlagen.

<sup>38</sup> Vgl. u. a.: F. Gianviti et al. (2010), A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal, Bruegel blueprint series, Volume 10.

*Unabhängige europäische Fiskalbehörde könnte zu besserer Umsetzung der Regeln beitragen*

gelnde Eignung, als vielmehr die wenig konsequente Ausgestaltung und Umsetzung. Dies zeigen beispielsweise die jüngsten Entscheidungen der Europäischen Kommission, die Flexibilität der Regeln künftig noch stärker zur Aufweichung der Vorgaben zu nutzen und die Vorgaben auch für Staaten zu lockern, die offenbar die bisherigen Empfehlungen des Europäischen Rates nicht einhielten. Gegenwärtig kommt der Kommission bei der Überwachung der Haushaltsentwicklung und der Auslegung der europäischen Fiskalregeln eine entscheidende Rolle zu. Sie ist trotz der rechtlichen Unabhängigkeit dabei jedoch erheblichem politischen Druck ausgesetzt und verfolgt zudem viele verschiedene Zielsetzungen gleichzeitig. Eine neue europäische Fiskalbehörde, die in Anlehnung an die unabhängigen nationalen Fiskalräte mit einem klaren Mandat allein der Bewertung der Haushaltsentwicklungen mit Blick auf die Einhaltung der Fiskalregeln verpflichtet ist, sollte tendenziell besser eine objektive Überwachung und transparente und nachvollziehbare Analysen gewährleisten können. Sie könnte in dem Verfahren die Rolle der Kommission übernehmen und wäre weniger der Gefahr ausgesetzt, unangemessene Kompromisse zulasten der Haushaltsdisziplin einzugehen.

*Einfache und transparente Regeln schaffen Verlässlichkeit und fördern eine effektive Haushaltsüberwachung*

Unabhängig von dieser institutionellen Frage können die fiskalischen Regeln effektiver werden, indem sie wieder deutlich einfacher und transparenter gestaltet werden. Dies würde es der Öffentlichkeit und auch der politischen Opposition in den jeweiligen Ländern ermöglichen, etwaige Verstöße klar festzustellen. Gerade dies ist eine wichtige Voraussetzung für eine stärkere Bindungswirkung, da von einer solchen öffentlichen Kontrolle eine disziplinierende Wirkung der Regeln auf die politischen Entscheidungsträger ausgeht. Erforderlich wäre es dazu, alle Daten öffentlich zugänglich zu machen, den bisher in den Regeln angelegten diskretionären Entscheidungsspielraum bei der Festlegung fiskalischer Zielvorgaben und der Beurteilung ihrer Einhaltung weitgehend zu beseitigen sowie Ausnahmen von den Regeln eng zu begrenzen und klar zu definieren. Da die Ver-

antwortung für solide Staatsfinanzen weiterhin bei den Mitgliedstaaten verbleibt, erscheint es ratsam, etwaige Vorgaben der europäischen Ebene stärker als bislang auf den voraussichtlich notwendigen Umfang der Konsolidierung und die Fristen zu deren Umsetzung zu beschränken. Das grundlegende Ziel der angedachten Neugestaltung der Regeln sollte nicht darin liegen, durch eine weitere kleinteilige Ausgestaltung jeder denkbaren Besonderheit Rechnung tragen zu wollen, sondern vielmehr durch Betonung klarer Obergrenzen deren Durchsetzungsfähigkeit zu stärken. Nicht das (vermeintliche) Bemühen eines Mitgliedstaates, sondern das Ergebnis sollte letztlich die entscheidende Bewertungsgröße sein. Dabei muss zu einem gewissen Maß in Kauf genommen werden, dass die Regeln nicht jedem Einzelfall vollständig gerecht werden können und nicht alle unerwarteten Entwicklungen entschuldigt werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich bei den Fiskalregeln um vereinbarte Obergrenzen handelt und ohnehin weitgehende Handlungsfreiheit für die Mitgliedstaaten besteht, sofern sie eingehalten werden.<sup>39)</sup>

Die Absicherung der Tragfähigkeit durch ein einfaches und transparentes fiskalisches Regelwerk könnte noch verstärkt werden, indem bei Verfehlungen der Konsolidierungsumfang so festgelegt wird, dass nicht nur das Defizit korrigiert, sondern auch die aufgrund der Abweichung zwischenzeitlich entstandene höhere Verschuldung wieder abgebaut wird. Auch könnte die Bindungswirkung der europäischen Haushaltsregeln entscheidend verbessert werden, wenn die Mitgliedstaaten schon im Vorfeld etwaiger Verstöße konkrete Maßnahmen festlegen, die dann quasi automatisch in Kraft treten und allenfalls durch vollständig spezifizierte,

*Automatische Korrekturmechanismen bedenkenswert*

<sup>39</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Gebiet, Monatsbericht, Mai 2014, S. 73 ff.

aufkommensgleiche Maßnahmen ersetzt werden können.<sup>40)</sup>

## Anreize zu solider Finanzpolitik durch die Finanzmärkte fördern

*Funktionierende Disziplinierung durch die Finanzmärkte wichtiger Anreiz für nachhaltige Finanzpolitik*

Tatsächliche oder drohende Zinsaufschläge bei unsoliden Staatsfinanzen sind in der Währungsunion weiterhin ein wichtiger Anreiz für eine nachhaltige nationale Finanzpolitik. Dazu müssen Gläubiger tatsächlich den vollen Risiken einer Investition in staatliche Schuldtitel ausgesetzt sein und diese angemessen einschätzen.<sup>41)</sup> Durch entsprechende Zinssignale werden Regierungen dann zu einer nachhaltigen Finanzpolitik angehalten. Erwarten Finanzmarktteilnehmer jedoch in einem Krisenfall fiskalische oder monetäre Rettungsmaßnahmen, vermindert sich das wahrgenommene Ausfallrisiko einer fehlgeleiteten nationalen Fiskalpolitik, und die Marktteilnehmer werden allenfalls noch geringe länderspezifische Risikoaufschläge einfordern. Eine Disziplinierung durch die Finanzmärkte wird von vornherein geschwächt.

*Wiederherstellung des Haftungsausschlusses und Beachtung des Verbots monetärer Staatsfinanzierung*

Insofern ist es wichtig, dass künftig die Eigenverantwortung der Investoren und der Mitgliedstaaten wieder fest verankert wird. Es darf nicht darauf gebaut werden, dass letztlich entweder der Haftungsausschluss anderer Mitgliedstaaten oder das Verbot der monetären Staatsfinanzierung durch die Zentralbanken ausgehebelt werden können. Dafür ist es aber bedeutsam, dass die Risiken für die Finanzmarktstabilität aus einer drohenden staatlichen Zahlungsunfähigkeit durch die angesprochenen Reformen (vgl. S. 22 ff.) hinreichend begrenzt werden, denn die Furcht vor einem Kollaps der Finanzmärkte führte letztlich in der Krise zur Dehnung dieser Vorgaben.<sup>42)</sup>

Die im Jahr 2013 für EWU-Staaten eingeführten Umschuldungsklauseln können nicht nur wie ausgeführt zu mehr Finanzstabilität beitragen, sondern sind auch ein erstes wichtiges Signal, dass Anleger bei einem staatlichen Überschuldungsproblem mit einem Schuldenschnitt rech-

nen müssen. Dieses Signal könnte noch unterstrichen werden durch die gleichfalls im Zusammenhang mit der Stärkung der Finanzstabilität bereits erwähnten Vorschläge zu einer Neugestaltung der Bedingungen von Staatsanleihen und der Einführung eines geordneteren Insolvenzprozesses für Staaten des Euro-Raums. Hiermit könnte die Glaubwürdigkeit eines Schuldenschnitts auch dadurch gesteigert werden, dass die Implikationen für das Finanzsystem und die Einbußen für die Realwirtschaft gemildert würden und der Schuldenschnitt daher politisch leichter durchsetzbar wird. Gleichzeitig gilt es darauf zu achten, dass eine Insolvenz von einem Schuldnerstaat nicht als einfacher Ausweg angesehen wird. Hierzu können – wie folgend ausgeführt – wirtschafts- und finanzpolitische Auflagen einer Koordinierungsbehörde, etwa dem ESM, dienen.

Auch eine in den Anleihebedingungen verankerte automatische Verlängerung der Laufzeit von Staatsanleihen bei Gewährung eines ESM-Hilfsprogramms kann einen wichtigen Beitrag leisten. Dadurch ließe sich wirksam verhindern, dass private Gläubiger kurzfristig fälliger Titel zulasten öffentlicher Hilfegeber ausgezahlt

*Geregelter staatlicher Insolvenzprozess für Länder des Euro-Raums verbessert Glaubwürdigkeit des Haftungsausschlusses und Haftung von Investoren*

*Automatische Verlängerung der Laufzeit von Staatsanleihen bei ESM-Hilfsprogramm*

<sup>40</sup> Eine nachhaltige Sicherung stabiler öffentlicher Finanzen könnte auch durch direkte (abgestufte) Eingriffsrechte der europäischen Ebene bei gravierenden und anhaltenden Verstößen gegen die fiskalischen Regeln gewährleistet werden. Auch diese könnten in Form von Zuschlägen auf gängige Besteuerungsinstrumente oder Abschläge bei bestimmten Ausgabenkategorien erfolgen, die vorab von den Mitgliedstaaten zu bestimmen sind und deren Höhe mit dem Ausmaß der Grenzwertüberschreitung variiert. Solche Eingriffsrechte implizieren jedoch eine spürbare Einschränkung der nationalen Fiskalsouveränität (und damit einen Ansatz, der im Rahmen dieses Aufsatzes nicht weiter ausgeführt wird) und dürften derzeit wohl kaum konsensfähig sein.

<sup>41</sup> Voraussetzungen für eine angemessene Einschätzung dieser Risiken aus einer Investition in staatliche Schuldtitel sind u. a. verlässliche Statistiken, eine verzögerungsfreie Bereitstellung relevanter Informationen und transparente Verfahren und Methoden im Rahmen der Haushaltsüberwachung.

<sup>42</sup> Auch wenn der Geldpolitik generell eine gewisse Rolle bei der Sicherung der Finanzstabilität zukommt, ist sie insofern durch das Verbot der monetären Staatsfinanzierung begrenzt, als eine staatliche Solvenzsicherung außerhalb ihres Mandats liegt. Darüber hinaus geht im Fall widerstreitender Interessen das Ziel der Gewährleistung der Preisstabilität der Finanzstabilität vor. Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Die Bedeutung der makroprudenziellen Politik für die Geldpolitik, Monatsbericht, März 2015, S. 41 ff.

werden. Zudem wäre den privaten Anlegern klar, dass sie bei einem später eventuell doch notwendigen Schuldenschnitt herangezogen würden – ihr Risiko wäre entsprechend erhöht, was tendenziell zu einer stärkeren Disziplinierung der Fiskalpolitik durch die Finanzmärkte beitragen dürfte.<sup>43)</sup>

*Abschaffung von Privilegien von Staatsanleihen in Bankenregulierung fördert risikoadäquate Zinsen*

Darüber hinaus dürften die angesprochenen Änderungen der Bankenregulierung – risikoadäquate Unterlegung auch staatlicher Schuldtitel mit Eigenkapital, Anpassungen bei den Einstufungen im Rahmen der Liquiditätsanforderungen und eine Großkreditregulierung auch für Forderungen gegenüber öffentlichen Schuldern – zu einer Stärkung der Disziplinierung der Finanzpolitik durch die Finanzmärkte beitragen. Die Banken dürften infolge einer Abschaffung der bisherigen Privilegien für Staatsschuldentitel ihre Nachfrage nach Schuldpapieren insbesondere von Staaten mit geringerer Bonität einschränken.<sup>44)</sup> Insgesamt sollten die Maßnahmen die Risikoprämien für Staatsanleihen mit einer höheren Ausfallwahrscheinlichkeit erhöhen und es damit für diese Länder unattraktiver machen, ihre Verschuldung auszuweiten. Dies stärkt ihren Anreiz zu einer stabilitätsorientierteren Ausrichtung der Finanz- und Wirtschaftspolitik, um über eine perspektivisch günstigere Entwicklung der Schuldenquote auch wieder günstigere Finanzierungsbedingungen zu erlangen.

*Schwachpunkte einer Begrenzung der Verschuldungsneigung der Finanzpolitik durch die Finanzmärkte*

In der Vergangenheit litt eine effektive Begrenzung der Verschuldungsneigung der Finanzpolitik durch die Finanzmärkte vor allem an zwei Schwachpunkten. Zum einen reagierten die Investoren auf eine sich verschlechternde fiskalische Tragfähigkeit recht spät, dann aber häufig abrupt.<sup>45)</sup> Die dann bei kurzfristiger Verschuldung des Staates vergleichsweise schnell steigenden Zinslasten machten es der Finanzpolitik zum Teil schwerer, noch rechtzeitig gegenzusteuern. In diesem Zusammenhang wäre es hilfreich, den regelmäßigen Finanzierungsbedarf durch eine eher lang laufende Verschuldung zu decken, um sich auch bei abrupten Neueinschätzungen noch gewisse zeitliche

Handlungsspielräume zu bewahren. Zum anderen reagierten die finanzpolitischen Entscheidungsträger zum Teil auch erst spät auf die Zinssignale. Die aufgeführten Vorschläge dürften helfen, diese Probleme abzumildern. Gleichwohl hat die Disziplinierung durch die Finanzmärkte – ebenso wie die Fiskalregeln – wohl auch künftig Grenzen. Daher scheint es richtig, auf beide Wege zu setzen, um dauerhaft solide Staatsfinanzen zu erreichen.

## Krisenbewältigungsmechanismus anreizkompatibel ausgestalten

Trotz Reformen des finanzpolitischen Rahmens und ergänzender Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzstabilität kann nicht ausgeschlossen werden, dass auch künftig Mitgliedstaaten in Zahlungsschwierigkeiten geraten und dann systemische Risiken bestehen. Für diesen Fall bedarf es eines Krisenbewältigungsmechanismus, dessen Durchsetzung glaubwürdig ist. Im Idealfall sollte er weder Fehlanreize für die nationale Fiskalpolitik setzen noch den Haftungsausschluss und somit die Disziplinierung der Finanzpolitik durch die Finanzmärkte untergraben und systemische Ansteckungseffekte in der Finanzwirtschaft sowie die damit verbundenen realwirtschaftlichen Folgen verhindern. Das grundlegende Ziel sollte in einer raschen Wiederherstellung des Vertrauens in die Zahlungsfähigkeit eines Staates liegen.

Wie dazu vorzugehen ist, hängt davon ab, ob der betroffene Staat lediglich illiquide, seine Schuldenentwicklung aber grundsätzlich tragbar

*Mechanismus zur Krisenbewältigung sollte auf schnelle Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit abzielen*

<sup>43</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Ein Vorschlag zu einer zielführenden Privatsektorbeteiligung für Anleiheemissionen ab Mitte 2013, Monatsbericht, August 2011, S. 72–75; und Bank of England, Sovereign default and state-contingent debt, Financial Stability Paper 27, November 2013.

<sup>44</sup> Vgl.: Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, ESRB report on regulatory treatment of sovereign exposures, März 2015.

<sup>45</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank, The determinants of Euro Area sovereign bond yield spreads during the crises, ECB Monthly Bulletin, Mai 2014, S. 67–83.

*Bei Illiquidität Reform- und Konsolidierungsprogramm und gegebenenfalls ergänzend Liquiditätshilfen durch öffentliche Institutionen*

ist, oder ob er überschuldet ist.<sup>46</sup> Im ersten Fall kann die Sicherung des Kapitalmarktzugangs und der Zahlungsfähigkeit möglicherweise schon durch die Vereinbarung eines nachhaltigen Reform- und Konsolidierungsprogramms gelingen. Typischerweise dürfte aber auch bei lediglich illiquiden Staaten erst dessen Umsetzung das Vertrauen der Kapitalmärkte in die dauerhafte Zahlungsfähigkeit oder -willigkeit des Staates wiederherstellen. Daher dürfte darüber hinaus eine temporäre Bereitstellung von Hilfen durch den ESM oder andere öffentliche Institutionen oder ein Schuldenmoratorium erforderlich sein. Eine finanzielle Beteiligung der Notenbanken am Krisenbewältigungsmechanismus ist aufgrund des Verbots der monetären Staatsfinanzierung ausgeschlossen.

*Bei Überschuldung einmalige Vermögensabgabe als Instrument zur Krisenbewältigung zu erwägen*

Im Fall eines überschuldeten Staats ist zunächst eine als tragfähig eingestufte Schuldenentwicklung herzustellen. Dies ist auch Voraussetzung für die Gewährung von Liquiditätshilfen durch den ESM. Ist die Tragfähigkeit stark gefährdet und durch konventionelle Konsolidierungsmaßnahmen und Reformen eher nicht herzustellen, sind hierfür auch außerordentliche fiskalische Maßnahmen in Erwägung zu ziehen, um einen staatlichen Schuldenschnitt möglichst abzuwenden. Insbesondere wenn einem staatlichen Schuldenüberhang umfangreiche private Vermögen in dem betroffenen Mitgliedstaat gegenüberstehen, wäre beispielsweise durchaus eine einmalige Vermögensumschichtung innerhalb des überschuldeten Landes in Betracht zu ziehen, bevor auf eine Restrukturierung der ausstehenden Verbindlichkeiten zurückgegriffen wird. Diese könnte beispielsweise in Form einer einmaligen Abgabe auf das Nettovermögen von Inländern erfolgen. Damit könnte ein merklicher Beitrag zur Sicherung der staatlichen Schuldentragfähigkeit geleistet werden. Im Prinzip würden die Wahlberechtigten so in der Verantwortung für ihre Wahlentscheidungen gehalten und für deren Bedeutung sensibilisiert. Dies sollte die Anreize erhöhen, auf eine grundsätzlich stabilitätsorientierte Finanzpolitik hinzuwirken. Mit der Möglichkeit, eine einmalige Vermögensabgabe als Teil eines An-

passungsprogramms oder auch einer Umschuldung zu fordern, kann verhindert werden, dass sich die Schuldnerstaaten (und damit ihre Wahlberechtigten) bei zunehmender Zahlungsunfähigkeit oder -unwilligkeit allzu leicht auf Kosten der Gläubiger entlasten können.<sup>47</sup>

Sollte bei Überschuldung ein staatlicher Schuldenschnitt vorgenommen werden, wäre wie beschrieben ein geregeltes Verfahren im Rahmen eines möglichst gut vorstrukturierten staatlichen Insolvenzprozesses – eventuell mit dem ESM als Koordinierungsbehörde – einem unregelmäßigen Vorgehen vorzuziehen. Wenn der ESM in diesem Rahmen finanz- und wirtschaftspolitische Auflagen aushandelt und Liquiditätshilfen davon abhängig macht, dass sie eingehalten werden, erleichtert dies potenziell auch den privaten Gläubigern die Zustimmung zu einem erforderlichen Schuldenschnitt. Zudem würden die Auflagen etwaigen Anreizen für den Schuldnerstaat, sich zu leicht seiner Schulden auf Kosten der Gläubiger zu entledigen, entgegenwirken und damit auch einer unsoliden Finanzpolitik im Vorfeld.

Die bereits vorgeschlagene, standardmäßig in die Anleihebedingungen zu integrierende automatische Laufzeitverlängerung von Staatsanleihen der Länder des Euro-Raums bei Gewährung eines ESM-Hilfsprogramms ist in diesem Zusammenhang besonders vorteilhaft. Sie verbessert nicht nur den disziplinierenden Einfluss der Finanzmärkte auf die Finanzpolitik. Sie reduziert auch das erforderliche öffentliche Hilfsvolumen entscheidend, da die Finanzinvestoren bei Ge-

*Im Falle eines Schuldenschnitts geregeltes Verfahren vorzuziehen*

*Automatische Laufzeitverlängerung von Staatsanleihen der Länder des Euro-Raums bei Gewährleistung eines ESM-Hilfsprogramms vorteilhaft*

<sup>46</sup> Die Unterscheidung zwischen Illiquidität und Überschuldung ist in der Praxis sehr schwierig. Bislang wurde für alle EWU-Länder, die durch ein Hilfsprogramm unterstützt wurden, Illiquidität, aber Solvenz angenommen. Während die Mehrzahl ihre Programme inzwischen erfolgreich beenden und an den Kapitalmarkt zurückkehren konnte, wurde für von privaten Gläubigern gehaltene griechische Staatsanleihen knapp zwei Jahre nach Programmbeginn ein Schuldenschnitt durchgeführt.

<sup>47</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Einmalige Vermögensabgabe als Instrument zur Lösung nationaler Solvenzkrisen im bestehenden EWU-Rahmen?, Monatsbericht, Januar 2014, S. 52–54; sowie G. Kempkes und N. Stähler, A one-off wealth levy? Assessing the pros, the cons and the importance of credibility, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 29/2014.

währung eines ESM-Hilfsprogramms in der Haftung für ihre Anlageentscheidung gehalten würden.<sup>48)</sup> So können sie bei einer später eventuell doch noch notwendigen Schuldenrestrukturierung herangezogen werden.

*Anreizkompatible Ausgestaltung von ESM-Hilfskrediten erforderlich*

Hilfskredite des ESM zur Überbrückung vorübergehender Liquiditätsschwierigkeiten sind strikt an die Einhaltung des mit dem jeweiligen Staat vereinbarten Reform- und Konsolidierungsprogramms zu knüpfen. Auch bei einem Regierungswechsel in dem Hilfe empfangenden Staat oder den Geberländern dürfen diese Vereinbarungen nicht grundsätzlich infrage gestellt werden. Verlässliche Konditionalität ist eine wesentliche Voraussetzung dafür, dass die Ursachen der Zahlungsprobleme behoben werden, das Land schnell Vertrauen erwirbt und dann auch wieder aus eigener Kraft Zugang zu den Kapitalmärkten erhält. Sie ist auch zentral für die Akzeptanz in den hilfeleistenden Ländern, die durch die Kreditvergabe quasi in Vorleistung treten. Spürbare Zinsaufschläge auf die Refinanzierungskosten der Hilfskredite sollten den Regierungen gleichfalls Anreize setzen, durch eine rasche Sanierung ihrer öffentlichen Haushalte die Risikoprämien möglichst zügig zu senken und an den Kapitalmarkt zurückzukehren. Außerdem spricht der Schutz der Steuerpflichtigen der Hilfe gebenden Mitgliedstaaten dafür, wie gegenwärtig für Hilfskredite des ESM grundsätzlich vereinbart, die öffentlichen Hilfsmittel von einer etwaigen Umstrukturierung im weiteren Verlauf weitgehend auszuschließen.

*Gesamtpaket verbessert Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und begrenzt systemische Risiken eines Schuldenchnitts*

Insgesamt können die vorgeschlagenen Maßnahmen zur konsequenteren Umsetzung der europäischen Haushaltsregeln, zur Stärkung der Rolle der Finanzmärkte als Gegengewicht zur Verschuldungsneigung der Finanzpolitik und zur Verbesserung des Krisenbewältigungsmechanismus zu einer nachhaltigeren Entwicklung der öffentlichen Finanzen beitragen. Zusammen mit den angesprochenen begleitenden Reformen zur Stärkung der Verlustresistenz des Finanzsystems und zur besseren Abwickelbarkeit systemrelevanter Banken ließen sich systemische Risiken aus einem dennoch nicht auszuschließenden

Schuldenschnitt eindämmen und die Glaubwürdigkeit des Haftungsausschlusses sichern.

## Makroökonomische Fehlentwicklungen verhindern oder korrigieren

Mit dem Verfahren zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte wurde die Währungsunion um einen wichtigen und bislang fehlenden Baustein im Hinblick auf eine Prävention von Krisen ergänzt. Mit ihm soll grenzüberschreitenden Risiken und wirtschaftspolitischen Entwicklungen mit negativen Wechselwirkungen auf andere Mitgliedstaaten und insbesondere die Funktionsfähigkeit der Währungsunion entgegengewirkt werden. Die Reform wurde im bestehenden rechtlichen und institutionellen Rahmen implementiert, das heißt, die vertraglich gesicherte nationale Souveränität im Bereich der Wirtschaftspolitik wurde nicht angetastet. Damit hängt die Umsetzung der wirtschaftspolitischen Empfehlungen der europäischen Ebene von der Bereitschaft und der Fähigkeit des Mitgliedstaates ab, diese im Rahmen seiner Wirtschaftspolitik zu berücksichtigen. Dabei ist es hilfreich, dass im Zuge der Überwachung die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte durch nachvollziehbare Analysen offengelegt werden können, da hierdurch die Wahlberechtigten und auch die Kapitalmarktakteure auf Probleme hingewiesen werden und auf eine Korrektur hinwirken können.

*Nationale Souveränitäten auch beim Ungleichgewichtsverfahren nicht angetastet*

Die Europäische Kommission hat Ende November 2014 eine Mitteilung zur Überprüfung der neuen Verordnungen der wirtschaftspolitischen Steuerung der Union vorgelegt.<sup>49)</sup> Dabei ist die Quintessenz der Stellungnahme nachvollziehbar, dass es angesichts der kurzen Zeitspanne seit der Implementierung des Verfahrens für eine belastbare Bewertung der Verfahrenswir-

*Noch zu früh für belastbare Verfahrensbewertung*

<sup>48</sup> Es würden für den Zeitraum der Laufzeitverlängerung nur noch Mittel zur Finanzierung der Defizite benötigt und nicht mehr zur Ablösung fällig werdender Staatsanleihen.

<sup>49</sup> Vgl.: Europäische Kommission, Economic Governance Review, November 2014.

kungen zu früh sei. Dies gilt umso mehr, als sich zum Zeitpunkt der Implementierung des Ungleichgewichtsverfahrens im Jahr 2011 bei den makroökonomischen Ungleichgewichten in einer Vielzahl von EU-Ländern bereits eine Korrektur abzeichnete, sodass die Bewährungsprobe in Phasen der Entstehung von Ungleichgewichten noch aussteht.

*Unzureichende Ausschöpfung des Verfahrens durch die Kommission und zu starker Verlass auf Reformzusagen der Mitgliedsländer*

In diesem Zusammenhang ist jedoch kritisch zu sehen, dass die Kommission offensichtlich wenig Bereitschaft zeigt, die möglichen Verfahrensschritte vollständig auszuschöpfen. So ist die Zahl der Länder, in denen sie ein übermäßiges Ungleichgewicht festgestellt hat, von null im Jahr 2012 auf fünf im Jahr 2015 gestiegen. In den vergangenen Jahren hat die Kommission jedoch in keinem einzigen Fall ein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht eröffnet, und auch in diesem Jahr hat sie bisher noch keinen Vorschlag zur Eröffnung eines solchen Verfahrens unterbreitet. Zudem legt die Kommission bei der Beurteilung des Ausmaßes von Ungleichgewichten ein zu hohes Gewicht auf Reformzusagen der Mitgliedsländer, die dann erfahrungsgemäß nicht oder nur unvollständig umgesetzt werden.<sup>50)</sup>

*Akzeptanz auf nationaler Ebene ungelöstes Problem*

Ein generelles Problem, das letztlich auch das Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten betrifft, ist allerdings die oftmals geringe Akzeptanz der auf der EU-Ebene formulierten wirtschaftspolitischen Empfehlungen in den einzelnen Mitgliedsländern, die häufig als Eingriffe in die nationale Souveränität empfunden werden. Die Kommission fordert deshalb im Rahmen ihrer Überprüfung Anreize für eine bessere Umsetzung der Reformempfehlungen durch die Mitgliedstaaten, ohne sich jedoch konkret zu äußern, wie diese Anreize gestaltet werden sollen. Dabei ist aber auch zu bedenken, dass die zentrale Ebene nicht zwingend über eine bessere Diagnosefähigkeit als die Mitgliedstaaten verfügt. Dies spricht dafür, dem Subsidiaritätsprinzip so weit wie möglich Rechnung zu tragen und Feinsteuerungsversuchen seitens der Kommission vorzubeugen. Andererseits kann eine rein nationale Sichtweise, die

negative Auswirkungen auf andere Mitgliedstaaten und die Währungsunion vernachlässigt, problematisch sein. So könnte beispielsweise bei kleineren Ländern eine Neigung zu einer risikoreichen Strukturpolitik – beispielsweise bei der Förderung eines großen Finanzsektors – bestehen, wenn der Eindruck vorherrscht, dass eventuelle Vorteile auf nationaler Ebene anfallen, während ein größerer Teil der negativen Risiken – zum Beispiel über die Bankenunion – auf die Gemeinschaft abgewälzt werden kann.

Der im Zusammenhang mit einer möglichen Weiterentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion gemachte Vorschlag, nationale Widerstände gegen Reformempfehlungen aus Brüssel mit umfangreichen finanziellen Zuwendungen zu überwinden, erscheint nicht überzeugend.<sup>51)</sup> Hierdurch würden unter anderem Anreize geschaffen, zunächst einmal starken Widerstand gegen Reformen zu leisten und dann hohe finanzielle Forderungen im Hinblick auf eine Umsetzung zu stellen. Es wäre wohl nur schwer zu vermitteln, wenn Fördermittel dann gewährt werden, wenn Fehlentwicklungen aufgetreten sind und korrigiert werden, nicht aber, wenn diese erst gar nicht entstanden sind.

*Finanzielle Reformanreize nicht überzeugend*

Erfahrungsgemäß kann ein durchgreifender Reformprozess in einem betroffenen Mitgliedsland nur dann in Gang kommen und zum Erfolg führen, wenn große Teile der nationalen Politik und der Bevölkerung von der Notwendigkeit der empfohlenen Anpassungen überzeugt werden können und dann auch bereit sind, diese mitzutragen. Eine stärkere Einbindung der nationalen Parlamente könnte daher hilfreich sein. Insgesamt sollten die Verfahren bei künftigen Überarbeitungen der Koordinationsmechanismen aber nicht zu kompliziert ausgestaltet werden.

*Stärkere Einbindung der Parlamente möglicherweise hilfreich*

<sup>50</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 2/2015, S. 53 ff.

<sup>51</sup> Vgl. zu diesem Vorschlag: Europäische Kommission, A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union: Launching a European debate, Communication from the Commission, November 2012.

## ■ Zur Rolle der Geldpolitik

*Konzentration auf Preisstabilität unter Beachtung marktwirtschaftlicher Grundsätze*

Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ist die Gewährleistung von Preisstabilität. Hierfür wurde es mit Unabhängigkeit insbesondere von den nationalen Regierungen ausgestattet. Das unverzichtbare Gegenstück zu dieser Unabhängigkeit ist eine möglichst enge Ausrichtung der Geldpolitik auf ihr Preisstabilitätsmandat und Abstand zu fiskalischen Aktivitäten. Dieses Ziel hat die Geldpolitik zudem unter Beachtung marktwirtschaftlicher Grundsätze zu verfolgen. In den auch für das Eurosystem maßgeblichen europäischen Verträgen spielt der Gedanke eine wichtige Rolle, dass der freie Wettbewerb eine notwendige Voraussetzung für eine effiziente Ressourcenallokation darstellt. Hierzu ist es entscheidend, dass die Geldpolitik nicht dazu beiträgt, dass Haftung und Kontrolle in anderen Politikbereichen aus dem Gleichgewicht geraten.

*Marktkräfte durch Geldpolitik nicht konterkarieren*

Dies bedeutet, dass die Geldpolitik bei ihrer Umsetzung darauf zu achten hat, dass die Verantwortung für das Liquiditätsmanagement letzten Endes bei den Geschäftsbanken selbst verbleibt und die Finanzierungskosten der Banken am Markt bestimmt werden.<sup>52)</sup> Banken, denen eine Mittelbeschaffung am Geld- und Kapitalmarkt nicht oder nur zu prohibitiv hohen Kosten möglich ist, dürfen nicht dauerhaft durch die Zentralbank am Leben gehalten werden. Ansonsten droht eine Fehlallokation von Ressourcen.

*Langfristig Geldpolitik und Bankenaufsicht institutionell trennen*

Die Bankenaufsicht sollte nicht bei der EZB sondern bei einer eigenständigen Institution mit Letztentscheidungsrecht in aufsichtlichen Fragen angesiedelt oder zumindest innerhalb der EZB die geldpolitischen Entscheidungsstrukturen klar von den bankaufsichtlichen getrennt werden, um Interessenkonflikten mit der Geldpolitik vorzubeugen. Vor diesem Hintergrund sollte langfristig eine Änderung des europäischen Primärrechts angestrebt werden, die eine institutionelle Trennung zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht auf europäischer Ebene ermöglichen würde.<sup>53)</sup>

Für die Berührungspunkte der Geld- zur Fiskalpolitik gilt – analog zu den vorangegangenen Ausführungen zur privaten Verantwortung für Risiken im Finanzsystem –, dass die Risiken der Fiskalpolitik von den nationalen Regierungen verantwortet und von den Mitgliedstaaten selbst getragen werden müssen. Für die Geldpolitik bedeutet dies, dass sie auch hier die disziplinierenden Markteinflüsse nicht unterlaufen darf. Maßnahmen, die beispielsweise darauf ausgerichtet sind, die Finanzierungskosten einzelner Mitgliedstaaten, die von steigenden Risikoprämien betroffen sind, zu reduzieren, sind hier kritisch zu beurteilen. Ebenso darf die Geldpolitik über die Zentralbankbilanz keine Gemeinschaftshaftung für Staatsschulden durch die Hintertür einführen.

*Geldpolitik darf Ordnungsrahmen für Fiskalpolitik nicht unterlaufen*

Da sowohl die Geldpolitik als auch die makroprudenzielle Politik am Finanzsektor ansetzen, kommt es zwangsläufig zu Wechselwirkungen zwischen den Politikbereichen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind die Erfahrungen und das Wissen über die Wirkungsweise makroprudenzieller Instrumente, ihre Kalibrierung sowie ihre Interaktionen untereinander und mit der Geldpolitik jedoch noch recht begrenzt. Die jüngere Vergangenheit hat aber gezeigt, dass insbesondere die Risikoneigung der Finanzmarktakteure von der geldpolitischen Ausrichtung beeinflusst werden kann. Die Geldpolitik sollte daher bei ihren Entscheidungen auch die Auswirkungen ihrer Maßnahmen auf die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes berücksichtigen. Dies kann sie aber nur insoweit tun, wie es ihrem Mandat nicht zuwiderläuft. Letztlich legt dies eine symmetrische Ausrichtung der Geldpolitik über den Finanzzyklus sowie das Abwägen mittel- und längerfristiger Risiken für die Preisstabilität nahe. Eine in diesem Sinne symmetrische Geldpolitik könnte dazu beitragen, eine zu starke

*Geldpolitik und makroprudenzielle Politik*

<sup>52</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Implikationen der Geldmarktsteuerung des Eurosystems während der Finanzkrise, Monatsbericht, April 2014, S. 39 ff.

<sup>53</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Der Start in die Bankenunion – Der einheitliche Aufsichtsmechanismus in Europa, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 45 ff.

Risikoübernahme seitens der Finanzmarktteilnehmer zu vermeiden.<sup>54)</sup>

## ■ Schlussbemerkungen

*Um konsistenten wirtschaftspolitischen Rahmen zu erreichen, ...*

Durch die Krise wurde der Reformbedarf am Ordnungsrahmen der Währungsunion deutlich. Inzwischen wurden vielfältige Reformen und Änderungen vorgenommen, mit denen häufig kurzfristig auf krisenhafte Entwicklungen reagiert wurde. Dabei wurde auch die Frage diskutiert, ob grundsätzlich eine fiskalische oder politische Union angestrebt werden soll. Angesichts offenbar geringer politischer Unterstützung in den Mitgliedstaaten scheint dies inzwischen wohl ebenso wie umfassende Änderungen des EU-Primärrechts nicht weiter verfolgt zu werden. Solange dies so bleibt, kommt es darauf an, den bestehenden Ordnungsrahmen mittel- und langfristig möglichst krisenfest zu machen.

*... Korrekturen und Ergänzungen in verschiedenen Bereichen erforderlich*

Die Ausweitung von gemeinschaftlichen Haftungselementen, währungsunionsweite Finanzstabilitätsrisiken aufgrund potenzieller nationaler Fehlentwicklungen und eine weitgehende nationale wirtschafts- und finanzpolitische Eigenverantwortung stehen derzeit in einem Spannungsverhältnis. Dadurch ist die Währungsunion anfällig für erneute Krisen, und es besteht die Gefahr, dass die Geldpolitik unter Druck gerät, das Ziel der Preisstabilität zugunsten eigentlich von anderen Politikbereichen sicherzustellender Randbedingungen wie beispielsweise Finanzstabilität oder Zahlungsfähigkeit des Staates zurückzustellen. Soll an den gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Grundprinzipien der Währungsunion wie der weitgehenden Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten für ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik festgehalten werden, sind daher auf verschiedenen Gebieten Korrekturen und Ergänzungen angezeigt.

Im Bereich der Finanzstabilität können weitere Maßnahmen zur Stärkung der Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken und zur besseren Ab-

wickelbarkeit von Finanzinstituten dazu beitragen, dass künftig bei Schieflagen von Banken allenfalls noch in Extremfällen auf staatliche Mittel zurückgegriffen werden muss, um eine systemische Krise zu verhindern. Umgekehrt sind auch negative Rückwirkungen unsolider Staatsfinanzen auf die Finanzstabilität einzudämmen. Dazu ist es entscheidend, dass künftig ein staatlicher Schuldenschnitt möglich ist, ohne dass deshalb eine systemische Finanzkrise zu befürchten ist. Nur dann wird es glaubwürdig, dass weder andere Staaten oder die Gemeinschaft noch die Geldpolitik für die Schulden eines Staates haften werden, und die Finanzmärkte werden das Risiko einer staatlichen Zahlungsunfähigkeit oder Zahlungsunwilligkeit angemessener bewerten. Hier kann ein erheblicher Fortschritt erreicht werden, wenn die bisherige Bevorzugung von Staatsschuldtiteln in der Bankenregulierung mittelfristig zurückgedrängt und langfristig beendet wird. Dann wären auch diese Forderungen von Banken risikoadäquat mit Eigenkapital zu unterlegen, und auch für sie gälten Regeln zu Großkreditgrenzen.

Im Bereich der Finanzpolitik könnte die Haushaltsüberwachung auf eine eigenständige Institution übertragen werden, die allein dem Ziel solider öffentlicher Haushalte verpflichtet ist. Außerdem sollten die europäischen Regeln für die Finanzpolitik, insbesondere der Stabilitäts- und Wachstumspakt, stringenter ausgestaltet und vor allem umgesetzt werden. Wenn keine Eingriffsrechte in die Budgetsouveränität der Mitgliedstaaten auf die gemeinschaftliche Ebene übertragen werden sollen, kommt der disziplinierenden Funktion der Finanzmärkte für die Finanzpolitik ungeachtet der Fiskalregeln eine wichtige Rolle zu. Schließlich sollten die gegenwärtigen Krisenbewältigungsmechanismen verbessert werden. So können die Bedingungen für Staatsanleihen angepasst (einstufige Umschuldungsklauseln, Pari-passu-Klausel,

*Finanzstabilität durch bessere Verlustabsorptionsfähigkeit und Abwickelbarkeit von Banken sowie Aufhebung der Begünstigung von Staatsschuldtiteln in der Bankenregulierung stärken*

*Regeln für Finanzpolitik verbessern, disziplinierende Rolle der Finanzmärkte stärken und Krisenbewältigungsmechanismus überarbeiten*

<sup>54</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Die Bedeutung der makroprudenziellen Politik für die Geldpolitik, Monatsbericht, März 2015, S. 41 ff.

automatische Laufzeitverlängerung bei einem ESM-Programm) und ein Rahmen für einen möglichst geordneten Insolvenzprozess für Staaten erarbeitet werden. Hier könnte dem ESM eine wichtige Rolle zugeordnet werden.

*Weiterer Handlungsbedarf bezüglich makroökonomischer Ungleichgewichte noch nicht verlässlich abzuschätzen*

Im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ist mit dem Verfahren zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte bereits ein wichtiger Schritt getan worden. Ob hier weitere Reformen erforderlich sind, lässt sich gegenwärtig noch nicht verlässlich abschätzen, wobei bislang eine wenig stringente Umsetzung durch die Europäische Kommission erfolgt ist. Im Hinblick auf die Akzeptanz der Empfehlungen bei den Mitglied-

staaten erscheinen eine stärkere Beteiligung der Parlamente wie auch eine möglichst straffe und fokussierte Ausgestaltung der insgesamt recht komplizierten europäischen Koordinationsmechanismen erwägenswert.

Alles in allem würde vor allem mit den vorgeschlagenen Reformen in den Bereichen Finanzstabilität und Finanzpolitik die Gefahr gemindert, dass die Geldpolitik unter Druck gerät, Aufgaben außerhalb oder zumindest im Grenzbereich ihres Mandats zu übernehmen. Insgesamt könnte damit ein wichtiger Beitrag zur Absicherung einer stabilitätsorientierten Währungsunion geleistet werden.

*Mit vorgeschlagenen Reformen würde Druck von der Geldpolitik genommen und Beitrag zu stabilitätsorientierter Währungsunion geleistet*



## Die Bedeutung der makroprudenziellen Politik für die Geldpolitik

*Die globale Finanzkrise hat unter Ökonomen eine intensive Diskussion über die künftige Ausgestaltung und Rolle der Geldpolitik entfacht. Bestimmte Elemente des geldpolitischen Konsenses aus der Vorkrisenzeit bleiben auch heute noch gültig, im Besonderen die unverändert herausragende Bedeutung der Preisstabilität. Offen ist dagegen die Frage nach dem Verhältnis der Geldpolitik zur Finanzstabilität.*

*Obwohl derzeit noch keine endgültigen Antworten erwartet werden können, lassen sich dennoch einige erste Einsichten ableiten. Es besteht weitestgehend Übereinstimmung darüber, dass zur Sicherung der Finanzstabilität ein neuer Politikbereich mit eigenem Instrumentenkasten notwendig ist. Die zügige Etablierung einer wirksamen makroprudenziellen Politik besitzt daher unverändert hohe Priorität. Da sowohl die Geldpolitik als auch die makroprudenzielle Politik mit ihren Maßnahmen im Finanzsektor ansetzen, kommt es zwangsläufig zu Wechselwirkungen zwischen den Politikbereichen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind die Erfahrungen und das Wissen über die Wirkungsweise makroprudenzieller Instrumente, ihre Kalibrierung sowie ihre Interaktionen untereinander und mit der Geldpolitik jedoch noch recht begrenzt. Eine auf Preisstabilität in der mittleren Frist ausgerichtete Geldpolitik ist allein kein Garant für die Vermeidung von Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten, die sich auch auf die Realwirtschaft übertragen und damit letztlich die Preisstabilität gefährden können. Die jüngere Vergangenheit hat gezeigt, dass im Besonderen die Risikoneigung der Finanzmarktakteure von der geldpolitischen Ausrichtung beeinflusst werden kann.*

*Die Geldpolitik muss insofern bei ihren Entscheidungen die Auswirkungen ihrer Maßnahmen auf die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes berücksichtigen. Dies legt zweierlei nahe: Zum einen eine symmetrische Ausrichtung der Geldpolitik über den Finanzzyklus – also eine tendenziell straffere geldpolitische Ausrichtung in Aufschwungsphasen auch bei fehlendem Inflationsdruck sowie eine zwar kurzfristig aggressive Lockerung während eines markanten Abschwungs, aber eine weniger lang anhaltende expansive Ausrichtung der Geldpolitik im Anschluss an einen konjunkturellen Einbruch. Zum anderen das Abwägen mittel- und längerfristiger Risiken für die Preisstabilität. Eine in diesem Sinne symmetrische Geldpolitik könnte dazu beitragen, eine zu starke Risikoübernahme seitens der Finanzmarktteilnehmer zu vermeiden.*

*Grundsätzlich könnte die Geldpolitik die Finanzstabilität auch als eigenständiges Ziel explizit berücksichtigen. Allerdings stehen dem neben politökonomischen Gründen vor allem zu hohe Erwartungen an die Effektivität der geldpolitischen Instrumente hinsichtlich der Sicherung von Finanzstabilität sowie ein noch begrenztes Verständnis der Wechselwirkungen zwischen beiden Politikbereichen entgegen.*

*Die geldpolitische Strategie des Eurosystems ist hinreichend flexibel, um auf künftige Herausforderungen angemessen zu reagieren. Ein grundlegender Strategiewechsel ist nicht notwendig. An der Implementierung einer wirkungsvollen makroprudenziellen Politik sollte weiter gearbeitet werden. Damit soll nicht nur die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes verbessert, sondern auch die Voraussetzungen dafür gewahrt werden, dass die einheitliche Geldpolitik gemäß ihrem Mandat die Preisstabilität sichern kann.*

## ■ Einleitung

*Finanzkrise hat gezeigt, dass Preisstabilität nicht hinreichend für Finanzstabilität ist*

Die globale Finanzkrise hat das vorherrschende geldpolitische Paradigma herausgefordert. So hat sich gezeigt, dass geringe Teuerungsraten und vergleichsweise moderate konjunkturelle Schwankungen nicht immer hinreichend für die Finanzstabilität sind.<sup>1)</sup> Nach Ausbruch der globalen Finanzkrise wurde zwar weltweit eine Reihe unterschiedlicher geldpolitischer Maßnahmen ergriffen, diese konnten jedoch nicht in jedem Fall eine tiefe und lang anhaltende Rezession verhindern. Nicht zuletzt da mehrere Notenbanken aufgrund einer früher oder später bindenden Zinsuntergrenze auf unkonventionelle Maßnahmen zurückgreifen mussten, hat sich unter Ökonomen eine intensive Diskussion über die künftige Ausgestaltung und Rolle der Geldpolitik entfacht.

*Wichtige Elemente des geldpolitischen Konsenses aus der Vorkrisenzeit bleiben dennoch bestehen*

Trotz einer Reihe unterschiedlicher Auffassungen bleiben bestimmte Elemente des geldpolitischen Konsenses aus der Vorkrisenzeit gültig: Hierzu zählen die unverändert herausragende Bedeutung der Preisstabilität, die zentrale Rolle der Unabhängigkeit der Notenbanken und – damit verbunden – die Bedeutung eines hohen Maßes an Transparenz in der Geldpolitik.<sup>2)</sup>

*Das Verhältnis der Geldpolitik zur Finanzstabilität muss nach der Krise dagegen neu diskutiert werden, ...*

Offen ist dagegen weiterhin die Frage nach dem Verhältnis der Geldpolitik zur Finanzstabilität. Hier reichen die Auffassungen von einer kategorischen Trennung beider Politikbereiche über die Forderung, in der Geldpolitik künftig die Entwicklungen auf den Finanzmärkten stärker zu berücksichtigen, bis hin zum Vorschlag, die Geldpolitik solle neben dem Ziel der Preisstabilität explizit das Ziel der Finanzstabilität gleichberechtigt verfolgen.

*... wobei die makroprudenzielle Politik berücksichtigt werden muss, ...*

Da Fehlentwicklungen innerhalb des Finanzsystems wesentliche Ursachen für das Ausmaß und die Persistenz der globalen Finanzkrise waren, sind neue institutionelle Rahmenbedingungen entstanden, die bei der Untersuchung der obigen Frage zu berücksichtigen sind. Darunter fallen der Aufbau makroprudenzieller Institutionen und die Entwicklung eines dazuge-

hörigen Instrumentariums. Dies soll das systemische Risiko eindämmen sowie die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems insgesamt stärken.<sup>3)</sup>

Da sowohl die Geldpolitik als auch die makroprudenzielle Politik im Finanzsektor ansetzen, kommt es zwangsläufig zu Wechselwirkungen zwischen beiden Politikbereichen. So ist beispielsweise die Kreditvergabe der Banken zentral für die geldpolitische Transmission und bildet gleichzeitig einen Anknüpfungspunkt für die makroprudenzielle Politik. Dies eröffnet die Möglichkeit, dass sich geldpolitische und makroprudenzielle Maßnahmen ergänzen, es birgt aber auch die Gefahr, dass sie in Konflikt miteinander geraten. Daher kann keiner der Politikbereiche den jeweils anderen unbesehen vollständig ignorieren. Grundsätzlich dürfte die künftige Wirkungsweise der Geldpolitik durch die makroprudenzielle Politik, das heißt durch deren institutionelle Ausgestaltung sowie die Auswahl und den Einsatz ihrer Instrumente, verändert werden.

Der vorliegende Aufsatz gibt einen Überblick über die aktuellen wissenschaftlichen und politischen Debatten zu den Wechselwirkungen zwischen Geld- und makroprudenzieller Politik. Auf dieser Grundlage werden normative Schlussfolgerungen abgeleitet. Dabei gilt es zu

*... da sie Wechselwirkungen mit der Geldpolitik aufweist*

*Das Wissen über makroprudenzielle Politik und ihre Interaktion mit der Geldpolitik ist noch begrenzt*

**1** Nachfolgend wird Finanzstabilität definiert als die Fähigkeit des Finanzsystems, seine zentralen gesamtwirtschaftlichen Aufgaben (bspw. Zahlungsverkehr, Übernahme und Management von Risiken, Liquiditätsbereitstellung, Kreditintermediation) zu erfüllen, gerade auch in Stresssituationen und Umbruchphasen.

**2** „... it is important to state the obvious: the baby should not be thrown out with the bathwater.“ Siehe: T. Bayoumi, G. Dell’Ariccia, K. Habermeier, T. Mancini-Griffoli und F. Valencia (2014), Monetary Policy in the New Normal, IMF Staff Discussion Note, SDN/14/3., S. 5.

**3** Eine weitere bedeutende Reform in Europa mit Blick auf die Finanzstabilität ist der Start der europäischen Bankenunion. Eine wesentliche Säule stellt dabei die gemeinsame europäische Aufsicht (Single Supervisory Mechanism: SSM) dar, die im November 2014 ihre Arbeit aufnahm. In diesem Zusammenhang wurden weitreichende mikro- und makroprudenzielle Kompetenzen auf die Europäische Zentralbank übertragen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der Start der Bankenunion – Der einheitliche Aufsichtsmechanismus in Europa, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 45–67; Deutsche Bundesbank, Implikationen der Bankenunion für die Finanzstabilität, Finanzstabilitätsbericht, 2014, S. 73–93.

bedenken, dass zum gegenwärtigen Zeitpunkt die Erfahrungen und das Wissen über die Wirkungsweise von makroprudenziellen Instrumenten, ihre Kalibrierung, ihre Interaktionen untereinander und mit der Geldpolitik noch recht begrenzt sind.<sup>4)</sup>

## Empirie und bisherige Lehren aus der Krise

### Empirische Evidenz für den Euro-Raum

*Vor dem Ausbruch der Finanzkrise entwickelten sich Inflationsraten, -erwartungen und BIP stabil, ...*

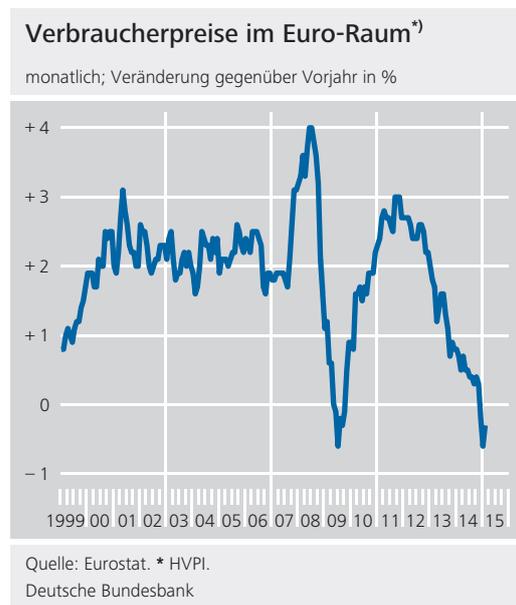
Bis zum Ausbruch der globalen Finanzkrise schwankte die Teuerungsrate im Euro-Raum um rund 2% (vgl. nebenstehendes Schaubild). Ähnlich stabil entwickelten sich die langfristigen Inflationserwartungen. Die geringe Volatilität der (erwarteten) Inflationsrate ging dabei – bis zum Ausbruch der Krise – mit geringen Schwankungen der konjunkturellen Entwicklung einher, insbesondere des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

*... während finanzielle Variablen größere Fluktuationen aufwiesen*

Demgegenüber ließen sich für andere makroökonomische Aggregate und finanzielle Variablen größere Fluktuationen erkennen. So stieg etwa das Verhältnis von Vermögenspreisen und Investitionen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum bis zum Ausbruch der Krise im Großen und Ganzen kontinuierlich an. Dieser Anstieg wurde durch eine kräftige Ausweitung der Kreditvergabe finanziert.

*Konjunktur- und Kreditzyklus entwickelten sich vor der Krise asynchron*

Konjunktur- und Finanzzyklen entwickelten sich also vor Ausbruch der Krise nicht deckungsgleich wie sich am Kreditzyklus, einer bedeutenden Komponente des Finanzzyklus, erkennen lässt (vgl. Schaubild auf S. 44). Das Konzept des Kreditzyklus lehnt sich dabei an den konventionellen Konjunkturzyklus an, allerdings werden Muster der privaten Verschuldung betrachtet (statt des BIP). Häufig wird der Kreditzyklus als mittelfristige Komponente der Fluktuationen von Kreditaggregaten definiert.<sup>5)</sup> Kreditzyklen unterscheiden sich von klassischen Konjunkturzyklen insbesondere durch ihre größere Amplitude. Darüber hinaus weisen nach Meinung vie-



ler Ökonomen Kreditzyklen eine längere Dauer auf als Konjunkturzyklen, und zwar im Mittel zwischen acht und 30 Jahren.<sup>6)</sup> Die Bedeutung des Kreditzyklus liegt dabei in der Beobachtung begründet, dass auf Hochpunkte des Zyklus oft Finanzkrisen folgen.

Wie die jüngeren Erfahrungen deutlich gezeigt haben, erhöhten die Geschäftsbanken mit der starken Kreditausweitung mitunter ihren Verschuldungshebel („leverage ratio“) auf ein Niveau, aus dem sich, wie die Finanzkrise ge-

*Starke Kreditausweitung vor der Krise erzeugte systemisches Risiko*

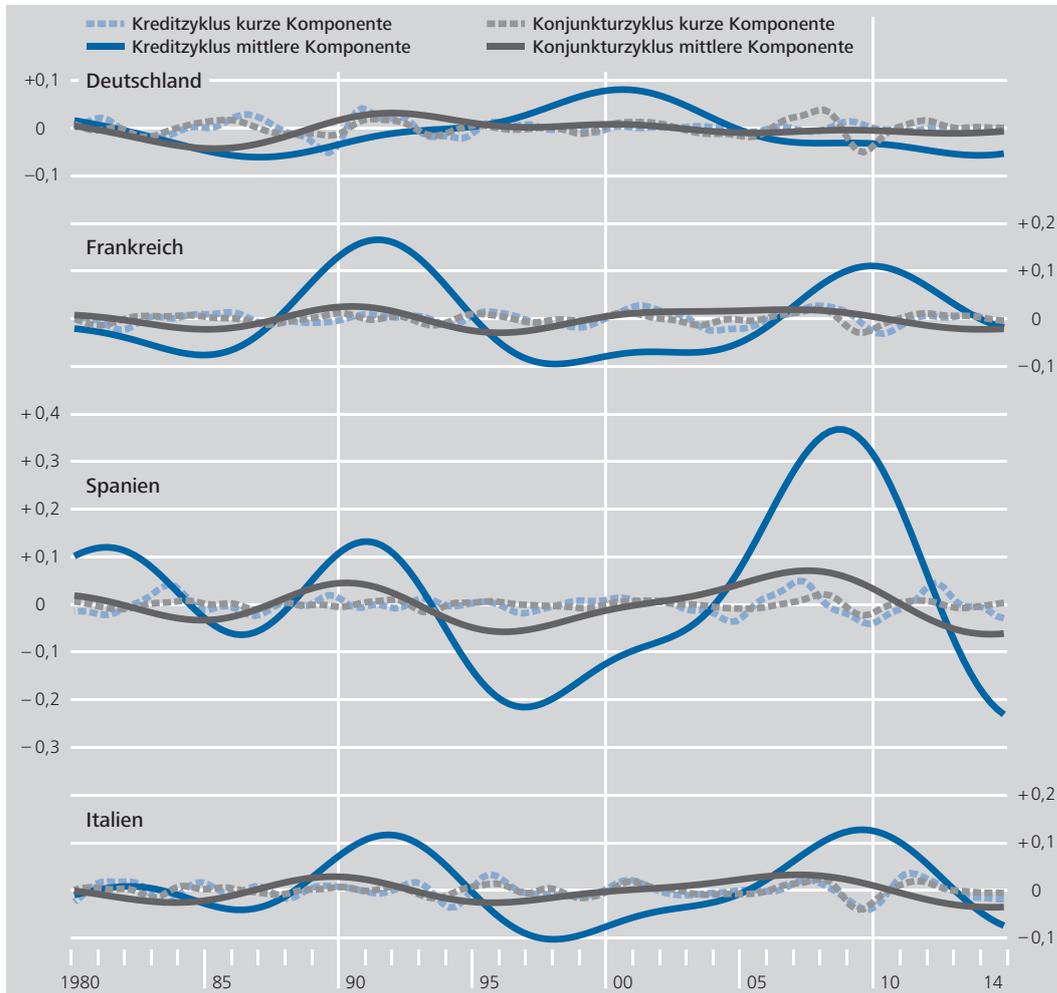
<sup>4</sup> Vgl.: C. M. Buch (2014a), Herausforderungen bei der Evaluation wirtschaftspolitischer Maßnahmen, Vortrag zum Akademischen Festakt der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg anlässlich des 412. Geburtstags Otto von Guericke; C. M. Buch (2014b), Macroprudential policy: what do we need to know?, in: A. Houben, R. Nijskens und M. Teunissen (Hrsg.), Putting Macroprudential Policy to Work, De Nederlandsche Bank, Occasional Studies 12–7.

<sup>5</sup> Seit Langem werden Kreditzyklen mit Finanzkrisen in Verbindung gebracht. Vgl.: H. P. Minsky (1986), Stabilizing an Unstable Economy, New Haven, CT, Yale University Press. Vgl. auch: M. Drehmann, C. Borio und K. Tsatsaronis (2012), Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!, BIZ Diskussionspapier 380 oder S. Claessens, M. A. Kose und M. E. Terrones (2011), Financial Cycles: What? How? When?, IWF Diskussionspapier 11/76.

<sup>6</sup> Vgl.: D. Aikman et al. (2014), Curbing the credit cycle, Economic Journal, DOI: 10.1111/econj.12113. Die Autoren untersuchen die Spektraldichtefunktion (Spektrum) und schließen daraus, dass die mittleren Frequenzen dominant sind. Zudem korrespondiert der mittlere Zyklus besser mit krisenhaften Perioden. Für die Bestimmung der Dauer von Kreditzyklen hat sich noch kein Konsens herausgebildet. Für den konventionellen Konjunkturzyklus beträgt sie rd. 1,5 bis acht Jahre.

### Kurze und mittlere Komponenten der Kredit- und Konjunkturzyklen<sup>\*)</sup>

Quartalswerte



Quellen: EZB („ECB Balance Sheet Items“, Buchkredite inländischer MFIs an den nichtfinanziellen Privatsektor im Euro-Währungsgebiet, Bestände zum Quartalsende) und OECD („Main Economic Indicators“, reales BIP sowie Konsumentenpreisindex, um den realen Buchkreditbestand zu ermitteln). \* Um die Zyklen zu extrahieren, wird der Christiano-Fitzgerald-Bandpass-Filter genutzt. Für die kurze Komponente wird eine Laufzeit von 1,5 Jahren bis 8 Jahren angesetzt, für die mittlere Komponente 8 Jahre bis 30 Jahre.

Deutsche Bundesbank

zeigt hat, ein systemisches Risiko ergab.<sup>7)</sup> Denn mit dem gestiegenen Verschuldungsgrad wuchs nicht nur das Kredit- und Liquiditätsrisiko einzelner Finanzinstitute, sondern angesichts des Ausmaßes der Interbankverflechtungen auch das Risiko für das Finanzsystem insgesamt. Insbesondere die Fristentransformation nahm außerordentlich hohe Ausmaße an. Als nach Ausbruch der Krise kurzfristige Kredite nicht mehr verlängert wurden, sahen sich viele Finanzinstitute unmittelbar zu Notverkäufen ihrer Vermögenstitel gezwungen.<sup>8)</sup>

Für die künftige Ausrichtung der makroprudenziellen Politik im Euro-Raum sowie die poten-

zielle Rolle der Geldpolitik zur Gewährleistung von Finanzstabilität wird zudem die Synchronizität von Kreditzyklen von Bedeutung sein. Von einer solchen ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt im Euro-Raum nicht auszugehen (vgl. oben stehendes Schaubild).<sup>9)</sup> Allein zentralisierte,

*Verschiedenheit der Kreditzyklen im Euro-Raum legt nationale Organisation der makroprudenziellen Politik nahe*

<sup>7</sup> Vgl.: T. Adrian und H. S. Shin (2014), Procyclical leverage and Value-at-Risk, *Review of Financial Studies* 27, S. 373–403.

<sup>8</sup> Diese Erfahrung hat die internationale Gemeinschaft dazu veranlasst, der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte im Rahmen der makroprudenziellen Regulierung eine besondere Bedeutung zukommen zu lassen.

<sup>9</sup> Vgl.: B. Meller und N. Metiu (2015), *The Synchronization of European Credit Cycles*, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, im Erscheinen.

zyklische Politikmaßnahmen – sei es im Rahmen der makroprudenziellen Politik oder der Geldpolitik – dürften daher nicht effizient sein. Auch deshalb ist die makroprudenzielle Politik im Euro-Raum grundsätzlich national organisiert (vgl. Abschnitt zum neuen institutionellen Gefüge im Euro-Raum/in der EU auf S. 51).

## Zentrale Lehre aus der Krise: Makroprudenzielle Politik als eigenständiger Politikbereich

*Erfahrungen der Finanzkrise stellen „geldpolitischen Vor-Krisen-Konsens“, ...*

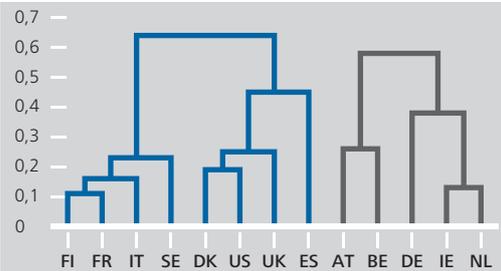
Weltweit stabilisierten Notenbanken nach Ausbruch der globalen Finanzkrise durch Zinssenkungen und den Einsatz zahlreicher unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen das internationale Finanzsystem sowie die konjunkturelle Entwicklung. Die Erfahrungen der Krise stellen gleichwohl nicht nur die Finanzaufsicht, sondern auch den „geldpolitischen Vor-Krisen-Konsens“ auf den Prüfstand.<sup>10</sup> Dieser lässt sich vereinfachend wie folgt charakterisieren: Preisstabilität, operationalisiert als die Stabilisierung der Inflationsrate um einen Wert von rund 2% in der mittleren Frist, wurde als das primäre geldpolitische Ziel aufgefasst. Zur Erreichung dieses Zieles wurde die Steuerung der kurzfristigen Zinsen als ausreichend erachtet, die Zinsuntergrenze wurde dabei als theoretisches Kuriosum ohne große Praxisrelevanz eingeschätzt. Für die geldpolitische Entscheidungsfindung spielten die Prognosen der Notenbanken eine prominente Rolle.

*... der typischerweise von effizienten Finanzmärkten ausging, auf den Prüfstand*

Im Rahmen dieses Paradigmas wurden typischerweise effiziente Kapitalmärkte unterstellt; Unvollkommenheiten auf den Finanzmärkten und ihrer potenziellen makroökonomischen Auswirkungen blieben meist unberücksichtigt. Zeitweilige Ineffizienzen wurden zwar als möglich angesehen, doch bestand die überwiegende Einschätzung darin, die Geldpolitik könne mit ihrem Zinsinstrument einer solchen Fehlentwicklung de facto nur wenig entgegenzusetzen. In Anbetracht der Schwierigkeit, bestimmte Fehlentwicklungen an den Kapitalmärkten, zum Beispiel in Form einer Ver-

### Synchronizität von Kreditzyklen\*)

Verschiedenheit (1-Korrelation)



Quelle: B. Meller und N. Metiu (2014), The Synchronization of European Credit Cycles, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, erscheint in Kürze. \* Die auf der Y-Achse abgetragene „Verschiedenheit“ wird gemessen durch „eins minus Korrelation der mittleren Komponente der Kreditzyklen zweier Länder“. Die Länder, die sich am ähnlichsten sind, werden miteinander verbunden. Danach werden diejenigen Länder mit einer bestehenden Ländergruppen verbunden, die der Gruppe am ähnlichsten sind.

Deutsche Bundesbank

mögenspreisblase, zeitnah und verlässlich zu identifizieren, wurde bis zum Ausbruch der Finanzkrise mehrheitlich die Ansicht vertreten, die Geldpolitik könne Vermögenspreise weder steuern – und damit die Entstehung einer Blase auch nicht verhindern –, noch solle sie eine etwaige Vermögenspreisblase zum Platzen bringen. Man folgte damit der sogenannten „Strategie des Abwartens“:<sup>11</sup> Die Geldpolitik sollte erst dann reagieren, wenn aufgrund der Entwicklungen an den Kapitalmärkten realwirtschaftliche Anpassungen zu erwarten seien, die nicht nur eine Revision der Inflations- und Konjunkturprognosen nahelegten, sondern eine unerwünschte Abweichung von den geldpolitischen Zielen signalisierten. Für den Fall einer unwillkommenen, abrupten Abwärtskorrektur sollte die Geldpolitik die negativen Wirkungen abfedern, indem sie dem Finanzsektor ausreichend Liquidität zur Verfügung stellt. Die Geldpolitik hatte also erst im Zuge einer Finanzkrise einzugreifen, indem durch entschlossene

<sup>10</sup> Siehe bereits: Deutsche Bundesbank, Konsequenzen für die Geldpolitik aus der Finanzkrise, Monatsbericht, März 2011, S. 55–71.

<sup>11</sup> Vgl.: B. Bernanke und M. Gertler (1999), Monetary Policy and Asset Price Volatility, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review 84, S. 17–51; B. Bernanke und M. Gertler (2001), Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?, American Economic Review 91, S. 253–257; S. Gilchrist und J. Leahy (2002), Monetary Policy and Asset Prices, Journal of Monetary Economics 49, S. 75–97.

Zinssenkungen der gesamtwirtschaftliche Schaden gering gehalten werden sollte. Um Finanzkrisen zu vermeiden, wurde eine mikroprudenzielle, also auf das einzelne Finanzinstitut ausgerichtete, Aufsicht als ausreichend erachtet.

*Krise hat gezeigt: mikroprudenzielle Aufsicht allein nicht ausreichend*

Die Erfahrungen der Krise haben jedoch vor Augen geführt, dass die Stabilität des Finanzsystems durch die mikroprudenzielle Aufsicht allein nicht gewährleistet werden kann, denn sie vernachlässigt die Rückwirkungen von Entwicklungen auf der Ebene einzelner Institute auf das gesamte Finanzsystem.<sup>12)13)</sup> Zudem hat sich gezeigt, dass der gesamtwirtschaftliche Schaden im Anschluss an den Ausbruch einer schweren Finanzkrise „im Nachhinein“ durch die Geldpolitik nur bedingt begrenzt werden kann.

*Makroprudenzielle Politik zielt darauf ab, das Finanzsystem als Ganzes zu stabilisieren*

Um künftig das Risiko von Finanzkrisen einzudämmen, ist die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes inzwischen ein eigenständiges Politikziel. Die makroprudenzielle Aufsicht hat die Aufgabe, hierzu den entscheidenden Beitrag zu leisten. Ihre Aufgabe besteht unter anderem darin, daran mitzuwirken, dass alle Finanzmarktteilnehmer die Konsequenzen ihres Handelns für die Stabilität des gesamten Finanzsystems im Auge behalten. Mittlerweile ist die makroprudenzielle Politik als eigenständiger Politikbereich institutionell verankert. Sie wirkt im Idealfall auf zweierlei Wegen: Einerseits hilft sie, ex ante die Anreize für ein übermäßiges Eingehen von Risiken einzudämmen. Die dabei eingesetzten Instrumente sollen dazu beitragen, dass die Marktteilnehmer ihren Beitrag zum systemischen Risiko bei ihren Entscheidungen berücksichtigen (zur Bedeutung des Risikos für die Geldpolitik siehe Erläuterungen zu wohlfahrts-theoretischen Überlegungen auf S. 47 ff.). Andererseits erhöhen verschiedene makroprudenzielle Instrumente die Risikotragfähigkeit des Finanzsystems, reduzieren so dessen Verwundbarkeit in Hinblick auf Schocks und minimieren insofern die gesamtwirtschaftlichen Kosten einer Finanzkrise. Da eine Vielzahl unterschiedlicher Verzerrungen und Fehlanreize in verschie-

den Bereichen (z. B. Immobilienmarkt, Staatsverschuldung) Stabilitätsgefahren mit sich bringen können, benötigt dieser neue Politikbereich grundsätzlich eine Palette eigener Instrumente, um spezifische Probleme im Finanzsektor eindämmen zu können.<sup>14)</sup> Zu diesen Instrumenten gehören eine Reihe unterschiedlicher Kapitalzuschläge, beispielsweise antizyklische Kapitalpuffer für Banken, und etwaige Beleihungsobergrenzen („loan-to-value ratios“) für Immobilienkredite. Im weiteren Sinne können auch anreizkompatible Einlagensicherungssysteme oder ein funktionierendes Bankinsolvenzrecht zu den makroprudenziellen Instrumenten gezählt werden.

Der wohldosierte und gut kommunizierte Einsatz von makroprudenziellen Instrumenten trägt zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität bei und sollte es insofern der Geldpolitik künftig erleichtern, ihre Aufgabe zu erfüllen, und die Wahrscheinlichkeit verringern, im Falle einer krisenhaften Zuspitzung zu Zinssenkungen auf das Niveau der Untergrenze und zu massiven unkonventionellen Maßnahmen gezwungen zu werden.

*Makroprudenzielle und Geldpolitik ergänzen sich im Idealfall, jedoch müssen die Wechselwirkungen zwischen beiden Politikbereichen analysiert werden*

<sup>12</sup> Die traditionelle Bankenaufsicht hat das Ziel, für die Stabilität einzelner Institute zu sorgen. Etwaige Gefahren, die sich aus der Schieflage individueller Institute für das Finanzsystem insgesamt und damit für die Gesamtwirtschaft ergeben, stehen dabei nicht im Vordergrund.

<sup>13</sup> Vgl.: M. K. Brunnermeier (2009), Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008, *Journal of Economic Perspectives* 23, S. 77–100; J. Weidmann (2014a), Alle für einen und einer für alle? Die Rolle der mikro- und makroprudenziellen Politik und der Geldpolitik bei der Gewährleistung der Finanzstabilität, Rede anlässlich des Symposiums der Deutschen Bundesbank „Finanzstabilität und die Rolle der Zentralbanken“, Frankfurt a. M., 27. Mai 2014.

<sup>14</sup> Vgl.: IWF (2013), a. a. O. Den Eintritt einer Finanzkrise wird man auch künftig nicht völlig ausschließen können. Aber Ziel gemeinsamer Bemühungen muss es sein, die Eintrittswahrscheinlichkeit einer solchen Zäsur möglichst zu minimieren und die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass die gesamtwirtschaftlichen Einbußen möglichst gering ausfallen.

## Wohlfahrtstheoretische Überlegungen zu möglichen Zielen der Geldpolitik

Um für komplexe Volkswirtschaften, die durch eine Vielzahl von Friktionen und Marktvollkommenheiten gekennzeichnet sind, eine optimale Geldpolitik herzuleiten, wird typischerweise auf theoretische Modelle zurückgegriffen. Eine solche Analyse fußt auf einer aus dem jeweiligen Modell abgeleiteten Wohlfahrtsfunktion, die diejenigen Variablen enthält, welche durch wirtschaftspolitische Maßnahmen stabilisiert werden sollten. Bei der Optimierung der Wohlfahrtsfunktion muss die Modellstruktur – und damit die Art und Weise, wie sich wirtschaftspolitische Maßnahmen auf die Ökonomie auswirken, das heißt der Transmissionsprozess, – als Restriktion berücksichtigt werden. Innerhalb des Modellrahmens dynamischer stochastischer allgemeiner Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) ist es möglich, für eine gegebene Struktur der Modellökonomie, die angemessenen Ziele für verschiedene Politikakteure herzuleiten. Die entsprechende Zielfunktion wird dabei aus den Nutzenfunktionen der diese Modellökonomie bevölkernden Akteure abgeleitet und stellt approximativ die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt dar. Welche volkswirtschaftlichen Variablen die Entscheidungsträger bestimmter Politikbereiche im Auge behalten sollten, ergibt sich dann aus den Argumenten, die in dieser (mikrofundierten) Zielfunktion enthalten sind (z. B. Inflationsrate oder Produktionslücke). Eine optimale Politik zeichnet sich dadurch aus, dass sie die Wohlfahrt maximiert und zwar unter der Voraussetzung, dass die Gleichgewichtsbedingungen, die die Modelldynamik beschreiben, stets erfüllt sind.

Somit kann sich die Berücksichtigung von Finanzmarktfriktionen grundsätzlich an zwei Stellen in der Analyse optimaler Politik bemerkbar machen: in der Wohlfahrtsfunktion

und in den Gleichungen, welche die Modelldynamik beschreiben. Es ist jedoch nicht notwendigerweise der Fall, dass Friktionen im Finanzsektor neben einer Änderung der Modelldynamik auch Änderungen in der Wohlfahrtsfunktion herbeiführen. Ausgehend von einem einfachen Neukeynesianischen Modell werden im Folgenden zunächst die Konsequenzen ausschließlich einer Modifikation der Modelldynamik und anschließend auch einer Modifikation der Wohlfahrtsfunktion dargestellt. Dabei wird allein die Geldpolitik betrachtet und von weiteren möglichen Politikakteuren und -instrumenten abstrahiert. Es wird davon ausgegangen, dass allein das Zinsinstrument der Geldpolitik zur Verfügung steht, um bei einer gegebenen Struktur der Modellökonomie eine optimale wirtschaftliche Entwicklung zu erreichen. Grundsätzlich kann im Rahmen einer Wohlfahrtsanalyse die optimale Politik verschiedener Politikbereiche untersucht werden, beispielsweise der Geld-, Fiskal- und/oder auch makroprudenzialen Politik (siehe die Erläuterungen auf S. 59 ff.).

Allgemeine Gleichgewichtsmodelle mit friktionslosen Finanzmärkten kommen im Allgemeinen zum Ergebnis, dass eine Geldpolitik mit primärem Fokus auf der Sicherung der Preisstabilität wohlfahrtsmaximierend ist. Dies spiegelt sich in der üblichen Approximation der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrt für diese Modelle wider<sup>1)</sup>

$$E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U_t \approx -\Omega E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left[ \pi_t^2 + \lambda_x (x_t - x^*)^2 \right],$$

<sup>1</sup> Vgl. hierzu: M. Woodford (2003), *Interest and Prices – Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press. In obigem Ausdruck stellt  $E_0$  den Erwartungswertoperator zum Zeitpunkt  $t=0$  dar,  $\beta$  ist der relevante Diskontfaktor,  $U_t$  die Nutzenfunktion zum Zeitpunkt  $t$  und  $\Omega$  sowie  $\lambda_x$  sind positive Parameter, die aus der Modellstruktur abgeleitet werden.

wobei der aus quadratischen Termen bestehende Teil in eckigen Klammern diejenigen Variablen anzeigt, auf die die Geldpolitik ihre Maßnahmen ausrichten sollte: die Inflationsrate,  $\pi_t$ , und die Produktionslücke,  $x_t$  ( $x_t$  wird üblicherweise definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Produktion und der Produktion, die sich bei flexiblen Preisen ergeben würde).<sup>2)</sup> Da typischerweise das relative Gewicht hinsichtlich der Stabilisierung der Produktionslücke – der Parameter  $\lambda_x$  – sehr gering ist,<sup>3)</sup> lässt sich mit diesen Analysen der primäre Fokus der Geldpolitik auf die Preisstabilität rechtfertigen.

Es stellt sich nun die Frage, ob dieses Resultat auch erhalten bleibt, wenn Finanzmarktfriktionen im Modell berücksichtigt werden. Anders formuliert: Ergibt sich aus einer Wohlfahrtsanalyse unter der Berücksichtigung von Friktionen im Finanzsektor eine Begründung für die Geldpolitik, neben ihrem primären Fokus auf die Preisstabilität auch unmittelbar den Finanzsektor zu stabilisieren, wenn keine weiteren Instrumente – insbesondere der makroprudenziellen Politik – zur Verfügung stehen? Zur Beantwortung dieser Frage wird im Folgenden auf aktuelle Forschungsarbeiten zurückgegriffen, die Finanzmarktfriktionen in ein allgemeines Gleichgewichtsmodell integrieren und eine mikrofundierte Verlustfunktion herleiten.<sup>4)5)</sup>

Zunächst einmal ist zu beachten, dass es durch die Berücksichtigung von Friktionen im Finanzsektor offensichtlich zu Modifikationen in der Struktur des jeweiligen Modells im Vergleich zu einem Neukeynesianischen Standardmodell kommt, in dem lediglich Preisträgheiten eine nennenswerte Friktion darstellen. Dies schlägt sich in einem ersten Schritt in geänderten, die Dynamik des Modells beschreibenden Gleichgewichtsbedingungen nieder.<sup>6)7)</sup> Folglich kommt es zu Veränderungen im Transmissionsprozess,

und es ergeben sich mögliche zusätzliche Quellen von Schocks, die bei der Herleitung und schließlich auch bei der konkreten Durchführung der (optimalen) Geldpolitik berücksichtigt werden müssen.

Ausgehend von der Überlegung, dass der Erwartungswert einer quadrierten Variable,  $E(X^2)$ , wie sie beispielsweise in der obigen Wohlfahrtsfunktion auftaucht, in einen (quadrierten) Niveauterm (Mittelwert),  $E(X)^2$ , und einen Varianzterm,  $\text{Var}(X)$ , zer-

---

**2** Aufgrund der quadratischen Struktur soll jeweils die Abweichung von einem bestimmten Zielwert minimiert werden: Bei der Inflationsrate ist dies (aus Gründen der Einfachheit) der Wert null und bei der Produktionslücke  $x^*$  ein sich aus der Modellstruktur ergebender optimaler Wert, der im Idealfall ebenfalls null ist.

**3** Vgl. hierzu: M. Woodford (2003), a. a. O.

**4** Vgl. hierzu: C. T. Carlstrom, T. S. Fuerst und M. Pautian (2010), Optimal Monetary Policy in a Model with Agency Costs, *Journal of Money, Credit and Banking* 42(6), S. 37–70; V. Cúrdia und M. Woodford (2009), Credit Frictions and Optimal Monetary Policy, Columbia University, Mimeo; F. De Fiore und O. Tristani (2012), Optimal Monetary Policy in a Model of the Credit Channel, *The Economic Journal* 123, S. 906–931.

**5** Ganz allgemein formuliert treten Finanzmarktfriktionen insbesondere dann auf, wenn kein vollständiger Satz an sog. Arrow-Debreu-Zustandswertpapieren existiert, der Auszahlungen für alle möglichen Entwicklungen spezifizieren kann und darüber eine vollständige Risikoteilung ermöglichen würde. Vgl. hierzu: E. M. Leeper und J. M. Nason (2014), Bringing Financial Stability into Monetary Policy, Indiana University, Mimeo.

**6** In der einfachsten Variante eines neukeynesianischen allgemeinen Gleichgewichtsmodells werden diese Bedingungen durch zwei Gleichungen beschrieben: erstens, die sog. IS-Kurve, die sich aus der optimalen Konsumententscheidung der Haushalte ergibt und die aggregierte Nachfrageseite der Ökonomie beschreibt, und zweitens, die sog. Neukeynesianische Phillips-Kurve als Darstellung des aggregierten Angebots, hergeleitet aus der optimalen Preissetzungsentscheidung monopolistischer Firmen unter der Annahme von Preisträgheiten. In beiden Gleichungen spielt vorausschauendes Handeln und somit die Bildung von Erwartungen eine entscheidende Rolle.

**7** Unter anderem schlagen sich in allen hier herangezogenen Modellen die Finanzfriktionen als sog. Kostendruck („cost-push“-)Term in der Neukeynesianischen Phillips-Kurve nieder. Dies führt zu einem Zielkonflikt zwischen Inflations- und Outputlückenstabilisierung, wenn die Kostendruck-Terme aufgrund von exogenen oder endogenen Entwicklungen von ihren stationären Gleichgewichtswerten abweichen.

legt werden kann,<sup>8)</sup> lassen sich für eine gegebene Wohlfahrtsfunktion die Konsequenzen der oben beschriebenen Modifikationen untersuchen. Typischerweise können die beschriebenen Änderungen in der Modell-dynamik – im Unterschied zum Standardmodell – zu einer nichttrivialen Abwägung zwischen der Zielerreichung des Niveausterms der Verlustfunktion und des Varianzterms der Verlustfunktion (der von der Wahrscheinlichkeit und dem Ausmaß einer Krise beeinflusst wird) führen. Dies ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn das Ausmaß an Finanzfraktionen (und damit das Risiko und der Umfang einer Finanzkrise) modellendogen ist und somit auch von der Geldpolitik selbst abhängt. Im Unterschied dazu könnte auch angenommen werden, dass die Finanzfraktionen einem exogenen Prozess folgen. Dies hat zur Folge, dass der Varianzterm der Verlustfunktion nicht durch die Geldpolitik beeinflusst werden kann, was typischen Annahmen des Standardmodells entspricht. Insofern wäre bei exogenen Fraktionen die angesprochene Abwägungsentscheidung zwischen Mittelwert und Varianz nicht relevant.

Steigt hingegen modellendogen das Risiko einer Krise durch eine expansive Ausrichtung der Geldpolitik, dann beeinflusst dies die Varianz. Der höheren Varianz kann aber dadurch begegnet werden, dass eine restriktivere geldpolitische Ausrichtung verfolgt wird. Dies führt zwar zu einer Abweichung beim Mittelwert (erzeugt also streng genommen eine Zielverfehlung bei der Inflationsrate), wodurch aber die Wahrscheinlichkeit und/oder das Ausmaß einer Krise reduziert wird, was wiederum die Varianz (insbesondere diejenige der Inflation) verringert. Somit ergibt sich ein Motiv für die Notenbank, sich gegen Entwicklungen an den Finanzmärkten zu stellen, die das Risiko und Ausmaß einer Krise erhöhen würden (eine sog. Politik des „leaning against the

wind“: LATW), obwohl das zu einer (vorübergehenden) Abweichung der „klassischen“ wohlfahrtsrelevanten Variablen (Inflation und Produktionslücke) von ihren Zielwerten führt.<sup>9)</sup>

Die bisherigen Überlegungen deuten also darauf hin, dass es für die Notenbank allein aufgrund der durch Finanzfraktionen beeinflussten Modelldynamik erstrebenswert sein kann, eine Politik des LATW zu verfolgen. Dieser (mittelbare) Finanzstabilitätsbezug der Geldpolitik lässt sich ausschließlich damit begründen, dass sie ihre klassischen Zielvariablen – die Inflation und möglicherweise die Produktionslücke – im Auge hat, aber mit einem spezifischen Transmissionsprozess konfrontiert ist. Entscheidend dabei ist, dass die Finanzfraktionen modellendogen sind, was sich durch Mechanismen, wie sie beispielsweise der Risikoneigungskanal beschreibt, ergeben kann.

Neben der geänderten Transmission kann sich die Berücksichtigung von Fraktionen im Finanzsektor in einem zweiten Schritt in einer Modifikation der approximativen Wohlfahrtsfunktion bemerkbar machen. Als gemeinsamer Nenner der hier betrachteten Arbeiten lässt sich dabei festhalten, dass der obige Ausdruck einer Zielfunktion für das Standardmodell grundsätzlich um zusätz-

<sup>8</sup> Insbesondere gilt Folgendes:  $E(X^2/A) = E(X/A)^2 + Var(X/A)$ , wobei  $X$  eine makroökonomische Variable und  $A$  eine gegebene geldpolitische Ausrichtung darstellt. Die linke (und damit auch die rechte) Seite der Gleichung kann auf die entsprechenden Terme in der Verlustfunktion übertragen werden. Vgl. hierzu: N. Kocherlakota (2014), Discussion of 2014 USMPF Monetary Policy Report, Rede anlässlich des „2014 US Monetary Policy Forum“ der „Initiative on Global Markets“ der University of Chicago, Booth School of Business, New York, NY, 28. Februar 2014.

<sup>9</sup> Vgl. hierzu auch: M. Woodford (2012, Inflation Targeting and Financial Stability, NBER Working Paper 17967), der innerhalb eines Neukeynesianischen Modells mit (endogenen) Finanzfraktionen ein LATW-Motiv als Bestandteil einer optimalen Geldpolitik analytisch herleitet.

liche Variablen erweitert wird, die jeweils wichtige Friktionen im Finanzsektor „repräsentieren“.<sup>10)</sup>

$$E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U_t \approx -\Omega E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left[ \pi_t^2 + \lambda_x (x_t - x^*)^2 + \lambda_{\Phi} \Phi_t^2 \right]$$

In diesem Ausdruck werden die wohlfahrtsrelevanten Finanzvariablen, die in den jeweiligen Modellen enthalten sind, zusammenfassend durch den Vektor im letzten Term, also  $\Phi_t$ , dargestellt.<sup>11)</sup> In den verschiedenen Modellen nimmt diese Variable unterschiedliche Formen an: das Zinsniveau (De Fiore und Tristani (2012)), der Zinsspread (Cúrdia und Woodford (2009), De Fiore und Tristani (2012)), der reale Ressourcenverbrauch im Finanzsektor (Cúrdia und Woodford (2009)) oder die Risikoprämie (Carlstrom, Fuerst und Paustian (2010)).<sup>12)</sup> Die Ergebnisse für diese Modelle deuten also grundsätzlich darauf hin, dass es wohlfahrtsmaximierend ist, nicht nur primär die Inflationsrate zu stabilisieren, sondern als eigenständiges Ziel auch ausgewählte Variablen des Finanzsektors. Insofern spiegeln sich die verschiedenen in den jeweiligen Modellen vorhandenen Friktionen nicht nur in der Modelldynamik, sondern auch in der Verlustfunktion, und der (mögliche) Zielkonflikt zwischen den Variablen wird dadurch transparent.<sup>13)</sup> Jedoch ist in den oben genannten Forschungsarbeiten – wie im Fall der Produktionslücke – das relative Gewicht der Finanzmarktvariablen,  $\lambda_{\Phi}$ , aus ökonomischer Sicht vergleichsweise gering. Da sich die Forschung auf diesem Gebiet noch in einem sehr frühen Stadium befindet, sollte dieses Ergebnis noch als vorläufig betrachtet werden. Außerdem ist zu beachten, dass die hier verwendeten Modelle einige Vereinfachungen vornehmen, um überhaupt eine mikrofundierte Verlustfunktion herleiten zu können. Insofern abstrahieren sie insbesondere von verschiedenen ökonomischen Mechanismen, die typische Modelle zur Politikanalyse aufweisen, um die beobachteten Daten

möglichst gut beschreiben zu können (z. B. träge Lohnsetzung).

Diese abschließenden Überlegungen deuten also darauf hin, dass in der hier dargestellten theoretischen Betrachtung die direkte Stabilisierung von Finanzmarktvariablen möglicherweise als eigenständiges Ziel neben die Stabilisierung der klassischen Variablen treten kann. Zu beachten ist dabei jedoch, dass es sich bei der Zielfunktion um eine Approximation der gesamtgesellschaftlichen Wohlfahrt handelt und das Erreichen der Ziele nicht ausschließlich durch die Geldpolitik erfolgen muss. In der Tat, wie die Ausführungen im Haupttext darlegen, sprechen gewichtige Gründe dafür, die Stabilisierung wohlfahrtsrelevanter Variablen des Finanzsektors insbesondere der makroprudenziellen Politik zu übertragen.

**10** Dies tritt insbesondere dann auf, wenn die Friktionen im Finanzsektor endogen im Modell bestimmt werden. Folgen die Finanzfriktionen einem exogenen Prozess, kann der zusätzliche Term in der Verlustfunktion nicht durch Politikmaßnahmen beeinflusst werden und ist somit für die Optimierung irrelevant.

**11** Die hier betrachteten Modelle weisen konkret folgende Finanzmarktfriktionen auf: Kreditnehmer sehen sich einer Bedingung für die Stellung von Sicherheiten aufgrund eines Prinzipal-Agenten-Problems („Hold-up“-Problem) gegenüber, was zu sog. Agency-Kosten führt (Carlstrom, Fuerst und Paustian (2010)); es sind keine beliebigen Finanzverträge möglich, sondern nur solche mit dem Intermediationssektor, für dessen Arbeit reale Ressourcen notwendig sind und der mit einer asymmetrischen Informationsverteilung konfrontiert ist, was zu einem Zinsaufschlag führt (Cúrdia und Woodford (2009)); Informationsasymmetrien zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer sowie die Möglichkeit einer Insolvenz des Kreditnehmers führen zu einem Zinsaufschlag (De Fiore und Tristani (2012)).

**12** Daneben ergeben sich in den Modellen auch Kombinationen dieser Variablen sowie Korrelationsterme beispielsweise der Finanzvariablen mit der Outputlücke.

**13** Die Tatsache, dass gewisse makroökonomische Variablen in der Verlustfunktion auftauchen, bedeutet noch nicht zwingend, dass es einen Zielkonflikt gibt. Erst in Kombination mit der Modelldynamik ist ein solcher Konflikt festzustellen. Wie weiter oben bereits ausgeführt wurde, weisen die hier betrachteten Modelle Kostendruck-Terme in der Neukeynesianischen Phillips-Kurve auf, sodass es in der Tat zu einem Zielkonflikt kommen kann.

## Das neue institutionelle Gefüge im Euro-Raum und in der EU

*Verantwortung für makroprudenzielle Politik liegt grundsätzlich bei Mitgliedstaaten*

Die Verantwortung für die makroprudenzielle Politik in der EU liegt grundsätzlich auf der Ebene der einzelnen Mitgliedstaaten (vgl. nebenstehendes Schaubild). Mit Einführung des SSM<sup>15)</sup> im November 2014 gingen allerdings neben der mikroprudenziellen Aufsichtsbefugnis auch bestimmte makroprudenzielle Informations- und Interventionsrechte in Bezug auf die SSM-Mitgliedstaaten auf die EZB über. Im Vorfeld eines geplanten makroprudenziellen Instrumenteneinsatzes ist sie wegen möglicher grenzüberschreitender Effekte zu informieren. Insbesondere kann die EZB aber auch Maßnahmen verschärfen.<sup>16)</sup>

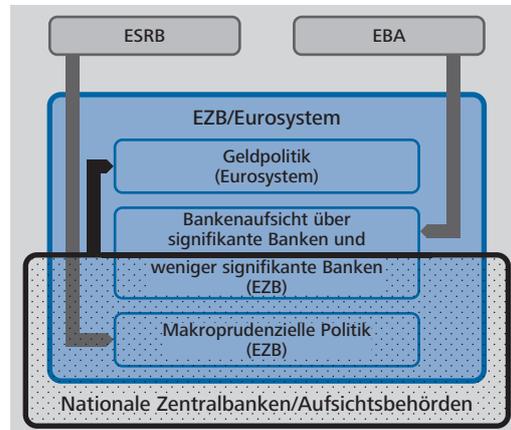
*EZB ist in Zusammenarbeit mit nationalen Aufsichtsbehörden für Bankenaufsicht verantwortlich*

Seit November 2014 ist die EZB in den SSM-Mitgliedstaaten für die Bankenaufsicht verantwortlich. Dabei nimmt sie allerdings nicht alle Aufsichtstätigkeiten selbst wahr, sondern arbeitet mit den nationalen Aufsichtsbehörden zusammen. Die direkte Aufsicht über die 123 signifikanten Institute übernimmt die EZB, während die Aufsicht über die restlichen Institute bei den nationalen Behörden verbleibt.<sup>17)</sup>

*Im Gegensatz zur Geldpolitik kann makroprudenzielle Politik nationale Begebenheiten berücksichtigen*

Bei der makroprudenziellen Überwachung haben die nationalen Behörden demnach mehr Kompetenzen als bei der Bankenaufsicht und bei der Geldpolitik. Im Gegensatz zur Geldpolitik, die einheitlich für den Euro-Raum ist, kann makroprudenzielle Politik differenzieren und nationale Gegebenheiten berücksichtigen. Ein profundes Wissen über das nationale Finanzsystem ist daher notwendig, um den Einsatz der Instrumente richtig zu steuern. Zugleich fallen die makroökonomischen (und auch fiskalischen) Kosten einer systemischen Krise, wie insbesondere die realwirtschaftlichen Kosten, primär zunächst auf nationaler Ebene an, sodass dort auch die Verantwortung für die makroprudenzielle Politik angesiedelt werden sollte. Indem die EZB Maßnahmen verschärfen kann, wird die Gefahr gemildert, dass nationale Behörden notwendige Maßnahmen unterlassen oder hinaus-

### Neues institutionelles Gefüge im Euro-Raum



Das Schaubild zeigt, wie die Zuständigkeiten für Geldpolitik, makroprudenzielle Politik und Bankenaufsicht im Euro-Raum zwischen nationaler Ebene (Zentralbanken/Aufsichtsbehörden) und supranationaler Ebene (EZB/Eurosystem) aufgeteilt sind. Das Eurosystem ist für Geldpolitik verantwortlich. Nationale Zentralbanken können allerdings über den EZB-Rat Einfluss nehmen. Im Bereich makroprudenzieller Politik teilen sich EZB und nationale Zentralbanken/Aufsichtsbehörden die Verantwortung. Für die Bankenaufsicht ist grundsätzlich die EZB verantwortlich. Die Aufsicht über die signifikanten Institute nimmt die EZB wahr, die Aufsicht über die restlichen Institute verbleibt bei den nationalen Behörden. Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) können auf makroprudenzielle Politik bzw. Bankenaufsicht Einfluss nehmen.

Deutsche Bundesbank

zögern (Inaction Bias). Die Risiken für andere Mitgliedstaaten, durch eine zu laxen Politik in Mitleidenschaft gezogen zu werden, verringern sich.

Die konkrete institutionelle Ausgestaltung der makroprudenziellen Politik gibt allein jedoch noch keine Auskunft über die Beziehung dieses Politikbereichs zur Geldpolitik. Für eine umfassende Darstellung müssen die wesentlichen Wechselwirkungen zwischen Geld- und makroprudenzieller Politik identifiziert und im einzelnen analysiert werden.

<sup>15</sup> SSM-Mitgliedstaaten sind alle Euro-Länder. Andere EU-Länder haben die Möglichkeit, dem SSM beizutreten.

<sup>16</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht, 2013, S. 106 ff.

<sup>17</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht, 2014, S. 73 ff.

## Wechselwirkungen zwischen Geldpolitik und makroprudenzieller Politik

*Obwohl sich Geld- und makroprudenzielle Politik in der langen Frist ergänzen, kann es kurz- bis mittelfristig zu Konflikten kommen*

In der langen Frist bedingen sich Preis- und Finanzstabilität gegenseitig. In der kurzen bis mittleren Frist kann es jedoch zu Konflikten zwischen beiden Bereichen kommen. So könnten zum Beispiel makroprudenzielle Instrumente, die darauf abzielen, bestimmte Entwicklungen innerhalb des Finanzsektors einzudämmen, geldpolitischen Absichten zuwiderlaufen. Aber auch geldpolitische Maßnahmen können temporär der Finanzstabilität zuwiderlaufen. (So ist bspw. denkbar, dass an der Zinsuntergrenze die Geldpolitik geneigt sein könnte, ihre akkommodierende Politik fortzusetzen, während es aus Sicht der makroprudenziellen Politik sinnvoll erscheint, restriktive Maßnahmen zu ergreifen, um einen zu starken Vermögenspreisanstieg zu verhindern.) Die jüngere Vergangenheit hat gezeigt, dass im Besonderen die Risikoneigung der Finanzmarktakteure von der geldpolitischen Ausrichtung beeinflusst werden könnte. Dieser sogenannte Risikoneigungskanal blieb bis zum Ausbruch der Finanzkrise weitgehend unbeachtet und soll daher nachfolgend erläutert werden.

### Risikoneigung von Finanzakteuren<sup>18)</sup>

*Eine „Schnittstelle“ von Geld- und makroprudenzieller Politik ...*

Eine bedeutende „Schnittstelle“ von Geld- und makroprudenzieller Politik findet sich in zentralen – und grundsätzlich volkswirtschaftlich sinnvollen – Funktionen des Finanzsystems: der Aufnahme, dem Management und der Verteilung von wirtschaftlichem Risiko.

*... ergibt sich durch den Risikoneigungskanal*

Knapp zusammengefasst beschreibt der Risikoneigungskanal, wie eine expansive Ausrichtung der Geldpolitik, insbesondere in Form eines niedrigen Niveaus geldpolitischer Zinsen, einen Anreiz für Geschäftsbanken oder andere Finanzmarktakteure schafft, übermäßige Risiken einzugehen.<sup>19)</sup> Gemäß diesem Kanal führt eine expansive Ausrichtung der Geldpolitik nicht nur

zu einer Ausweitung der Kreditvergabe – wie allgemein im Rahmen anderer geldpolitischer Transmissionskanäle beschrieben –, sondern kann auch dazu führen, dass die Kreditvergabe insgesamt risikoreicher wird. Werden in der Summe „zu viele“ riskante Projekte finanziert, kann dies die Wahrscheinlichkeit für den Eintritt einer Finanzkrise erhöhen.

Der Risikoneigungskanal der Geldpolitik beschreibt also, wie geldpolitische Maßnahmen, insbesondere eine Veränderung des geldpolitischen Zinses oder Zinspfades, die Risikowahrnehmung („perception of risk“) oder Toleranz, Risiken einzugehen („risk tolerance“), verändern.<sup>20)</sup> Er umfasst damit die Auswirkung geldpolitischer Maßnahmen auf das wahrgenommene oder gemessene Risiko von Anlageportfolios, die Bewertung von Vermögenswerten und die Kosten der Finanzierung.<sup>21)</sup> Im Unterschied zu anderen geldpolitischen Trans-

*Risikoneigungskanal kann seine Wirkungsweise auf mindestens drei Arten entfalten ...*

<sup>18</sup> Vgl. hierzu ergänzend: Deutsche Bundesbank, Niedrige Zinsen – Risiken für die Finanzstabilität?, Finanzstabilitätsbericht, 2014, S. 13–35.

<sup>19</sup> Es sei an dieser Stelle daran erinnert, dass ein niedriger geldpolitischer Zins per se nicht zwingend mit einer expansiven Ausrichtung der Geldpolitik einhergehen muss. Dies hängt entscheidend von der Höhe des sog. natürlichen Zinses ab, d. h. des mit Preisstabilität kompatiblen Zinssatzes. Zur Bedeutung der Risikoneigung siehe Erläuterungen auf S. 53 ff.

<sup>20</sup> Vgl.: C. Borio und H. Zhu (2012), Capital Regulation, Risk-Taking and Monetary Policy: A Missing Link in the Transmission Mechanism?, Journal of Financial Stability 8, S. 236–251.

<sup>21</sup> G. Dell’Ariccia, L. Laeven und R. Marquez (2014), Real Interest Rates, Leverage, and Bank Risk-Taking, Journal of Economic Theory 149, S. 65–99, formulieren ein mikroökonomisches Partialmodell, dem für die Existenz des Risikoneigungskanals im Wesentlichen zwei Annahmen genügen. Erstens, die Annahme begrenzter Haftung („limited liability“) und die Möglichkeit der Geschäftsbanken, das Risiko ihres Portfolios grundsätzlich selbst zu wählen. Da aber das Risiko des Portfolios für die Gläubiger nicht direkt beobachtbar ist, spielt die Kapitalstruktur der Geschäftsbank eine entscheidende Rolle. Zweitens, die Annahme, wonach die Finanzierungskosten der Geschäftsbanken von der Höhe eines risikofreien Referenzzinses („reference rate“) abhängen. Unter Zugrundelegung dieser Annahmen beeinflussen im Wesentlichen drei zum Teil gegenläufige Kräfte oder Aspekte die Risikoneigung: ein sog. „pass-through“-Effekt, ein „risk-shifting“-Effekt und schließlich die Höhe des Verschuldungsgrades. Im Ergebnis zeigt sich, dass eine Reduktion des risikofreien Zinses grundsätzlich zu einer stärkeren Risikoaufnahme führt (siehe Proposition 2). Siehe auch: I. Angeloni und E. Faia (2013), Capital regulation and monetary policy with fragile banks, Journal of Monetary Economics 60, S. 311–324; sowie A. Abbate und D. Thaler (2014), Monetary Policy Effects on Bank Risk Taking, Mimeo.

## Auswirkungen der Geldpolitik auf die Risikoneigung<sup>1)</sup>

Die bislang vorliegenden Studien zum Risikoneigungskanal der Geldpolitik basieren auf detaillierten Einzelkreditdaten. Sie untermauern die Existenz eines solchen Transmissionskanals der Geldpolitik,<sup>2)</sup> insbesondere auch in Ländern Europas<sup>3)</sup>. Die Verwendung von Kredit-Mikrodaten hat den Vorteil die Existenz des Risikoneigungskanals eindeutig identifizieren zu können, lässt aber die Frage nach den Auswirkungen des Risikoneigungskanals der Geldpolitik auf das Verhalten von Banken in ihrer Gesamtheit – und damit auch die makroökonomische Relevanz desselben – offen.

Wie sich geldpolitische Veränderungen auf die Risikoneigung im Aggregat niederschlagen, lässt sich anhand von Daten zur Heterogenität im Bankensektor eruieren. Die nachfolgende Analyse untersucht Neukredite und Kreditspreads nach Bankentyp und Kreditrisikokategorie. Die Untersuchung erfolgt für die Vereinigten Staaten, da keine vergleichbaren Daten für den Euro-Raum verfügbar sind.

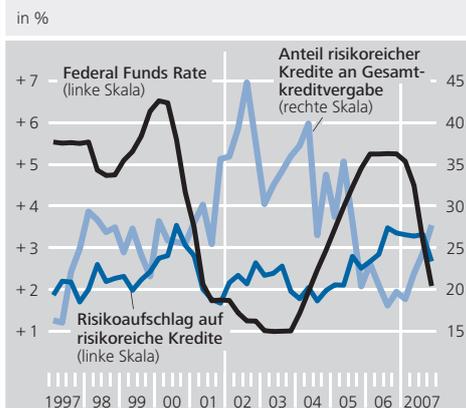
Quelle für die Bankdaten ist die von der US-Notenbank vierteljährlich durchgeführte Umfrage „Survey of Terms of Business Lending (STBL)“, mit der Zahlen zum Bruttovolumen neuer (in US-Dollar denominierter) Kredite während der ersten kompletten Geschäftswoche des zweiten Monats eines jeden Quartals erhoben werden. Der STBL enthält dabei Informationen zu Kreditvolumen und Kreditkonditionen. Diese Informationen liegen für alle Geschäftsbanken sowie für drei Bankenkategorien vor: große inländische Banken, kleine inländische Banken und Zweigstellen und Niederlassungen ausländischer Banken in den USA. Die Stichprobe erstreckt sich auf den Zeitraum vom zweiten Quartal 1997 bis zum zweiten Quartal 2008. Das Ende der Stichprobe fällt mit einer an die Nullzinsgrenze stoßenden Geldpolitik zusammen. Dank Verwendung der Daten zu neuen Krediten kann der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Risikoneigungskanal die Anreize für ein Engagement in Projekte beschreibt, die ex ante mit höheren Risiken behaftet sind. Schlussendlich enthält der STBL Informationen darüber, wie Banken das Kreditrisiko

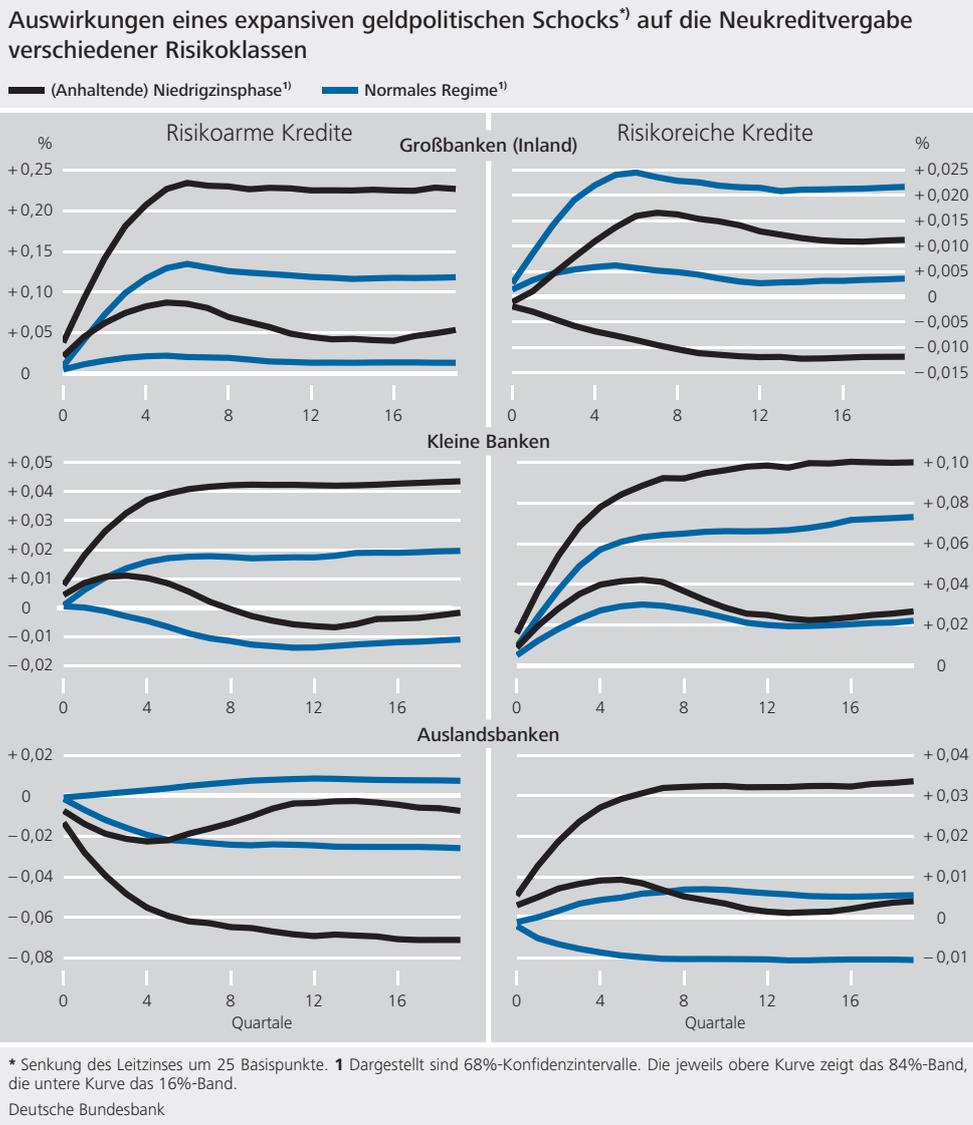
1 Dieser Beitrag basiert auf C. M. Buch, S. Eickmeier und E. Prieto (2014), In search for yield? Survey-based evidence on bank risk taking, *Journal of Economic Dynamics and Control* 43(C), S. 12–30.

2 Vgl. im Besonderen: G. Jiménez, S. Ongena, J. L. Peydró und J. Saurina (2014), Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk?, *Econometrica*, 82 (2), 463–505; und I. Vasso, S. Ongena und J. L. Peydró, Monetary policy, risk-taking and pricing: Evidence from a quasi-natural experiment, *Review of Finance*, erscheint in Kürze.

3 Jiménez et al. (2014) a. a. O. für Spanien; P. Gaggli und M. Valderrama (2010), Does a Low Interest Rate Environment Affect Risk Taking in Austria?, *Monetary Policy & the Economy*, Oesterreichische Nationalbank 4, 32–48 für Österreich; Geršl, Jakubík, Kowalczyk, Ongena und Peydró (2012), Monetary conditions and banks' behaviour in the Czech Republic, Mimeo für die Tschechische Republik; Apel und Claussen (2012) a. a. O. für Schweden.

**Federal Funds Rate und Risiko-  
zusammensetzung des Kreditportfolios**





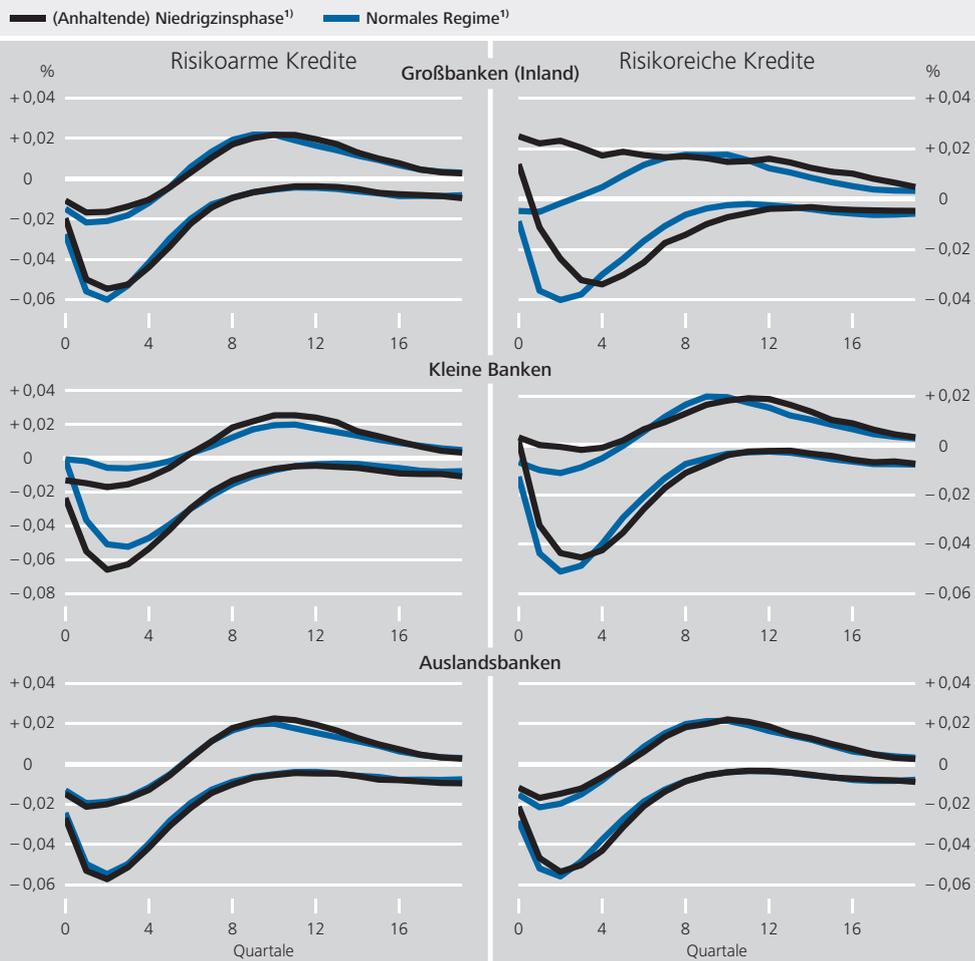
im Neugeschäft wahrnehmen. Im Rahmen der Umfrage werden die Banken gebeten, Neukredite in vier Kategorien aufsteigenden Risikos einzuordnen. Im Folgenden richten wir den Blick auf neue Kredite, die in die Kategorie „geringes Risiko“ oder „hohes Risiko“ fallen,<sup>4)</sup> sodass wir auf dieser Datengrundlage Informationen zur ex ante gegebenen Risikoneigung aus der Sicht des Bankmanagers verwenden können.

Das Schaubild auf Seite 53 stellt die Entwicklung des Anteils der Hochrisikokredite an den Krediten insgesamt, der Risikoaufschläge und der Federal Funds Rate dar. Es

wird deutlich, dass die Vergabe von Hochrisikokrediten besonders lebhaft oder die Risikoaufschläge besonders niedrig waren, als sich der Leitzins der US-Notenbank Mitte des vergangenen Jahrzehnts auf einem anhaltend niedrigen Niveau befand. Dies ist ein erster Hinweis darauf, dass möglicherweise eine negative Beziehung zwischen risikoreichen Krediten und dem geldpolitischen Leitzins vorliegt. In der folgenden

<sup>4</sup> Eine ausführliche Erörterung der STBL-Struktur findet sich bei: T. F. Brady, W. B. English und W. R. Nelson (1998), Recent changes to the Federal Reserve's survey of terms of business lending, Federal Reserve Bulletin, Ausgabe vom August 2014, S. 604–615.

### Auswirkungen eines expansiven geldpolitischen Schocks<sup>5)</sup> auf die Risikoaufschläge auf Neukredite verschiedener Risikoklassen



\* Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte. <sup>1</sup> Dargestellt sind 68%-Konfidenzintervalle. Die jeweils obere Kurve zeigt das 84%-Band, die untere Kurve das 16%-Band.  
 Deutsche Bundesbank

Analyse wird deshalb die Phase Mitte des letzten Jahrzehnts gesondert betrachtet.

#### Das Factor-Augmented-Vector-Autoregressive-Modell

Annahmegemäß soll der aus dem STBL gewonnene Bankvariablenvektor ( $X_t$ ) einem approximativen dynamischen Faktormodell (Bai und Ng (2002), Stock und Watson (2002))<sup>5)</sup> folgen. Dabei wird jede Zeitreihe  $x_{jt}$  durch den  $r \times 1$  Vektor der gemeinsamen Faktoren  $F_t$  und durch eine zeitreihenspezifische Komponente  $e_{jt}$  bestimmt:

$$x_{jt} = [\lambda_j^{F-MPI} \lambda_j^{(1)MPI}]' F_t + e_{jt} \forall t < \tau_1$$

$$x_{jt} = [\lambda_j^{F-MPI} \lambda_j^{(2)MPI}]' F_t + e_{jt} \forall \tau_1 \leq t \leq \tau_2$$

$$x_{jt} = [\lambda_j^{F-MPI} \lambda_j^{(1)MPI}]' F_t + e_{jt} \forall t > \tau_2.$$

$F_t$  lässt sich in zwei Teile zerlegen: in eine Reihe beobachtbarer Faktoren  $G_t$  und in nicht beobachtbare Faktoren  $H_t$ . Somit gilt:  $F_t = [H_t' G_t']'$ . Es sei angenommen, dass  $G_t$  die Differenzen der Logarithmen des BIP

5 J. Bai und S. Ng (2002), Determining the number of factors in approximate factor models, *Econometrica* 70 (1), S. 191–221. J. H. Stock und M. W. Watson (2002), Macroeconomic forecasting using diffusion indexes, *Journal of Business & Economic Statistics* 20 (2), S. 147–162.

( $\Delta y_t$ ), des BIP-Deflators ( $\Delta p_t$ ) sowie das Niveau der Federal Funds Rate ( $ffr_t$ ) umfasst. Die unbeobachteten Bankenfaktoren ( $H_t$ ) werden geschätzt (Einzelheiten zur Schätzung finden sich im zugrunde liegenden Artikel) und fassen die Bankvariablen zusammen. Die Faktoren folgen annahmegemäß einem vektorautoregressiven Modell erster Ordnung.

$\lambda_j^{F-MP}$  steht für den  $(r-1) \times 1$  Vektor der Ladungen für die Variable  $j$  hinsichtlich aller (beobachtbaren und unbeobachtbaren) Faktoren mit Ausnahme des Leitzinses. Diese Ladungen sind im Zeitverlauf konstant.  $\lambda_j^{(k)MP}$  ist die skalare Ladung der Variablen  $j$  hinsichtlich des Leitzinses, der je nach geldpolitischem Szenario unterschiedlich ist  $k = \{1, 2\}$ . Die Reaktionen der Bankvariablen auf Veränderungen des Leitzinses sind daher abhängig vom geldpolitischen Szenario. Für die anhaltende Niedrigzinsphase wird derjenige Zeitraum angesetzt, in welchem die Geldpolitik laut Taylor (2013) „übertrieben akkommodierend“ war:  $\tau_1 = 2003\text{-Q1}$  bis  $\tau_2 = 2005\text{-Q4}$ .<sup>6)</sup> Das zweite Szenario bezieht sich auf den übrigen Zeitraum.

## Ergebnisse

Die Schaubilder auf den Seiten 54 und 55 zeigen für beide Szenarien die dynamischen Effekte der Kredite und Risikoprämien auf Schocks, die zu einer Herabsetzung des Leitzinses um 25 Basispunkte führen (sog. Impuls-Antwort-Folgen). Um die Schaubilder nicht zu überfrachten, werden lediglich die 68%-Konfidenzintervalle sowie die Ergebnisse für Kredite mit hohem und geringem Risiko dargestellt.

Die Ergebnisse legen die Vermutung nahe, dass in „normalen Zeiten“ nur kleine Inlandsbanken ihre Neukreditvergabe an stark risikobehaftete Kreditnehmer nach einem

expansiven geldpolitischen Schock signifikant ausweiten (Schaubild auf S. 54). Die Zusammensetzung der von kleinen Banken gewährten Kredite verlagert sich dabei in Richtung risikoreicherer Darlehen. Veränderungen in der Zusammensetzung der Kreditportfolios werden nicht durch höhere Risikoprämien abgedeckt (Schaubild auf S. 55). Vielmehr verschiebt sich das Neukreditportfolio der Banken zugunsten von Ausleihungen mit höherem Risiko, und der Risikoaufschlag sinkt. Der Rückgang des Risikoaufschlags für risikoreiche Kredite fällt sogar stärker aus als bei den sicheren Darlehen. Borio und Zhu (2012)<sup>7)</sup> definieren den Risikoneigungskanal folgendermaßen: Banken sind willens, ein höheres Risiko einzugehen, ohne dass dies durch einen Anstieg der Risikoprämie kompensiert wird. Wenngleich große Inlandsbanken im Neugeschäft mehr risikoreiche Kredite vergeben, ändert sich die Zusammensetzung ihrer Kreditportfolios nur unwesentlich. Ausländische Banken passen ihre Risikozusammensetzung nicht an, wenn die Leitzinsen nicht übermäßig niedrig sind.

Die Impuls-Antwort-Folgen von Krediten auf einen geldpolitischen Schock (gleicher Größe) unterscheiden sich jedoch in einer anhaltenden Niedrigzinsphase deutlich von einer normalen Periode (Schaubild auf S. 54). Aus den Ergebnissen geht hervor, dass im Zeitraum von 2003 bis 2005 nicht nur kleine, sondern auch ausländische Banken zusätzliche Risiken eingingen. Die Aufschläge für risikoreiche Kredite waren bei kleinen und ausländischen Banken rückläufig.

<sup>6)</sup> Siehe: J. B. Taylor, A review of recent monetary policy. Testimony before the Subcommittee on Monetary Policy and Trade, Committee on Financial Services, US House of Representatives, 5. März 2013. Die Ergebnisse sind nicht sehr reagibel gegenüber der genauen Datierung der „Too-low-for-too-long“-Phase.

<sup>7)</sup> C. Borio. und H. Zhu (2012), Capital regulation, risk taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism?, Journal of Financial Stability 8, S. 236–251.

fig, was darauf schließen lässt, dass diese Institute das höhere Risiko neuer Darlehen nicht durch gestiegene Risikoprämien ausgleichen (Schaubild auf S. 55). Wie im normalen Szenario findet sich auch hier kein Beleg für ein geändertes Risikoverhalten großer Inlandsbanken.

Das Ergebnis einer höheren Risikoneigung ausländischer Banken als Reaktion auf einen expansiv wirkenden geldpolitischen Schock in einer zu langen Niedrigzinsphase stützt die Befunde von Bruno und Shin (2013) sowie Shin (2012).<sup>8)</sup> Diese betonen die Rolle, die große europäische Banken bei der Ankurbelung des Kreditbooms Mitte des vergangenen Jahrzehnts gespielt haben. Sie argumentieren, dass die expansive Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und die Regulierungsstruktur in Europa, die einen hohen Verschuldungshebel zuließ, es den europäischen Banken ermöglichte, in den USA übermäßige Risiken einzugehen. Die anekdotische Evidenz in Shin (2012) zeigt, dass Auslandsbanken günstige kurzfristige Mittel in US-Dollar dazu verwendeten, in vom Schattenbankensystem geschaffene toxische Aktiva zu investieren. Die hier dargestellten Untersuchungsergebnisse ergänzen die Befunde insoweit, als sie zeigen, dass sich die Risikoneigung nicht auf die Wertpapiermärkte beschränkte, sondern auch das traditionelle Kreditvergabegeschäft betraf.

Alles in allem liegen also deutliche Belege für die Existenz eines Risikoneigungskanals der Geldpolitik vor. Zudem lassen sie darauf schließen, dass die Auswirkungen der Geldpolitik auf das Risikoverhalten der Banken während lang anhaltender Niedrigzinsphasen besonders ausgeprägt sind.

Verwandte Arbeiten zu den Auswirkungen der Geldpolitik auf die Risikoneigung in einem gesamtwirtschaftlichen Umfeld

ergänzen die vorliegende Studie und untermauern die Ergebnisse. Bekaert et al. (2014)<sup>9)</sup> zeigen, dass eine lockere Geldpolitik die Risikoaversion (marktbasierter Größen) deutlich verringert, sie unterstellen jedoch einen konstanten dynamischen Zusammenhang. Eickmeier et al. (2014)<sup>10)</sup> beschreiben, dass die Risikoaufnahme in Zeiten geringer Unsicherheit besonders ausgeprägt ist. Eine expansive Geldpolitik führt in solchen Phasen zu niedrigeren Refinanzierungskosten und regt die Kreditgewährung (und damit auch Unternehmensinvestitionen und Produktion) stärker an als in Zeiten hoher Unsicherheit.

---

<sup>8</sup> V. Bruno und H. S. Shin, Capital Flows and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics*, erscheint in Kürze. H. S. Shin (2012), Global banking glut and loan risk premium, Mimeo, Princeton University.

<sup>9</sup> G. Bekaert, M. Hoerova und M. Lo Duca (2013), Risk, uncertainty and monetary policy, *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, Bd. 60(7), S. 771–788.

<sup>10</sup> S. Eickmeier, N. Metiu und E. Prieto (2014), Monetary policy propagation and uncertainty, Mimeo, Deutsche Bundesbank.

missionskanälen, wie etwa dem Zins- oder Wechselkurskanal, ist der Risikoneigungskanal weniger eng begrenzt und umfasst vielmehr unterschiedliche Mechanismen.<sup>22)</sup> So kann er seine Wirkung auf mindestens drei Arten entfalten.<sup>23)</sup>

*... über die Bewertung von Vermögengstiteln, Einkommensströmen und Zahlungsflüssen, ...*

Zum einen beeinflussen geldpolitische Beschlüsse die Bewertung von Vermögengstiteln, Einkommensströmen und Zahlungsflüssen. So führt eine Senkung geldpolitischer Zinsen in der Regel zu einer Erhöhung von Vermögenspreisen und Einkommensströmen,<sup>24)</sup> die ihrerseits die Risikowahrnehmung (sei es bewusst oder unbewusst) verringert und/oder die Risikotoleranz erhöht. In einem lang anhaltenden Niedrigzinsumfeld kann diese ungewollt stark steigen und Marktteilnehmer könnten bei geringen Volatilitäten die Möglichkeit einer Zinsänderung fälschlicherweise als viel zu niedrig ansetzen.

*... über die „Suche nach Rendite“ ...*

Des Weiteren kann der Risikoneigungskanal seine Wirkung über eine ungewollt intensive „Suche nach Rendite“ entfalten. So führt eine Senkung geldpolitischer Zinsen in der Regel zu einer Verringerung nominaler Renditen, sodass beispielsweise jene Finanzmarktakteure, deren langfristige Verbindlichkeiten aufgrund von Verträgen nominal fixiert sind, bereit sind, Investitionen mit höheren Risiken zu tolerieren, in der Erwartung, damit eine höhere Rendite zu erzielen. Zum Beispiel könnten Finanzmarktteilnehmer anstatt in vergleichsweise sichere Staatsanleihen in riskantere, aber höher verzinsliche Wertpapiere investieren.<sup>25)</sup>

*... und die Erwartung über geldpolitische Maßnahmen im Krisenfall*

Schließlich kann der Risikoneigungskanal durch die geldpolitische Kommunikation aktiviert werden. So schafft die begründete Aussicht auf eine kräftige geldpolitische Zinssenkung im Fall einer Finanzkrise die Erwartung, dass die Marktteilnehmer zwar den mit einem erhöhten Risiko im Erfolgsfall verbundenen Ertrag vollständig erhalten, nicht aber die im Verlustfall entstehenden Kosten in voller Höhe tragen müssen. Dabei spielt nicht das geringe Zinsniveau per se, sondern vielmehr die Erwartungen der Marktteilnehmer an ein bestimmtes Verhalten der

Notenbank die entscheidende Rolle: Ein mehr oder weniger explizites Versprechen seitens der Geldpolitik, im Fall einer Finanzkrise unterstützend zu handeln, fördert ein kollektives moralisches Risiko, das zur Instabilität des Finanzsystems beitragen kann.<sup>26)</sup>

## Drei unterschiedliche Sichtweisen zu den Wechselwirkungen zwischen Geld- und makroprudenzieller Politik

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind die Erfahrungen hinsichtlich der Wirksamkeit von makroprudenziellen Instrumenten, ihrer Kalibrierung sowie ihren Interaktionen untereinander und mit der Geldpolitik noch recht begrenzt. Daher muss zur Untersuchung dieser Fragen in starkem Ausmaß auf Modellsimulationen zurückgegriffen werden (siehe Erläuterungen zur Interaktion auf S. 59 ff.).

*Erfahrungen mit makroprudenziellen Instrumenten sind noch begrenzt ...*

Es kann daher nicht verwundern, dass sich hinsichtlich der Frage der Wechselwirkungen von Geld- und makroprudenzieller Politik noch kein Konsens herausgebildet hat. Die aktuelle Diskussion in der Literatur lässt sich vielmehr nach

<sup>22</sup> Vgl.: M. Apel und C. Claussen (2012), Monetary Policy, Interest Rates and Risk-Taking, Sveriges Riksbank Economic Review 2, S. 68–83.

<sup>23</sup> Vgl.: C. Borio und H. Zhu (2012), a. a. O.

<sup>24</sup> Dieser Aspekt des Risikoneigungskanals weist gewisse Ähnlichkeiten mit dem sog. Finanzakzelerator auf. Danach führen Unvollkommenheiten auf den Kreditmärkten dazu, dass eine Senkung des geldpolitischen Zinses letztlich auch zu einer Ausweitung der Verschuldung und einer Ausweitung der aggregierten Nachfrage führt und damit der ursprüngliche geldpolitische Impuls über Rückkopplungseffekte noch verstärkt wird. Vgl. hierzu: B. Bernanke, M. Gertler und S. Gilchrist (1999), The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework, in: J. B. Taylor und M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Vol 1C, S. 1341–1393.

<sup>25</sup> Vgl.: R. Rajan (2005), Has Financial Development Made the World Riskier?, Jackson Hole 2005 Symposium Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City.

<sup>26</sup> Vgl.: E. Farhi und J. Tirole (2012), Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch, and Systemic Bailouts, American Economic Review 102, S. 60–93.

## Modellbasierte Analyse der Interaktion von Geld- und makroprudenzieller Politik

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass Preisstabilität allein nicht ausreicht, um Finanzstabilität zu gewährleisten. Eine Konsequenz aus diesen Erfahrungen ist die Gründung und Ausgestaltung eines neuen Politikbereichs, der makroprudenziellen Politik, der Risiken für das Finanzsystem als Ganzes begegnen soll. Dies bedeutet jedoch nicht zwingend, dass die Geldpolitik nicht zur Finanzstabilität beitragen sollte. Wie die unterschiedlichen Sichtweisen im Haupttext veranschaulichen, herrscht noch Uneinigkeit darüber, in welchem Umfang die Geldpolitik die Entwicklungen auf den Finanzmärkten berücksichtigen sollte. Ebenso wenig herrscht in der Literatur ein Konsens darüber, wie das Zusammenspiel zwischen Geld- und makroprudenzieller Politik aus wohlfahrtstheoretischer Sicht gestaltet werden sollte.

Deshalb werden im Folgenden zwei Fragen modelltheoretisch analysiert: Trägt die makroprudenzielle Politik zur Wohlfahrtssteigerung bei? Sollte die Geldpolitik trotz der Existenz makroprudenzieller Politik auf Entwicklungen auf den Finanzmärkten reagieren?

Um diese Fragen zu beantworten, müssen Modelle verwendet werden, die sowohl einen Finanzsektor als auch einen Ansatzpunkt für Geld- und makroprudenzielle Politik aufweisen. Als Analysewerkzeug für geldpolitische Fragestellungen haben sich in den letzten Jahren dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) als Standard etabliert, in denen die Geldpolitik aufgrund von nominalen Rigiditäten (wie z. B. Preis- oder Lohnstarrheit) einen Effekt auf reale Variablen hat.<sup>1)</sup> Diese abstrakten und insofern stilisierten Modelle werden auch Neukeynesianische Modelle genannt. Dementsprechend bildet die Grundlage der hier verwendeten Modelle ein neukeynesianischer Rahmen in

Anlehnung an Christiano et al. (2005) oder Smets und Wouters (2007).<sup>2)</sup>

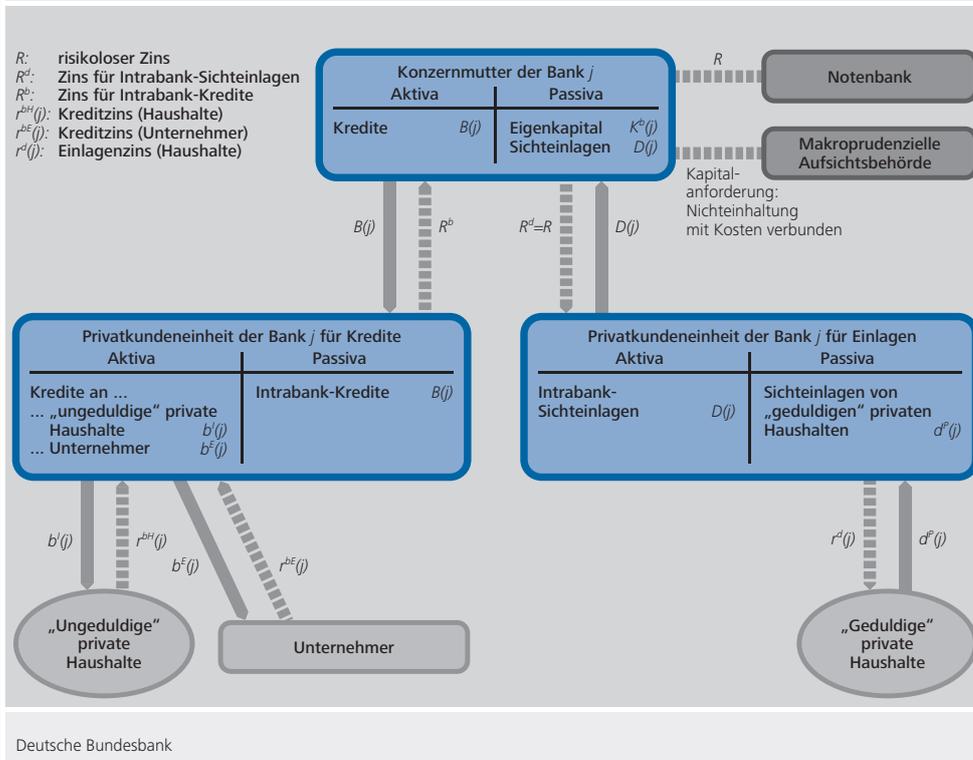
Demgegenüber hat sich für makroprudenzielle Fragestellungen noch kein allgemein anerkannter Analyserahmen etabliert. Dies betrifft sowohl die Wahl der Modellklasse als auch die Wahl der makroprudenziellen Instrumente – meist wird das Eigenkapital von Banken als Instrument verwendet.<sup>3)</sup> Ebenso wenig existiert ein generell akzeptierter Modellrahmen, der die Analyse der Interaktion von Geld- und makroprudenzieller Politik ermöglicht. In jüngerer Vergangenheit wurden verstärkt Anstrengungen unternommen, Finanzintermediäre oder -märkte und daran anknüpfend sogenannte finanzielle Friktionen in Neukeynesianische Modelle einzubeziehen. Insbesondere seit der Finanzkrise sind neue Modellierungsvarianten entwickelt worden, ohne dass sich bislang eine als Standard etabliert hätte. Vor diesem Hintergrund werden drei verschiedene Modelle in die Analyse einbezogen, die sich in der Modellierung des Bankensektors und der finanziellen Friktionen unterscheiden, um so der beschriebenen Modell-

<sup>1</sup> Vgl.: M. Woodford (2003), *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press; und J. Galí (2008), *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework*, Princeton University Press.

<sup>2</sup> Vgl.: L. J. Christiano, M. Eichenbaum und C. L. Evans (2005), *Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy*, *Journal of Political Economy* 113, S. 1–45; und F. Smets und R. Wouters (2007), *Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach*, *American Economic Review* 97, S. 586–606. Die Modelle weisen Preis- und Lohnstarrheit, Gewohnheitseffekte im Konsum, Anpassungskosten bei Investitionen sowie eine variable Kapitalauslastung auf. Diese Spezifikationen werden benötigt, um die Modellergebnisse mit den empirischen Daten in Einklang zu bringen.

<sup>3</sup> In der nachfolgenden Analyse werden als makroprudenzielles Instrument ausschließlich die Eigenkapitalanforderungen an Banken analysiert. In diesem Sinn wird die Finanzstabilitätspolitik recht stilisiert dargestellt.

Stilisierte Darstellung des Finanzsektors in Modellvariante A



unsicherheit Rechnung zu tragen.<sup>4)5)</sup> So kann untersucht werden, ob robuste Aussagen zur Interaktion von Geld- und makroprudenzieller Politik über verschiedene Modellierungsvarianten hinweg abgeleitet werden können.

Modellvariante A lehnt sich an Gerali et al. (2010) an.<sup>6)</sup> Der Finanzsektor ist charakterisiert durch Banken mit Preissetzungsmacht, bei denen Anpassungskosten anfallen, wenn sie die Einlage- oder Kreditzinsen variieren. Haushalte sowie Unternehmer sehen sich Kreditbeschränkungen gegenüber, die durch die zur Verfügung stehenden Sicherheiten (Immobilien bzw. Kapitalgüter) bestimmt werden. Banken müssen eine gegebene Eigenkapitalquote einhalten, deren Über- oder Unterschreiten Kosten für die Bank verursacht. Die Eigenkapitalquote stellt das Instrument der makroprudenziellen Politik dar. Eine stilisierte Darstellung des Finanzsektors in diesem Modell findet sich im oben stehenden Schaubild.

Variante B modelliert den Finanzmarkt in Anlehnung an Gertler et al. (2012).<sup>7)</sup> Banken können sich über Haushalte sowohl in Form von kurzfristigen Schuldtiteln (Sichteinlagen)

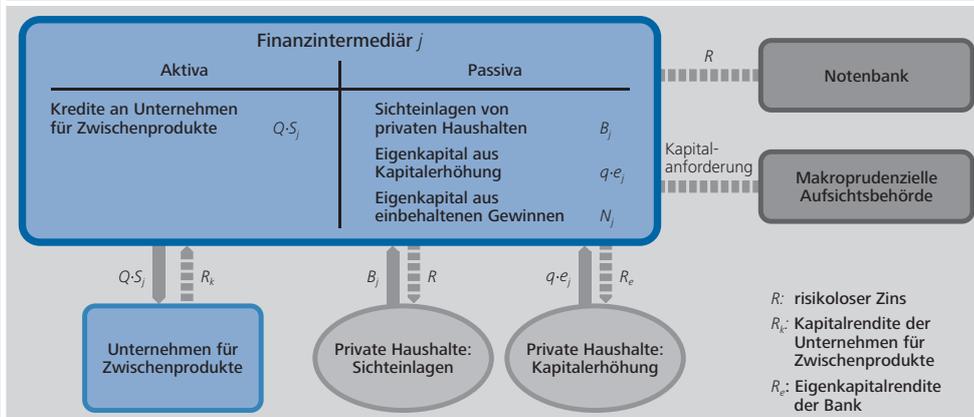
4 Zur Notwendigkeit, Politikempfehlungen nicht allein aus einzelnen Modellen abzuleiten, siehe: M. Hellwig. After the Reform of Banking Regulation: Has the Financial System Become Safe?, Keynote Address for deNederlandsche Bank Conference, Juni 2014.

5 Die Modelle wurden jeweils mit bayesianischen Methoden geschätzt, um der Wohlfahrtsanalyse eine realistische Schockstruktur zugrunde zu legen. Dabei werden Daten zu BIP, Konsum, Inflation, Investitionen, bilanzielles Eigenkapital von Banken, Löhnen, kurzfristigen Zinsen, Kreditzinsen an Haushalte und Unternehmen, Kreditvolumina an Haushalte und Unternehmen, Einlagezinsen, Einlagevolumen sowie Hauspreisen vom ersten Quartal 2000 bis zum zweiten Quartal 2008 für den Euro-Raum verwendet (Quelle: Eurostat und EZB). Vgl.: C. Choi, R. Gerke, D. Kienzler und J. Tenhofen (2014), On the interaction of monetary and macroprudential policy, Mimeo.

6 Vgl.: A. Gerali, S. Neri, L. Sessa und F. M. Signoretti (2010), Credit and Banking in a DSGE Model of the Euro Area, Journal of Money, Credit and Banking 42, S. 107–141.

7 Vgl.: M. Gertler, N. Kiyotaki und A. Queralto (2012), Financial Crises, Bank Risk Exposure and Government Financial Policy, Journal of Monetary Economics 59, S. 17–34.

Stilisierte Darstellung des Finanzsektors in Modellvariante B



Deutsche Bundesbank

als auch über Kapitalerhöhungen finanzieren. Zudem können Banken Eigenkapital in Form von einbehaltenen Gewinnen akkumulieren. Ein sogenanntes Prinzipal-Agenten-Problem zwischen Haushalten und Banken ruft eine endogene Kreditbeschränkung für den Finanzintermediär hervor: Banken können Wertpapiere zu ihrem privaten Vorteil zweckentfremden, wodurch Haushalte einen Anreiz haben, die Mittel zu beschränken, die sie Finanzintermediären zur Verfügung stellen. Aufgrund dieser Kreditbeschränkung haben Banken einen Anreiz, Eigenkapital aus einbehaltenen Gewinnen zu bilden. Der Ansatzpunkt für makroprudenzielle Politik stellt eine Gesamteigenkapitalquote dar, die Banken in ihrem Optimierungskalkül berücksichtigen. Eine stilisierte Darstellung des Finanzsektors in diesem Modell findet sich im oben stehenden Schaubild.

Modellvariante C basiert auf einer Arbeit von Benes und Kumhof (2011).<sup>8)</sup> Hier entstehen für die Banken Kosten, wenn sie den Ausfall eines Schuldners überprüfen. Weil der Kreditzins unabhängig von der tatsächlichen zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung gesetzt wird, können für die Banken Verluste aus dem Kreditgeschäft mit den Unternehmen anfallen, wenn die tatsäch-

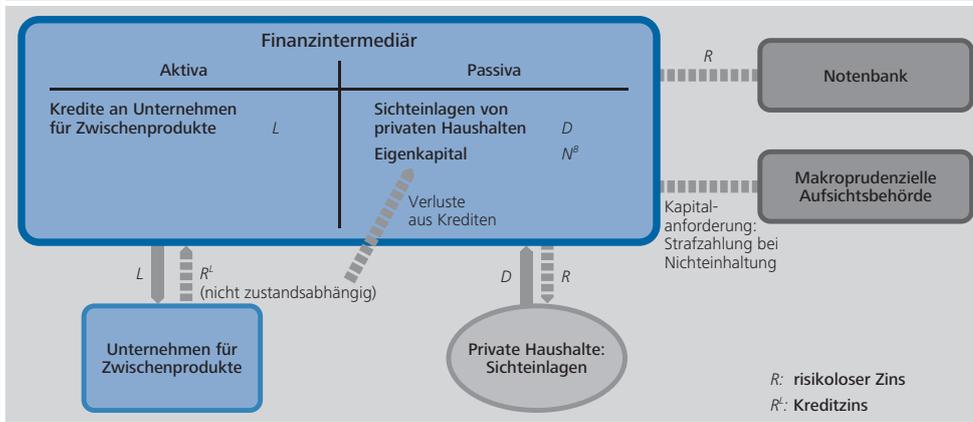
liche von der erwarteten Entwicklung abweicht. Unterschreiten Banken die von der makroprudenziellen Politik gesetzte Eigenkapitalquote, müssen sie eine Strafzahlung leisten. Banken haben daher auch hier einen Anreiz, Eigenkapital aus einbehaltenen Gewinnen aufzubauen. Eine stilisierte Darstellung des Finanzsektors in diesem Modell findet sich im Schaubild auf Seite 62.

Die Interaktion von Geld- und makroprudenzieller Politik wird auf der Grundlage von einfachen Regeln für die Zinssetzung und die zyklische Anpassung von Eigenkapitalanforderungen an Banken untersucht.<sup>9)</sup> In der geldpolitischen Regel wird der nominale Zins  $R_t$  in Reaktion auf Veränderungen der

<sup>8</sup> Vgl.: J. Benes und M. Kumhof (2011), Risky Bank Lending and Optimal Capital Adequacy Regulation, IMF Working Paper 11/130.

<sup>9</sup> Die Wahl der zyklischen Kapitalanforderungen an Banken als makroprudenzielles Instrument ist durch verschiedene Faktoren bedingt. So weist dieses Instrument als Teil des sog. Basel III-Regelwerks hohe praktische Relevanz auf. Dementsprechend wird es häufig in der Literatur diskutiert (vgl. bspw.: P. Angelini, S. Neri und F. Panetta (2014), The Interaction between Capital Requirements and Monetary Policy, Journal of Money, Credit and Banking 46, S. 1073–1112; oder J. Benes und M. Kumhof (2011), a. a. O.). Aus technischer Sicht gibt es in allen drei hier verwendeten Modellen einen gemeinsamen Ansatzpunkt für die Festsetzung zyklischer Kapitalanforderungen an Banken, was nicht der Fall ist für andere Instrumente wie z. B. „loan-to-value ratios“.

Stilisierte Darstellung des Finanzsektors in Modellvariante C



Deutsche Bundesbank

Inflationsrate  $\pi_t$ , des Produktionswachstums  $\frac{y_t}{y_{t-1}}$  und gegebenenfalls des realen Kreditwachstums  $\frac{b_t}{b_{t-1}}$  angepasst. Zudem wird der Zins in Abhängigkeit des Zinsniveaus der Vorperiode gesetzt, was eine gewisse Glättung des Zinspfades zur Folge hat:<sup>10)</sup>

$$R_t = (R_{t-1})^{\rho_R} \left\{ \bar{R} \pi_t^{\kappa_\pi} \left( \frac{y_t}{y_{t-1}} \right)^{\kappa_y} \left( \frac{b_t}{b_{t-1}} \right)^{\kappa_b} \right\}^{1-\rho_R} \epsilon_{R,t}.$$

Die Parameter  $\rho_R$ ,  $\kappa_\pi$ ,  $\kappa_y$  und  $\kappa_b$  bestimmen die Stärke der Reaktion auf Veränderungen der entsprechenden Variablen. Die Variable  $\epsilon_R$  stellt einen geldpolitischen Schock dar und  $\bar{R}$  den realen Gleichgewichtszins.

Gemäß der makroprudenziellen Regel reagieren die Kapitalanforderungen  $m_t$  auf das Kreditwachstum sowie auf die Kapitalanforderungen aus der Vorperiode (um „zu volatile“ Schwankungen des Instruments zu vermeiden):

$$m_t = (m_{t-1})^{\rho_m} \left\{ \bar{m} \left( \frac{b_t}{b_{t-1}} \right)^{\varphi_b} \right\}^{1-\rho_m}.$$

Die Parameter  $\rho_m$  und  $\varphi_b$  bestimmen die Stärke der Reaktion auf Veränderungen in der entsprechenden Variable und  $\bar{m}$  stellt

die Eigenkapitalanforderungen im Gleichgewicht dar.

Mittels einer Gittersuche („grid-search“) wird für jedes der Modelle nach derjenigen Parameterkombination für die beiden Regeln gesucht, die die höchste Wohlfahrt erzielt.<sup>11)</sup> Als Wohlfahrtskriterium dient die Nutzenfunktion der Haushalte. Dabei werden die Werte der Glättungsparameter in

<sup>10</sup> Empirische Untersuchungen geldpolitischer Regeln finden typischerweise einen statistisch signifikanten Koeffizienten für das Zinsniveau der Vorperiode, was auch in der für diese Untersuchung durchgeführten Schätzung der Fall ist. Dieses Ergebnis kann unterschiedlich interpretiert werden. Einerseits könnte es das Ergebnis einer optimalen Geldpolitik sein, da diese in der Regel durch sehr träge Zinsbewegungen gekennzeichnet ist. Andererseits wird in der wissenschaftlichen Literatur die Ansicht vertreten, dass Notenbanken möglicherweise große Zinsänderungen vermeiden wollen, um keine Verwerfungen an den Finanzmärkten hervorzurufen. Vgl. hierzu: C. E. Walsh (2010), *Monetary Theory and Policy*, 3. Auflage, MIT Press, Cambridge, MA.

<sup>11</sup> Bei der Gittersuche wird ein Gitter der zu variierenden Parameter aufgestellt und das Wohlfahrtskriterium für jede mögliche Parameterkombination berechnet. Durch den Vergleich der Werte des Wohlfahrtskriteriums kann somit diejenige Parameterkombination ausfindig gemacht werden, die den höchsten Wert des Wohlfahrtskriteriums erreicht. Das Wohlfahrtskriterium ist die rekursive Formulierung des Erwartungswertes der Summe der diskontierten Perioden-Nutzenfunktionen.

den beiden Politikregeln,  $\rho_R$  und  $\rho_m$ , fixiert.<sup>12)</sup> Somit wird die Gittersuche für die Parameter  $\kappa_\pi$ ,  $\kappa_y$ ,  $\kappa_b$  und  $\varphi_b$  durchgeführt.<sup>13)</sup>

Für die Interpretation der Ergebnisse gilt dabei Folgendes: Wenn die wohlfahrtsmaximierende Parameterkonstellation einen positiven Parameter  $\varphi_b$  aufweist (und gleichzeitig die Parameter in der geldpolitischen Regel von null verschieden sind), trägt die makroprudenzielle Politik neben der Geldpolitik zur Steigerung der Wohlfahrt bei. Wenn die wohlfahrtsmaximierende Parameterkonstellation ein positives  $\kappa_b$  aufweist, sollte die Geldpolitik das Kreditwachstum in ihrer Zinsregel und insofern ebenfalls Entwicklungen auf dem Finanzmarkt direkt berücksichtigen.

Die Modellsimulationen (siehe die nebenstehende Tabelle) lassen erkennen, inwieweit die Modellierung der Struktur des Bankensektors hinsichtlich der Interaktion von Geld- und makroprudenzieller Politik sowie der Bedeutung von Finanzmarktvariablen in der geldpolitischen Regel entscheidend ist. Gemäß Modellvariante A ist es wohlfahrtsoptimal, wenn die Geldpolitik auf das Kreditwachstum mit Zinsänderungen reagiert, die makroprudenzielle Politik jedoch die Eigenkapitalanforderungen nicht in Reaktion auf Änderungen des Kreditwachstums variiert. Darüber hinaus sollte die Geldpolitik nur auf Änderungen der Inflation reagieren. In Modellvariante B sollte die Geldpolitik den Zins in Reaktion sowohl auf Inflations- als auch Produktionsänderungen anpassen. Die makroprudenzielle Politik sollte hier relativ stark auf Entwicklungen des Kreditwachstums reagieren, während die Geldpolitik nicht auf das Kreditwachstum reagieren sollte. In Modellvariante C wiederum sollte die Geldpolitik auf das Kreditwachstum reagieren, einhergehend mit einer starken Reaktion der makroprudenziellen Politik. Die Reaktion des geldpolitischen Zinses auf das Produktionswachstum sollte demgegenüber schwach ausfallen, die auf die Inflationsrate

### Optimale Werte für die Koeffizienten in der geldpolitischen beziehungsweise makroprudenziellen Regel \*)

Modell	Geldpolitische Regel			Makroprudenzielle Regel
	$\kappa_\pi$	$\kappa_y$	$\kappa_b$	$\varphi_b$
Modell A 1)	1,75	0	0,38	0
Modell B	2,25	0,4	0	22,5
Modell C	1,01	0,11	0,2	40

\* Hinweis: Der Bereich der möglichen Parameterwerte wird wie folgt festgesetzt: Wie in S. Schmitt-Grohé und M. Uribe ((2007), Optimal Simple and Implementable Monetary and Fiscal Rules, Journal of Monetary Economics 54, S. 1702–1705) reicht der Inflationsparameter in der geldpolitischen Regel von 1 bis 3 und der Parameter für Outputwachstum sowie für Kreditwachstum in selbiger Regel von 0 bis 3. In der makroprudenziellen Regel wird der Parameter für Kreditwachstum von 0 bis 40 variiert. Ein Wert von 40 würde bei einem Kreditwachstum von 1% einem Anstieg der Eigenkapitalquote um 2%-Punkte entsprechen. 1 Angelini et al. ((2014), a. a. O.) verwenden denselben Modellrahmen wie Modell A, finden aber, im Unterschied zur vorliegenden Untersuchung, einen positiven optimalen Wert des Kreditwachstum-Koeffizienten in der makroprudenziellen Regel (hier 0). Die jeweiligen Analysen sind jedoch nicht direkt miteinander vergleichbar. So verwenden Angelini et al. ((2014), a. a. O.) eine Ad-hoc-Verlustfunktion und schließen die Möglichkeit einer Reaktion auf eine Finanzmarktvariable seitens der Geldpolitik aus.

Deutsche Bundesbank

sogar so schwach als möglich, um gerade noch ein stabiles Gleichgewicht zu erreichen.<sup>14)</sup>

**12** Die Fixierung dieser beiden Parameter ist rechen-technischen Beschränkungen geschuldet. Der Glättungsparameter in der geldpolitischen Regel,  $\rho_R$ , wird auf seinen geschätzten Wert gesetzt. Diese Möglichkeit steht für  $\rho_m$  nicht zur Verfügung, da die Modelle ohne makroprudenzielle Regel geschätzt werden. Der Grund hierfür ist, dass der Schätzzeitraum für die Modelle vor der Finanzkrise endet, als noch keine makroprudenzielle Politik in Europa praktiziert wurde. Daher wird dieser Parameter gemäß einem agnostischen Ansatz auf 0,5 gesetzt. Ein positiver Wert dieses Parameters kann damit begründet werden, nicht zu viel Unsicherheit und Volatilität durch abrupte Änderungen in der Eigenkapitalanforderung bei Banken hervorzurufen.

**13** Die Modelle werden mit Perturbationsmethoden gelöst. Dabei wird jeweils eine Taylor-Approximation zweiter Ordnung verwendet, um eine Reihung der Wohlfahrtsergebnisse für unterschiedliche Parameterkonstellationen zu ermöglichen. Für den Bereich der möglichen Parameterwerte, siehe oben stehende Tabelle.

**14** Nach dem Taylor-Prinzip muss der Inflationskoeffizient in der geldpolitischen Regel größer als eins sein, um ein stabiles Gleichgewicht zu erreichen. Die überproportionale Reaktion des nominalen Zinses auf Änderungen in der Inflationsrate impliziert eine Erhöhung des realen Zinses bei positiv und eine Senkung des realen Zinses bei negativ auf die Inflationsrate wirkenden Schocks.

Über die Modelle hinweg lässt sich also keine allgemeingültige Aussage zur optimalen Interaktion von Geld- und makroprudenzieller Politik treffen. Politikempfehlungen auf der Grundlage nur eines einzelnen Modells sind vor dem Hintergrund der vorliegenden Ergebnisse als problematisch zu bewerten. Gleichzeitig untermauern die Ergebnisse die Relevanz der Forschungsagenda zu Finanzmarktfriktionen und der Interaktion unterschiedlicher Politikbereiche. Nur wenn der modellierte Finanzmarkt sowie dessen Unvollkommenheiten die wichtigsten Aspekte der Realität bezüglich spezifischen Fragestellungen und Zeiträumen abzubilden vermögen, können verlässliche Politikempfehlungen auf der Grundlage von Modellen gegeben werden.<sup>15)</sup>

Abschließend ist es wichtig, die begrenzte Aussagekraft von DSGE-Modellen hinsichtlich der hier untersuchten Fragestellungen in Erinnerung zu rufen. So zielt die makroprudenzielle Politik darauf ab, systemische Risiken frühzeitig zu erkennen und idealerweise abzuwenden. Die derzeitige Klasse von DSGE-Modellen kann aber typischerweise kein systemisches Risiko abbilden – und jene neu entwickelten DSGE-Modelle, die systemisches Risiko beinhalten, sind noch zu abstrakt, um die Interaktion zwischen Geld- und makroprudenzieller Politik abbilden zu können.<sup>16)</sup> Die hier vorliegende Klasse von DSGE-Modellen wurde entwickelt, um eher kleine Schwankungen der Modellvariablen um ein stabiles langfristiges Gleichgewicht („steady state“) darzustellen. So können wichtige Merkmale von Finanzkrisen – wie beispielsweise ein abrupter Fall von Vermögenspreisen, sogenannte „fire-sales“ von Wertpapieren oder „runs“ auf Finanzmarktinstitutionen – nur eingeschränkt beschrieben werden.<sup>17)</sup> In diesem Sinne sind die hier vorgestellten Untersuchungen als positive Analyse zu verstehen:<sup>18)</sup> Ausgehend von der Beobachtung, dass makroprudenzielle Institutionen aus guten Gründen etabliert wurden, werden die Implikationen die-

ser Politik (oder einzelne Ausschnitte etwa in Form von Eigenkapitalanforderungen an Banken) mit Blick auf die gesamtwirtschaftliche Auswirkungen sowie ihren Wechselwirkungen mit der Geldpolitik hin untersucht.<sup>19)</sup>

---

**15** Wie E. M. Leeper und J. M. Nason (Bringing Financial Stability into Monetary Policy, CAMA Working Paper 72/2014) betonen, gibt es nicht generell „die wichtigsten“ Finanzfriktionen. Vielmehr variiert die Wichtigkeit der Friktionen mit der Zeit und hängt vom Zustand der Ökonomie ab.

**16** Vgl.: M. K. Brunnermeier und Y. Sannikov (2014), A Macroeconomic Model with a Financial Sector, *American Economic Review* 104, S. 379–421; oder J. Bianchi (2011), Overborrowing and Systemic Externalities in the Business Cycle, *American Economic Review* 101, S. 3400–3426.

**17** Vgl.: E. M. Leeper und J. M. Nason (2014), a. a. O. Zu neueren theoretischen Arbeiten zur makroprudenziellen Politik siehe: H. Gersbach und J.-C. Rochet (2012), Aggregate Investment Externalities and Macroprudential Regulation; *Journal of Money, Credit and Banking* 44, S. 73–109; H. Gersbach und J.-C. Rochet (2013), Capital Regulation and Credit Fluctuations, Mimeo.

**18** Vgl.: Angelini et al. (2014), a. a. O.

**19** Vgl.: P. Angelini, S. Neri und F. Panetta (2014), a. a. O.

... weswegen sich noch kein Konsens hinsichtlich der Wechselwirkungen zwischen Geld- und makroprudenzieller Politik herausgebildet hat

unterschiedlichen Sichtweisen gliedern.<sup>27)</sup> Diese unterscheiden sich im Wesentlichen in ihren Antworten auf eine Reihe zentraler Fragen: Wie wirksam ist der neue makroprudenzielle Rahmen für die Sicherung der Finanzstabilität? Wie stark hängt die Risikoneigung oder -aufnahme von der geldpolitischen Ausrichtung ab (und damit verbunden: In welchem Ausmaß kann die Geldpolitik die Entstehung einer Finanzkrise befördern)? Wie stark ist die Gefahr, dass eine Geldpolitik, die bei ihren Entscheidungen auch die Sicherung der Finanzstabilität berücksichtigt, die Glaubwürdigkeit der Notenbank untergräbt, ihr Ziel der Preisstabilität zu erreichen?

### Idealisierte Sicht

*Idealisierte Sicht: Geldpolitik sollte auf eng abgegrenztes Ziel der Preisstabilität, makroprudenzielle Politik auf das Ziel der Finanzstabilität ausgerichtet sein*

Die erste Sichtweise spricht sich dafür aus, die Geldpolitik weiterhin auf das Ziel der Preisstabilität auszurichten – gegebenenfalls, soweit gesellschaftlich gewollt, ergänzt um das Ziel der Stabilisierung der Outputlücke oder der Ressourcenauslastung. Die makroprudenzielle Politik sollte dagegen auf das Ziel der Finanzstabilität ausgerichtet sein und zur Erreichung dessen ihr eigenes Instrumentarium einsetzen.

*Die wesentliche Änderung zum Vor-Krisen-Konsens bestehe darin, eine wirksame makroprudenzielle Politik zu etablieren*

Somit besteht die wesentliche Änderung zum Vor-Krisen-Konsens darin, eine wirksame und glaubwürdige makroprudenzielle Politik zu etablieren. Die Geldpolitik kann sich dann wie bisher allein auf das Ziel der Preisstabilität konzentrieren. Dabei sollte sie aber die (institutionell bedingten) Änderungen des Transmissionsmechanismus berücksichtigen, die sich durch den Einsatz des makroprudenziellen Instrumentariums ergeben. Dieses sollte dabei grundsätzlich nicht zur allgemeinen Steuerung der aggregierten Nachfrage genutzt werden und somit nicht unmittelbar auf makroökonomische Zielgrößen (Inflation, ggf. Ressourcenauslastung) ausgerichtet sein, für die insbesondere die Geldpolitik zuständig ist. Dies würde zu Verzerrungen aufgrund der ergriffenen Politikmaßnahmen führen, da sie über ihr eigentliches Ziel hinaus (ineffiziente) Verhaltensänderungen erzwingen könnten. Zielgerichtete Geld- und makroprudenzielle Politik erhöht demgegen-

über gegenseitig ihre Durchschlagskraft.<sup>28)</sup> Der idealisierten Sicht liegt die Annahme zugrunde, dass jeder Politikbereich – insbesondere der neu geschaffene Bereich der makroprudenziellen Politik – in der Lage ist, die in seinem Aufgabengebiet liegenden wesentlichen Probleme zielgenau und effektiv zu reduzieren.

Entsprechend dieser Sichtweise trägt die Geldpolitik nicht nennenswert zum Aufbau von finanziellen Ungleichgewichten bei, beispielsweise in Form einer überhöhten Risikoneigung von Marktteilnehmern, sodass der Risikoneigungskanal als nicht bedeutsam angesehen wird. Der geldpolitische Zins wird als unwirksam erachtet, um Risiken für die Finanzstabilität einzudämmen oder gar zu vermeiden. Wenn die Geldpolitik sowohl für die Preis- als auch die Finanzstabilität Sorge tragen muss, resultierten hieraus Zielkonflikte. Es bestünde die Gefahr, dass die Sicherung der Finanzstabilität die Glaubwürdigkeit hinsichtlich des Preisstabilitätsziels untergraben würde.<sup>29)</sup>

### Erweiterte Sicht

Für andere Vertreter stellt die oben beschriebene erste Sichtweise ein ideales Szenario dar, das sich so in der Praxis kaum einstellen wird.<sup>30)</sup> Entsprechend plädieren sie zwar ebenfalls dafür, die Geldpolitik grundsätzlich auf das vergleichsweise eng abgegrenzte Ziel der Preisstabilität auszurichten. Allerdings sollte die Geldpolitik

*Idealisierte Sicht lehnt Befassung von Geldpolitik mit Finanzstabilitätsfragen weitestgehend ab*

*Erweiterte Sicht: Geldpolitik soll durch finanzielle Ungleichgewichte entstehende langfristige Gefahren für die Preisstabilität im Blick behalten*

27 Vgl.: F. Smets (2013), Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?, Sveriges Riskbank Economic Review 3, S. 121–160. Für eine gekürzte Version vgl.: F. Smets (2014), Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?, International Journal of Central Banking 10, S. 263–300.

28 Die idealisierte Sicht spiegelt sich bspw. im makroökonomischen Modell von F. Collard, H. Dellas, B. Diba und O. Loisel ((2014), Optimal Monetary and Prudential Policies, Universität Bern, Mimeo) wider.

29 Der mögliche Anreiz für eine Notenbank mit sowohl Preis- als auch Finanzstabilitätsziel, aufgrund des zweiten Ziels weniger entschlossen auf Inflationsdruck zu reagieren, wird modelltheoretisch dargestellt in: K. Ueda und F. Valencia (2014), Central bank independence and macro-prudential regulation, Economics Letters 125, S. 327–330.

30 „... an ideal benchmark in which both policies operate perfectly, ... this benchmark is most likely unattainable, ...“, vgl.: IWF (2013), The interaction of monetary and macro-prudential policies, S. 4f.

gemäß dieser Sicht ihren Fokus nicht – wie vor der Krise – zu stark auf die Erreichung eines kurzfristigen Inflationsziels legen,<sup>31)</sup> denn das hindere sie daran, sich stärker gegen über die längere Frist entstehende finanzielle Ungleichgewichte (wie etwa ausgeprägte Kreditzyklen) zu stellen, was letztlich auch der Preisstabilität in einer längerfristigen Sicht zuwiderliefe.<sup>32)</sup> Das Ziel der Finanzstabilität soll wie im Kontext der idealisierten Sicht in erster Linie durch die makroprudenzielle Politik mithilfe ihres Instrumentariums erreicht werden. Allerdings geht die erweiterte Sicht im Unterschied zur idealisierten Sichtweise davon aus, dass ein übermäßig stark ausgeprägter Finanzzyklus und somit Risiken für die Finanzstabilität nicht ausschließlich mit diesen Instrumenten beseitigt werden können.<sup>33)</sup>

*Geldpolitik müsse Finanzstabilität systematisch berücksichtigen und somit „symmetrischer“ ausgerichtet sein als bisher, ...*

Für die Durchführung der Geldpolitik bedeutet dies eine nicht unerhebliche Modifikation: Sie sollte sich nicht wie bisher ausschließlich auf die Erreichung eines kurzfristigen Inflationsziels konzentrieren, sondern muss den Finanzzyklus systematisch in ihren Entscheidungen berücksichtigen, um Preisstabilität auch nachhaltig zu sichern. Eine tendenziell straffere geldpolitische Ausrichtung in Aufschwungphasen auch bei fehlendem Inflationsdruck sowie eine zwar kurzfristig aggressive Lockerung während eines markanten Abschwungs, aber eine weniger lang anhaltende expansive Ausrichtung der Geldpolitik im Anschluss an einen konjunkturellen Einbruch führe zu einer „symmetrischeren“ Ausrichtung der Geldpolitik.<sup>34)</sup> Selbst wenn kurzfristig die geldpolitische Ausrichtung zu einer temporären Abweichung der Zielvariablen von ihren angestrebten Werten führt – insbesondere vom Ziel der Preisstabilität – seien die damit verbundenen Kosten durch die Vermeidung künftiger, dafür aber größerer Abweichungen – beispielsweise in Form einer Krise – gerechtfertigt.<sup>35)</sup> Es wird zwar im Zuge des konkreten Krisenmanagements – also während des konjunkturellen Abschwungs – ein aggressives geldpolitisches Vorgehen empfohlen, die eigentliche Krisenlösung bestehe jedoch darin, die Bilanzen des Privatsektors zu „reparieren“, das heißt vor allem, den Schuldenüberhang zu

beseitigen. Für diese Aufgabe sei die Geldpolitik weniger geeignet. Vielmehr könnten durch eine lang anhaltende expansive Politik primär die Risiken und Nebenwirkungen solcher Maßnahmen zum Tragen kommen.<sup>36)</sup>

Selbst bei Rückgriff auf unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen könne die Geldpolitik nur eingeschränkt etwas gegen eine derartige durch Überschuldung verursachte Rezession ausrichten.<sup>37)</sup> Insofern könne sie auch nur begrenzt die Voraussetzungen für einen sich selbst tragenden Aufschwung schaffen – zumindest nach schweren Finanzkrisen. Damit betont die erweiterte Sicht die Gefahr einer Überfrachtung der Geldpolitik im Kontext schwerer Finanzkrisen. Dies lasse es angeraten erscheinen, sich

*... was sie auch davor schützen, vergeblich gegen Bilanzrezessionen anzukämpfen*

**31** Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Konsequenzen für die Geldpolitik aus der Finanzkrise, Monatsbericht, März 2011, S. 55–71; C. Borio (2014), Monetary policy and financial stability: what role in prevention and recovery?, BIZ Arbeitspapier, Nr. 440.

**32** „The key concept is that of sustainable price stability.“, vgl.: C. Borio (2014), a. a. O., S. 12.

**33** Skepsis hinsichtlich der Wirksamkeit makroprudenzieller Politik wird verschiedentlich geäußert. Diese Skepsis speist sich aus verschiedenen Quellen: Risiken für die Finanzstabilität seien nur schwer messbar; der analytische Rahmen zur Abschätzung der Übertragungswege sei unterentwickelt; fehlende Erfahrungen mit der konkreten Kalibrierung der Instrumente; institutionelle und politökonomische Überlegungen; Vorbehalte, ob überhaupt alle Formen finanzieller Friktionen mithilfe makroprudenzieller Instrumente adressiert werden können. Vgl.: C. Borio (2014), a. a. O.; M. Feroli, A. K. Kashyap, K. Schoenholtz und H. S. Shin (2014), Market Tantrums and Monetary Policy, Chicago Booth Arbeitspapier, Nr. 14–09; C. A. E. Goodhart (2014), Lessons for Monetary Policy from the Euro-Area Crisis, Journal of Macroeconomics 39, S. 378–382; J. C. Stein (2014), Incorporating Financial Stability Considerations into a Monetary Policy Framework, Rede anlässlich des International Research Forum on Monetary Policy, Washington, D. C., 21. März 2014; M. Woodford (2012), Inflation Targeting and Financial Stability, NBER Working Paper 17967.

**34** Vgl.: C. Borio (2014), a. a. O., S. 9. Hinsichtlich der Frage, ob damit „trotzdem“ im Mittel das Inflationsziel erreicht wird, siehe die Erläuterungen auf S. 47 ff.

**35** Vgl.: N. Kocherlakota (2014), Discussion of 2014 USMPF Monetary Policy Report, Rede anlässlich des „2014 US Monetary Policy Forum“ der „Initiative on Global Markets“ der University of Chicago, Booth School of Business, New York, NY, 28. Februar 2014; J. C. Stein (2014), a. a. O. und M. Woodford (2012), a. a. O.

**36** Vgl.: C. Borio (2014), a. a. O., S. 13.

**37** Vgl.: C. Borio (2014), a. a. O., S. 12 f. In dem Zusammenhang wird häufig der Begriff Bilanzrezession verwendet. Dies beschreibt eine Rezession die primär dadurch geprägt ist, einen Schuldenüberhang abzubauen, vgl.: R. C. Koo (2003), Balance Sheet Recession: Japan’s Struggle with Uncharted Economics and Its Global Implications, John Wiley + Sons, Singapur.

mit geldpolitischen Mitteln gegen die finanziellen Übertreibungen eines Booms zu stellen, um eine solche spätere Überfrachtung zu vermeiden. Insofern wird der (präventive) Beitrag der Geldpolitik zur Sicherung der Finanzstabilität als notwendig erachtet, um die Glaubwürdigkeit hinsichtlich des Preisstabilitätsziels sicherzustellen.

*Finanzstabilität  
erfordere einen  
längeren Politik-  
horizont*

Finanzstabilität wird aus Sicht der Geldpolitik als Zwischenziel zur Sicherung des schlussendlichen Ziels nachhaltiger Preisstabilität interpretiert<sup>38)</sup> und erfordere eine Verlängerung des Politikhorizonts. Dieses Erfordernis ergäbe sich insbesondere daraus, dass typischerweise die Zeitspanne zwischen dem Aufbau eines systemischen Risikos und einer Krise deutlich länger sei als derjenige geldpolitische Horizont, der sich aus der konventionellen Inflationsbekämpfung ergibt.<sup>39)</sup> Dabei gehe es insbesondere darum, bestehende Risiken gegeneinander abzuwägen und nicht den Prognosehorizont mechanisch auszudehnen.<sup>40)</sup> In Aufschwungsphasen könne so im Interesse der Preisstabilität dem Aufbau von finanziellen Ungleichgewichten besser entgegengewirkt werden.

*Geldpolitik trage  
über den Risiko-  
neigungskanal  
zum Aufbau  
finanzieller  
Ungleich-  
gewichte bei*

Die Geldpolitik kann dieser Sicht folgend zum Aufbau von finanziellen Ungleichgewichten beitragen, denn grundsätzlich beeinflusse die geldpolitische Ausrichtung die Risikoneigung der Finanzintermediäre, damit die Stabilität des Finanzsektors und somit den Ausblick für die Preisstabilität. Entsprechend wird der geldpolitische Zins als wirksam erachtet, etwaige Risiken für die Finanzstabilität zumindest einzudämmen, auch wenn Finanzstabilität nur im Zusammenspiel mit makroprudenzieller Politik gewährleistet werden könne.<sup>41)</sup>

### Integrierte Sicht

*Integrierte Sicht:  
Trennung von  
Geld- und  
makropruden-  
zieller Politik  
nicht sach-  
gerecht*

Vertreter der dritten Sichtweise schließlich argumentieren, dass selbst die erweiterte Sicht eine zu starke und nicht sachgerechte Trennung der beiden Politikbereiche vertrete. Die Ziele der Preis- und der Finanzstabilität sowie die Instrumente und der Transmissionsmechanismus von

Geld- und makroprudenzieller Politik seien so stark miteinander verflochten, dass sich die Geldpolitik nicht auf das eng abgegrenzte Preisstabilitätsziel konzentrieren könne. Beispielsweise hätten geldpolitische Sondermaßnahmen wie Wertpapierankaufprogramme nicht nur unmittelbar geldpolitisch angestrebte Effekte, sondern wirkten über eine verdeckte Rekapitalisierung („stealth recapitalisation“) angeschlagener Finanzinstitute auch auf die Finanzstabilität, was in der Folge wiederum mittelbare Effekte auf die Preisstabilität habe.<sup>42)</sup> Darüber hinaus wirkten makroprudenzielle Maßnahmen auf die Kreditvergabe (mit dem unmittelbaren Ziel der Sicherung der Finanzstabilität), was Auswirkungen auf die Geldschöpfung und somit Preisstabilität habe.<sup>43)</sup> Somit plädiert die integrierte Sicht dafür, sowohl makroprudenzielle als auch (konventionelle und nicht konventionelle) geldpolitische Instrumente zu verwenden, um Finanzstabilität – und gleichzeitig Preisstabilität – zu gewährleisten. Streng genommen sei daher eine Einteilung des Instrumentariums nach Zielbereichen nicht sinnvoll, sondern sogar eher nachteilig.<sup>44)</sup> Vielmehr sei eine enge Zusammenarbeit der beiden Politikbereiche erforderlich.

<sup>38</sup> Vgl. hierzu: IWF (2013), a. a. O.

<sup>39</sup> Vgl. hierzu: IWF (2013), a. a. O., S. 16; C. Borio (2014), a. a. O., S. 9.

<sup>40</sup> „... balance of risks in the outlook.“, vgl.: C. Borio (2014), a. a. O., S. 9.

<sup>41</sup> Hier spielt auch eine Rolle, dass die Geldpolitik als weniger anfällig gegenüber Regulierungsarbitrage erachtet wird oder in anderen Worten: „... it gets in all of the cracks“; vgl. hierzu: J. C. Stein, Overheating in Credit Markets: Origins, Measurement, and Policy Responses, Rede anlässlich des Symposiums „Restoring Household Financial Stability after the Great Recession: Why Household Balance Sheets Matter“, St. Louis, MO, 7. Februar 2013, S. 17.

<sup>42</sup> Vgl.: M. K. Brunnermeier und Y. Sannikov (2014a), The I Theory of Money, Princeton University, Mimeo.

<sup>43</sup> Vgl.: M. K. Brunnermeier und Y. Sannikov (2014b), Monetary Analysis: Price and Financial Stability, ECB Forum on Central Banking, Mai 2014, S. 12.

<sup>44</sup> Vgl.: E. M. Leeper und J. M. Nason (2014), Bringing Financial Stability into Monetary Policy, Indiana University, Mimeo, S. 44 f. Die Autoren argumentieren, dass zu einer vollständigen Betrachtung neben der geld- und makroprudenziellen Politik auch die Fiskalpolitik gehört. Vgl. dazu auch: M. Hellwig (2014), Financial Stability, Monetary Policy, Banking Supervision, and Central Banking, Preprints of the MPI for Research on Collective Goods 2014/9.

*Somit geldpolitische Instrumente auch auf das Ziel der Finanzstabilität ausrichten*

Diese Sichtweise stellt die radikalste Abkehr vom Vor-Krisen-Konsens dar. Zwar wird es auch hier als zielführend erachtet, einen möglichst wirksamen und glaubwürdigen makroprudenziellen Rahmen zu etablieren. Das Erreichen dieses Zieles könne aber nicht als Rechtfertigung dafür gesehen werden, eine ausschließliche Fokussierung der Geldpolitik auf die Preisstabilität zu legitimieren. Entwicklungen an den Finanzmärkten sollten grundsätzlich in geldpolitische Überlegungen einfließen. Der Einsatz geldpolitischer Instrumente sei unerlässlich, um etwaige finanzielle Ungleichgewichte einzudämmen oder zu vermeiden. Sollte trotz der gemeinsamen Anstrengungen der Geld- und makroprudenziellen Politik eine Krise eintreten, solle ein sogenannter „Flaschenhals-Ansatz“ („bottleneck approach“) verfolgt werden, das heißt, es sollten diejenigen Sektoren unterstützt werden, die am stärksten unter einem Schuldenüberhang leiden und deren Bilanzen am stärksten in Mitleidenschaft gezogen wurden. Erfolgt solche Politikmaßnahmen nicht, drohten Liquiditätsspiralen und Notverkäufe und schlussendlich eine sich selbst verstärkende Deflation.<sup>45)</sup>

*Integrierte Sichtweise hält Risikoneigungskanal für äußerst wirksam*

Gemäß dieser Sichtweise beeinflusst die Geldpolitik den Aufbau von Risiken für die Finanzstabilität.<sup>46)</sup> Schließlich argumentiert die integrierte Sicht, dass bei einer zu starken Beschränkung ausschließlich auf das Ziel der Preisstabilität nach Ausbruch einer schweren Finanzkrise die Gefahr „finanzieller Dominanz“ bestehe (siehe Erläuterungen auf S. 69 ff.):<sup>47)</sup> Trägt die Geldpolitik (präventiv) nicht ausreichend zur Sicherung der Finanzstabilität bei, dann könne das dazu führen, dass die Fragilität des Finanzsektors in einer Krise eine aus Preisstabilitäts-sicht zu lockere geldpolitische Ausrichtung erzwingt, da ansonsten das Fortbestehen vieler Finanzinstitute infrage stehen würde und somit zusätzliche negative Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung zu erwarten wären. Der intensive präventive Beitrag der Geldpolitik zur Sicherung der Finanzstabilität wird als notwendig erachtet, die Glaubwürdigkeit hinsichtlich des Preisstabilitätsziels sicherzustellen.

## Herausforderungen eines stärkeren Finanzstabilitätsbezugs der Geldpolitik

Derzeit zeichnet sich noch kein Konsens oder eine Mehrheit für eine der Sichtweisen ab. Hierzu trägt auch bei, dass die makroprudenzielle Politik ein vergleichsweise junger Politikbereich ist, sodass nicht erwartet werden kann, dass bereits viele der bislang erörterten Fragen abschließend beantwortet wären.

Die obigen Ausführungen zur erweiterten und integrierten Sicht enthalten Argumente für eine stärkere Rolle der Geldpolitik bei der Sicherung der Finanzstabilität. Neben diesen konzeptionellen Aspekten könnte es auch aus organisatorischen Gründen von Vorteil sein, die Geldpolitik mit Finanzstabilitätsfragen zu betrauen. So würden Probleme bezüglich des Informationsaustauschs und der Koordination zwischen finanz-

*Noch kein Konsens über die unterschiedlichen Sichtweisen*

*Konzeptionelle und organisatorische Gründe sprechen für eine stärkere Rolle der Geldpolitik bei der Sicherung der Finanzstabilität, ...*

<sup>45</sup> In diesem Zusammenhang wird mitunter empfohlen, dass Notenbanken in einer Krise auch als „market-maker of last resort“ auftreten sollten. Vgl.: W. Buiter und A. Sibert (2008), The central bank as the market-maker of last resort: from lender of last resort to market-maker of last resort, in: A. Felton und C. Reinhart (Hrsg.), The first global financial crisis of the 21st century, S. 171–178.

<sup>46</sup> Zentraler Ausgangspunkt für Vermögenspreisänderungen ist die Veränderung von Risikoprämien (vgl.: J. H. Cochrane (2011), Presidential Address: Discount Rates, Journal of Finance 66, S. 1047–1108). Entsprechend legen verschiedene Studien dar, wie geldpolitische Maßnahmen die Risikoprämien beeinflussen. Vgl.: R. J. Shiller, J. Y. Campbell und K. L. Schoenholtz (1983), Forward Rates and Future Policy: Interpreting the Term Structure of Interest Rates, Brookings Papers on Economics Activity, S. 173–223; M. Gertler und P. Karadi (2015), Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity, AEJ: Macroeconomics 7, S. 44–76; S. G. Hanson und J. C. Stein, Monetary policy and long-term real rates, Journal of Financial Economics, erscheint in Kürze. In dem Zusammenhang wird auch auf das sog. „Volatilitätsparadox“ verwiesen, gemäß dem gerade in scheinbar ruhigen Zeiten mit geringem fundamen-talen Risiko der Aufbau von systemischem Risiko – bspw. durch einen übermäßigen Verschuldungsgrad – erfolgt, das sich schließlich in ökonomischen Krisen entlädt. Vgl. hierzu: M. K. Brunnermeier und Y. Sannikov (2014c), A Macroeconomic Model with a Financial Sector, American Economic Review 104, S. 379–421.

<sup>47</sup> Vgl. hierzu: M. K. Brunnermeier und Y. Sannikov (2014b), a. a. O., S. 11f. Zur finanziellen Dominanz, vgl. auch: M. Hellwig (2014), a. a. O. Vereinfacht spricht man dann von finanzieller Dominanz, wenn sich die Geldpolitik nach Ausbruch einer schweren Finanzkrise gezwungen sieht (oder wird), ihr geldpolitisches Instrumentarium danach auszurichten, den Finanzsektor zu stabilisieren. Dabei läuft sie Gefahr, Abstriche bei der Erreichung des Ziels der Preisstabilität hinnehmen zu müssen.

## „Finanzielle Dominanz“ als mögliches Problem für die Geldpolitik

Da sich die Wirkungsfelder der Geld- und makroprudenziellen Politik überschneiden, können sich die Maßnahmen der beiden Politikbereiche ergänzen, aber unter Umständen auch in Konflikt miteinander geraten. Im Folgenden werden innerhalb eines theoretischen Modellrahmens mögliche Wechselwirkungen zwischen beiden Politikbereichen illustriert, wobei ein besonderes Augenmerk auf möglicherweise destabilisierenden Entwicklungen der Privatverschuldung liegt.<sup>1)</sup> Insbesondere wird herausgearbeitet, welche Ausgestaltung der beiden Politikmaßnahmen eine stabile Modelllösung und somit eine grundsätzlich stabile wirtschaftliche Entwicklung ermöglicht.<sup>2)</sup> Dabei ist zu beachten, dass das hier verwendete stilisierte Modell und die darauf aufbauende Analyse auf teilweise starken Annahmen beruhen, um eine transparente Darstellung von zentralen Mechanismen und der damit verbundenen Ergebnisse zu ermöglichen. Gleichzeitig bedeutet dies aber auch, dass hinsichtlich der unmittelbaren Übertragbarkeit auf die aktuelle wirtschaftliche Situation Zurückhaltung angebracht ist.

Die Analyse beruht auf einem Modellrahmen ähnlich dem von Benes und Kumhof (2011).<sup>3)</sup> Der darin betrachtete Kreditmarkt unterliegt Friktionen, da Unternehmen Projekte durchführen, deren Erfolg zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme unsicher ist, sie bei Ausfällen aber nur beschränkt haften. Unternehmer sind für die Durchführung von Investitionsprojekten auf eine Kreditfinanzierung angewiesen, welche sie von den Banken erhalten. Die Banken finanzieren Kredite über Eigenkapital und Depositen, die sie von den Haushalten akquirieren. Unternehmen unterliegen dem Risiko, ihren Verpflichtungen in Form von Kreditrückzahlungen nicht nachkommen zu können. Da Kreditverträge annahme-

gemäß nicht vom Projekterfolg der Unternehmer abhängig gemacht werden können, schlägt sich eine unerwartet hohe Ausfallquote negativ in den Bankbilanzen nieder.

Durch die Annahme einer vollständigen Einlagensicherung, finanziert aus Steuereinnahmen, sind Depositen für die Haushalte risikofrei. Für den Finanzintermediär stellt Eigenkapital deshalb im Vergleich zu Depositen die teurere Form der Finanzierung dar. Das bedeutet, dass die Modellökonomie aufgrund der Anreizstruktur ohne regulatorisches Eingreifen – das heißt konkret ohne eine regulatorische Eigenkapitalanforderung – inhärent instabil wäre: Die Banken würden eine vollständige Finanzierung mittels Fremdkapital anstreben und könnten quasi beliebige Kreditsummen finanzieren. In dieser Ökonomie schafft erst das Eingreifen der makroprudenziellen Politik die Voraussetzung für eine gesamtwirtschaftlich stabile Entwicklung. Als makroprudenzielles Instrument wird eine bindende Eigenkapitalquote für die Banken unterstellt, das heißt eine Mindestanforderung von Eigenkapital relativ zum Kreditvolumen.<sup>4)</sup> Darüber hinaus weist das Modell Preisrigiditäten und eine geldpolitische Institution auf. Dies ermöglicht es,

---

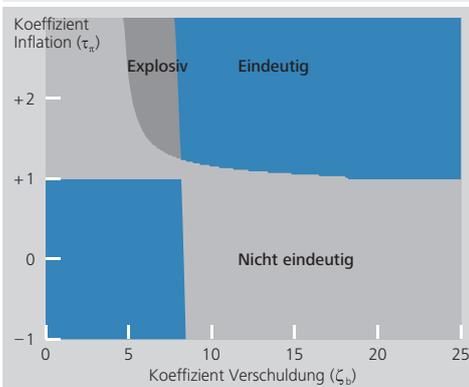
**1** Sog. Dynamische Stochastische Allgemeine Gleichgewichtsmodelle (engl.: Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) models) eignen sich dazu, die Transmission von Schocks in einer Volkswirtschaft zu untersuchen und die Effekte von Politikentscheidungen auf deren Akteure (Haushalte, Unternehmen und Banken) zu beschreiben.

**2** Die vorliegende Analyse bezieht sich auf ein bestimmtes Beispiel für Interaktion und Politikinstrumente; viele andere Friktionen und Instrumente sind denkbar.

**3** Vgl.: J. Benes und M. Kumhof (2011), Risky Bank Lending and Optimal Capital Adequacy Regulation, International Monetary Fund Working Paper WP/11/130.

**4** Im Gegensatz zu Benes and Kumhof (2011) ist eine Abweichung von der Mindestkapitalquote nach unten hier nicht möglich.

### Lösbarkeit des Modells als Funktion der Parameter in den Politikregeln



Deutsche Bundesbank

das Zusammenspiel der oben beschriebenen makroprudenziellen Politik mit der Geldpolitik zu untersuchen.

Das vorliegende Modell kann mit einem prototypischen neukynesianischen Modell ohne Finanzfraktionen verglichen werden. Für ein solches Standardmodell stellt das sogenannte Taylor-Prinzip eine notwendige und hinreichende Bedingung für die Existenz einer eindeutigen stabilen Lösung dar.<sup>5)</sup> Das Prinzip besagt, dass die Geldpolitik ihr Politikinstrument, den nominalen kurzfristigen Zinssatz, um mehr als 1 Prozentpunkt anheben sollte, falls die Inflationsrate um 1 Prozentpunkt steigt. Intuitiv bedeutet dies, dass, wenn geldpolitische Entscheidungsträger stark genug auf Inflation reagieren, der Realzins als Reaktion auf gestiegene Inflation steigt (formal formuliert: der Koeffizient hinsichtlich Inflation in der Politikregel ist größer als eins). Im Ergebnis verringert sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, sodass die Inflationsrate letztlich wieder zurückgeht. In dem so beschriebenen Standardmodell wird Inflation also stabilisiert, indem die Geldpolitik dem Taylor-Prinzip folgt.

Der hier verwendete Modellrahmen hingegen berücksichtigt Friktionen auf dem

Finanzmarkt, sodass Zinsänderungen zusätzliche Wirkungen entfalten, die wiederum Auswirkungen auf die Stabilität der wirtschaftlichen Entwicklung haben können. Von besonderer Bedeutung ist dabei, dass die genannten Kreditverträge in Form von nominalen Kontrakten abgeschlossen werden. Folglich führt im vorliegenden Modell ein Anstieg der Inflationsrate dazu, dass bei einem unveränderten nominalen Kreditzins die reale Schuldenlast verringert wird. Für sich genommen hat dies eine stabilisierende Wirkung auf die Verschuldung der Unternehmen. Grundsätzlich ist es also im vorliegenden Modellrahmen sowohl der Geld- als auch der makroprudenziellen Politik möglich, auf die Schuldendynamik einzuwirken. Beispielsweise vermag die makroprudenzielle Politik mittels einer höheren Bankkapitalquote die Kreditvergabe zu drosseln, während die Geldpolitik ihrerseits die Schuldenlast durch das Zulassen von Inflation drücken kann. Umgekehrt besteht in diesem Fall aber auch die Möglichkeit, dass eine Geldpolitik, die sich am Taylor-Prinzip orientiert, destabilisierend wirkt, wenn es vor dem Hintergrund hoher Schuldenstände durch eine sehr niedrige Inflation zu zusätzlich wachsender realer Verschuldung kommt („Fisher-Schulden-Deflation“).

Eine solche Situation kann sich insbesondere dann einstellen, wenn Banken in einem Aufschwung keinen hinreichenden Kapitalpuffer vorhalten müssen und in der Folge zu viele Kredite an Unternehmen vergeben, sodass die Kreditvergabe auf einen instabilen Pfad gelangen kann. Im vorliegenden Modellkontext bedeutet dies, dass die makroprudenzielle Politik nicht oder zu schwach auf Verschuldung reagiert, somit eine verstärkte Kreditvergabe zulässt und damit

<sup>5</sup> Vgl.: M. Woodford (2001), The Taylor rule and optimal monetary policy, American Economic Review Papers and Proceedings 91, S. 232–237.

schließlich die geldpolitischen Entscheidungsträger dazu drängt, die reale Schuldenlast durch steigende Inflation zu stabilisieren (andernfalls gibt es im vorliegenden Modell kein stabiles Gleichgewicht). Anders ausgedrückt: Durch eine Verletzung des Taylor-Prinzips wird Inflation generiert, um das Verschuldungsniveau tragfähig zu halten.<sup>6)</sup> Die Situation in der sich die Geldpolitik dann befindet, lässt sich insoweit als „finanzielle Dominanz“ bezeichnen.

Das Konzept der finanziellen Dominanz kann mittels einer Simulationsstudie illustriert werden. Hierbei wird eine Bandbreite an Parameterwerten sowohl für die Geldpolitikregel als auch für die makroprudenzielle Regel betrachtet. Diese Parameterwerte spiegeln die Sensitivität der Politik auf Indikatorvariablen und somit auf bestimmte ökonomische Entwicklungen wider. Die Geldpolitik wird mit der folgenden Regel beschrieben:

$$\frac{R_t}{R} = \left( \frac{\Pi_t}{\Pi} \right)^{\tau_{\Pi}}$$

wobei  $R_t$  der kurzfristige Nominalzins und  $\Pi_t$  die Inflation ist. Variablen ohne  $t$ -Subskript kennzeichnen Variablen im langfristigen Gleichgewicht. Der Koeffizient  $\tau_{\Pi}$  stellt die Sensitivität des Politikinstruments gegenüber Inflation dar. Die makroprudenzielle Regel ist gegeben durch:

$$\frac{\phi_t}{\phi} = \left( \frac{b_t}{b} \right)^{\zeta_b}$$

wobei  $\phi_t$  die Bankkapitalquote und  $b_t$  die Kreditvergabe darstellen; der Koeffizient  $\zeta_b$  steuert die Sensitivität des makroprudenziellen Instruments bezüglich Privatverschuldung.

Das Ergebnis der Analyse ist im Schaubild auf Seite 70 dargestellt. Die horizontale Achse

zeigt den Koeffizienten der makroprudenziellen Regel ( $\zeta_b$ ), während die vertikale Achse den Koeffizienten der geldpolitischen Regel ( $\tau_{\Pi}$ ) darstellt.<sup>7)</sup> Die Abbildung ist in vier Quadranten unterteilt, wobei zwei davon Parameterkombinationen widerspiegeln, welche zu einer eindeutigen stabilen Lösung und damit zu einer grundsätzlich stabilen ökonomischen Entwicklung führen. Dabei handelt es sich um die blau schraffierten Flächen unten links und oben rechts. Somit liegt eine eindeutige und stabile Lösung des Modells vor, sofern die Koeffizienten der Politikregeln entweder beide niedrig oder beide hoch sind. Im ersten Fall wird in Anlehnung an Leeper (1991) die makroprudenzielle Politik als aktiv und die Geldpolitik als passiv bezeichnet, wohingegen im zweiten Fall die Geldpolitik als aktiv und die makroprudenzielle Politik als passiv charakterisiert werden.

Was ist die Intuition für diese Einteilung? Ist beispielsweise die makroprudenzielle Politik aktiv, das heißt,  $\zeta_b$  ist (zu) niedrig, so ist die Eigenkapitalanforderung an die Banken vergleichsweise gering, was zu einer übermäßigen Kreditvergabe führt: Die Ökonomie befindet sich im Zustand der finanziellen Dominanz, da die Stabilisierung des Schuldenstandes letztlich der Geldpolitik aufgebürdet wird. Der Quadrant unten links liefert dabei eine eindeutige stabile Lösung. Da die makroprudenzielle Regulierung die Verschuldung nicht hinreichend stabilisiert, wird die Geldpolitik zu einer passiven Politik gezwungen. Konkret bedeutet dies, dass die Zentralbank mit dem Zins weniger als eins zu eins auf Inflationsänderungen reagiert, um

<sup>6</sup> Ähnlich dazu hat Leeper ((1991), Equilibria under Active and Passive Monetary and Fiscal Policies. *Journal of Monetary Economics* 27(1), S. 129–147) bereits den Begriff der „fiskalischen Dominanz“ geprägt, indem er zeigt, dass Geldpolitik bei nicht nachhaltiger Fiskalpolitik gezwungen sein kann, eine Politik zu verfolgen, die das Taylor-Prinzip verletzt.

<sup>7</sup> Hierbei ist zu beachten, dass sich der Koeffizient in der makroprudenziellen Regel  $\zeta_b$  von der regulatorischen Eigenkapitalquote  $\phi_t$  unterscheidet.

zu einem stabilen Gleichgewicht zu gelangen. Die Verletzung des Taylor-Prinzips spiegelt folglich wider, dass die Geldpolitik der Finanzstabilität Vorrang gibt: Sie stabilisiert die Verschuldung mittels Inflation.

Im Quadranten oben links hingegen folgt die Geldpolitik dem Taylor-Prinzip: Der Koeffizient in der Politikregel ist größer als eins,  $\tau_{II} > 1$ . Allerdings reagiert die makroprudenzielle Politik auch in diesem Quadranten nicht hinreichend stark auf Verschuldung. In der Folge entsteht eine nicht nachhaltige Verschuldung, und das Modell weist in diesem Quadranten eine explosive Lösung auf.

Diese Ergebnisse zeigen, dass – sofern die Zentralbank am Taylor-Prinzip festhält – innerhalb des dargestellten Modellrahmens auch die makroprudenzielle Politik hinreichend stark auf Verschuldung reagieren muss, um eine gesamtwirtschaftlich stabile

Dynamik zu gewährleisten. Andernfalls würde sich im vorliegenden Analyse Rahmen nur bei finanzieller Dominanz ein Gleichgewicht einstellen. (Die Modellanalyse legt damit letztlich nur dar, welche Konsequenzen bestimmte Politikkonstellationen haben. Etwaiges strategisches Handeln zwischen den Akteuren wird nicht modelliert.) Im Ergebnis wäre die Geldpolitik gezwungen, mehr Inflation zuzulassen als in jenem Fall, in welchem Finanzstabilität keine Rolle spielen würde.

Durch die speziellen Annahmen des hier verwendeten Modells lassen sich die Mechanismen und Ergebnisse nur eingeschränkt auf die aktuelle wirtschaftliche Situation übertragen. Es wird aber dennoch deutlich, dass weiter intensiv daran gearbeitet werden sollte, eine möglichst effektive makroprudenzielle Politik zu etablieren, die es der Geldpolitik ermöglicht, sich auf das primäre Ziel der Preisstabilität zu konzentrieren.

stabilitäts- und preisstabilitätsorientierter Politik entfallen. Außerdem wäre die Finanzstabilität mit der „Ansiedlung“ bei der Geldpolitik in der Verantwortung einer unabhängigen Institution, der Notenbank, die bereits über Erfahrung und Expertise mit Blick auf makroökonomische Entwicklungen und Finanzmärkte verfügt.<sup>48)</sup>

Eine stärkere Rolle der Geldpolitik für die Sicherung der Finanzstabilität stellt jedoch aus einer Reihe von Gründen auch eine Herausforderung für die Notenbank dar. Zuerst ist das gegenwärtige Verständnis der wechselseitigen Zusammenhänge zwischen finanzieller und realwirtschaftlicher Sphäre noch begrenzt. Zum anderen dürfte insbesondere im Euro-Raum der geldpolitische Zins nur ein bedingt effizientes Instrument zur Abwehr von Finanzstabilitätsrisiken sein – schon allein aufgrund der fehlenden Synchronizität von Kreditzyklen im Währungsraum. Und selbst wenn man diese Einwände außer Betracht lässt, stellen sowohl politökonomische Gründe, die letztendlich die Glaubwür-

digkeit der Geldpolitik betreffen, als auch mögliche unerwünschte ökonomische Nebenwirkungen einer stärker auf die Finanzstabilität ausgerichteten Geldpolitik eine Herausforderung dar.

## Risiken für die Glaubwürdigkeit einer auf Finanzstabilität ausgerichteten Geldpolitik

Die Glaubwürdigkeit einer Notenbank ist von herausragender Bedeutung. Sie bestimmt in entscheidendem Maße die Möglichkeit der Erwartungssteuerung und damit die Effektivität der Geldpolitik.<sup>49)</sup> Eine stärkere Rolle der Geld-

*Stärkere Rolle der Geldpolitik für die Finanzstabilität könnte deren Glaubwürdigkeit durch ...*

*... die jedoch auch mit politökonomischen Herausforderungen sowie möglichen unerwünschten ökonomischen Nebenwirkungen verbunden wäre*

<sup>48</sup> Vgl.: F. Smets (2013), a. a. O.

<sup>49</sup> Vgl.: A. Cukierman (1992), Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence, MIT Press; M. Bordo und P. Siklos (2014), Central Bank Credibility, Reputation and Inflation Targeting in Historical Perspective, NBER Working Paper 20693. Zur Erwartungssteuerung vgl.: Deutsche Bundesbank, Preisniveausteuerung als geldpolitische Strategie, Monatsbericht, Januar 2010, S. 31–46.

politik für die Finanzstabilität darf also nicht nach sich ziehen, dass die Glaubwürdigkeit beeinträchtigt wird. Diese Beeinträchtigung könnte sich auf verschiedene Arten materialisieren.

... Ziel-  
konflikte, ...

Erstens birgt das Einbeziehen der Geldpolitik in Finanzstabilitätsfragen die Gefahr von (zumindest temporären) zusätzlichen Zielkonflikten (siehe auch Erläuterungen zu wohlfahrtstheoretischen Überlegungen auf S. 47 ff.). So könnte sich die Geldpolitik Situationen ausgesetzt sehen, die gemäß dem Ziel der Preisstabilität einen lockereren (strafferen), gemäß der Ausrichtung auf Finanzstabilität jedoch einen strafferen (lockeren) Kurs verlangten. Dann müsste zumindest eine temporäre Abweichung von mindestens einem der Ziele in Kauf genommen werden. Zwar sind der Geldpolitik bereits bisher Zielkonflikte nicht fremd, etwa aufgrund von Angebotsschocks, die die Preis- und Konjunkturaussichten kurzfristig in unterschiedliche Richtungen beeinflussen. Jedoch dürften die kommunikativen Anforderungen bei einer stärkeren Einbeziehung der Finanzstabilitätsdimension noch zunehmen. Gelingt es nicht zu verdeutlichen, dass eine eventuell auftretende Abweichung von einem Ziel nicht der Aufweichung oder Aufgabe dieses Ziels, sondern lediglich einer Abwägungsentscheidung im Zuge eines temporären Zielkonflikts geschuldet ist, droht dies, die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zu unterminieren.<sup>50</sup> Eine weniger wirkungsvolle Geldpolitik wäre die Folge.

... Zeitinkonsistenz-  
probleme ...

Zweitens könnte ein Finanzstabilitätsziel für die Geldpolitik ein Zeitinkonsistenzproblem hervorrufen.<sup>51</sup> Wenn die Geldpolitik sowohl für Preis als auch für Finanzstabilität zuständig ist und letztere beispielsweise durch die Schuldenlast des Privatsektors bestimmt wird, könnte es für die Geldpolitik zunächst wünschenswert sein, eine niedrige Inflationsrate anzustreben. Nach Eintreten eines finanziellen Schocks, der beispielsweise eine hohe private Verschuldung mit sich bringt, könnte es die Geldpolitik jedoch unter bestimmten Voraussetzungen vorziehen, durch das Zulassen einer höheren Inflationsrate die reale Schuldenlast „nachträglich“ zu verrin-

gern.<sup>52</sup> Es muss daher sichergestellt sein, dass sich die Geldpolitik wie bisher an ihre Verpflichtung, Preisstabilität zu gewährleisten, bindet.

Drittens könnte die Unabhängigkeit der Geldpolitik Schaden nehmen, wenn diese sich zu stark mit Finanzstabilitätsfragen befasst. Die Unabhängigkeit der Geldpolitik ist jedoch eine wesentliche institutionelle Voraussetzung für deren Glaubwürdigkeit.<sup>53</sup> Die Ausrichtung der Geldpolitik allein auf Preisstabilität erleichtert die politische Akzeptanz der Notenbankunabhängigkeit, da die Zielgröße der Inflation und das zugeordnete Instrument des kurzfristigen Zinses klar definiert und überprüft werden können.<sup>54</sup> Dies trifft jedoch nicht für das Ziel der Finanzstabilität zu. Vielmehr kommen hier mehrere Zielgrößen in Betracht (Kreditwachstum, Vermögenspreise, Verschuldung etc.), deren erwünschte Niveaus a priori nicht bestimmt sind, deren Erreichung schwer zu überprüfen sind und darüber hinaus nicht mechanistisch mit dem Ziel der Finanzstabilität verbunden werden können.<sup>55</sup> Des Weiteren nähert sich die Geldpolitik quasifiskalischen Aufgaben, sofern sie sich im Zuge eines Finanzstabilitäts-

... und Beeinträchtigungen der Unabhängigkeit der Geldpolitik gefährden

50 Zur Zentralbankkommunikation und deren Relevanz für die Geldpolitik vgl.: A. S. Blinder, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan und D.-J. Jansen (2008), Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence, *Journal of Economic Literature* 46, S. 910–945.

51 Generell geht es dabei um das Problem, dass eine Politik, die zu einem bestimmten Zeitpunkt als optimal angesehen und angekündigt wird, zu einem späteren Zeitpunkt, wenn sich die privaten Wirtschaftsakteure auf die Ankündigung eingestellt haben, nicht mehr optimal ist und deshalb letztendlich nicht implementiert wird. Für eine klassische Formulierung des Zeitinkonsistenzproblems vgl.: F. Kydland und E. Prescott (1977), Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy* 87, S. 473–492.

52 Vgl.: K. Ueda und F. Valencia (2014), a. a. O.

53 Nur wenn Wirtschaftsakteure darauf vertrauen können, dass geldpolitische Entscheidungen allein auf die Ziele der Zentralbank ausgerichtet sind und nicht politischen Absichten unterliegen, ist seitens der Zentralbank eine Steuerung der Inflationserwartungen möglich. Für einen Überblick vgl.: S. Fischer (1995), Central Bank Independence Revisited, *American Economic Review Papers and Proceedings* 85, S. 201–206.

54 Vgl.: O. Blanchard, G. Dell’Ariccia und P. Mauro (2013), Rethinking Macro Policy II: Getting Granular, *IMF Staff Discussion Note* 13/03.

55 Vgl.: A. Houben, J. Kakes und G. Schinasi (2004), Towards a framework for financial stability, *De Nederlandsche Bank, Occasional Studies* 2; C. M. Buch, (2014a, b), a. a. O.

ziels mit etwaigen Solvenzproblemen von privaten Wirtschaftsakteuren oder Staaten befassen muss.<sup>56)</sup> Damit wird zwangsläufig die Frage der demokratischen Legitimation der Geldpolitik aufgeworfen, da sie fiskalische Aufgaben ausübt, die gewählten Volksvertretern vorbehalten sind. Diese Aspekte könnten politischen Druck erzeugen, der die Unabhängigkeit und somit die Glaubwürdigkeit der Notenbank im Hinblick auf das Preisstabilitätsziel untergraben könnte.

*Es muss sicher-  
gestellt sein,  
dass sich die  
Risiken für die  
Glaubwürdigkeit  
nicht  
materialisieren*

Aus Sicht der Geldpolitik ist sicherzustellen, dass sich die hier formulierten Risiken für die Glaubwürdigkeit, die sich aus einer stärkeren Rolle der Geldpolitik für die Finanzstabilität ergeben, nicht materialisieren. So können Zielkonflikte durch sorgfältige Kommunikation erklärt und somit handhabbar gemacht werden, wie dies beispielsweise im Kernbereich der Geldpolitik schon jetzt beim Auftreten von Angebotschocks der Fall ist. Das Problem der Zeitinkonsistenz muss durch institutionelle Vorkehrungen vermieden werden, sodass die Geldpolitik an ihre in der Vergangenheit kommunizierten Absichten gebunden ist. Die Unabhängigkeit der Geldpolitik kann geschützt werden, indem die Finanzstabilität nicht auf die Zielebene der Geldpolitik gehoben wird.

## Unbeabsichtigte Wirkungen einer auf Finanzstabilität ausgerichteten Geldpolitik

*Eine stärkere  
Einbindung der  
Geldpolitik in  
Finanzstabilitäts-  
fragen könnte  
auch öko-  
nomische Kosten  
mit sich  
bringen ...*

Die Forderung nach einer symmetrischeren Ausrichtung der Geldpolitik mit Blick auf Kreditzyklen ist auch nach den Erfahrungen der Krise nicht unumstritten: So wird gelegentlich die Ansicht vertreten, die Kosten einer stärkeren Einbindung der Geldpolitik, insbesondere in Form einer strafferen Ausrichtung, als es für die Erreichung des Ziels der Preisstabilität über einen gegebenen Politikhorizont notwendig wäre (mitunter als Politik des „leaning against the wind“ (LATW) bezeichnet), würden den Nutzen überwiegen.<sup>57)58)</sup>

Darüber hinaus wird eine solche Politik kritisiert, weil a priori nicht zwingend vorausgesetzt werden kann, dass sie ihre beabsichtigte Wirkung auch immer erzielt. Tatsächlich lässt sich nicht grundsätzlich ausschließen, dass eine Strategie des LATW beispielsweise die reale Schuldenlast von Haushalten erhöht, anstatt diese – wie intendiert – zu senken (dies kann sich etwa dann ergeben, wenn der nominale Schuldenstand träger auf eine Zinserhöhung reagiert als das Preisniveau oder das verfügbare Einkommen). Eine Politik des LATW könnte sich zumindest für einzelne Sektoren als problematisch erweisen (etwa für diejenigen, die durch einen vergleichsweise hohen Verschuldungsgrad gekennzeichnet sind).<sup>59)</sup>

*... und es ist  
nicht a priori  
klar, ob eine  
solche Politik  
immer ihre  
beabsichtigte  
Wirkung  
erzielt, ...*

Diese Einwände implizieren für sich genommen nicht, dass LATW nicht zur Stabilisierung des gesamten Finanzsektors beitragen kann. Daher rechtfertigen sie keinesfalls eine kategorische Ablehnung einer Politik des LATW. Sie veranschaulichen jedoch, dass eine stärkere Rolle der Geldpolitik für die Sicherung der Finanzstabilität mit volkswirtschaftlichen Kosten verbunden sein kann (siehe auch Erläuterungen zu wohlfahrtstheoretischen Überlegungen auf S. 47 ff.).

*... was aber  
keine kate-  
gorische Ableh-  
nung einer  
solchen Politik  
rechtfertigt*

<sup>56</sup> Vgl.: H. Pill (2013), Central Banking After the Crisis: Challenges for the ECB, in: R. Baldwin und L. Reichlin (Ed.), Is Inflation Targeting Dead? Central Banking After the Crisis, CEPR e-book, S. 95–102.

<sup>57</sup> So wurde jüngst am Beispiel Schwedens im Rahmen von Modellsimulationen argumentiert, eine Strategie des LATW hätte zu Kosten in Form einer merklich höheren Arbeitslosenquote geführt, ohne dass die Wahrscheinlichkeit künftiger Krisen nennenswert verringert worden wäre. Vgl. hierzu: L. Svensson (2014), Inflation Targeting and „Leaning against the Wind“, International Journal of Central Banking 10, S. 103–114. Allerdings ist diese Einschätzung nicht unumstritten. Vgl.: P. Jansson, Swedish monetary policy after the financial crisis – myths and facts, Rede beim SvD Bank Summit 2014, Stockholm, 3. Dezember 2014.

<sup>58</sup> Zweifel an einem die Kosten übersteigenden Nutzen einer Politik des LATW zeigen sich indirekt an einer jüngst geäußerten Position der Federal Reserve. Diese ordnet die Geldpolitik als letztes Instrument zur Sicherung der Finanzstabilität ein, wenn makroprudenzielle Maßnahmen im engeren Sinn nicht den gewünschten Erfolg zeigen. Vgl. hierzu: L. Brainard, The Federal Reserve’s Financial Stability Agenda, Rede am 3. Dezember 2014.

<sup>59</sup> Vgl.: L. Svensson (2013), „Leaning Against the Wind“ Leads to Higher (not Lower) Household Debt-to-GDP Ratio, Mimeo.

*Der „secondary effect“ des Risikoneigungs-kanals wird wohl vom „first-order effect“ dominiert*

Auch für den Risikoneigungs-kanal ist es unter bestimmten Umständen möglich, dass dieser in die „entgegengesetzte“ Richtung weist („second order risk shifting effect“).<sup>60</sup> Beispielsweise könnte eine geldpolitische Straffung für einzelne Finanzmarktakteure aufgrund tendenziell steigender Finanzierungskosten die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls erhöhen und diese dazu veranlassen, höhere Risiken einzugehen, um auf diese Weise höhere (erwartete) Renditen zu erzielen.<sup>61</sup> Grundsätzlich hebt die empirische Literatur zum Risk-taking aber hervor, dass der hier skizzierte „secondary effect“ vom „first order effect“ dominiert wird. Eine Zinserhöhung geht damit im Allgemeinen mit einer Reduktion der Risikoaufnahme einher (siehe Erläuterungen zur Risikoneigung auf S. 53 ff.).

*Der Nutzen einer stärker auf die Finanzstabilität ausgerichteten Geldpolitik muss deren realwirtschaftliche Kosten überwiegen*

Die hier dargelegten Einwände verdeutlichen, dass eine stärkere Rolle der Geldpolitik für die Sicherung der Finanzstabilität durchaus mit realwirtschaftlichen Kosten verbunden sein kann. Diese Kosten, die als Versicherungsprämie verstanden werden können, sollten durch eine adäquate Ausgestaltung einer solchen Politik so gering wie möglich gehalten werden, sodass sie den Nutzen eines widerstandsfähigeren Finanzsystems nicht überwiegen. Die Einwände legitimieren für sich genommen keine kategorische Ablehnung eines stärkeren Finanzstabilitätsbezugs, verdeutlichen jedoch, dass eine stärkere Rolle der Geldpolitik bei der Sicherung der Finanzstabilität mit zusätzlichen Abwägungen und in diesem Sinn mit neuen Herausforderungen einhergeht.

## ■ Einschätzung und Ausblick

*Rolle der Geldpolitik umstritten*

In der Zeit vor der globalen Finanzkrise beschränkte sich die Diskussion über den Zusammenhang von Geldpolitik und Finanzstabilität weitestgehend auf die Frage, ob es vorteilhaft sei, eine Finanzmarktblase mithilfe des Zinsinstruments frühzeitig zum Platzen zu bringen. Unter dem Eindruck der Erfahrungen seit der Krise hat sich der Schwerpunkt der Diskussion

verschoben und erweitert. Im Zentrum der Überlegungen zur Rolle der Finanzstabilität steht nun weniger die Zinspolitik als vielmehr die makroprudenzielle Politik. Gleichwohl wird kontrovers diskutiert, ob die Geldpolitik bei den Bestrebungen zum Erhalt der Finanzstabilität eine stärkere Rolle spielen sollte als bisher. Von Bedeutung sind dabei die Wechselwirkungen zwischen Geld- und makroprudenzieller Politik. Aufgrund der noch sehr geringen Erfahrung diesbezüglich besteht ein erheblicher Bedarf an Analysen zum Einfluss der Geldpolitik auf die Finanzstabilität und der Effektivität der makroprudenziellen Politik. Trotzdem lassen sich auf Grundlage aktueller Debatten und Forschungsarbeiten einige erste Aussagen ableiten.

Es besteht weitestgehend Übereinstimmung darüber, dass zur Sicherung der Finanzstabilität insgesamt ein neuer Politikbereich mit eigenem Instrumentenkasten unerlässlich ist. Das Instrumentarium der Geldpolitik allein ist zu undifferenziert, um der Komplexität des Ziels der Finanzstabilität gerecht zu werden. Die zügige Etablierung und der Ausbau einer wirksamen makroprudenziellen Politik besitzen daher unverändert hohe Priorität.<sup>62</sup> Diese kann dann mit ihrem Instrumentarium dafür sorgen, dass über die richtigen Anreize und eine ausreichende Risikotragfähigkeit im Finanzsektor die Rahmenbedingungen für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik geschaffen werden. Insbesondere muss

*Übereinstimmung besteht darin, die makroprudenzielle Politik zügig zu etablieren*

<sup>60</sup> So zeigen Dell’Ariccia et al. (2014), a. a. O., dass bei exogen gegebenem Verschuldungshebel Geschäftsbanken einen Anreiz haben, mit steigendem geldpolitischen Zinssatz ein höheres Risiko einzugehen.

<sup>61</sup> So wurde am Beispiel eines US-amerikanischen Finanzinstituts (New Century Financial Corporation) gezeigt, dass dieses im Anschluss an eine Reihe von Zinserhöhungen sein Geschäftsmodell anpasste, indem es unter anderem mit einer Lockerung seiner Kreditvergabestandards reagierte und seinen Geschäftsschwerpunkt auch geografisch verlagerte. Im Ergebnis erhöhte sich das Risiko des Kreditportfolios. Vgl. hierzu: A. Landier, D. Sraer und D. Thesmar (2011), The Risk-Shifting Hypothesis, TSE Working Paper Series, No 11–279. Siehe auch: C. M. Buch, S. Eickmeier und E. Prieto (2014), Macroeconomic factors and micro-level bank behavior, Journal of Money, Credit and Banking 46, S. 715–751.

<sup>62</sup> Vgl. hierzu: J. Weidmann (2014a), a. a. O.; J. Weidmann (2014b), Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Kapitalmärkten, Rede beim Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts e. V., Frankfurt a. M., 22. Mai 2014.

sichergestellt werden, dass die Geldpolitik nicht Gefahr läuft, unter „finanzielle Dominanz“ zu geraten. Umgekehrt schafft eine Geldpolitik, die ihrem Ziel der Preisstabilität verpflichtet ist, mithilfe ihres Instrumentariums wichtige Voraussetzungen für stabile Finanzmärkte.

Die makroprudenzielle Politik sollte zielgerichtet eingesetzt und nicht als nationales Nachfragesteuerungsinstrument umgedeutet werden.<sup>63</sup> Hierfür sind grundsätzlich andere Politikbereiche vorgesehen. Wirtschaftspolitische Herausforderungen, die sich aus der Heterogenität des Euro-Raums ergeben, sollten nicht mit makroprudenziellen Instrumenten angegangen werden, es sei denn, diese sind unmittelbar mit der Finanzstabilität verknüpft. Makroprudenzielle Politik sollte also konsequent auf die Finanzstabilität ausgerichtet bleiben.

*Geldpolitik sollte symmetrisch ausgerichtet sein*

Eine auf Preisstabilität in der mittleren Frist fokussierte Geldpolitik kann Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten, die sich auf die Realwirtschaft übertragen und damit die Preisstabilität gefährden können, nicht vermeiden. Die jüngere Vergangenheit hat gezeigt, dass im Besonderen die Risikoneigung der Finanzmarktakteure von der geldpolitischen Ausrichtung beeinflusst werden kann. Die Geldpolitik sollte insofern bei ihren Entscheidungen die Auswirkungen ihrer Maßnahmen auf die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes berücksichtigen. Dies legt eine symmetrische Ausrichtung der Geldpolitik über den Finanzzyklus – also eine tendenziell strafere geldpolitische Ausrichtung in Aufschwungsphasen auch bei fehlendem Inflationsdruck sowie eine zwar kurzfristig aggressive Lockerung während eines markanten Abschwungs, aber eine weniger lang anhaltende expansive Ausrichtung der Geldpolitik im Anschluss an einen konjunkturellen Einbruch – und damit das Abwägen mittel- und längerfristiger Risiken für die Preisstabilität nahe.<sup>64</sup> Eine in diesem Sinn symmetrische Geldpolitik soll dazu beitragen, eine zu starke Risikoübernahme seitens der Finanzmarktteilnehmer zu vermeiden.

Ein Argument für mehr Symmetrie könnte sich alternativ oder ergänzend auch aus einer Zielfunktion der Geldpolitik ergeben, die Finanzstabilität explizit berücksichtigt (siehe Erläuterungen auf S. 47). Die im Text genannten politökonomischen Gründe und insbesondere die Grenzen des geldpolitischen Instrumentariums lassen jedoch eine solche Erweiterung des Zielkatalogs als nicht zweckmäßig erscheinen. Würde Finanzstabilität als zusätzliches eigenständiges Ziel der Geldpolitik aufgenommen, bestünde zudem die Gefahr, zu hohe Erwartungen an die Effektivität der geldpolitischen Instrumente zu wecken.

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems, die man zwischen idealisierter und erweiterter Sicht verorten könnte, ist hinreichend flexibel, um auf künftige Herausforderungen zielgerecht zu reagieren. Ein grundlegender Strategiewechsel ist nicht notwendig. Gleichwohl sollte, vor dem Hintergrund der noch begrenzten Erfahrungen und Kenntnisse über die Wirkungsweise makroprudenzieller Instrumente sowie ihre Interaktionen mit der Geldpolitik, das Eurosystem den entsprechenden Analyserahmen weiterentwickeln. In der monetären Säule der geldpolitischen Strategie des Eurosystems ist dies im Grundsatz bereits angelegt.

An der Implementierung einer wirkungsvollen makroprudenziellen Politik muss weiterhin gearbeitet werden. Damit soll nicht nur die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes verbessert, sondern auch die Voraussetzungen dafür geschaffen werden, dass die einheitliche Geldpolitik gemäß ihrem Mandat die Preisstabilität sichern kann.

*Preisstabilität in der mittleren Frist muss oberste Priorität der Geldpolitik bleiben*

*Die geldpolitische Strategie des Eurosystems ist hinreichend flexibel für die Einbeziehung von Finanzstabilitätsfragen*

<sup>63</sup> Vgl.: C. M. Buch (2014c), Alter Wein in neuen Schläuchen? Die Ziele makroprudenzieller Regulierung, Rede beim Banken- und Unternehmensabend in der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Bayern.

<sup>64</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2011), a. a. O.

## Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2014

*Der Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft hat sich im Jahr 2014 sehr kräftig ausgeweitet. Mit 7 1/2% des Bruttoinlandsprodukts wurde ein neuer Rekordstand in der Nachkriegsgeschichte erreicht. Von überragender Bedeutung war ein deutlich gestiegener Aktivsaldo im Warengeschäft. Die Nettoerträge aus grenzüberschreitenden Vermögensanlagen blieben im Durchschnitt der beiden vergangenen Jahre hinter den hohen Werten der Jahre 2011 und 2012 zurück. Das Netto-Auslandsvermögen ist zwar weiter gestiegen. Den hieraus resultierenden positiven Effekt auf die Vermögenseinkommensbilanz machte aber mehr als wett, dass die durchschnittliche Verzinsung weiter abnahm und sich der Renditevorsprung der Aktivseite verringerte.*

*Der Auslandsabsatz der Unternehmen hat 2014 nach der Stagnation im Jahr 2013 wieder erkennbar Fahrt aufgenommen, was angesichts der relativ verhaltenen Weltkonjunktur an Regional- und Sortimenteffekten lag. So nahm in Ländern mit vergleichsweise kräftigem Wirtschaftswachstum wie den USA, Großbritannien und China die Nachfrage nach Produkten der deutschen Automobilbranche, der pharmazeutischen Industrie und teilweise auch des Maschinenbaus beträchtlich zu. Ferner erhöhten erneut erhebliche Terms-of-Trade-Effekte den Handelsüberschuss. Im Berichtszeitraum war hierfür die Verbilligung importierter Rohstoffe – am Jahresende allen voran der drastische Preisverfall bei Rohöl – ursächlich. In realer Rechnung haben die Warenimporte angesichts der spürbar aufwärtsgerichteten Binnenkonjunktur sogar stärker als die Exporte zugenommen. Dass der Anstieg des deutschen Leistungsbilanzüberschusses im Jahr 2014 wesentlich auf exogenen Entwicklungen im außenwirtschaftlichen Umfeld beruhte, ist ein Aspekt, der bei der Beurteilung dieser Kennzahl in einem makroökonomischen Gesamtkontext nicht zu kurz kommen sollte.*

*Mit der Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses ist auch der deutsche Kapitalverkehrssaldo spürbar gestiegen. Hierzu haben höhere Netto-Kapitalexporte durch Direktinvestitionen wesentlich beigetragen. Diese wurden maßgeblich durch das höhere Engagement inländischer Firmen im Ausland getrieben, während ausländische Unternehmen ihre Präsenz in Deutschland nur geringfügig ausgebaut haben. Der Wertpapierverkehr stand 2014 unter dem Einfluss der großzügigen Liquiditätsversorgung durch das Eurosystem und der Erwartung umfangreicher Wertpapierkäufe zu geldpolitischen Zwecken (Quantitative Easing). Dies spiegelte sich in stark gesunkenen Renditen in Deutschland, einem anhaltend hohen Interesse gebietsansässiger Investoren an ausländischen Wertpapieren und einer vergleichsweise schwachen Auslandsnachfrage nach deutschen Schuldverschreibungen wider. Im übrigen Kapitalverkehr glichen sich die grenzüberschreitenden Kapitalströme weitgehend aus. Dabei sind die TARGET2-Forderungen der Bundesbank 2014 per saldo weiter zurückgegangen. Erstmals sind grenzüberschreitende Bargeldtransaktionen in der Zahlungsbilanz ausgewiesen worden; neuere Schätzungen erlauben einen Ausweis rückwirkend seit Einführung des Euro-Bargeldes im Jahr 2002.*

## Leistungverkehr

### Grundtendenzen im Leistungverkehr

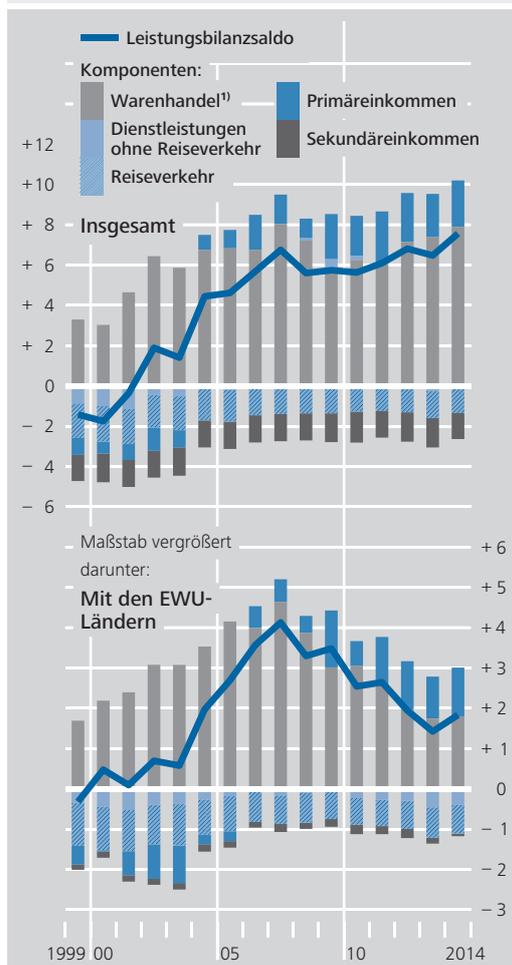
Leistungsbilanzüberschuss auf 7 ½% des BIP gestiegen

Der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz ist im Jahr 2014 sehr kräftig um 37 ½ Mrd € auf knapp 220 Mrd € gestiegen. Dies ist nicht nur absolut, sondern auch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ein neuer Rekordstand in der deutschen Nachkriegsgeschichte. Mit 7 ½% des BIP wurde die bisherige Höchstmarke aus dem Jahr 2012 um ¾ Prozentpunkte überschritten. Zur Ausweitung des Aktivsaldos in der Leistungsbilanz trug rechnerisch zu mehr

als der Hälfte bei, dass sich der Überschuss im Warenhandel erneut beträchtlich vergrößerte. Die Nettoerträge aus den grenzüberschreitenden Vermögensanlagen, die in den vergangenen zehn Jahren zu einem weiteren substanziellen Aktivposten der Leistungsbilanz geworden sind, wirkten den vorläufigen Angaben zufolge im Berichtszeitraum wieder überschusserhöhend, nachdem sie 2013 beträchtlich geschrumpft waren. Über den gesamten Zweijahreszeitraum betrachtet blieben sie allerdings hinter den hohen Werten der Jahre 2011 und 2012 zurück. Die traditionell großen Defizite in der Dienstleistungsbilanz (einschl. des Reiseverkehrs) und bei den Sekundäreinkommen haben sich wahrnehmbar verringert.<sup>1)</sup>

#### Der deutsche Leistungverkehr mit dem Ausland

in % des BIP



<sup>1</sup> Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik, einschl. Ergänzungen zum Außenhandel, die einseitig auch die Fracht- und Versicherungskosten als Absetzungsposten enthalten.

Deutsche Bundesbank

Der Leistungsbilanzüberschuss hat sich im Jahr 2014 wieder deutlich von der mit 6% des BIP angegebenen Obergrenze entfernt, bis zu der positive Salden im Rahmen des EU-Verfahrens zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte grundsätzlich als unbedenklich gelten, nachdem es 2013 zu einer Annäherung gekommen war (6 ½%). Für die Europäische Kommission ist der anhaltend hohe Leistungsbilanzüberschuss neben der schwachen Investitionstätigkeit der Hauptanhaltspunkt für das Vorliegen makroökonomischer Ungleichgewichte hierzulande. Vor dem Hintergrund der als unzureichend erachteten wirtschaftspolitischen Reaktion hierauf verschärfte die Kommission in ihrer diesjährigen Analyse das Gesamturteil dahingehend, dass es mit Blick auf die makroökonomischen Ungleichgewichte Deutschlands weiterer Beobachtung und unterschiedener politischer Maßnahmen bedürfe (siehe dazu auch die Erläuterungen auf S. 79).

EU-Ungleichgewichtsverfahren verschärft

<sup>1</sup> Das methodische Konzept der Zahlungsbilanz wurde im Juli 2014 auf den überarbeiteten Standard des Internationalen Währungsfonds (IWF) umgestellt, der sechsten Auflage des Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus. Neben detaillierteren Untergliederungen und der Berücksichtigung zuvor nicht erfasster Transaktionen ergaben sich dadurch neue Zuordnungen zu den Teilbilanzen und begriffliche Änderungen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Änderungen in der Methodik und Systematik der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, Monatsbericht, Juni 2014, S. 59–70.

## Verschärfung des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens gegenüber Deutschland durch die Europäische Kommission

Die Europäische Kommission hat das Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte<sup>1)</sup> gegenüber Deutschland verschärft. In ihrer am 26. Februar 2015 veröffentlichten Gesamtbeurteilung<sup>2)</sup> kommt sie zum Ergebnis, dass sich die Trends in den zuvor diagnostizierten Ungleichgewichten nicht greifbar verbessert haben und die wirtschaftspolitische Reaktion bislang unzureichend gewesen sei. Auf der sechsstufigen Skala rangiert Deutschland nicht mehr in der zweiten, sondern in der dritten Kategorie. Derzufolge bedürfen die makroökonomischen Ungleichgewichte der deutschen Volkswirtschaft weiterer Beobachtung und entschiedener politischer Maßnahmen.

Die Kommission wertet in ihrer diesjährigen „vertieften Analyse“<sup>3)</sup> den Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft, der gemäß ihrer Prognose im Jahr 2015 auf 8% des Bruttoinlandsprodukts ansteigen könnte, weiterhin als ein Hauptindiz für das Vorliegen makroökonomischer Ungleichgewichte hierzulande. Dieser sei – neben den momentan kräftigen Terms-of-Trade-Gewinnen – Reflex der starken Wettbewerbsfähigkeit der hiesigen Exportindustrie und hoher Einnahmen aus Vermögensanlagen im Ausland, spiegele gleichzeitig aber auch wider, dass die zunehmende Inlandsnachfrage kein ausreichendes Gegengewicht auf die Waage gebracht habe. Während der private Konsum an Stärke gewonnen habe, seien die Investitionen weiterhin enttäuschend ausgefallen. Für die Kommission ist dies der zweite wichtige Anhaltspunkt, der auf makroökonomische Ungleichgewichte hindeutet. Konkret diagnostiziert sie eine fortgesetzte Schwäche der Ausrüstungsinvestitionen, eine Wachstumsverlangsamung bei den Wohnbauinvestitionen und ein Zurückbleiben der öffentlichen Investitionen hinter dem erforderlichen Maß.

Nach Ansicht der Kommission bergen die makroökonomischen Ungleichgewichte Deutschlands systemische Risiken für den

Euro-Raum. So profitierten die EWU-Partnerländer zwar von den Exporterfolgen der deutschen Industrie, die schwachen Inlandsinvestitionen, das zurückgehende Potenzialwachstum und die Abhängigkeit von den externen Rahmenbedingungen seien aber weder für Deutschland selbst noch für den Euro-Raum ohne Gefahr. Gleichwohl wird eingeräumt, dass die Verringerung des deutschen Leistungsbilanzsaldos gegenüber den anderen EWU-Staaten auf ein Viertel des Gesamtüberschusses als Hinweis auf einen fortschreitenden Anpassungsprozess innerhalb des Euro-Raums betrachtet werden kann. Ein zentraler Beitrag Deutschlands zum weiteren Abbau der Ungleichgewichte im Euro-Raum könnte der Kommission zufolge darin bestehen, mit dem erheblichen gesamtwirtschaftlichen Ersparnisüberhang dringend benötigte Investitionen in die Modernisierung und Entwicklung der Infrastruktur zu unterstützen.

Die Verschärfung des Ungleichgewichtsverfahrens ist auch Folge davon, dass die deutsche Wirtschaftspolitik aus Sicht der Kommission den länderspezifischen Empfehlungen des letztjährigen Verfahrens insgesamt zu wenig nachgekommen ist. Lediglich begrenzte Fortschritte werden bei der Umsetzung einer wachstumsfreundlichen Finanzpolitik unter Gewährleistung solider Staatsfinanzen, bei der Beseitigung von Fehlanreizen am Arbeitsmarkt (insb. in Bezug auf Zweitverdiener) und bei der Schaffung besserer Wettbewerbsbedingungen in Dienstleistungsbranchen bescheinigt. Demgegenüber erkennt die Kommission an, dass die Bundesregierung einige Fortschritte dabei erzielt hat, die Energiewende kosteneffizienter zu gestalten.

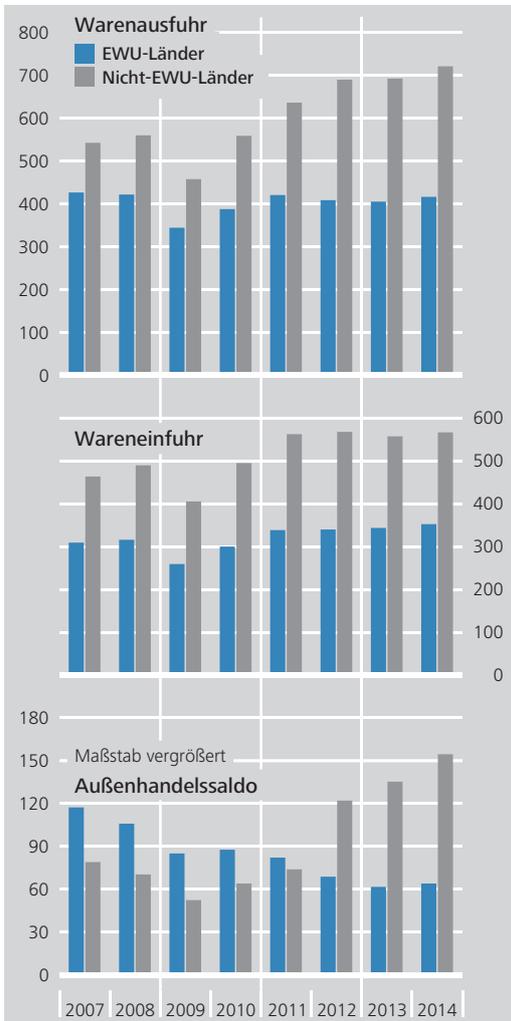
1 Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP).

2 Vgl.: Europäische Kommission, 2015 European Semester: Assessment of growth challenges, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011.

3 Vgl.: Europäische Kommission, Country Report Germany 2015 Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances.

### Der deutsche Außenhandel innerhalb und außerhalb des Euro-Raums

Mrd €



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.  
 Deutsche Bundesbank

*Exogene Rahmenbedingungen wirken gegenwärtig stark expansiv*

Am sehr kräftigen Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses im Jahr 2014 lässt sich gut erkennen, welchen großen Einfluss substantielle Veränderungen in den globalen Rahmenbedingungen auf die außenwirtschaftliche Gesamtbilanz Deutschlands ausüben können. Derzeit begünstigt die Weltkonjunktur die deutschen Exporte weniger durch die Gesamtdynamik als vielmehr durch die regionalen und warespezifischen Nachfragetendenzen. Im Verein mit dem drastisch gefallenem Ölpreis ergeben sich dadurch sehr expansive Effekte auf den Außenhandelsaldo. In den Hintergrund rückt somit unter anderem, dass sich die inländische Verwendung in Deutschland 2014 merklich erholt hat und zu-

sammen mit dem ebenfalls spürbar zunehmenden Vorleistungsbedarf für ein kräftiges reales Importwachstum sorgte. Nicht zuletzt die Europäische Kommission selbst rechnet damit, dass sich das Wachstum der Binnennachfrage in diesem und im kommenden Jahr weiter erhöht. Auch deshalb sind in der aktuellen Situation kurzfristige konjunkturstimulierende Maßnahmen in Deutschland nicht angezeigt. Vielmehr muss es darum gehen, die längerfristigen Wachstumsperspektiven zu verbessern. Dabei gilt es auch zu überprüfen, ob der bestehende institutionelle Rahmen zum gesamtwirtschaftlichen Ersparnisüberhang beigetragen hat und inwieweit es hier Veränderungsbedarf gibt.

Die sehr hohen Gesamtüberschüsse in der deutschen Handels- und Leistungsbilanz überdecken seit einigen Jahren, dass es im Waren- beziehungsweise Leistungsverkehr mit den anderen Ländern des Euro-Raums im Vergleich zum Höchststand 2007 zu einer erheblichen Verringerung der jeweiligen Überschusspositionen gekommen ist. Im Berichtszeitraum wiesen beide Bilanzen zwar einen etwas höheren Positivsaldo als 2013 aus. Dies ist vor dem Hintergrund, dass sich die Wirtschaftsleistung in einigen von der Krise besonders betroffenen Ländern inzwischen vom gedrückten Niveau nach oben abgesetzt hat, aber nicht überraschend. Deutsche Unternehmen sind auf den europäischen Märkten nach wie vor gut positioniert. Mit Blick auf die preisliche Komponente der Wettbewerbsfähigkeit hat der hiezulande etwas höhere Lohn- und Preistrend bislang lediglich eine moderate Korrektur bewirkt. Die in einer Währungsunion üblichen Anpassungsprozesse sind weiterhin in Gang. Ungeachtet dessen deutet allerdings schon jetzt der Anteil des Leistungsbilanzüberschusses, der rechnerisch auf die Transaktionen innerhalb der EWU zurückzuführen ist (1¾% des BIP), nicht mehr auf eine ausgeprägte Unausgewogenheit hin.

*Handelsüberschuss gegenüber den anderen EWU-Ländern 2014 nicht weiter verringert ...*

Demgegenüber hat der Einnahmenüberschuss Deutschlands im Leistungsverkehr mit den Drittländern mit 5¾% des BIP inzwischen eine beachtliche Größenordnung angenommen. Im

*... und gegenüber Drittländern weiter kräftig erhöht*

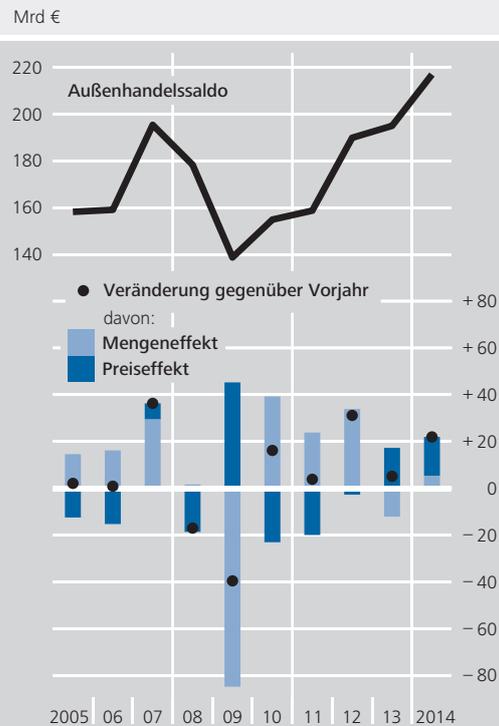
Vergleich zum Jahr 2007 hat sich die Quote mehr als verdoppelt. In den Jahren seit Überwindung der Großen Rezession haben vor allem steigende Außenhandelsüberschüsse zum Aufbau des hohen Aktivsaldos beigetragen. Zwischen 2010 und 2012 hatte die Exportseite vor dem Hintergrund der recht kräftigen Erholung der Weltwirtschaft einen großen Anteil. In den vergangenen beiden Jahren waren es bei vergleichsweise mäßigem Tempo der globalen Konjunktur vor allem die erheblichen Terms-of-Trade-Gewinne, die den Außenhandelssaldo weiter in die Höhe getrieben haben. Die jüngste Euro-Abwertung beeinflusste die Ausfuhrfähigkeit im Berichtszeitraum wohl noch nicht wesentlich. Der schwächere Außenwert ist als Faktor, der die Exportchancen auf den Drittmarkten tendenziell begünstigt, gerade in nächster Zeit für sich genommen als Aufwärtsrisiko für den Außenhandelsüberschuss anzusehen.

## Warenströme und Handelsbilanz

*Ausweitung des Außenhandels-saldos erneut zum Großteil auf Terms-of-Trade-Effekte zurückzuführen*

Der deutsche Außenhandel hat sich im Jahr 2014 deutlich belebt. Im Jahresdurchschnitt 2014 lagen die nominalen Warenausfuhren um 3¾% über dem Wert von 2013, als sie leicht zurückgegangen waren (-¼%). Die Warenimporte legten in nominaler Betrachtung zwar lediglich um 2% zu, nach einem Rückgang von ¾% im Jahr 2013. Wegen der teilweise substanzial nachgebenden Weltmarktpreise für Rohstoffe wirkten Preiseffekte aber stark dämpfend. In realer Rechnung wurden schätzungsweise 4¼% mehr Waren nach Deutschland eingeführt. Im Ergebnis weitete sich der Außenhandelsüberschuss um 22 Mrd € auf einen neuen Rekordwert von 217 Mrd € aus. Der bisher höchste Aktivsaldo von 195 Mrd € aus dem Jahr 2007 wurde beträchtlich übertroffen. Mehr als drei Viertel des Anstiegs im Berichtszeitraum war rein rechnerisch der deutlichen Verbesserung im realen Austauschverhältnis geschuldet, wohingegen lediglich knapp ein Viertel auf die mengenmäßige Steigerung der

### Mengen- und Preiswirkungen auf den deutschen Außenhandelssaldo\*)



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Zerlegung mit Hilfe des Shapley-Siegel Indexes.  
 Deutsche Bundesbank

Nettoexporte entfiel. Damit spielten Terms-of-Trade-Effekte das zweite Jahr in Folge eine wichtige Rolle.

Einen vergleichsweise großen Beitrag zum Exportwachstum leisteten im Jahr 2014 die EU-Länder. Besonders kräftig stieg der Warenabsatz in den Staaten, die nicht der EWU angehören. So expandierten die Ausfuhren nach Großbritannien und in die mittel- und osteuropäischen EU-Länder außerhalb der Währungsunion um mehr als ein Zehntel. Gleichwohl haben auch die Ausfuhren in den Euro-Raum wieder deutlich zugenommen (+2¾%). Nach zwei Jahren mit rückläufigen Ausfuhren reflektiert sich darin zum einen die einsetzende konjunkturelle Erholung in den von der Krise besonders betroffenen Staaten. Zum anderen belebte sich die Nachfrage nach deutschen Waren in Frankreich und Italien, nachdem dort 2013 eine Verringerung zu verzeichnen gewesen war. In die Niederlande wurde im Berichtszeitraum erneut mehr exportiert. In anderen Nachbarlän-

*Wachstum der Ausfuhren in die EU vor allem von Lieferungen nach Großbritannien und in die mittel- und osteuropäischen Länder getragen*

## Außenhandel nach Regionen

in %

Ländergruppe/Land	Anteile		Veränderung gegenüber Vorjahr	
	2014	2012	2013	2014
<b>Ausfuhr</b>				
EWU (18)	36,6	- 3,4	- 1,0	2,8
übrige EU	21,4	3,3	2,3	10,2
darunter:				
Großbritannien	7,4	11,8	3,0	11,4
Mittel- und osteuropäische EU-Länder (7) <sup>1)</sup>	10,6	0,0	2,0	11,0
Schweiz	4,1	2,2	- 4,1	- 1,4
Russland	2,6	10,6	- 6,0	- 18,1
USA	8,5	17,9	2,7	7,5
Japan	1,5	13,4	- 0,4	- 0,9
Neue Industrieländer Asiens <sup>2)</sup>	3,1	4,5	1,8	7,6
China	6,6	2,9	0,2	11,3
Süd- und ostasiatische Schwellenländer <sup>3)</sup>	2,2	11,7	- 6,6	0,3
OPEC	3,0	18,3	3,0	9,0
Alle Länder	100,0	3,3	- 0,2	3,7
<b>Einfuhr</b>				
EWU (18)	38,3	0,0	1,0	2,6
übrige EU	19,9	- 1,1	3,4	6,5
darunter:				
Großbritannien	4,6	- 4,3	- 0,7	- 0,5
Mittel- und osteuropäische EU-Länder (7) <sup>1)</sup>	12,4	1,3	5,7	10,6
Schweiz	4,3	2,1	1,4	2,6
Russland	4,2	4,6	- 3,6	- 6,9
USA	5,3	5,2	- 4,9	0,0
Japan	2,1	- 7,1	- 11,0	- 2,2
Neue Industrieländer Asiens <sup>2)</sup>	2,4	- 6,0	- 3,4	3,4
China	8,7	- 1,3	- 5,1	6,4
Süd- und ostasiatische Schwellenländer <sup>3)</sup>	3,3	- 0,5	1,5	6,2
OPEC	1,4	28,5	- 5,8	- 25,1
Alle Länder	100,0	0,4	- 0,9	2,1

<sup>1</sup> Bulgarien, Kroatien, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn. <sup>2</sup> Hongkong, Singapur, Südkorea, Taiwan. <sup>3</sup> Indien, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Vietnam.

Deutsche Bundesbank

dem wie Österreich und Belgien ist der aus Deutschland bezogene Warenwert 2014 hingegen einmal mehr hinter dem im laufenden Zyklus bislang höchsten Stand aus dem Jahr 2011 zurückgeblieben.

Die Zunahme der Ausfuhren in die Länder, die nicht der EU angehören, fiel 2014 mit 1½% moderat aus. Dass die Exporte nach Russland infolge der empfindlich abkühlenden Konjunktur und der Sanktionen beinahe um ein Fünftel nachgaben, fiel dabei rechnerisch durchaus ins Gewicht. Andererseits erhöhten sich die Ausfuhren in die USA und nach China, die gemeinsam mit Großbritannien die Schwergewichte im Drittländergeschäft der deutschen Industrie bilden,<sup>2)</sup> durchschnittlich um ein Zehntel. Beträchtliche Impulse kamen darüber hinaus aus den neuen Industrieländern Asiens und den Mitgliedsländern der OPEC, während die Ausfuhren in die süd- und ostasiatischen Schwellenländer 2014 gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert geblieben sind. Die Ausfuhren nach Japan hielten das 2012 kräftig erhöhte Niveau das zweite Jahr in Folge nur knapp. Auch aus der Schweiz kamen für den deutschen Außenhandel erneut keine positiven Impulse.

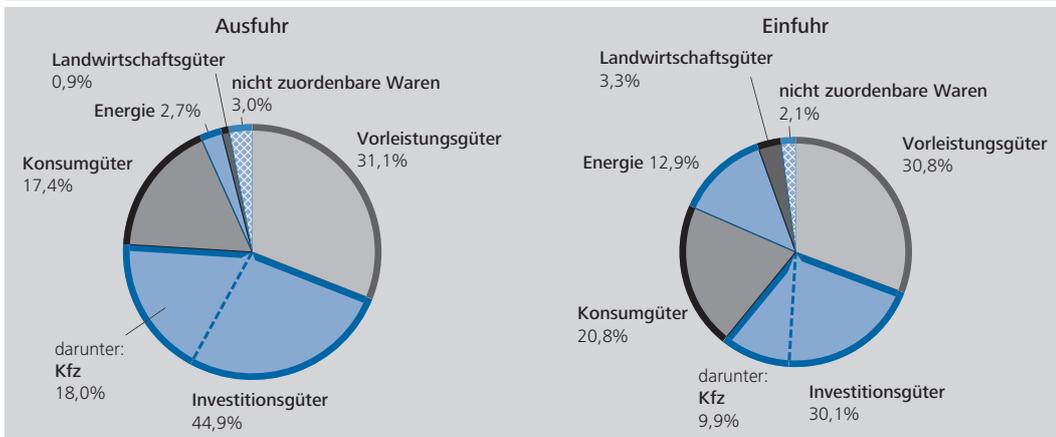
*Exportplus im US- und China-Geschäft besonders groß*

Die Exporterlöse waren 2014 in allen großen Warengruppen höher als im Jahr davor. Besonders ausgeprägt war die Zunahme bei den Konsumgüterexporten, welche bereits in den vergangenen Jahren für ein robustes Umsatzwachstum bei den deutschen Exportunternehmen gesorgt hatten. Hierbei spielen Produkte der pharmazeutischen Industrie eine große Rolle. Die Ausfuhren von Investitionsgütern verzeichneten nach der Delle 2013 ebenfalls ein deutliches Plus. Besonders kräftig erhöhten sich dabei die Kfz-Exporte, da gerade auf wichtigen Märkten wie China und Großbritannien sehr viel mehr abgesetzt werden konnte. Erstmals seit 2011 legten auch die Kfz-Ausfuhren in den Euro-Raum zu. Darüber hinaus gab es eine

*Zuwachs der Exporterlöse über die Warengruppen breit angelegt*

<sup>2</sup> Auf diese drei Länder entfällt mehr als ein Fünftel des gesamten deutschen Warenexports und ein Drittel der Ausfuhren in Länder, die nicht der EWU angehören.

### Außenhandel nach ausgewählten Gütergruppen im Jahr 2014



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. Abweichungen von 100% sind rundungsbedingt.  
 Deutsche Bundesbank

sichtbare Steigerung bei der Lieferung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen. Demgegenüber fiel das Plus bei den Maschinenexporten trotz eines stark gewachsenen US-Geschäfts unterdurchschnittlich aus.

Vom gestiegenen Importsog der deutschen Volkswirtschaft profitierten die Länder innerhalb und außerhalb des Euro-Raums in realer Betrachtung recht ähnlich. Das gegenüber dem Nicht-Euro-Raum nominal kleinere Plus war unter anderem dem höheren Anteil von Energieimporten mit dieser Ländergruppe geschuldet. Der Rückgang der Energiepreise hinterließ im Handelsergebnis mit den großen Energieexporteuren wie Russland und den Mitgliedsländern der OPEC sehr deutliche Spuren, deren Lieferungen nach Deutschland nominal um 7% beziehungsweise sogar um ein Viertel nachgaben. Die Importe aus den USA, Großbritannien und Japan entwickelten sich weiterhin kraftlos. Einen deutlichen Aufschwung nach zwei eher schwachen Jahren erlebten hingegen die Importe aus den neuen Industrieländern Asiens sowie den süd- und ostasiatischen Schwellenländern. Die chinesischen Warenlieferanten konnten im Jahr 2014 ebenso ihre Einbußen der letzten zwei Jahre auf dem deutschen Absatzmarkt größtenteils wettmachen. Die wieder anziehende Industriekonjunktur mit der Automobilproduktion an der Spitze sorgte angesichts enger Zulieferbeziehungen für steigende

*... kam Lieferanten innerhalb und außerhalb des Euro-Raums etwa gleichermaßen zugute*

*Kräftiges reales Importwachstum ...*

Die spürbare und breit angelegte Steigerung der deutschen Wirtschaftsleistung spiegelte sich in der deutlichen Zunahme der realen Warenimporte wider. Im Umfeld einer lebhaften Verbrauchskonjunktur kam es zu einer erheblichen Ausweitung der Einfuhren von Konsumgütern, wobei pharmazeutische Erzeugnisse an der Spitze standen. Angesichts der tiefen Einbettung der deutschen Wirtschaft in die internationale Arbeitsteilung<sup>3)</sup> sorgte die anziehende Produktionsleistung insbesondere in der Industrie für steigende Einfuhren von Vorleistungsgütern. Die Kfz-Importe legten 2014 nach einer Atempause im Jahr davor sehr kräftig zu. Weniger stark, aber dennoch erkennbar erhöhten sich die Einfuhren von Maschinen. Dies steht im Einklang damit, dass sich die Ausrüstungsinvestitionen im Berichtszeitraum vom gedrückten Niveau der Jahre 2012 und 2013 nach oben abgesetzt haben. Die Energieimporte sind nicht nur nominal stark gefallen, sondern waren auch in realer Betrachtung rückläufig. Ein Grund hierfür war der verringerte Heizbedarf aufgrund des sehr milden Winters zu Jahresbeginn.

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Wirtschaft in der internationalen Arbeitsteilung: ein Blick auf die Wertschöpfungsströme, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 29–44.

Importe aus den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern.

*Leistungsbilanz-relevanter Beitrag des Warenhandels übersteigt Außenhandels-saldo aus einer Reihe von Gründen; ...*

Der Außenhandelssaldo gibt jedoch nicht unmittelbar den Betrag wieder, den der Warenhandel zum Leistungsbilanzüberschuss beisteuert. Dies liegt daran, dass konzeptionell im Außenhandel die Warenströme durch ihren physischen Grenzübergang identifiziert und mit ihrem Wert an der deutschen Außengrenze bewertet werden, während der zahlungsbilanzrelevante Warenhandel grundsätzlich nach dem Prinzip des Eigentumswechsels erfasst wird.<sup>4)</sup> Da hierbei für Aus- und Einfuhren einheitlich die Landesgrenze des Lieferanten als Erfüllungsort der Leistung angesehen wird, ergibt sich bei den Warenimporten eine Bewertungsdifferenz im Vergleich zum Außenhandel. Zum Unterschied zwischen Waren- und Außenhandels-saldo trugen die sogenannten cif-Kosten<sup>5)</sup> der Einfuhr im Berichtszeitraum rechnerisch + 22 Mrd € bei. Den Leistungsbilanzsaldo beeinflussen diese Kosten allerdings nicht, wenn die Transportleistung von ausländischen Frachtführern erbracht wird. Als Ausgaben in der Dienstleistungsbilanz wurden diesbezüglich im Jahr 2014 17 Mrd € gebucht.

*... davon insbesondere steigende Nettoerträge aus dem Transithandel von ökonomischer Relevanz*

Zur Differenz zwischen Waren- und Außenhandelssaldo tragen ferner die Netto-Transithandelerträge bei, welche dadurch entstehen, dass heimische Unternehmen im Ausland Waren kaufen und wiederveräußern, ohne sie zwischenzeitlich nach Deutschland zu verfrachten. Das Volumen solcher Geschäfte ist in den vergangenen Jahren deutlich angewachsen, wobei sich insbesondere die Automobilindustrie dieser Form der internationalen Arbeitsteilung bedient. Im Jahr 2014 standen per saldo 20½ Mrd € auf der Habenseite des Warenhandels. Unter Berücksichtigung weiterer Zu- und Absetzungen, welche unter anderem Warenströme im Zusammenhang mit Lohnveredelungsprozessen betreffen, ergibt sich für den Warenhandel 2014 ein Positivsaldo in Höhe von 229½ Mrd €, nach 207½ Mrd € im Jahr davor.

## Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen im Einzelnen

Der Fehlbetrag im grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr belief sich 2014 insgesamt auf 39 Mrd €. Das waren 5½ Mrd € weniger als im Jahr davor. Die Verbesserung stand vor allem im Zusammenhang mit kräftig steigenden Einnahmen für Dienstleistungen, die einen Bezug zur Warenproduktion und -distribution aufweisen, während sich die Ausgaben für die von Gebietsfremden erbrachten Leistungen dieser Art verminderten.

*Fehlbetrag in der Dienstleistungsbilanz insgesamt etwas verringert; ...*

Die Transportleistungsbilanz wies in den letzten Jahren zunehmend negative Salden aus; im Berichtsjahr vergrößerte sich der Fehlbetrag um 1 Mrd € auf 13 Mrd €. Im internationalen Handel mit EDV-Anwendungen, Telekommunikations- und Informationsdienstleistungen, der in den letzten zehn Jahren kräftig expandiert ist, gab es im Berichtszeitraum einen Überschuss von 2½ Mrd €, nachdem sich davor Einnahmen und Ausgaben häufig die Waage gehalten hatten. Einen deutlich verringerten Fehlbetrag wiesen freiberufliche Dienstleistungen und Managementberatungsleistungen auf, zu denen unter anderem die traditionell defizitären kaufmännischen Dienstleistungen zählen. Der Negativsaldo bei den Instandhaltungs- und Reparaturdienstleistungen schrumpfte 2014 sowohl durch erhöhte Erträge als auch durch verminderte Ausgaben. Die Aufwendungen, welche vor allem deutsche Automobilunternehmen wohl aufgrund von Gewährleistungsverpflichtungen meldeten, verringerten sich 2014 um mehr als 2 Mrd €. <sup>6)</sup> Für die grenzüberschreitende Nutzung geistigen Eigentums zahlten

*... hierfür gewerblicher und unternehmensbezogener Dienstleistungshandel überwiegend verantwortlich*

4 Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Änderung in der Methodik und Systematik der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, Monatsbericht, Juni 2014, 59–70.

5 Die Abkürzung „cif“ steht im internationalen Warenhandel für die Frachtklausel, welche Transport- und Versicherungskosten einschließt (cost, insurance and freight).

6 Der intertemporale Vergleich mit Angaben bis 2012 ist insbesondere auf der Ausgabenseite eingeschränkt, da die Rückrechnung aufgrund der mit den alten Meldebögen erfassten Daten für diese neu in der Dienstleistungsbilanz abgegrenzte Position kaum möglich ist. Inhaltlich dürften sich diese Dienstleistungen bis 2012 in der Position „sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“ verbergen.

ausländische Unternehmen an deutsche Eigentümer mehr als in umgekehrter Richtung (+ 4½ Mrd €). Während ein Drittel der Einnahmen inzwischen aus Schwellen- und Entwicklungsländern stammt, haben hiesige Firmen bis zuletzt fast ausnahmslos geistiges Eigentum aus Industrieländern genutzt. Einen stabilen Überschuss erwirtschaftet Deutschland aus grenzüberschreitenden Forschungs- und Entwicklungsleistungen; 2014 waren es + 3½ Mrd €, wovon ein Großteil erneut auf die USA entfiel.

*Ausgaben für Reisen ins Ausland nur wenig gestiegen*

Die Ausgaben der inländischen Wohnbevölkerung für Reisen ins Ausland beliefen sich 2014 auf 69½ Mrd €. Das war 1% mehr als 2013. Im Einklang mit der ausgeprägten Konsumneigung nahmen die Privatreisen mit 1¼% erneut zu, nachdem es in den Jahren von 2011 bis 2013 schon ein klares Plus gegeben hatte. Der Umfang der geschäftlich bedingten Auslandsreisen unterschritt jedoch spürbar das Vorjahresniveau (– 2%). Einnahmenseitig wurden in der Reiseverkehrsbilanz 32½ Mrd € verbucht (+ 5%). Im Ergebnis sank 2014 der Fehlbetrag um 1 Mrd € auf 37 Mrd €.

*Vermögenseinkommenssaldo stark von Renditeeffekten beeinflusst*

Aus grenzüberschreitenden Primäreinkommen erzielte Deutschland im vergangenen Jahr einen Überschuss von 67 Mrd €. Mit dem Plus von 6½ Mrd € wurde der Rückgang aus dem Jahr 2013 vollständig wettgemacht. Aufgrund der Revisionsanfälligkeit der vorläufigen Daten sollte der kräftige Zuwachs am aktuellen Rand nicht überinterpretiert werden. Ein statistisch belastbarer Befund dürfte allerdings sein, dass der Positivsaldo in den vergangenen beiden Jahren signifikant kleiner als im Zweijahresabschnitt davor ausgefallen ist. Die Primäreinkommensbilanz wird zum allergrößten Teil davon bestimmt, was Inländern aus Vermögensanlagen im Ausland zufließt und hiesige Schuldner dorthin abführen. Dass der Vermögenseinkommenssaldo seit einigen Jahren zu einem beträchtlichen Aktivposten der Leistungsbilanz angewachsen ist, lag zum einen am Aufbau einer hohen Netto-Auslandsvermögensposition. Zum anderen spielte die Verbesserung des Renditedifferenzials zugunsten deutscher Auslandsfor-

derungen eine wichtige Rolle, wohingegen vom allgemeinen Rückgang im Renditeniveau seit Beginn der Finanzkrise ein dämpfender Einfluss auf den Vermögenseinkommenssaldo ausging (siehe dazu auch die Erläuterungen auf S. 86 ff.). In den Jahren 2011 und 2012 war der Renditevorsprung der Aktivseite besonders hoch ausgefallen, da Auslandsanlagen insgesamt noch gut rentiert hatten, während sich die Ausgaben inländischer Debitoren im Zuge fallender Zinsen und niedriger Risikoprämien spürbar ermäßigt hatten. In den vergangenen beiden Jahren fiel die Gesamtrendite auf der Aktivseite nicht zuletzt aufgrund der Beruhigung an den internationalen Finanzmärkten weitaus stärker als auf der Passivseite, sodass trotz eines weiter gestiegenen Netto-Auslandsvermögens per saldo deutlich weniger Vermögenseinkommen erzielt wurden.

Die Sekundäreinkommensbilanz, welche die laufenden Übertragungen zwischen Deutschland und dem Ausland erfasst, schloss 2014 mit einem Fehlbetrag in Höhe von 37½ Mrd € ab. Das sind 3½ Mrd € weniger als 2013. Ausgabenseitig gab es im Berichtszeitraum gegenüber dem Vorjahr eine Ermäßigung um 4% auf 95 Mrd €; davor war es allerdings binnen vier Jahren zu einer erheblichen Steigerung der laufenden Übertragungen ins Ausland um kumuliert zwei Fünftel gekommen. Die privaten Überweisungen blieben 2014 mit 56 Mrd € gegenüber dem Vorjahr weitgehend unverändert,<sup>7)</sup> während sich die öffentlichen um gut 4 Mrd € auf 39 Mrd € reduzierten. Dies lag an verringerten Abführungen an den EU-Haushalt. Die laufenden Übertragungen aus dem Ausland verharrten 2014 insgesamt auf dem Vorjahresniveau.

*Fehlbetrag bei den Sekundäreinkommen gesunken*

<sup>7)</sup> In der Bilanz der Sekundäreinkommen sind mit der Umstellung auf die neue Systematik der Zahlungsbilanz die privaten Einnahmen und Ausgaben erheblich umfangreicher geworden. Hintergrund der Bilanzverlängerung ist, dass nunmehr Nettoprämien (ohne Versicherungsdienstleistungen) und Schadensauszahlungen der Versicherungen – dies betrifft im Wesentlichen die Rückversicherer – verbucht werden.

## Effekte auf den grenzüberschreitenden Vermögenseinkommenssaldo: Vermögensakkumulation, Portfolioumschichtungen und Renditeveränderungen

Der Saldo der grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen belief sich im Jahr 2014 auf 65 Mrd € (bzw. 2¼% des BIP) und ist damit nach dem Warenhandelsüberschuss der zweitgrößte Aktivposten der deutschen Leistungsbilanz. Noch vor zehn Jahren lagen die Vermögenseinnahmen und -ausgaben etwa gleichauf. Die Vermögenseinkommensströme Deutschlands mit der übrigen Welt ergeben sich aus der Höhe und Zusammensetzung der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten sowie der Einkommensrenditen, die auf Aktiva und Passiva gezahlt werden. Das Anwachsen des Vermögenseinkommensüberschusses wird vor allem mit dem beträchtlichen Aufbau des Netto-Auslandsvermögens in Verbindung gebracht. Eine nach Vermögensklassen disaggregierte Betrachtung lässt allerdings darüber hinaus vielfältige und über Teilperioden unterschiedlich stark wirkende Effekte erkennen.

Ausgangspunkt der Analyse ist eine Zerlegung der Änderung des Vermögenseinkommenssaldo in Akkumulations- und Renditeeffekte. Der Akkumulationseffekt misst den isolierten Einfluss von Veränderungen des Netto-Auslandsvermögens (z. B. durch Netto-Kapitalexporte, die mit Leistungsbilanzüberschüssen einhergehen, aber auch Bewertungseffekte) auf den Vermögenseinkommenssaldo. Die Renditeeffekte ergeben sich grundsätzlich aus dem Zusammenspiel der Schwankungen in den Einkommensrenditen auf der Aktiv- und Passivseite der Auslandsvermögensbilanz. Aus analytischer Sicht bietet sich die Unterteilung in einen Renditeniveau-Effekt und einen Differenzialeffekt an. Der Renditeniveau-Effekt erfasst die Wirkungen von Veränderungen im internationalen Renditeniveau, und zwar genau in dem Maße, wie sich diese in der durchschnittlichen Verzinsung deutscher Auslandsanlagen niederschlagen. Verläuft hierzu die durchschnittliche Verzinsung der Verbindlichkeiten gegenüber gebietsfremden Anlegern nicht parallel, entstehen schließlich Differenzialeffekte.

Weiterhin ist zu beachten, dass einzelne Anlageklassen in der Regel unterschiedliche Renditen aufweisen. Portfolioumschichtungen können deshalb die durchschnittlichen Renditen der Aktiva und Passiva verändern. Diesem Phänomen wird durch Verschiebungseffekte sowohl für den Renditeniveau als auch für den Differenzialeffekt Rechnung getragen. Letzterer setzt sich aber nicht allein aus den Wirkungen der Veränderungen des Renditedifferenzials in einzelnen Anlageklassen (reiner Renditedifferenzial-Effekt) zusammen. Ein Beitrag zum aggregierten Differenzialeffekt ergibt sich auch dann, wenn sich – vor dem Hintergrund einer unterschiedlichen Zusammensetzung von Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten – die Renditeniveaus einzelner Anlageklassen verschiedenartig entwickeln (Leverage-Effekt).

Die Zerlegung der Veränderung des Vermögenseinkommenssaldo in die beschriebenen Effekte beruht auf den Einnahmen- und Ausgabenströmen sowie den Aktiv- und Passivbeständen von 11 renditetragenden Anlageklassen der deutschen Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus.<sup>1)</sup> Für den Ge-

---

<sup>1</sup> Konkret werden die folgenden Anlageklassen betrachtet: 1) Direktinvestitionen: a) Beteiligungskapital, b) Kredite; 2) Wertpapiere: a) Aktien, b) Investmentfondsanteile, c) kurzfristige Schuldverschreibungen, d) langfristige Schuldverschreibungen; 3) Übrige Kapitalanlagen: a) Monetäre Finanzinstitute, b) Unternehmen und Privatpersonen, c) Staat ohne Bundesbank, d) Bundesbank ohne TARGET2, e) TARGET2. Die verbleibenden Komponenten des Netto-Auslandsvermögens werden in der vorliegenden Analyse nicht berücksichtigt, da sie entweder keine Erträge im Sinne der Zahlungsbilanzstatistik generieren (Finanzderivate und Bargeld) bzw. die entsprechenden Einkommensdaten nicht über den gesamten Analysezeitraum vorhanden sind (Währungsreserven). Die Zerlegung in diskreter Zeit wird mithilfe des Shapley-Siegel-Indexes implementiert. Vgl.: L. Shapley (1953), A value for n-person games, in: H. W. Kuhn und A. W. Tucker (Hrsg.), Contributions to the Theory of Games, Vol 2, Princeton University, S. 307–317; sowie I. H. Siegel (1945), The generalized "ideal" index-number formula, Journal of the American Statistical Association, 40, S. 520–523.

samtzeitraum von 1999 bis 2014<sup>2)</sup> lässt sich als Hauptergebnis festhalten, dass der Aufbau des Netto-Auslandsvermögens rechnerisch etwas mehr als die Hälfte zur Verbesserung der Vermögenseinkommensbilanz beigetragen hat. Der Rest entfiel auf Renditeeffekte.<sup>3)</sup> Dabei schlug der Umschwung des Renditedifferenzials zugunsten deutscher Auslandsforderungen mit einem stark positiven Effekt zu Buche. Der Rückgang des allgemeinen Renditeniveaus wirkte der Verbesserung der Vermögenseinkommensbilanz zwar entgegen; über den Gesamtzeitraum betrachtet war die Wirkung jedoch verhältnismäßig gering.

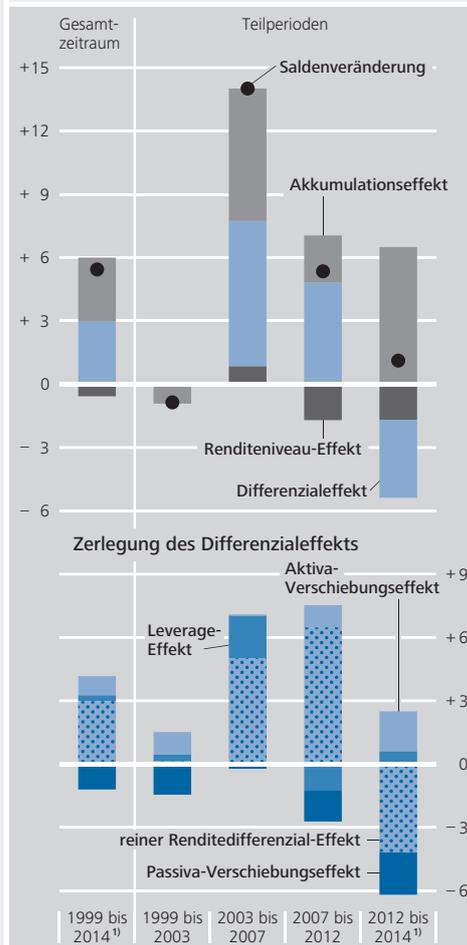
In der Zeit von 1999 bis 2014 lassen sich vier Perioden mit jeweils charakteristischen Entwicklungstendenzen abgrenzen. Der erste Teilabschnitt (1999 bis 2003) erstreckt sich über die Endphase und das Platzen der Dot-comblase, infolgedessen es zu einem deutlichen Rückgang insbesondere von grenzüberschreitenden Direktinvestitionen kam.

<sup>2</sup> Für das Jahr 2014 wird behelfsweise für die Vermögenseinkommen der Zeitraum vom 4. Vj. 2013 bis zum 3. Vj. 2014 betrachtet, da Bestandsinformationen für den Auslandsvermögensstatus zurzeit lediglich bis zum 3. Vj. 2014 vorliegen.

<sup>3</sup> In der hier vorgenommenen Renditeberechnung werden die Vermögenseinkommen auf den Jahresdurchschnittsbestand (d. h. das arithmetische Mittel aus dem Bestandswert am Ende des Berichtsjahres und am Ende des Vorjahres) bezogen. Die Bestände sind zu den Marktpreisen und Wechselkursen am Ultimo der Berichtsperiode bewertet, sodass Bestandsveränderungen grundsätzlich auch Bewertungseffekte einschließen. Der Einfluss von Wechselkursschwankungen dürfte für die Renditeberechnung von untergeordneter Bedeutung sein, da die Einkommenszahlungen in aller Regel in der Währung erfolgen, in der die Vermögensanlagen denominated sind, und in der Vermögenseinkommensbilanz unterjährig periodengerecht verbucht werden. Die Renditeberechnung bleibt aus theoretischer Sicht unter der Annahme, dass die Marktbewertungen der Vermögensanlagen den erwarteten künftigen Einnahmen entsprechen, unverzerrt gegenüber Marktpreiseffekten. Da dies nicht in jedem Fall und für alle Perioden anzunehmen ist, werden in einer Alternativrechnung, die aus Gründen der Datenverfügbarkeit allerdings nur bis ins Jahr 2005 zurückreicht, die Vermögenseinkommensströme auf die um Marktpreiseffekte bereinigten Bestände bezogen. Qualitativ ändert diese Vorgehensweise die Ergebnisse zum Vorzeichen und zur relativen Bedeutung der Akkumulations- und Renditeeffekte nicht. Quantitativ wäre im Zeitraum von 2007 bis 2012 der Akkumulationseffekt etwas größer und der Differenzialeffekt etwas kleiner anzusetzen.

### Zerlegung der Veränderung des deutschen Vermögenseinkommenssaldos

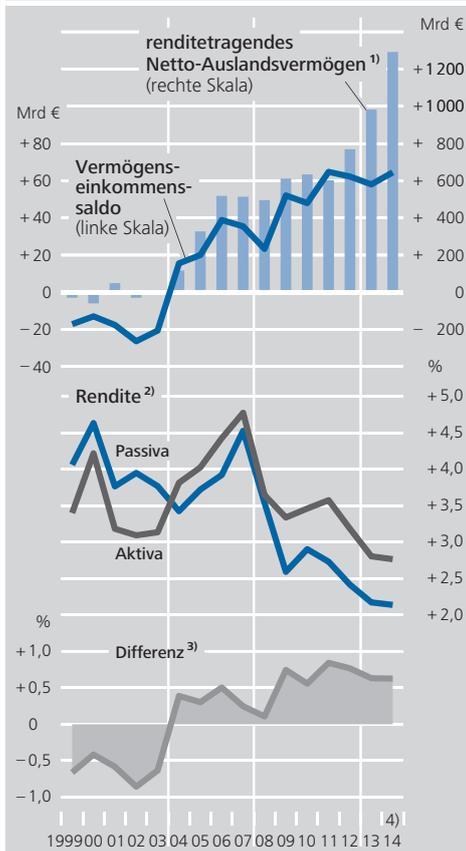
Mrd €, durchschnittliche jährliche Beiträge



<sup>1</sup> Für den Auslandsvermögensstatus Endstand 3. Vj. 2014. Deutsche Bundesbank

Der weltweite konjunkturelle Abschwung nach dem Jahrtausendwechsel mündete in Deutschland angesichts der damaligen strukturellen Schwächen in einer hartnäckigen wirtschaftlichen Stagnation. Der zweite Teilabschnitt (2003 bis 2007) war – global betrachtet – geprägt durch einen recht kräftigen Aufschwung. In diese Zeit fiel in Deutschland die Umsetzung der Struktur-reformen, an deren Ende ein beschäftigungsintensiveres Wachstum stand. Außerdem nahmen in dieser Periode die Aktivitäten hiesiger Unternehmen im Ausland beträchtlich zu. Die Wirkungen der Finanzkrise auf den Vermögenseinkommenssaldo stehen zum einen im Zusammenhang mit den ausgeprägten konjunkturellen Schwankun-

### Wichtige Kenngrößen zum deutschen Vermögenseinkommenssaldo



1 Direktinvestitionen, Wertpapiere und übrigen Kapitalanlagen ohne Bargeld, Finanzderivate und Währungsreserven. 2 Renditen entsprechend der Relation der Vermögenseinkommen zum Jahresdurchschnittsbestand des Auslandsvermögensstatus. 3 Aktivrendite abzüglich Passivrendite. 4 Für den Auslandsvermögensstatus Endstand 3. Vj. 2014.  
 Deutsche Bundesbank

gen der Jahre 2008 bis 2010, zum anderen mit den Veränderungen im Anlageverhalten internationaler Investoren aufgrund neu eingeschätzter Rendite-Risiko-Profile. Bis Mitte 2012 spitzte sich die europäische Staatsschuldenkrise zu, danach kam es zu einer Beruhigung. Vor diesem Hintergrund wird die Phase von 2007 bis 2012 von den darauffolgenden Jahren getrennt. Diese Abgrenzung scheint auch aus statistischer Sicht geboten, weil das Zahlenmaterial für die Jahre 2013 und 2014 noch vergleichsweise hohe Schätzanteile enthält.

Im Zeitraum von 1999 bis 2003 wies die Vermögenseinkommensbilanz einen jährlichen Fehlbetrag von durchschnittlich 19 Mrd €

auf. Dieser entstand dadurch, dass auf Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden im Durchschnitt eine höhere Rendite gezahlt wurde als deutsche Anleger für ihren praktisch gleich hohen Bestand an Auslandsforderungen erhalten haben. Die verhältnismäßig kleine Veränderung des Vermögenseinkommenssaldo um  $-3\frac{1}{2}$  Mrd € war beinahe ausschließlich auf einen leicht negativen Akkumulationseffekt zurückzuführen. Renditeveränderungen hatten keinen nennenswerten Einfluss auf den Saldo.

Zwischen den Jahren 2003 und 2007 erhöhten sich die deutschen Vermögenseinkommen per saldo deutlich um 56 Mrd € auf  $+35\frac{1}{2}$  Mrd € im Jahr 2007. Hierzu trugen sowohl der Akkumulations- als auch beide Renditeeffekte positiv bei. Den mit  $+27\frac{1}{2}$  Mrd € größten Beitrag leistete die Verbesserung des Renditedifferenzials. Entscheidend war hierbei, dass sich die Rentabilität sowohl von Direktinvestitionen als auch von Investmentfondsanteilen und langfristigen Krediten deutscher Investoren im Vergleich zu jener von Gebietsfremden in Deutschland spürbar verbesserte. Weiterhin war von Bedeutung, dass das Renditeniveau für Anlageklassen, in denen Deutschland gesamtwirtschaftlich eine Netto-Gläubigerposition eingegangen war (wie bspw. beim Beteiligungskapital von Direktinvestitionen), tendenziell stärker stiegen als andere ( $+8$  Mrd €). Da sich die zunehmenden deutschen Leistungsbilanzüberschüsse seit dem Jahr 2002 auch in einem stetig wachsenden Netto-Auslandsvermögen niederschlugen (ein Zuwachs von 502 Mrd € zwischen 2003 und 2007), trug der Akkumulationseffekt mit  $+25$  Mrd € deutlich zum Anstieg der deutschen Vermögenseinkommen bei. Das leicht höhere Renditeniveau fiel im Vergleich zu den anderen Bestimmungsfaktoren mit einem Beitrag von  $+3\frac{1}{2}$  Mrd € kaum ins Gewicht.

Zwischen 2007 und 2012 erhöhten sich die deutschen Netto-Vermögenseinkommen noch einmal deutlich um  $26\frac{1}{2}$  Mrd € auf  $+62$  Mrd € im Jahr 2012, trotz eines temporären Einbruchs im Jahr 2008. Hierbei kam es teils zu gegenläufigen Beiträgen von

Akkumulations- und Renditeeffekten. Der Akkumulationseffekt leistete mit +11 Mrd € einen merklichen positiven Beitrag. Dieser fiel trotz der größeren Leistungsbilanzüberschüsse im Vergleich zur Periode 2003 bis 2007 nicht mehr so hoch aus, da das deutsche Netto-Auslandsvermögen aufgrund von Bewertungseffekten, anderen Anpassungen und Änderungen in statistischen Konventionen zwischen 2007 und 2012 nicht im Ausmaß der kumulierten Kapitalbilanzsalden expandierte.<sup>4)</sup> Weiterhin bremste der Renditeniveau-Effekt den Anstieg der Vermögenseinkommen deutlich mit einem Minus von 8 ½ Mrd €, da sich das internationale Zinsniveau im Zuge der expansiven Geldpolitik als Reaktion auf die globale Rezession deutlich ermäßigte. Hierbei war ausschlaggebend, dass alle Anlageklassen, jedoch besonders die übrigen Kapitalanlagen der Monetären Finanzinstitute (MFI), spürbar geringere Erträge erwirtschafteten als zuvor.

Der Differenzialeffekt hingegen begünstigte Deutschlands Vermögenseinkommenssaldo seit Beginn der Krise (+ 24 Mrd €) vor allem aufgrund von „Safe Haven“-Flüssen im Zuge der geänderten Risikowahrnehmung der Investoren. Der größte Posten geht auf die Preiswirkung der „Safe Haven“-Flüsse zurück, welche sich im Anstieg des reinen Renditedifferenzials (+ 32 ½ Mrd €) äußerten. Dies lag vor allem an Renditeveränderungen auf dem Anleihemarkt, in welchem die Effektivverzinsung zwischen 2007 und 2012 passivseitig von 3 ¾% auf 2 ¼% nachgab, während die Ermäßigung auf der Aktivseite mit einem Rückgang von 4 ¾% auf 4 ¼% deutlich geringer ausfiel. Abträglich für das Renditedifferenzial wirkte hingegen, dass die Verzinsung von deutschen Netto-Gläubigerpositionen wie den übrigen Kapitalanlagen der MFI sowie Investmentfondanteilen niedriger ausfiel als in der Vorperiode (– 6 ½ Mrd €).

Die deutlichen Portfolioumschichtungen seit Beginn der Krise hatten keinen negativen Einfluss auf den Vermögenseinkommenssaldo. Aktivseitig gewannen vor allem TARGET2-Forderungen, die übrigen Kapital-

anlagen der öffentlichen Stellen ohne die Bundesbank, langfristige Schuldverschreibungen und Direktinvestitionen insbesondere auf Kosten der übrigen Kapitalanlagen der MFI und von Aktien an Gewicht. Dies ist zum einen auf eine strukturelle Verschiebung zulasten der Bankfinanzierung unter anderem infolge neuer Eigenkapitalvorschriften im Rahmen von Basel III zu werten. In erster Linie sorgten jedoch institutionelle Mechanismen innerhalb der EWU und die Krisenbekämpfung dafür, dass sich der Anteil des privaten Sektors am Auslandsvermögen zugunsten von öffentlichen Stellen – insbesondere der TARGET2-Forderungen der Bundesbank – verschoben hat. Das Anschwellen der TARGET2-Forderungen wurde jedoch in seiner Wirkung auf den Gesamtsaldo durch die Reduzierung niedrig verzinsten Anlageklassen wie den übrigen Kapitalanlagen der MFI zugunsten von solchen mit höherer Rentabilität wie Direktinvestitionen und langfristigen Krediten rechnerisch mehr als ausgeglichen.<sup>5)</sup>

Im Zeitraum von 2012 bis 2014 verbesserte sich der deutsche Vermögenseinkommenssaldo dem gegenwärtigen Rechenstand zufolge lediglich leicht um 2 Mrd €. Vor dem Hintergrund, dass das deutsche Netto-Auslandsvermögen auch aufgrund von Bewertungseffekten deutliche Zuwächse verzeichnete (+ 523 Mrd €), fiel der Akkumulationseffekt in diesem Zeitraum erneut beträchtlich aus (+ 13 Mrd €). Allerdings gab es dämpfende Wirkungen durch das weitere

<sup>4</sup> Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Diskrepanz zwischen der Veränderung des Auslandsvermögens und des kumulierten Saldos der Kapitalbilanz: kein geeigneter Indikator für Vermögensverluste, Monatsbericht, Mai 2014, S. 52–54.

<sup>5</sup> TARGET2-Forderungen werden im ersten Schritt mit dem Referenzzinssatz des Eurosystems verzinst und generieren Vermögenseinkommen im Sinne der Zahlungsbilanz, welche als Ertrag der Bundesbank verbucht werden. Dieser Aspekt wird im Rahmen der vorliegenden Rechnung ausschließlich berücksichtigt. Da sich TARGET2-Salden über alle Länder der EWU ausgleichen, entsteht dem Eurosystem als Ganzem und somit auch der Bundesbank aus diesen aber letztendlich keine monetären Einkünfte. Die Verrechnung und Verteilung aller monetären Einkünfte des Eurosystems erfolgt nur am Jahresende. Der Ausgleichsbetrag wird statistisch in den Sekundäreinkommen erfasst.

Absinken des Renditeniveaus ( $-3\frac{1}{2}$  Mrd €) und des nun weniger günstigen Renditedifferenzials ( $-7\frac{1}{2}$  Mrd €). Letzteres war primär auf eine partielle Umkehr der krisenbedingten Entwicklung an den Anleihemärkten zurückzuführen, welche sich in einem negativen reinen Renditedifferenzial-Effekt widerspiegelte ( $-8\frac{1}{2}$  Mrd €). Die Wirkung der Portfoliumschichtungen von Forderungen (+ 4 Mrd €) und Verbindlichkeiten ( $-4$  Mrd €) hin zu Aktien und aktivseitig auch zu langfristigen Schuldverschreibungen glich sich hingegen im Hinblick auf den Vermögenseinkommenssaldo aus.

Für die Erklärung des in den vergangenen zehn Jahren gestiegenen Vermögenseinkommensüberschusses reicht es nicht aus, allein den Akkumulationsprozess des Netto-Auslandsvermögens zu betrachten. Die Verbesserung des Renditedifferenzials zwischen Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten – besonders beim Beteiligungskapital der Direktinvestitionen sowie langfristigen Schuldverschreibungen – hat zumindest bis

2012 zusätzlich überschussfördernd gewirkt. Die Umschichtungen innerhalb der deutschen Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten seit Beginn der Finanz- und Staatsschuldenkrise haben sich in ihrer Gesamtwirkung auf den Vermögenseinkommenssaldo größtenteils ausgeglichen. Die Höhe des deutschen Netto-Auslandsvermögens lässt erwarten, dass auch in den kommenden Jahren die grenzüberschreitenden Vermögenseinkommensströme per saldo deutlich positive Beiträge zur Leistungsbilanz beisteuern werden.

## ■ Kapitalverkehr

### Grundtendenzen im Kapitalverkehr

*Netto-Kapitalexporte  
gestiegen*

Spiegelbildlich zu dem Leistungsbilanzüberschuss verzeichnete Deutschland auch im Jahr 2014 wieder hohe Netto-Kapitalexporte. Sie beliefen sich auf 244 Mrd € (verglichen mit 208 Mrd € im Jahr davor). Davon entfielen über 50% auf den Wertpapierverkehr. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld machte sich in einem gestiegenen Interesse inländischer Anleger an höher rentierlichen ausländischen Titeln bemerkbar. Umgekehrt waren die als besonders sicher geltenden deutschen Staatsanleihen im Ausland nach wie vor gefragt, obwohl deren Rendite angesichts der großzügigen Liquiditätsversorgung durch das Eurosystem und der Erwartung umfangreicher Wertpapierkäufe zu geldpolitischen Zwecken (Quantitative Easing) über sämtliche Laufzeitsegmente hinweg stetig gefallen ist. Die Bedeutung der Direktinvestitionen für den

Kapitalverkehrssaldo ist 2014 deutlich gestiegen. Über das Jahr betrachtet machten sie rund ein Drittel der Netto-Kapitalexporte aus. Zu Kapitalabflüssen kam es auch im übrigen Kapitalverkehr; allerdings waren diese vom Betrag her vergleichsweise gering. Dabei stellten insbesondere hiesige Finanzkonzerne ihren ausländischen Niederlassungen mehr Mittel zur Verfügung. Hingegen sind die TARGET2-Forderungen der Bundesbank im Gesamtjahr nochmals zurückgegangen. Vor dem Hintergrund einer zunehmenden Unsicherheit an den Finanzmärkten wiesen sie zuletzt allerdings wieder eine steigende Tendenz auf.

### Wertpapierverkehr

Im Wertpapierverkehr, in dem sich die Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten häufig besonders deutlich zeigen, kam es 2014 zu Netto-Kapitalexporten von  $127\frac{1}{2}$  Mrd €, verglichen mit  $164\frac{1}{2}$  Mrd € im Jahr davor. Der

*Gesunkene  
Kapitalexporte  
im Wertpapier-  
verkehr*

Rückgang ist vor allem auf einen Umschwung in der Auslandsnachfrage nach deutschen Wertpapieren zurückzuführen. Während sich gebietsfremde Investoren 2013 per saldo noch von deutschen Wertpapieren getrennt hatten, wechselten sie im vergangenen Jahr wieder auf die Käuferseite. Vor allem durch den Erwerb von längerfristigen Schuldverschreibungen und Aktien erhöhten ausländische Investoren ihren Bestand an deutschen Wertpapieren 2014 insgesamt um 21½ Mrd €.

*Netto-Kapitalimporte bei öffentlichen Anleihen, ...*

Die grenzüberschreitenden Umsätze im Handel mit deutschen Anleihen sind 2014 weiter zurückgegangen. Dabei spielten strukturelle Faktoren, wie der rückläufige Umlauf von Bankschuldverschreibungen, eine wesentliche Rolle. Möglicherweise werden Schuldverschreibungen auch in einem höheren Maße von Buy-and-hold-Investoren nachgefragt als früher. Insgesamt erwarben ausländische Investoren im vergangenen Jahr per saldo für 21½ Mrd € hiesige Anleihen. Sie bauten dabei ihre Bestände an öffentlichen Schuldverschreibungen weiter aus. Im Berichtsjahr übertraf der Erwerb von öffentlichen Anleihen die Verkäufe um 30 Mrd €. Dies liegt über dem Wert aus dem Jahr davor, jedoch unter den Netto-Mittelzuflüssen der Jahre 2010 bis 2012 (durchschnittlich 75 Mrd € pro Jahr). Damit ist Deutschland bei internationalen Investoren weiterhin als sicherer Hafen gefragt; aufgrund sinkender Renditen von Bundesanleihen scheint die Bedeutung des Sicherheitsmotivs – verglichen mit den akuten Krisenjahren 2010 bis 2012 – jedoch abgenommen zu haben.

*... jedoch Netto-Kapitalexporte bei inländischen privaten Anleihen*

Bei privaten Anleihen setzte sich der Trend hoher Tilgungen aus den Vorjahren fort. Der Bestand an diesen langfristigen Schuldverschreibungen in den Händen ausländischer Investoren sank 2014 um 8½ Mrd €. Ein wesentlicher Grund hierfür ist der seit Jahren rückläufige Umlauf von im Inland emittierten Bankschuldverschreibungen. Die Netto-Kapitalexporte spiegeln damit vermutlich primär ein sinkendes Angebot von seiten heimischer Emittenten wider.

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

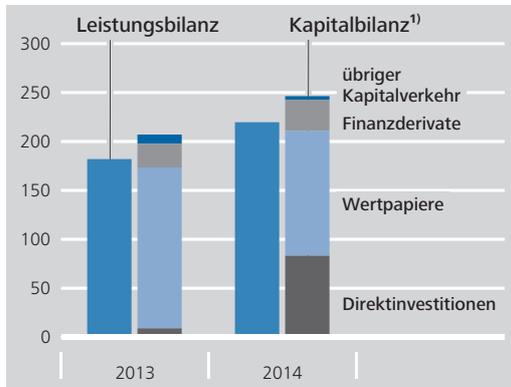
Position	2012 <sup>1)</sup>	2013 <sup>1)</sup>	2014 <sup>1)</sup>
I. Leistungsbilanz (Saldo)	+ 187,3	+ 182,0	+ 219,7
1. Warenhandel <sup>1)</sup>	+ 196,6	+ 207,6	+ 229,3
Ausfuhr (fob)	1 074,1	1 083,5	1 123,8
Einfuhr (fob)	877,5	875,9	894,5
nachrichtlich:			
Außenhandel <sup>2)</sup>	+ 189,8	+ 195,0	+ 216,9
Ausfuhr (fob)	1 095,8	1 093,1	1 133,5
Einfuhr (cif)	905,9	898,2	916,6
2. Dienstleistungen (Saldo) <sup>3)</sup>	- 35,9	- 44,8	- 39,1
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 35,4	- 37,7	- 36,8
3. Primäreinkommen (Saldo)	+ 66,8	+ 60,2	+ 66,9
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 62,2	+ 58,0	+ 65,0
4. Sekundäreinkommen (Saldo)	- 40,1	- 41,1	- 37,4
II. Saldo der Vermögensänderungsbilanz	+ 1,4	+ 1,1	+ 2,8
III. Saldo der Kapitalbilanz <sup>4)</sup>	+ 157,5	+ 207,9	+ 243,8
1. Direktinvestitionen	+ 35,6	+ 9,0	+ 83,2
2. Wertpapieranlagen	+ 54,8	+ 164,5	+ 127,7
3. Finanzderivate <sup>5)</sup>	+ 24,4	+ 24,3	+ 31,8
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>6)</sup>	+ 41,4	+ 9,3	+ 3,7
5. Währungsreserven <sup>7)</sup>	+ 1,3	+ 0,8	- 2,6
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen <sup>8)</sup>	- 31,3	+ 24,8	+ 21,3

<sup>1</sup> Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. <sup>2</sup> Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). <sup>3</sup> Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. <sup>4</sup> Zunahme an Netto-Auslandsvermögen: + / Abnahme an Netto-Auslandsvermögen: -. <sup>5</sup> Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften sowie Mitarbeiteraktioptionen. <sup>6</sup> Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. <sup>7</sup> Ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten und bewertungsbedingte Änderungen. <sup>8</sup> Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

Deutsche Bundesbank

### Wichtige Posten in der deutschen Zahlungsbilanz

Salden in Mrd €



¹ Ohne transaktionsbedingte Veränderung der Währungsreserven; Netto-Kapitalexport: +.  
 Deutsche Bundesbank

*Keine nennenswerten Veränderungen bei inländischen Geldmarktpapieren*

Der Bestand an heimischen Geldmarktpapieren in ausländischen Portfolios hat sich 2014 um 2½ Mrd € verringert. Hierbei hielten sich die Netto-Mittelabflüsse durch den Handel mit öffentlichen Emissionen (13½ Mrd €) und die Netto-Mittelzuflüsse bei privaten kurzfristigen Schuldverschreibungen (11 Mrd €) in etwa die Waage. Ausschlaggebend für die Verkäufe und Tilgungen öffentlicher „Kurzläufer“ durch das Ausland dürften die niedrigen (teilweise negativen) Renditen und ein sinkendes Angebot gewesen sein.

*Entgegen-gesetzte Entwicklung bei inländischen Aktien und Investment-zertifikaten*

Die Nachfrage nach deutschen Aktien ist 2014 weiter angestiegen, sodass es zu einem Netto-Kapitalimport von 8½ Mrd € gekommen ist. Der hiesige Aktienmarkt dürfte im vergangenen Jahr von der zum Jahresende hin anziehenden Konjunktur und der relativ günstigen Kursentwicklung profitiert haben. Bei höheren grenzüberschreitenden Umsätzen haben ausländische Investoren dagegen deutsche Investmentzertifikate per saldo verkauft, sodass sich hierfür ein Netto-Kapitalexport von 5½ Mrd € einstellte.

*Steigende Netto-nachfrage nach ausländischen Schuldverschreibungen ...*

In umgekehrter Richtung erwarben heimische Investoren 2014 per saldo ausländische Wertpapiere im Wert von 149½ Mrd €, was ungefähr den Mittelabflüssen aus dem Jahr davor entspricht (2013: 143 Mrd €). Die wichtigste

Anlageform sind dabei traditionell langfristige Schuldverschreibungen. Durch deren Erwerb stellten deutsche Investoren dem Ausland per saldo 99 Mrd € zur Verfügung. Hierbei veränderte sich der Saldo gegenüber dem übrigen Euro-Währungsgebiet nicht wesentlich. Heimische Nichtbanken, zu denen auch Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften rechnen, schätzten allerdings die Aussichten der von der Krise besonders betroffenen Länder augenscheinlich wieder etwas besser ein und bauten ihre Bestände an Unternehmensanleihen dieser Länder weiter aus, während deutsche Banken ihre Bestände eher konstant hielten. Vor allem in der zweiten Jahreshälfte erwarben heimische Investoren zudem vermehrt festverzinsliche Wertpapiere aus den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich. Ein Grund hierfür dürfte die unterschiedliche Entwicklung in der Geldpolitik sein. Während die Federal Reserve ihr Anleiheankaufprogramm im Herbst beendete, wurden im Euro-Raum weitere expansive geldpolitische Maßnahmen beschlossen. An den Devisenmärkten schlug sich dies in Wechselkursverschiebungen zulasten des Euro nieder. Im Unterschied zu US-Titeln kam es gegenüber Japan, welches 2014 die Ausweitung der Geldbasis weiter beschleunigte, im Berichtsjahr zu einem Verkauf von japanischen Schuldverschreibungen durch heimische Anleger. Alles in allem belief sich der Nettoerwerb von Fremdwährungsanleihen im vergangenen Jahr auf 17 Mrd € (2013: 23½ Mrd €). Es wurden vor allem in US-Dollar und dänischer Krone denominierte Anleihen nachgefragt.

Inländische Investoren erwarben 2014 mit 10½ Mrd € etwas weniger ausländische Aktien als im Jahr davor (19 Mrd €). Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte flaute die Nachfrage spürbar ab. Hierfür dürften die Eintrübung der weltweiten Konjunkturaussichten im Spätsommer sowie die gegen Ende des Jahres wieder wachsende Unsicherheit im Euro-Währungsgebiet über den wirtschaftspolitischen Kurs in Griechenland verantwortlich gewesen sein. In einigen Ländern könnten aber auch Umschich-

*... steht sinkender Nachfrage nach ausländischen Aktien gegenüber*

tungen von Aktien in Schuldverschreibungen eine Rolle gespielt haben. Solche Portfolioanpassungen hat es möglicherweise bei Anlagen in den USA und Großbritannien gegeben, in denen wie erwähnt die Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren in der zweiten Jahreshälfte gestiegen ist. Im Übrigen haben deutsche Dividendenwerte im Vergleich zu vielen anderen Aktienmärkten im vergangenen Jahr deutlich besser abgeschnitten.

*Gestiegene Netto-Kapitalexporte bei Investmentzertifikaten ...*

Deutsche Investoren verstärkten 2014 ihr indirektes Wertpapierengagement über ausländische Investmentgesellschaften. Hierbei kam es im Berichtsjahr per saldo zu Mittelabflüssen von 38½ Mrd € (2013: 32 Mrd €). Deutsche Investoren bauten insbesondere ihre Bestände an Anteilscheinen aus dem übrigen Euro-Währungsgebiet weiter aus. Gegenüber dem Vorjahr stiegen die Kapitalexporte in das übrige Euro-Währungsgebiet in diesem Wertpapiersegment um 35%.

*... und Finanzderivaten*

Bei den Finanzderivaten, die in der Zahlungsbilanz nur in einer Position ausgewiesen werden, stiegen die Netto-Kapitalexporte 2014 auf 32 Mrd € an. Dies entspricht einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr um mehr als 30%. Dabei entfielen knapp drei Viertel der Netto-Kapitalexporte auf Termingeschäfte, während der Rest größtenteils Optionen zuzuschreiben war. Hauptsächlich wurden die Finanzderivate von Kreditinstituten (21 Mrd €) und finanziellen Kapitalgesellschaften (6½ Mrd €) erworben. Der mit der Umstellung auf das neue Zahlungsbilanzhandbuch (BPM6) neu in diese Position aufgenommene Terminhandel mit Strom und Gas war dabei für ein Transaktionsvolumen von 2½ Mrd € verantwortlich.

## Direktinvestitionen

*Rückgang der weltweiten Direktinvestitionen ...*

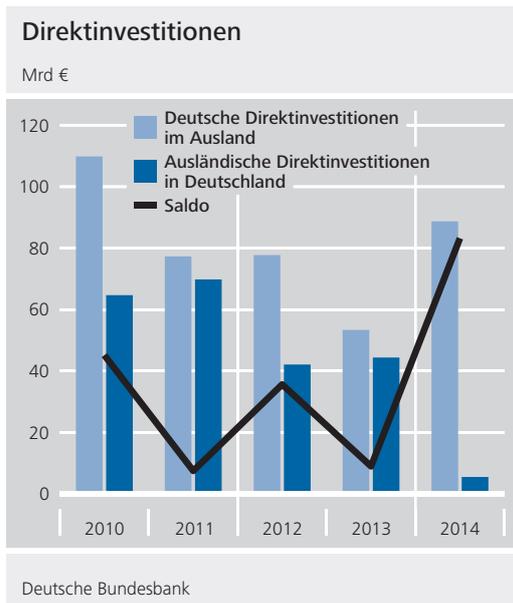
Die schwierige geopolitische Lage führte gerade bei den eher langfristig orientierten Direktinvestitionen global gesehen zu einem etwas verhaltenen Engagement der Unternehmen. So ergaben die Schätzungen der United Nations

## Kapitalbilanz

Mrd €

Position	2012 <sup>1)</sup>	2013 <sup>1)</sup>	2014 <sup>1)</sup>
Saldo der Kapitalbilanz <sup>1)</sup>	+ 157,5	+ 207,9	+ 243,8
1. Direktinvestitionen	+ 35,6	+ 9,0	+ 83,2
Inländische Anlagen im Ausland <sup>2)</sup>	+ 77,7	+ 53,4	+ 88,7
Ausländische Anlagen im Inland <sup>2)</sup>	+ 42,1	+ 44,4	+ 5,5
2. Wertpapieranlagen	+ 54,8	+ 164,5	+ 127,7
Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten <sup>2)</sup>	+ 109,7	+ 143,2	+ 149,4
Aktien <sup>3)</sup>	+ 11,7	+ 19,0	+ 10,6
Investmentfondsanteile <sup>4)</sup>	+ 21,7	+ 31,9	+ 38,3
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	+ 75,9	+ 87,8	+ 99,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	+ 0,5	+ 4,5	+ 1,4
Ausländische Anlagen in Wertpapieren inländischer Emittenten <sup>2)</sup>	+ 55,0	- 21,3	+ 21,7
Aktien <sup>3)</sup>	+ 2,3	+ 5,0	+ 8,3
Investmentfondsanteile	- 3,4	+ 6,1	- 5,6
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	+ 56,2	- 9,5	+ 21,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	- 0,1	- 22,9	- 2,4
3. Finanzderivate <sup>7)</sup>	+ 24,4	+ 24,3	+ 31,8
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>8)</sup>	+ 41,4	+ 9,3	+ 3,7
Monetäre Finanzinstitute <sup>9)</sup>	- 117,6	+ 101,6	+ 43,8
langfristig	- 37,7	- 33,8	+ 35,7
kurzfristig	- 79,9	+ 135,4	+ 8,1
Unternehmen und Privatpersonen <sup>10)</sup>	- 22,1	+ 18,6	- 18,8
langfristig	+ 0,4	+ 14,7	+ 6,2
kurzfristig	- 22,5	+ 3,9	- 25,0
Staat	+ 80,8	+ 9,0	+ 19,6
langfristig	+ 13,9	+ 5,8	- 1,5
kurzfristig	+ 67,0	+ 3,2	+ 21,1
Bundesbank	+ 100,2	- 119,9	- 41,0
5. Währungsreserven <sup>11)</sup>	+ 1,3	+ 0,8	- 2,6

1 Zunahme an Netto-Auslandsvermögen: + / Abnahme an Netto-Auslandsvermögen: -. 2 Zunahme: +. 3 Einschl. Genussscheine. 4 Einschl. reinvestierter Erträge. 5 Langfristig: ursprüngliche Laufzeit von mehr als einem Jahr oder keine Laufzeitbegrenzung. 6 Kurzfristig: ursprüngliche Laufzeit bis zu einem Jahr. 7 Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften sowie Mitarbeiteraktienoptionen. 8 Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. 9 Ohne Bundesbank. 10 Enthält finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne die Monetären Finanzinstitute) sowie nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck. 11 Ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten und bewertungsbedingte Änderungen.  
 Deutsche Bundesbank



Conference on Trade and Development (UNCTAD) einen Rückgang der weltweiten Direktinvestitionen um 8% auf weniger als 1 1/2 Billionen US-\$.<sup>8)</sup> Allerdings war die regionale Entwicklung sehr unterschiedlich. Entwicklungs- und Schwellenländer, die bereits in den Vorjahren die beliebtesten Investitionsziele waren, konnten auch im vergangenen Jahr ihr Investitionsaufkommen steigern, und zwar um 4%, womit ihr Anteil an den weltweiten Investitionszuflüssen 56% erreichte. In den Reformländern kam es hingegen – unter anderem wegen des Russland-Ukraine-Konflikts und der wirtschaftlichen Probleme in einigen anderen Ländern – zu einer Halbierung der Direktinvestitionen (auf 45 Mrd US-\$). Aber auch die Gruppe der Industrieländer verzeichnete mit einem Minus von 14% einen deutlichen Rückgang (auf rd. 700 Mrd US-\$). Hier waren insbesondere die USA betroffen, da eine ausländische Gesellschaft ihre Beteiligung an einem großen amerikanischen Telekommunikationsunternehmen zurückgeführt hat. Angesichts des beträchtlichen Volumens der Transaktion schlug diese auf die ausländischen Direktinvestitionen in den USA insgesamt durch. Hingegen konnte die EU ein um 13% höheres Direktinvestitionsvolumen anziehen.

Aus deutscher Sicht führten die Direktinvestitionen 2014 zu Netto-Kapitalexporten in Höhe

von 83 Mrd €; der Saldo hat sich damit gegenüber dem Vorjahr verneunfacht. Dies lag zum einen daran, dass ausländische Firmen so wenig Kapital nach Deutschland transferierten wie seit 2004 nicht mehr. Hier spielte allerdings eine unternehmensspezifische Entwicklung im konzerninternen Kreditverkehr eine dominierende Rolle. Davon abgesehen bleibt Deutschland als Standort für ausländische Investoren weiterhin attraktiv. Hierfür ist der starke Zufluss an ausländischem Beteiligungskapital Beleg. Zum anderen verstärkten deutsche Unternehmen ihr Auslandsengagement.

Die Direktinvestitionen deutscher Unternehmen übertrafen mit 88 1/2 Mrd € den Wert des Vorjahres (53 1/2 Mrd €) deutlich. Sie stockten vor allem das Beteiligungskapital bei ihren Auslandsniederlassungen auf (70 1/2 Mrd €), wobei davon 22 Mrd € auf die Reinvestition von im Ausland erwirtschafteten Gewinnen entfielen.<sup>9)</sup> Zudem flossen im grenzüberschreitenden Kreditverkehr deutscher Unternehmen 18 1/2 Mrd € ins Ausland. Hierbei stellten zum einen hiesige Eigner ihren Niederlassungen im Ausland vor allem Finanzkredite zur Verfügung. Zum anderen vergaben in Deutschland ansässige Tochterunternehmen Kredite an ihre ausländischen Mütter.

Mit ihren Direktinvestitionen im Ausland verfolgen deutsche Unternehmen meist strategische Ziele. Laut einer Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK)<sup>10)</sup> stellten 83% der Firmen die Ausweitung der Produktionskapazitäten und die Stärkung des Vertriebes beziehungsweise des Kundendienstes in den Vordergrund. Ein Viertel der befragten Unternehmen gaben Handelshemmnisse als weiteres Motiv eines verstärkten Auslandsengagements an. Dies galt vor allem für die Absatzmärkte in Südamerika, Russland oder Südost-

... dagegen Anstieg in Deutschland

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland wieder auf hohem Niveau

Strategische Ziele bei deutschen Direktinvestitionen

<sup>8)</sup> Vgl.: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor, Nr. 18, 29. Januar 2015.

<sup>9)</sup> Im Jahr 2014 wurden auch große M&A-Transaktionen angekündigt, die allerdings im Berichtsjahr noch nicht zahlungsbilanzwirksam wurden.

<sup>10)</sup> Vgl.: DIHK-Umfrage, Auslandsinvestitionen in der Industrie, Frühjahr 2014.

europa. Kostengründe spielten für 21% der Unternehmen eine Rolle, allen voran die Möglichkeit, Lohn- und Energiekosten zu senken. Laut der Studie nahmen diese Kostenmotive vor dem Hintergrund der aktuellen Energie- und Arbeitsmarktpolitik in Deutschland an Bedeutung zu.

*Europa wichtiges Ziel deutscher Direktinvestitionen*

Die regionale Verteilung der deutschen Direktinvestitionen spiegelt diese Motive weitgehend wider. Im Jahr 2014 ging mit 71½ Mrd € ein Großteil der Direktinvestitionen in die anderen EU-Länder, die auch Hauptabnehmer deutscher Produkte sind. Laut der DIHK-Studie hat die EU in den präferierten Standorten der Unternehmen das Zielland China, das vier Jahre bei der angestrebten Auslandsexpansion vor ihr rangiert hatte, abgelöst. Deutsche Unternehmen sahen gerade für die Partnerländer in der EU eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, die sie als Investitionsstandort attraktiv macht. Ferner bauten heimische Firmen 2014 ihr Engagement in China und Südamerika aus. In den USA gab es kein nennenswertes Neuengagement, wofür größere Verluste bei einigen Auslandsunternehmen, die sich in negativen reinvestierten Gewinnen niederschlugen, verantwortlich waren. Als Investoren traten vor allem Holdinggesellschaften und Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes – allen voran die Automobilbranche – auf. Deutsche Kreditinstitute fuhren dagegen ihre Auslandsinvestitionen im vergangenen Jahr zurück.

*Rückgang des ausländischen Engagements in Deutschland*

Gebietsfremde Investoren erhöhten ihr Engagement in Deutschland 2014 nur leicht, nämlich um 5½ Mrd €. Im Jahr davor war es noch zu ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland in Höhe von 44½ Mrd € gekommen. Verantwortlich für den Rückgang war der konzerninterne Kreditverkehr: Während ausländische Unternehmen deutschen Firmen 2013 per saldo noch 37 Mrd € an Krediten zur Verfügung stellten, zogen sie im vergangenen Jahr 17 Mrd € aus Deutschland ab. Dabei war der Rückgang maßgeblich von den Transaktionen einer ausländischen Gesellschaft beeinflusst. Diesem Umschwung bei den Krediten stand eine relativ

kräftige Aufstockung des Beteiligungskapitals gegenüber, wodurch Deutschland per saldo 22½ Mrd € zugeflossen sind (2013: 7½ Mrd €). Dies deutet darauf hin, dass Deutschland für ausländische Investoren als Unternehmensstandort weiterhin attraktiv ist.

Vor allem Firmen aus Europa haben ihr Engagement in hiesigen verbundenen Unternehmen verringert, während Investoren aus Nordamerika und Asien ihre Auslandsbeteiligungen ausgebaut haben. Maßgeblich für den Rückgang der Direktinvestitionen aus dem europäischen Ausland war die Tilgung konzerninterner Kredite bei einer niederländischen Muttergesellschaft. Mit Blick auf die Ausweitung von Beteiligungskapital in Deutschland zeigten sich Holdinggesellschaften sehr aktiv, während ausländische Investoren aus dem Finanzsektor Kapital abzogen.

*Ausländische Holdinggesellschaften in Deutschland aktiv*

## Übriger Kapitalverkehr

Der übrige Kapitalverkehr, welcher sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit sie nicht den Direktinvestitionen zuzurechnen sind) als auch Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, verzeichnete auch im Jahr 2014 Netto-Kapitalexporte, und zwar in Höhe von 3½ Mrd €. Dabei kam es sowohl bei den Nichtbanken als auch im Bankensystem in geringem Umfang zu Mittelabflüssen.

*Netto-Kapitalexporte im übrigen Kapitalverkehr*

Gegenläufige Transaktionen der Nichtbanken glichen sich über das Jahr per saldo in etwa aus (Netto-Kapitalexporte von 1 Mrd €). Dabei führten die Dispositionen staatlicher Stellen zu Netto-Kapitalexporten (19½ Mrd €). Diese erhöhten zum einen ihre kurzfristigen Bankguthaben im Ausland (12 Mrd €), zum anderen reduzierten sie insbesondere kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kreditgebern (6 Mrd €). Ferner werden die Mittelabflüsse der sektorübergreifenden Position „sonstige Anteilsrechte“ (6 Mrd €) maßgeblich vom Staat getrieben; hier findet sich die Kapitalerhöhung des Bundes beim Europäi-

*Geringe Mittelabflüsse bei den Nichtbanken ...*

## Ausweis von Euro-Bargeld in der Zahlungsbilanz und im Auslandsvermögensstatus

Bislang wurde wegen der unzureichenden statistischen Erfassungsmöglichkeiten darauf verzichtet, grenzüberschreitende Bargeldtransaktionen und deren Gegenbuchungen in der Zahlungsbilanz (und im Auslandsvermögensstatus: AVS) auszuweisen. Hierzu zählen beispielsweise Bargeldmitnahmen von Saison- und Gastarbeitern oder Kapitaltransaktionen mit Bargeld. Eine Besonderheit galt für die in bar getätigten Reiseverkehrsausgaben von Gebietsansässigen und die Versendung von Euro-Banknoten durch die Bundesbank oder hiesige Kreditinstitute ins Ausland. Obwohl für beide Größen statistische Informationen vorlagen, erfolgte bislang nur eine einseitige Verbuchung in der Dienstleistungsbilanz beziehungsweise im übrigen Kapitalverkehr bei den Auslands Guthaben des inländischen Bankensystems.<sup>1)</sup> Eine Gegenbuchung der korrespondierenden Banknotenabflüsse bei den Verbindlichkeiten der Bundesbank erfolgte hingegen nicht, da diese auf längere Sicht ein verzerrtes Bild über den Gesamteinfluss aller grenzüberschreitenden Bargeldtransaktionen vermittelt hätten. Stattdessen flossen sie in den sogenannten Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten) ein.

Die Bargeldabflüsse durch den Reiseverkehr und die Versendung von Euro-Banknoten sind seit der Einführung des Euro-Bargeldes allerdings beachtlich gewesen. In der Summe sind seither 357½ Mrd € oder gut 70% der gesamten Nettoemissionen der Bundesbank ins Ausland geflossen. Dabei wird der kumulierte Nettoeffekt von grenzüberschreitenden Bargeldtransaktionen im Reiseverkehr auf 201 Mrd € geschätzt. Hinzu kommt die Versendung von Euro-Banknoten, die sich seit Januar 2002 kumuliert auf 156 Mrd € beläuft. Mit knapp 75% dürfte der weit überwiegende Teil unmittelbar in Länder außerhalb der EWU gelangt sein; in andere EWU-Mitgliedsländer floss gut ein Viertel.

Umfang und Nachhaltigkeit der Bargeldabflüsse waren somit auch für die bislang zu beobachtenden, systematisch positiven Restposten in der deutschen Zahlungsbilanz

verantwortlich. Diese beliefen sich für den Zeitraum von Januar 2002 bis Ende 2014 auf – vor Ausweis des Euro-Bargeldes – kumuliert 247½ Mrd €.

Für die nun vorgenommene Umstellung im statistischen Ausweis gibt es mehrere Gründe. Das primäre Ziel besteht darin, die Vergleichbarkeit der Ergebnisse der verschiedenen makrostatistischen Rechenwerke auf nationaler und internationaler Ebene zu verbessern. So haben die deutsche Finanzierungsrechnung, aber teilweise auch die Zahlungsbilanzstatistiken anderer EWU-Länder diese Transaktionen bereits berücksichtigt, weil dies von der EZB gefordert war oder weil es aus nationaler Sicht sinnvoll erschien. Aus deutscher Sicht spielt auch eine Rolle, dass der systematisch positive Restposten zunehmend die Interpretierbarkeit der statistischen Ergebnisse erschwerte. Des Weiteren wurde zwischenzeitlich gezeigt, dass mit den oben genannten Informationsquellen ein für die statistische Datenproduktion geeignetes Verfahren aufgesetzt werden kann, welches auch längerfristig ein belastbares Bild des Abflusses von Euro-Bargeld<sup>2)</sup> in das Ausland zeichnet.<sup>3)</sup>

<sup>1</sup> Die baren (und gesamten) Reiseverkehrsausgaben der Inländer im Ausland werden sowohl für den restlichen Euro-Raum als auch für die Länder außerhalb der Europäischen Währungsunion (EWU) in einer Haushaltsumfrage der Bundesbank im Rahmen der Zahlungsbilanzstatistik erhoben. Ferner ist die Versendung von Euro-Banknoten durch hiesige Kreditinstitute oder die Bundesbank an ausländische Banken erfassbar. Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Zur Darstellung grenzüberschreitender Bargeldtransaktionen in der Zahlungsbilanz, Monatsbericht, März 2005, S. 39.

<sup>2</sup> Der gesamte Bargeldabfluss würde neben den Banknoten auch das Münzgeld umfassen. Der Auslands-umlauf von in Deutschland ausgegebenen Euro-Münzen ist statistisch allerdings nicht erfassbar und in Relation zum Banknotenumlauf wertmäßig von untergeordneter Bedeutung. Mögliche Auslandsverbindlichkeiten des deutschen Staates als Emittent von Euro-Münzen werden daher nicht separat ausgewiesen.

<sup>3</sup> Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Der Auslands-umlauf von in Deutschland emittierten Euro-Banknoten, Monatsbericht, Januar 2011, S. 31–43. Zur Erläuterung sei angemerkt, dass der Begriff Umlauf für die ins Ausland geflossenen Nettoemissionen steht; diese laufen dort aber nicht notwendigerweise immer noch um, da sie bspw. zwischenzeitlich von anderen Notenbanken aus dem Verkehr genommen wurden.

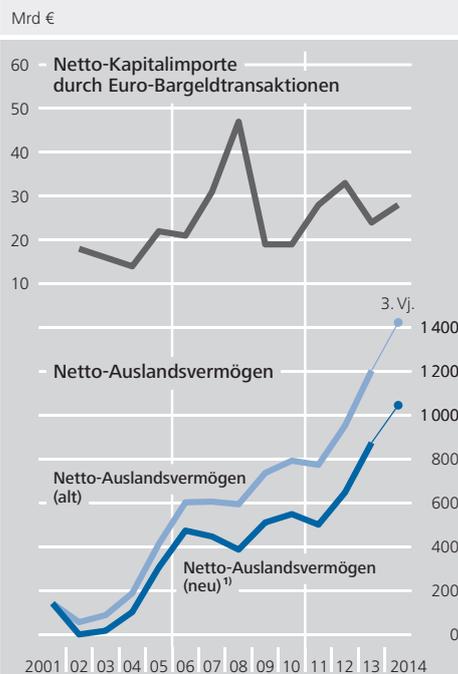
Ausgangspunkt der Schätzung für die grenzüberschreitenden Bargeldgeschäfte sind die oben genannten Statistiken zum Reiseverkehr und zu den Banknotenversendungen. Die Reiseverkehrsumfrage, die im Auftrag der Bundesbank durchgeführt wird, enthält auch Angaben zu den mit Euro-Bargeld getätigten Ausgaben inländischer Geschäfts- und Urlaubsreisender im Ausland. Legt man den mithilfe dieser Daten ermittelten Anteil der Bargeldtransaktionen von Gebietsansässigen auch auf die deutschen Reiseverkehrseinnahmen an, dann lässt sich ein Nettoabfluss an Bargeld durch den Reiseverkehr ermitteln. Die Netto-Banknotenversendungen ergeben sich unmittelbar aus den Erhebungen der Bundesbank. In der Summe ergibt sich der Netto-Bargeldabfluss, der in der entsprechenden Periode in der Zahlungsbilanz erfasst wird.<sup>4)</sup> Kumuliert man diese Ströme über die Zeit, erhält man den Gesamtwert des per saldo seit Anfang 2002 ins Ausland geflossenen Euro-Bargeldes. Insgesamt sind dies die oben genannten 357½ Mrd €; sie werden im AVS als zusätzliche Auslandspassiva der Bundesbank verbucht.<sup>5)</sup>

Der statistische Ausweis der grenzüberschreitenden Bargeldgeschäfte steht auch in einer engen Beziehung zu den Abgrenzungen der Positionen zum Banknotenumlauf in der Bilanz der Bundesbank, welche die Besonderheiten der EWU bezüglich der Banknotenemissionen im Eurosystem berücksichtigt.<sup>6)</sup>

In der Bilanz wird zwischen dem Banknotenumlauf<sup>7)</sup> – gemäß Banknotenverteilungsschlüssel – und den Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems unterschieden.<sup>8)</sup> In den Außenwirtschaftsstatistiken für Deutschland sind somit folgende Positionen zu erfassen:

- Für Deutschland fällt der (geschätzte) Banknotenumlauf im Inland geringer aus als der Banknotenumlauf gemäß Verteilungsschlüssel (240½ Mrd €).<sup>9)</sup> Für Ende 2014 ergibt sich damit aus der Differenz ein Auslandsumlauf von hier emittierten Banknoten (89½ Mrd €), der als Verbind-

### Euro-Bargeld in der Zahlungsbilanz und im Auslandsvermögensstatus



<sup>1</sup> Unter Berücksichtigung der Auslandsverbindlichkeiten aus der Bargeldemission.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>4</sup> Die Buchung erfolgt im übrigen Kapitalverkehr unter Bargeld und Einlagen bei der Bundesbank.

<sup>5</sup> Der erstmalige Ausweis im AVS erfolgt Ende März 2015 mit der Veröffentlichung der Angaben zum vierten Quartal 2014.

<sup>6</sup> Grundsätzlich sind Banknoten eine Verbindlichkeit der emittierenden Zentralbank. In der EWU werden Euro-Banknoten vom Eurosystem, d. h. der EZB und den nationalen Zentralbanken, gemeinschaftlich herausgegeben. Die sich daraus ergebenden Verbindlichkeiten werden der EZB und den nationalen Zentralbanken des Eurosystems gemäß Banknotenverteilungsschlüssel zugerechnet.

<sup>7</sup> Die nationalen Verbindlichkeiten aus dem Banknotenumlauf errechnen sich für jede nationale Zentralbank durch die Multiplikation des Banknotenverteilungsschlüssels mit dem EWU-Gesamtumlauf. Der Banknotenumlauf ist dabei eine rechtlich fixierte Größe, die aber ökonomisch realistische Tatbestände widerspiegeln soll.

<sup>8</sup> EWU-Länder, deren tatsächliche Nettoemissionen unterhalb des Umlaufs gemäß Verteilungsschlüssel liegen, verzeichnen eine entsprechende Forderungsposition auf der Aktivseite ihrer Bilanz. Die Ausgleichspositionen aller EWU-Länder (inkl. EZB) gleichen sich per Definition im Aggregat aus.

<sup>9</sup> Die Schätzung des Inlandsumlaufs ergibt sich als Restgröße aus der Nettoemission an Banknoten durch die Bundesbank abzüglich des Auslandsumlaufs, der nach dem oben beschriebenen Verfahren ermittelt wird.

lichkeiten der Bundesbank aus Banknotenemissionen gegenüber dem Ausland erfasst wird.

- Überemission an Banknoten: Sie errechnet sich aus der tatsächlichen deutschen Banknotenemission (508 ½ Mrd € Ende 2014) abzüglich der Banknotenemission gemäß Verteilungsschlüssel. Dem Betrag nach belief sich die Überemission auf 268 Mrd €. Sie wird außenwirtschaftsstatistisch als Auslandsverbindlichkeiten aus Einlagen anderer nationaler Zentralbanken bei der Bundesbank ausgewiesen.

Alles in allem ergibt sich damit für Ende 2014 der oben genannte Auslandsumlauf aus deutschen Banknotenemissionen in Höhe von 357 ½ Mrd € (2013: 329 Mrd €). Für die Zahlungsbilanz resultiert aus dem Zuwachs im Jahr 2014 ein Netto-Kapitalimport in Höhe von 28 Mrd €.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Berücksichtigung der grenzüberschreitenden

Bargeldtransaktionen große Auswirkungen auf die Zahlungsbilanz und die Verbindlichkeiten Deutschlands gegenüber dem Ausland hat. So führt sie zu einer zusätzlichen Erfassung von Netto-Kapitalimporten; dies reduziert den Restposten und verbessert den analytischen Gehalt der Zahlungsbilanz. Zudem senkt sie die Netto-Auslandsposition Deutschlands beträchtlich.

Die statistische Verbuchung der grenzüberschreitenden Bargeldtransaktionen führt zweifellos zu einer besseren Konsistenz und internationalen Vergleichbarkeit der Außenwirtschaftsstatistiken. Gleichwohl zeigt sich auch, dass diese in einer Währungsunion zunehmend an ihre Grenzen stoßen. Eigentlich sind die aus der Banknotenemission entstandenen Verbindlichkeiten dem Eurosystem als Ganzes zuzuordnen; ihre Verteilung auf einzelne Länder der EWU erfolgt auf der Basis von einheitlichen Buchungskonventionen innerhalb des Eurosystems, die die Statistik nun soweit wie möglich abbildet.

schen Stabilitätsmechanismus (ESM) wieder. Hingegen sorgten die Transaktionen der Unternehmen und Privatpersonen für Kapitalzuflüsse (19 Mrd €). Sie führten zu einem ihrer Guthaben bei ausländischen Banken zurück (11 ½ Mrd €). Dabei stand dem Abbau der kurzfristigen Einlagen insbesondere durch nichtfinanzielle Gesellschaften, eine weniger große Ausweitung der langfristigen Einlagen vor allem durch sonstige Finanzgesellschaften gegenüber. Zum anderen reduzierten sie ihre langfristigen Finanzkredite im Ausland (6 Mrd €).

Im Bankensystem insgesamt beliefen sich die Mittelabflüsse netto auf 3 Mrd €. Die unverbrieften Auslandsgeschäfte hiesiger Kreditinstitute führten zu deutlichen Netto-Kapitalexporten, und zwar im Umfang von 44 Mrd €. Dabei weiteten sie – erstmals seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im Jahr 2008 – insbesondere ihre Interbankkredite an das Ausland wieder aus (84 Mrd €). Allerdings handelt es sich dabei nicht um erhöhte Ausleihungen an

konzernfremde Banken, vielmehr wurden die Mittel eigenen Auslandsniederlassungen in Finanzzentren zur Verfügung gestellt. Umgekehrt führten höhere Einlagen des Auslands bei hiesigen Instituten dazu, dass Mittel im Bankensystem aufkamen (32 ½ Mrd €). Den Kapitalabflüssen bei den Kreditinstituten standen Zuflüsse durch den Rückgang der Auslandsposition der Bundesbank (41 Mrd €) gegenüber. Ausschlaggebend waren niedrigere Forderungen im Rahmen des Großbetragszahlungsverkehrsystems TARGET2 (49 ½ Mrd €). Bereits 2013 war es zu einem deutlichen Rückgang dieser Position (145 ½ Mrd €) gekommen, die zuvor in erster Linie krisenbedingt sechs Jahre in Folge angestiegen war. In der Entwicklung des letzten Jahres schlägt sich nieder, dass die Märkte die Situation in den meisten der von der Krise besonders betroffenen Staaten als weiter verbessert einstufen; damit haben diese Länder bei der verstärkten Suche der Investoren nach Rendite offenbar an Attraktivität gewonnen.

Die Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank sind ebenfalls gesunken, was per saldo zu Mittelabflüssen im Kapitalverkehr geführt hat (9 Mrd €). Ausschlaggebend war, dass eine Notenbank außerhalb des Euro-Raums in größerem Umfang Einlagen von Konten bei der Bundesbank abgezogen hat. Dem standen allerdings Mittelzuflüsse in Höhe von 28 Mrd € durch grenzüberschreitende Transaktionen mit Euro-Banknoten gegenüber. Diese Transaktionen waren mangels verlässlicher Datengrundlagen bislang nicht in der Zahlungsbilanz ausgewiesen worden; neuere Schätzungen erlauben nun einen Ausweis rückwirkend bis zur Einführung des Euro-Bargeldes im Jahr 2002.<sup>11)</sup>

## Währungsreserven

*Währungsreserven sinken durch Transaktionen*

Die transaktionsbedingten Veränderungen der Währungsreserven bilden in der Zahlungsbilanz eine eigene Position. Im Jahr 2014 nahmen sie

um 2½ € ab. Dieser Rückgang war einer Abnahme der Reserveposition beim IWF sowie der Devisenreserven geschuldet.

Zudem wurden die Bestände an Währungsreserven durch die gemäß internationaler Standards nicht in der Zahlungsbilanz zu erfassenden bilanziellen Anpassungen beeinflusst. Aus der Neubewertung zu Marktpreisen resultierte 2014 ein Anstieg um 17½ Mrd €. Ausschlaggebend dafür waren Bewertungsgewinne durch die Aufwertung des US-Dollar. Diese schlug sich nicht nur in wechselkursbedingten Gewinnen bei den Devisenreserven nieder, sondern auch in einer deutlichen Höherbewertung des Goldbestandes. Alles in allem ist der Bilanzwert der deutschen Währungsreserven im Jahr 2014 um 15 Mrd € gestiegen; zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2014 lag er damit bei 158½ Mrd €.

*Bilanzielle Anpassungen wirkten sich hingegen positiv auf die Währungsreserven aus*

---

<sup>11</sup> Siehe dazu Erläuterungen auf S. 96 ff.



## Wertpapierhalterstatistiken zur Analyse des Wertpapierbesitzes in Deutschland und Europa: Methodik und Ergebnisse

*Die Insolvenz von Lehman Brothers im Herbst 2008 verdeutlichte, dass zur Erfüllung der Aufgaben der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Notenbanken im Eurosystem detaillierte Informationen, welche Anleger in welchem Umfang welche Wertpapiere von welchen Emittenten halten, unverzichtbar sind. Aus diesem Grund wurden zum vierten Meldequartal 2013 europaweite Wertpapierhalterstatistiken eingeführt, die von den nationalen Notenbanken auf Einzelwertpapierbasis in die von der Bundesbank und EZB gemeinsam betriebene Securities Holdings Statistics Database eingeliefert werden. Diese Statistiken umfassen die gehaltenen Bestände an Schuldverschreibungen, Aktien und Investmentfondsanteilen. Zum einen werden Sektor- und Herkunftsdaten erfasst, für die der Wertpapierbesitz nach Wirtschaftsbereichen und Herkunftsländern der Anleger gegliedert ist. Der Fokus liegt dabei auf Wertpapieren von Investoren aus der Europäischen Währungsunion sowie auf Papieren, die von Gebietsansässigen begeben und von Anlegern außerhalb des Eurosystems gehalten werden. Zum anderen werden mit den Konzerndaten die Eigenbestände der größten Bankgruppen im Euro-Raum abgebildet.*

*Der deutsche Beitrag für die Securities Holdings Statistics Database wird im Rahmen der Statistik über Wertpapierinvestments bereitgestellt. Mit dieser Statistik erhebt die Bundesbank die Konzern- und Herkunftsdaten großer deutscher Bankgruppen sowie die Sektor- und Herkunftsdaten sämtlicher Finanzinstitute mit Sitz in Deutschland. Da die Sektor- und Herkunftsdaten schon seit Ende 2005 auf Einzelwertpapierbasis zur Verfügung stehen, sind damit bereits aktuell weitreichende Analysen und Forschungsprojekte zum Umfang und zur Struktur des Wertpapierbesitzes in Deutschland möglich. So lässt sich die Entwicklung der gehaltenen Wertpapierbestände seit Ausbruch der globalen Finanzkrise untersuchen. Die Daten geben weiterhin Aufschluss über die Verteilung des in Deutschland gehaltenen Wertpapiervolumens auf verschiedene Anlegergruppen. Anhand abgeleiteter Stromgrößen lässt sich zudem einschätzen, inwieweit die Veränderungen kursbewerteter Bestände auf Wertpapiertransaktionen einzelner Anlegergruppen oder andere Entwicklungen wie Preisänderungen zurückzuführen sind.*

*Durch die Einführung harmonisierter Wertpapierhalterstatistiken und einheitlicher Aufbereitungsprozesse der Securities Holdings Statistics Database auf europäischer Ebene, lässt sich die Vergleichbarkeit, Qualität und Vollständigkeit der Daten weiter verbessern. Die europaweiten Informationen ermöglichen vielfältige und flexible Analysen vor allem auch für risikobehaftete Segmente des europäischen Finanzsystems. Von Bedeutung ist dabei der symmetrische Zugriff des gesamten Eurosystems auf alle Daten, der eine einheitliche Informationsbasis für die Entscheidungsprozesse in den europäischen Gremien sicherstellt. Die künftige Weiterentwicklung der Wertpapierhalterstatistiken des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) steht in engem Zusammenhang mit der Bereitstellung von Mikrodaten für andere Statistikbereiche. So wird derzeit die Erweiterung der Konzerndaten erwogen, um Wertpapiereinzeldaten in Verbindung mit den granularen Informationen des geplanten europaweiten Kreditregisters auswerten zu können.*

## Gegenstand und Zweck der deutschen und europäischen Wertpapierhalterstatistiken

*Entwicklung der Wertpapierhalterstatistiken*

Mit der Statistik über Wertpapierinvestments (vormals Depotstatistik) erhebt die Bundesbank seit dem Jahr 1962 Daten über den Wertpapierbesitz bei Finanzinstituten in Deutschland. Die Statistik wurde anfangs jährlich erhoben und umfasste eine begrenzte Anzahl aggregierter Informationen. Aufgrund der gestiegenen Bedeutung von Wertpapierdaten für die Beantwortung geld- und währungspolitischer wie auch mikro- und makroprudenzieller Fragestellungen wurde die Statistik über Wertpapierinvestments im Laufe der Jahre stetig erweitert. Seit 2013 werden die Daten monatlich erfasst und fließen als deutscher Beitrag in die Wertpapierhalterdatenbank des Euro-Raums (Securities Holdings Statistics Database) ein. Diese Datenbank umfasst sämtliche von den Notenbanken im ESZB eingelieferten Wertpapierhalterinformationen.

*Rechtliche Grundlagen und Erhebungsgegenstand*

Um einheitliche Statistikkonzepte und damit europaweit vergleichbare Wertpapierhalterdaten zu gewährleisten, wurde die Verordnung EZB/2012/24 in Verbindung mit der Leitlinie EZB/2013/7 verabschiedet.<sup>1)</sup> Demnach umfasst das Erhebungsprogramm der Wertpapierhalterstatistiken im Euro-Raum die gehaltenen Bestände an Schuldverschreibungen, Aktien und Investmentfondsanteilen.<sup>2)</sup> Alle Bestandsangaben werden grundsätzlich granular, das heißt für jedes einzelne Wertpapier („security-by-security“), bereitgestellt. Die Wertpapierbestände sind zum einen nach den Wirtschaftsbereichen entsprechend dem ESVG 2010 sowie nach den Herkunftsländern der Investoren gegliedert (Sektordaten). Zum anderen werden die weltweiten Eigenbestände großer Bankkonzerne mit Hauptsitz im Euro-Raum erfasst (Konzerndaten).<sup>3)</sup> Für letztere übermittelt die jeweilige Konzernmutter Informationen über die von Konzernmitgliedern im Eigenbestand gehaltenen Wertpapiere.<sup>4)</sup>

Für die Erstellung der deutschen wie auch der europäischen Wertpapierhalterstatistiken werden, neben den von den Berichtspflichtigen übermittelten Daten über den Wertpapierbesitz, auch Emittenten-, Wertpapier- und Kursinformationen verwendet, die über die Centralised Securities Database des ESZB zur Verfügung gestellt werden.<sup>5)</sup> Die Verknüpfung von Wertpapierhalter- und Referenzinformationen ermöglicht umfangreiche Analysen, unter anderem zu Risiken im Hinblick auf bestimmte Wertpapiere, Emittenten, Investoren, Länder oder ausgewählte Währungen.

*Zweck der Wertpapierhalterstatistiken*

Die Wertpapierhalterstatistiken stellen eine wichtige Quelle für die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung zur Abbildung des Finanzierungskreislaufs der europäischen Volkswirtschaften sowie für den Auslandsvermögensstatus zur Darstellung des Umfangs und der Struktur von Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten dar. Die Daten werden ferner für die Statistik über öffentliche Finanzen herangezogen, auf deren Basis der Maastricht-Schuldenstand der europäischen Länder ermittelt wird. Zudem nutzt der Internationale Währungsfonds im Rahmen des Coordinated Portfolio Investment Survey Wertpapierhalterdaten, um Informationslücken bei grenzüberschreiten-

<sup>1</sup> Die Verordnung EZB/2012/24 über die Statistiken über Wertpapierbestände wurde am 1. November 2012 (ABl. L 305, S. 6) und die Leitlinie EZB/2013/7 über die Statistiken über Wertpapierbestände am 7. Mai 2013 (ABl. L 125, S. 17) im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht.

<sup>2</sup> Dabei richten sich der Wertpapierbegriff sowie die Abgrenzung der Wertpapierarten nach den Definitionen des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) 2010.

<sup>3</sup> Die Auswahl der meldepflichtigen Bankkonzerne erfolgt anhand der konsolidierten Bilanzsumme nach den Vorgaben der EZB für die Übermittlung der Consolidated Banking Data in der Bankenaufsicht; vgl.: S. Borgioli, A. C. Gouveia und C. Labanca (2013), Financial Stability Analysis, Insights Gained from Consolidated Banking Data for the EU, ECB Occasional Paper Series No 140.

<sup>4</sup> Ein Bankkonzern im Sinne dieser Statistiken umfasst das Mutterinstitut, das heißt ein Kreditinstitut oder eine finanzielle Holdinggesellschaft sowie alle dazugehörigen finanziellen Töchter und Filialen, bei denen es sich nicht um Versicherungsunternehmen handelt. Dabei wurde der Konsolidierungskreis entsprechend bankaufsichtlicher Regelungen (siehe Richtlinie 2006/48/EG) festgelegt.

<sup>5</sup> Vgl.: EZB, The Centralised Securities Database in Brief, Februar 2010.

## Wertpapierhalterstatistiken für Deutschland und Europa

Unterscheidung von Wertpapierhalterstatistiken (auf Einzelwertpapierbasis)	Sektordaten (nach Wirtschaftssektor und Herkunftsland der Investoren gegliedert)		Konzerndaten (Eigenbestände großer Bankgruppen unterteilt nach Konzernmitgliedern)	
	Statistik über Wertpapierinvestments (Deutschland)	Securities Holdings Statistics Database (Europa)	Statistik über Wertpapierinvestments (Deutschland)	Securities Holdings Statistics Database (Europa)
Datenerfassung ab Meldetermin	Dezember 2005	Dezember 2013	Dezember 2013	Dezember 2013
Frequenz	bis Meldetermin Dezember 2012 vierteljährlich; seit Januar 2013 monatlich	vierteljährlich	monatlich	vierteljährlich
Erhebungsumfang (zweites Quartal 2014)	Vollerhebung	Vollerhebung	7 Konzerne	25 Konzerne

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierinvestments; Securities Holdings Statistics Database.  
 Deutsche Bundesbank

den Wertpapiertransaktionen und -beständen zu schließen.

Insbesondere seit Beginn der globalen Finanz- und der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum ist der Bedarf an detaillierten Wertpapierhalterinformationen anhaltend hoch. Die große Anzahl und gestiegene Komplexität angebotener Finanzprodukte, das gewachsene Anlagevolumen auf den Wertpapiermärkten sowie die Wirkung geld- und finanzpolitischer Maßnahmen spiegeln sich in den Wertpapierhalterstatistiken wider. So sind in den Sektordaten der Securities Holdings Statistics Database für Investoren aus dem Euro-Raum zum zweiten Quartal 2014 etwa 0,6 Millionen verschiedene Wertpapiertitel erfasst. Neben den klassischen Finanzprodukten, wie Aktien und Anleihen, treten zunehmend auch hybride Anlageformen und strukturierte Produkte, wie Asset Backed Securities und Contingent Convertible Bonds, in den Fokus von Investoren. Auf europäischer Ebene erreicht der für die Sektordaten im zweiten Quartal 2014 von Inländern im Euro-Raum im jeweiligen Land gehaltene Gesamtbetrag zum Kurswert 23 352 Mrd €. <sup>6)</sup>

*Hohe Investitionsvolumina und Komplexität auf Wertpapiermärkten*

## Schließung von Informationslücken durch statistische Erhebungen auf Einzelwertpapierbasis

In Abhängigkeit von der zu untersuchenden Fragestellung können grundsätzlich aggregierte oder granulare Daten zweckmäßig sein. Zur Reduktion von Komplexität werden oftmals Aggregate herangezogen, um durch die Zusammenfassung detaillierter Informationen einen Gesamtüberblick zu erhalten. Beispielsweise kann es für die Einschätzung von Marktentwicklungen hilfreich sein, den Deutschen Aktienindex (DAX) anstelle der Entwicklung einzelner darin enthaltener Unternehmenswerte zu betrachten. Allerdings geht jede höhere Aggregationsstufe auch mit einem nicht immer erwünschten Informationsverlust einher. Für die europäischen Notenbanken und die EZB ist es jedoch zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabdingbar, auf statistisch hochwertige Daten zurückgreifen zu können, die möglichst frei von Informationslücken sind.

*Grenzen aggregierter Informationen*

Der rasante technische Fortschritt der letzten Jahre im Bereich der Informationstechnologien eröffnete die Möglichkeit, große Datenmengen

*Übergang zu granularen Daten*

<sup>6)</sup> Vgl.: EZB, Who Holds What? New Information on Securities Holdings, ECB Economic Bulletin Issue 2/2015.

in kurzer Zeit abzuspeichern, aufzubereiten und flexibel auszuwerten. Damit wurde die Voraussetzung für die europäischen Notenbanken und die EZB geschaffen, aggregiert erhobene Informationen durch granulare Daten auf der Ebene des einzelnen Wertpapiers zu ersetzen und den bestehenden Informationsbedarf zu decken.

*Mikrodaten zur Erfüllung unterschiedlicher Anforderungen*

Detaillierte Einzeldaten gewinnen innerhalb des ESZB zunehmend an Bedeutung, nicht zuletzt weil auf ihrer Basis die Verdichtung zu Gesamtwerten jederzeit möglich ist. Anderweitig erhobene Aggregate zu Wertpapierbeständen können mit den Daten auf Einzelwertpapierbasis nachgebildet werden. Die zusätzliche Erhebung aggregierter Werte für Zwecke der Geld-, Währungs- und Finanzstabilitätspolitik sowie für die Bankenaufsicht scheint damit grundsätzlich nicht mehr zwingend erforderlich.<sup>7)</sup> Darüber hinaus bieten granulare Wertpapierhalterinformationen die Möglichkeit, flexibel auf neue Anforderungen zu reagieren sowie bei Bedarf individuell zugeschnittene Statistiken zur Verfügung zu stellen, ohne dass dafür die zugrunde liegende Erhebungsmethodik geändert werden muss. Da das Meldeverfahren weniger häufig anzupassen ist, führt dies letztlich auch zu Kosteneinsparungen bei den Berichtspflichtigen.

*Detaillierte Daten ermöglichen Verfahrenstandardisierung und erweiterte Qualitätssicherung*

Die Einführung europaweiter Informationen auf Einzelwertpapierbasis erbringt zudem eine länderübergreifende Verfahrensstandardisierung. So erfolgt die Datenverdichtung inzwischen zentral nach einheitlichen Regeln und bewirkt damit die Harmonisierung statistischer Aggregate. Für Datenproduzenten sind Mikrodaten ferner nützlich, da diese tiefer gehende Qualitätsprüfungen ermöglichen. Unter anderem kann auf Einzelwertpapierbasis der insgesamt gehaltene Bestand mit dem jeweiligen Emissionsvolumen abgeglichen werden, um beispielsweise Mehrfachmeldungen eines einzigen Wertpapierbestandes zu identifizieren und auszuschließen.<sup>8)</sup> Auch ermöglicht eine granulare Datenbasis, einzelne Positionen über die Zeit zu verfolgen. Dies ist insbesondere dann

aufschlussreich, wenn relevante Aggregate durch Einzelwerte bestimmt werden.

Für die Analyse des Wertpapierbesitzes im Zeitablauf können neben Gesamtbeständen auch Wertpapierkäufe und -verkäufe herangezogen werden. Da die Erfassung aller tatsächlich getätigten Wertpapiertransaktionen im Euro-Raum mit erheblichem Aufwand einherginge, wurde für die Wertpapierhalterstatistiken ein Konzept zur Ableitung von Transaktionen aus Bestandsänderungen entwickelt. Mit der Verfügbarkeit von Daten auf Einzelwertpapierebene lassen sich die Bestimmungsgrößen der Bestandsänderungen – wie finanzielle Transaktionen, Preis- und Wechselkursänderungen – getrennt berechnen. Damit ist es möglich, die kumulierten Wertpapiertransaktionen einer Periode hinreichend genau abzubilden (vgl. die Erläuterungen auf S. 105 ff.).

*Berechnung von Transaktionen aus Bestandsänderungen*

Die Einführung von Statistiken auf der Ebene des einzelnen Wertpapiers und der damit einhergehende Anstieg des Datenvolumens erfordern Investitionen in adäquate Informationstechnologien sowie Experten, die in der Lage sind, aus der Vielzahl von Daten relevante Informationen zu gewinnen. Darüber hinaus nehmen mit zunehmender Granularität in der Regel die vertraulichen Einzelangaben zu. Zur Gewährleistung von Datenschutz und -sicherheit sind daher bereits im Vorfeld einer solchen Erhebung die entsprechenden technologischen und organisatorischen Vorkehrungen zu treffen.

*Herausforderungen granularer Daten*

<sup>7</sup> Vgl.: A. L. Lorier und F. Restoy, *Statistics for Multi-Purpose Use: Synergies Between the Central Banking and Supervisory Functions*, Seventh ECB Statistics Conference, Towards the Banking Union, Opportunities and Challenges for Statistics, 15. Oktober 2014, <http://www.ecb.int>.

<sup>8</sup> Mehrfachmeldungen von Wertpapierbeständen können bspw. im Rahmen von Wertpapierpensionsgeschäften und -leihen auftreten, bei denen ein Wertpapier zeitweise vom ursprünglichen Besitzer (Pensionsgeber/Verleiher) auf einen Dritten (Pensionsnehmer/Entleiher) übertragen wird.

## Methodik zur Ableitung von Transaktionen aus Bestandsänderungen auf Einzelwertpapierbasis

Nachfolgend wird das in der Statistik über Wertpapierinvestments und der Securities Holdings Statistics Database angewandte Verfahren zur Ermittlung von Transaktionen vorgestellt. Damit lassen sich aus Bestandsänderungen näherungsweise die kumulierten Wertpapiergeschäfte bestimmter Perioden (z. B. monatlich) ermitteln. Das Konzept basiert auf Vorgaben des ESVG 2010, in dem die Bestandsänderungen zunächst in ihre Komponenten zerlegt werden.

Werden diese Überlegungen auf einzelne Wertpapiere übertragen, kann eine Bestandsänderung zwischen zwei Zeitpunkten das Resultat von finanziellen Transaktionen, Preis- und Wechselkursänderungen, des Compound-Effekts oder von sonstigen Volumenänderungen sein. Beim Compound-Effekt handelt es sich um eine Restgröße, die sich bei gleichzeitigem Auftreten von Marktpreis- und Wechselkursänderungen ergibt und deren Zuordnung zu einem der beiden Änderungsgründe nicht eindeutig möglich ist. Sonstige Volumenänderungen umfassen Bestandsänderungen,

die beispielsweise auf Reklassifizierungen zurückzuführen sind. Dazu zählen Änderungen bei den Wertpapiercharakteristika (wie ein Wechsel der Wertpapierart, Emissionswährung oder Laufzeit) sowie bei den Wertpapieremittenten und -anlegern (z. B. beim Sektor oder Sitzland).

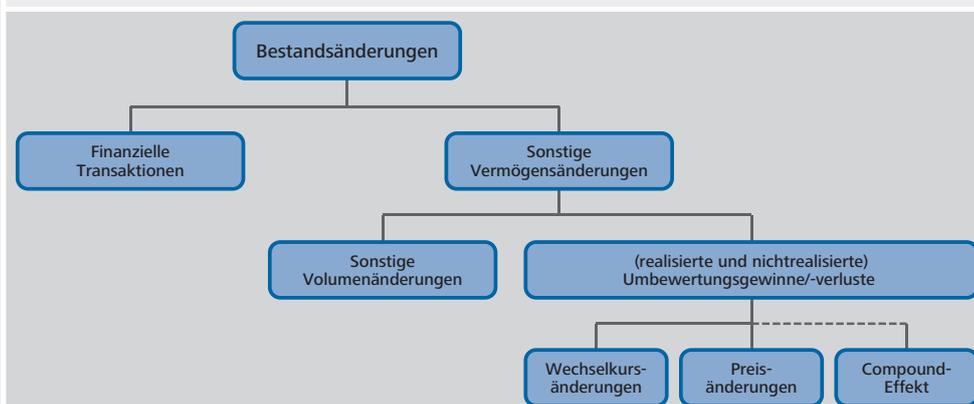
In Anlehnung an diesen Ansatz ergibt sich die Bestandsänderung eines einzelnen Wertpapiers wie folgt:

$$S_t^{MV\text{€}} - S_{t-1}^{MV\text{€}} = T_t^{MV\text{€}} + O_t^{MV\text{€}} + P_t^{MV\text{€}} + X_t^{MV\text{€}} + \text{comp}_t^{MV\text{€}} - IN_t^{\text{€}},$$

wobei  $S_t^{MV\text{€}}$  den Wertpapierbestand<sup>1)</sup>,  $T_t^{MV\text{€}}$  die finanzielle Transaktion,  $O_t^{MV\text{€}}$  die sonstige Volumenänderung,  $P_t^{MV\text{€}}$  die Preisänderung,  $X_t^{MV\text{€}}$  die Wechselkursänderung,  $\text{comp}_t^{MV\text{€}}$  den Compound-Effekt und  $IN_t^{\text{€}}$  das Zinseinkommen, allesamt zu Marktpreisen ( $MV$ ) bewertet und in Euro denominated, zum Zeitpunkt  $t$  bezeichnet.

<sup>1</sup> Bei Anleihen mit Nennwertänderungen im Zeitablauf, wie bspw. Tilgungsanleihen, ist zudem ein Poolfaktor zu berücksichtigen. Zur besseren Lesbarkeit wird hier auf die entsprechende formale Darstellung verzichtet.

### Bestimmungsgrößen von Bestandsänderungen



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an das ESVG 2010.  
 Deutsche Bundesbank

Während die nominale Bestandsänderung ( $S_t^{NV} - S_{t-1}^{NV}$ ) die nominale Transaktion  $T_t^{NV\text{€}}$  zuzüglich der sonstigen nominalen Volumenänderung widerspiegelt, werden für die Analyse einer marktpreisbezogenen Bestandsänderung zusätzliche Komponenten für die Preis- und Wechselkursänderung sowie den Compound-Effekt benötigt. Die Bewertung von Wertpapierbeständen zu Marktpreisen kann dabei anhand des Clean Price ( $p_t^c$ ) oder des Dirty Price ( $p_t^d$ ) erfolgen. Die Differenz zwischen den beiden Variablen erklärt sich durch die unterschiedliche Behandlung der aufgelaufenen Zinsen  $ai_t$  während der Periode, wobei  $p_t^d = p_t^c + ai_t$  gilt.

Die Wertpapierbestände werden grundsätzlich mit dem Clean Price bewertet. Allerdings wird die finanzielle Transaktion inklusive aufgelaufener Zinsen während der entsprechenden Periode berechnet. In der Folge wäre die Summe der einzelnen Bestandsänderungskomponenten größer als die Differenz der Kursbestände. Um korrekte Ergebnisse zu erhalten, muss daher das für festverzinsliche Wertpapiere relevante Zins-einkommen  $IN_t^{\text{€}}$  (d. h. die aufgelaufenen Zinsen, die in der finanziellen Transaktion enthalten sind) als weitere Komponente subtrahiert werden.

Da nicht bekannt ist, zu welchem Zeitpunkt eine Transaktion stattgefunden hat oder ob Intra-Perioden-Transaktionen getätigt wurden, wird die Nettotransaktion anhand durchschnittlicher Preise  $\bar{p}_t$  und Wechselkurse  $\bar{x}_t$  bewertet.

Die zu Marktpreisen bewertete finanzielle Transaktion  $T_t^{MV\text{€}}$  lässt sich wie folgt berechnen:

$$T_t^{MV\text{€}} = T_t^{NV\text{€}} \cdot \bar{p}_t + IN_t^{\text{€}} \\ = (S_t^{NV} - S_{t-1}^{NV} - O_t^{NV}) \cdot \bar{x}_t \cdot \bar{p}_t + IN_t^{\text{€}},$$

mit  $\bar{p}_t = \frac{p_{t-1}^c + p_t^c}{2}$  und  $\bar{x}_t = \frac{x_{t-1} + x_t}{2}$  als

durchschnittlichen Preis und Wechselkurs zum Zeitpunkt  $t$ .

Die sonstige Volumenänderung  $O_t^{MV\text{€}}$  lässt sich wie folgt bewerten:

$O_t^{MV\text{€}} = O_t^{NV} \cdot x_t \cdot p_t^c$ , mit  $x_t$  als Wechselkurs zum Zeitpunkt  $t$ .

$P_t^{MV\text{€}}$  berücksichtigt den Einfluss von Preisänderungen des Wertpapiers auf den Kurswertendbestand, wobei der Wechselkurs konstant gehalten wird:

$$P_t^{MV\text{€}} = S_{t-1}^{NV} \cdot p_{t-1}^c \cdot x_{t-1} \cdot \left( \frac{p_t^c}{p_{t-1}^c} - 1 \right) + \\ T_t^{MV\text{€}} \cdot \left( \frac{p_t^c}{\bar{p}_t} - 1 \right).$$

Dabei misst der erste Summand die Bewertungsänderung, die dem ursprünglichen Bestand  $S_{t-1}^{NV}$  zuzuordnen ist. Der zweite Summand erklärt den Anteil der Preisänderung, der durch die Transaktion verursacht wird. Anders ausgedrückt, stellt dies die erneute Bewertung/Deflation des Wertpapiers zwischen dem Kauf-/Verkaufspreis und dem Ende der Periode dar. Dabei wird der aktuelle Marktpreis ins Verhältnis zum durchschnittlichen Marktpreis gesetzt, mit dem die Transaktion bewertet ist.

Der Einfluss schwankender Devisenkurse wird durch die Wechselkursänderung  $X_t^{MV\text{€}}$  erfasst, wobei der Preis konstant gehalten wird:

$$X_t^{MV\text{€}} = S_{t-1}^{NV} \cdot p_{t-1}^c \cdot x_{t-1} \cdot \left( \frac{x_t}{x_{t-1}} - 1 \right) + \\ T_t^{MV\text{€}} \cdot \left( \frac{x_t}{\bar{x}_t} - 1 \right).$$

Der erste Summand misst dabei die Bewertungsänderung, die dem ursprünglichen Bestand  $S_{t-1}^{NV}$  zuzuordnen ist. Der zweite Summand erklärt den Anteil der Wechselkursänderung, der durch die Transaktion verursacht wird, das heißt die Differenz

zwischen dem durchschnittlichen Devisenkurs, mit dem die Transaktion bewertet ist, und dem Wechselkurs am Ende der Periode.

Wird von der Differenz der Kurswertbestände die Transaktionskomponente  $T_t^{MV\text{€}}$  abgezogen, so verbleibt eine Größe, die alle nicht transaktionsbedingten Bestandsänderungen umfasst und an dieser Stelle als Anpassungskomponente bezeichnet wird:

$$ADJ_t^{MV\text{€}} = (S_t^{MV\text{€}} - S_{t-1}^{MV\text{€}}) - T_t^{MV\text{€}}.$$

Es ist zu beachten, dass sich die Preisänderung, die Wechselkursänderung und die sonstige Volumenänderung aufgrund des Compound-Effekts nicht zur Anpassungskomponente aufaddieren lassen. Es gilt folgender Zusammenhang:

$$ADJ_t^{MV\text{€}} = P_t^{MV\text{€}} + X_t^{MV\text{€}} + O_t^{MV\text{€}} + comp_t^{MV\text{€}}.$$

Für den Compound-Effekt ergibt sich somit:

$$comp_t^{MV\text{€}} = S_{t-1}^{NV} \cdot (x_t - x_{t-1}) \cdot (p_t^c - p_{t-1}^c) + T_t^{MV\text{€}} \cdot \frac{(x_t - \bar{x}_t) \cdot (p_t^c - \bar{p}_t)}{\bar{x}_t \cdot \bar{p}_t}.$$

Der Compound-Effekt ist lediglich dann gleich null, wenn entweder keine Wechselkursänderung oder keine Preisänderung stattfindet.

Die so errechneten Komponenten ergeben zusammen die Bestandsänderung zwischen zwei Zeitpunkten.

## Ergebnisse der Statistik über Wertpapierinvestments (Sektordaten)

*Besonderheiten der deutschen Erhebung*

Für die Sektordaten der Statistik über Wertpapierinvestments melden knapp 2 000 in Deutschland ansässige Finanzinstitute Wertpapierbestände, die sie für in- und ausländische Kunden im Rahmen ihres Depotgeschäfts verwahren.<sup>9)</sup> Darüber hinaus stellen inländische Banken Informationen über ihre Eigenbestände zur Verfügung, unabhängig davon, in welchem Land die Wertpapiere verwaltet werden. Neben den für die europaweite Securities Holdings Statistics Database zu erhebenden Bestandsinformationen umfassen die deutschen Sektordaten im Bereich der Eigenbestände der Banken zusätzliche Angaben zu Buchwerten, zum Anlagemotiv sowie zu Repogeschäften. Für ihre Kundenbestände übermitteln die Finanzinstitute ferner die Gesamtzahl der von ihnen verwalteten Wertpapierdepots gegliedert nach den Wirtschaftssektoren der Investoren.<sup>10)</sup>

Die Sektordaten ermöglichen eine Reihe von Analysen zum Umfang und zur Struktur des Wertpapierbesitzes in Deutschland. So lässt sich beispielsweise die jährliche Entwicklung gehaltener Wertpapierbestände zum Kurswert nach den unterschiedlichen Wertpapierarten der vergangenen acht Jahre und damit seit Ausbruch der globalen Finanz- und der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum untersuchen.

*Entwicklung der Wertpapierbestände zum Kurswert nach Wertpapierarten*

Zu Beginn der globalen Krise verringerte sich das kursbewertete Gesamtvolumen an gehaltenen börsennotierten Aktien zunächst deutlich (– 41%) und erholte sich dann bis Ende 2010 nur langsam, ohne jedoch zum ursprünglichen

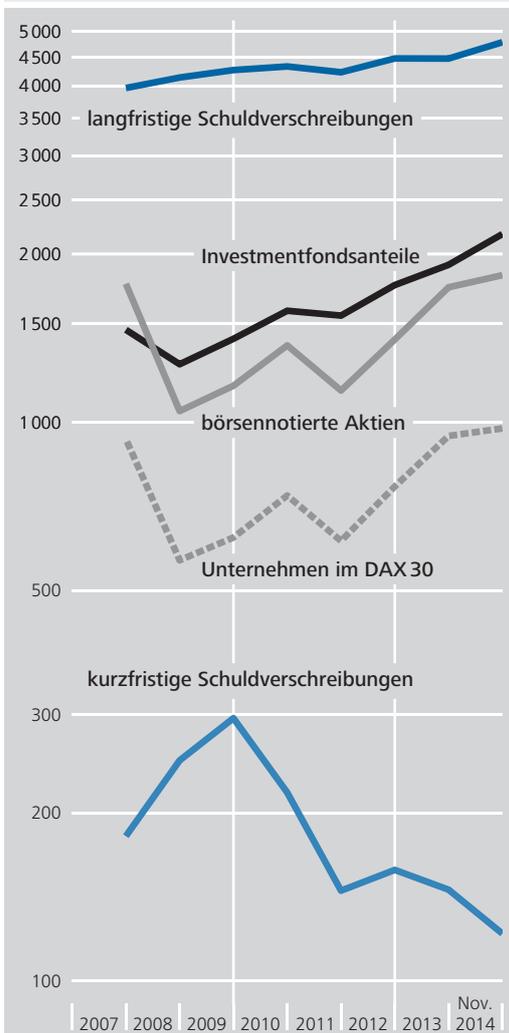
*Hohe Korrelation der Investitionsvolumina börsennotierter Aktien mit der Marktpreisentwicklung*

<sup>9</sup> Die Berichtspflicht erstreckt sich auf alle inländischen monetären Finanzinstitute (ohne Geldmarktfonds), Kapitalanlagegesellschaften sowie „sonstigen“ Kreditinstitute, die das Depotgeschäft nach § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG betreiben.

<sup>10</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Statistik der Banken und Sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien, Statistische Sonderveröffentlichung 1, Januar 2014, S. 281 ff. Für aktuelle Zahlen vgl.: Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierinvestments, Dezember 2014, <http://www.bundesbank.de>.

### In Deutschland gehaltene Bestände nach Wertpapierklassen

Bestände am Jahresende zum Kurswert in Mrd €, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

börsennotierten Aktien und stellen damit die zweitgrößte Position der betrachteten Wertpapierklassen dar. Während die Bestände börsennotierter Aktien zuletzt gemessen am Kurswert wieder das Niveau von Dezember 2007 erreichen, steigen die kursbewerteten Volumina von Investmentfondsanteilen in einem Ausmaß (48%) wie die keiner anderen Wertpapiergruppe.

Bei den Volumina kurz- und langfristiger Schuldverschreibungen ist eine unterschiedliche Entwicklung zu beobachten. Der Verlauf kursbewerteter Bestände der größten betrachteten Wertpapierart, der langfristigen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über einem Jahr, ist durch weitgehend stabiles Wachstum gekennzeichnet. Mit Ausnahme eines merkbaren Rückgangs im Dezember 2011 stiegen die gehaltenen kursbewerteten Volumina von Dezember 2007 bis Ende November 2014 um rund 21%, wobei der durchschnittliche jährliche Zuwachs bei knapp 3% liegt. Die in kurzfristigen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr gehaltenen Bestände erreichten hingegen nach einem anfänglich stetigen Anstieg Ende 2009 ihren Höchststand. Danach kam es zu einem deutlichen Rückgang, sodass sich die gehaltenen Bestandsvolumina gegenüber dem maximalen Wert von Dezember 2009 bereits im Dezember 2011 wieder halbiert haben.

*Uneinheitlicher Verlauf der Bestände kurz- und langfristiger Anleihen*

Wert zurückzukehren, bis es einen weiteren Tiefpunkt im Dezember 2011 erreichte. Ende November 2014 wurden allerdings höhere Kurswertbestände erreicht als kurz vor der Finanzkrise.<sup>11)</sup> Der Verlauf der insgesamt an börsennotierten Aktien gehaltenen Bestände spiegelt im Wesentlichen die Entwicklung des DAX im selben Zeitraum wider.<sup>12)</sup>

Die in Deutschland gehaltenen Wertpapierbestände lassen sich weiterhin nach unterschiedlichen Investorengruppen analysieren. Heimische Anleger werden dazu nachfolgend in nichtfinanzielle Unternehmen, Monetäre

*Gliederung des Wertpapierbesitzes nach Anlegergruppen*

*Starker Anstieg der Volumina von Investmentfondsanteilen*

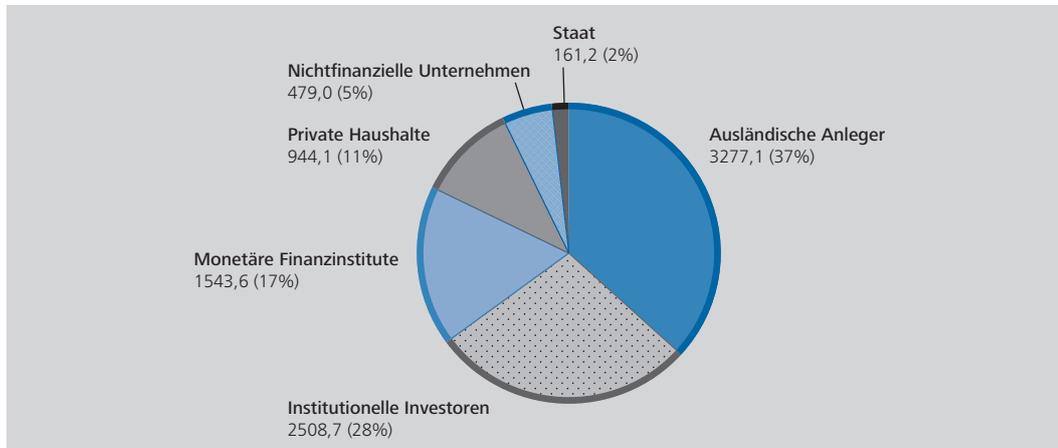
Im Zeitablauf betrachtet, weisen die in Deutschland gehaltenen Bestände an Investmentfondsanteilen im Vergleich zu börsennotierten Aktien einen parallelen, allerdings leicht nachgelagerten Verlauf auf. Die entsprechenden Volumina liegen seit Dezember 2008 oberhalb derer von

<sup>11</sup> Vgl. hierzu ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Eigentümerstruktur am deutschen Aktienmarkt: allgemeine Tendenzen und Veränderungen in der Finanzkrise, Monatsbericht, September 2014, S. 19 ff.

<sup>12</sup> Die Entwicklung des kursbewerteten Gesamtbestandes an gemeldeten börsennotierten Aktien in Deutschland (aktuell etwa 27 000 nationale und internationale Titel einschl. Genussscheine) weist eine hohe Korrelation mit dem Verlauf des entsprechenden Wertpapiervolumens im DAX 30 auf, wobei sich von Dezember 2007 bis November 2014 im Durchschnitt 54% der Bestandsvolumina börsennotierter Aktien auf die DAX 30-Werte zurückführen lassen.

## Wertpapierbesitz in Deutschland nach Investorengruppen

Bestände zum Kurswert in Mrd €, Stand: November 2014



Deutsche Bundesbank

Finanzinstitute (Banken), institutionelle Investoren<sup>13)</sup>, Staat (bestehend aus Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherung) sowie in private Haushalte (einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck) gegliedert, ausländische Anleger sind in einer Investorengruppe zusammengefasst.<sup>14)</sup>

Während börsennotierte Aktien in den in Deutschland gehaltenen Wertpapierbeständen ausländischer Anleger, nichtfinanzieller Unternehmen, institutioneller Investoren und privater Haushalte eine gewichtige Rolle spielen, fällt ihr Anteil in den Portfolios der Monetären Finanzinstitute sowie des Staates geringer aus. Bei letzteren Sektoren stehen vor allem langfristige Schuldverschreibungen im Vordergrund.<sup>15)</sup> Anteile an Investmentfonds werden überwiegend von institutionellen Investoren gehalten, gefolgt von privaten Haushalten als zweitgrößter Anlegergruppe. In absoluten Größen betrachtet spielen angesichts des aktuellen Niedrigzinsumfelds die kurzfristigen Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteile in den Depots sämtlicher Anlegergruppen eine eher untergeordnete Rolle. Der mit 61% vergleichsweise hohe Anteil an gehaltenen Beständen börsennotierter Aktien in den Portfolios nichtfinanzieller Unternehmen lässt sich vor allem durch strategische Investitionen erklären, da es sich dabei

*Verteilung der Wertpapiervolumina auf Wertpapierarten und Investorengruppen*

*Ausländische Anleger bilden größte Investorengruppe*

Der Wertpapierbesitz in Deutschland, mit einem für November 2014 auf Basis von Marktpreisen errechneten Bestandsvolumen von insgesamt 8 914 Mrd €, wird zu fast zwei Dritteln von inländischen Investoren gehalten, auf ausländische Anleger entfallen die verbleibenden 37% (3 277 Mrd €) der Gesamtbestände. Institutionelle Investoren, insbesondere Investmentfonds, dominieren mit einem Anteil von 28% (2 509 Mrd €) den Wertpapierbesitz der Inländer. Die zweitgrößte heimische Investorengruppe stellen Monetäre Finanzinstitute dar, die knapp ein Fünftel (1 544 Mrd €) des gesamten Bestandsvolumens in ihren Eigenbeständen halten. Damit entspricht der Anteil des Bankensektors in etwa dem der beiden nächstgrößten Sektoren private Haushalte (944 Mrd €) und nichtfinanzielle Unternehmen (479 Mrd €) zusammen. Mit einem Wertpapierbesitz von rund 2% (161 Mrd €) des Gesamtvolumens bildet der Sektor Staat die kleinste Anlegergruppe.

<sup>13</sup> Institutionelle Investoren umfassen hier die Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen, Investment- und Geldmarktfonds sowie sonstige Finanzinstitute.

<sup>14</sup> Bei den ausländischen Anlegern handelt es sich überwiegend um Banken und Zentralverwahrer, die für institutionelle Investoren aus dem Ausland Wertpapiere bei deutschen Finanzinstituten halten.

<sup>15</sup> Weiterführende Untersuchungen zeigen zudem, dass ausländische Investoren die größte Gruppe an Gläubigern langfristiger Schuldverschreibungen stellen.

## Wertpapierbestände nach Anleger- und Wertpapierklassen

Bestände zum Kurswert in Mrd €, November 2014

Investorengruppe	Kurzfristige Schuld- verschrei- bungen	Langfristige Schuld- verschrei- bungen	Börsen- notierte Aktien	Geldmarkt- fondsanteile	Investment- fondsanteile	Gesamt
Private Haushalte	3,1	197,4	247,4	4,1	492,0	944,1
Nichtfinanzielle Unternehmen	6,7	45,5	290,2	1,3	135,4	479,0
Monetäre Finanzinstitute	21,6	1 303,3	61,1	0,2	157,5	1 543,6
Ausländische Anleger	81,7	2 027,1	881,1	4,9	282,2	3 277,1
Institutionelle Investoren	8,4	1 088,8	333,5	2,2	1 075,7	2 508,7
Staat	0,2	125,0	19,9	0,1	16,0	161,2
<b>Gesamt</b>	<b>121,7</b>	<b>4 787,1</b>	<b>1 833,2</b>	<b>12,8</b>	<b>2 158,8</b>	<b>8 913,7</b>

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierinvestments.  
 Deutsche Bundesbank

oftmals um Beteiligungen an verbundenen Unternehmen innerhalb eines Konzerns handelt. Monetäre Finanzinstitute halten knapp 85% ihrer Eigenbestände in langfristigen Schuldverschreibungen. Diese umfassen größtenteils in- und ausländische Bankschuldverschreibungen sowie Staatsanleihen, die überwiegend im Ausland begeben wurden.<sup>16)</sup>

Die Aufschlüsselung des Wertpapierbesitzes nach Investorengruppen ermöglicht vielfältige Untersuchungen. Werden aus den Wertpapierbestandsänderungen finanzielle Transaktionen und sonstige Vermögensänderungen statistisch abgeleitet (siehe Erläuterungen auf S. 105 ff.), lassen sich beispielsweise die Handelsaktivitäten einzelner Investorengruppen untersuchen. Eine Betrachtung der kursbewerteten Komponenten der Bestandsänderungen zwischen Oktober und November 2014 über alle Wertpapierklassen hinweg verdeutlicht, dass neben den finanziellen Transaktionen, dem Preiseffekt eine hohe Bedeutung zukommt. Während private Haushalte, Monetäre Finanzinstitute und der Staat ihre Wertpapierportfolios insgesamt aufstocken, überwiegen bei nichtfinanziellen Unternehmen, institutionellen Investoren sowie ausländischen Anlegern die Wertpapierverkäufe. Aufgrund des Preiseffekts, der die positiven Marktentwicklungen im Spätherbst widerspie-

gelt, steigen jedoch die Wertpapierbestände sämtlicher Investorengruppen an.

Die Verfügbarkeit der Daten auf Einzelwertpapierbasis hat in den letzten Jahren zu einer Reihe von Forschungsprojekten mit den Sekordaten der Statistik über Wertpapierinvestments geführt. In einer jüngeren Arbeit überprüfen beispielsweise Buch, Koetter und Ohls den Zusammenhang zwischen Investitionen deutscher Banken in Staatsanleihen und dem Risikoprofil dieser Institute. Weiterhin untersuchen sie, inwieweit diese Banken ihren Anteil an Staatspapieren im Zuge der globalen Finanzkrise angepasst haben. Die Analyse ergibt, dass im Zeitraum von 2005 bis 2010 eine Vielzahl von Banken keine Staatsanleihen hält, der Diversifizierungsgrad von Instituten, die darin investiert haben, schwankt und Banken seit der Insolvenz von Lehman Brothers zunehmend makroökonomische Gegebenheiten in ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen.<sup>17)</sup>

*Ausgewählte  
 Forschungs-  
 projekte zum  
 Anlageverhalten*

*Am aktuellen  
 Rand Kom-  
 pensation  
 zurückgehender  
 Transaktionen  
 durch Kurs-  
 anstiege*

<sup>16</sup> Prinzipiell können alle gehaltenen Wertpapierbestände mit ihrer zeitlichen Entwicklung zusätzlich nach den Wirtschaftsbereichen oder Herkunftsländern der jeweiligen Emittenten gegliedert werden. Eine aufgeschlüsselte Darstellung würde über den Rahmen des vorliegenden Aufsatzes hinausgehen.

<sup>17</sup> Vgl.: C. M. Buch, M. Koetter und J. Ohls, Banks and Sovereign Risk: A Granular View, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 29/2013.

Fecht, Hackethal und Karabulut untersuchen die Geschäftspolitik von Universalbanken im Privatkundengeschäft. Die Institute verkaufen demnach systematisch Aktien aus ihrem Eigenhandelsbestand an ihre Kunden, wobei die Renditen der weitergereichten Wertpapiere niedriger ausfallen als die der anderen Aktien in ihrem eigenen Portfolio und auch geringer als die Erträge anderer Aktien im Bestand der Privatkunden.<sup>18)</sup>

In einer weiteren Studie gehen Kick, Onali, Ruprecht und Schaeck der Frage nach, wie stark private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen infolge makroökonomischer Vermögens- und mikroökonomischer Angebotschocks ihre Wertpapierportfolios umschichten. Ihre Ergebnisse zeigen, dass bei Verlusten in den Wertpapieranlagen insbesondere die privaten Haushalte, die zu einem hohen Anteil in Staatsanleihen krisenbaffeter europäischer Länder investiert sind, ihre Portfoliozusammensetzung ändern. Bei Kreditangebotsrückgängen reduzieren sowohl private Haushalte als auch nichtfinanzielle Unternehmen ihre Portfoliokonzentration.<sup>19)</sup>

Baltzer, Stolper und Walter untersuchen die geografische Zusammensetzung der Aktienbestände privater Haushalte. Demnach weisen die Wertpapiere lokal ansässiger Aktiengesellschaften einen höheren Anteil im Portfolio privater Haushalte auf, als auf der Basis einer optimalen Diversifikationsstrategie empfehlenswert wäre. Dieses Phänomen des Local Bias wird von den Autoren über Ländergrenzen hinweg beobachtet.<sup>20)</sup>

In einer kürzlich erschienenen Studie analysieren Baltzer, Jank und Smajlbegovic das Handelsverhalten der verschiedenen Investorengruppen am deutschen Aktienmarkt. Dabei konzentrieren sie sich auf den Momentum-Effekt, der besagt, dass Aktien, die in der Vergangenheit gut abgeschnitten haben, sich auch weiterhin überdurchschnittlich entwickeln, wohingegen Aktien, die bislang schlecht abgeschnitten haben, sich auch künftig schwächer als der

### Wertpapierbestandsänderungen nach Investorengruppen

Berechnungen zu Kurswerten in Mrd €, November 2014 gegenüber Vormonat

Investorengruppe	Bestandsänderungen	Transaktionen	Preiseffekte	Sonstige Effekte <sup>1)</sup>
Private Haushalte	24,4	4,6	20,2	-0,4
Nichtfinanzielle Unternehmen	9,7	-6,2	16,1	-0,2
Monetäre Finanzinstitute	18,9	11,0	9,2	-1,3
Ausländische Anleger	54,2	-16,9	73,8	-2,7
Institutionelle Investoren	56,3	-40,3	98,6	-2,0
Staat	4,1	2,4	1,9	-0,2

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierinvestments. 1 Sonstige Effekte umfassen Bestandsänderungen infolge von Wechselkurs- und Compound-Effekten, sonstigen Volumenänderungen sowie aufgelaufenen Zinsen.

Deutsche Bundesbank

Markt entwickeln. Sie zeigen, dass vor allem ausländische institutionelle Investoren und inländische finanzielle Investoren eine Momentum-Strategie verfolgen, wohingegen die inländischen privaten Haushalte als Gegenpartei (contrarian) fungieren.<sup>21)</sup>

Schließlich untersuchen Craig, Gorenflo, Kremer und Paterlini die Verflechtung des deutschen Bankensektors anhand gegenseitiger Eigenkapitalbeteiligungen. Dabei zeigen sie, dass das Verflechtungsnetz der Banken in Deutschland von theoriegestützten optimalen Netzwerken abweicht. Im Fokus zukünftiger Untersuchungen stehen die Entwicklung eines Frühwarnindika-

18 Vgl.: F. Fecht, A. Hackethal und Y. Karabulut, Is Proprietary Trading Detrimental to Retail Investors?, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 42/2013.

19 Vgl.: T. Kick, E. Onali, B. Ruprecht und K. Schaeck, Wealth Shocks, Credit-Supply Shocks, and Asset Allocation: Evidence from Household and Firm Portfolios, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 07/2014.

20 Vgl.: M. Baltzer, O. Stolper und A. Walter, Is Local Bias a Cross-Border Phenomenon? Evidence from Individual Investors' International Asset Allocation, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 18/2013.

21 Vgl.: M. Baltzer, S. Jank und E. Smajlbegovic, Who Trades on Momentum, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 42/2014.

tors zur Finanzmarktstabilität sowie die Bestimmung einer robusten Netzwerkstruktur.<sup>22)</sup>

## Europaweite Daten der Securities Holdings Statistics Database

*Einführung harmonisierter Wertpapierhalterdaten im ESZB*

Mit der Centralised Securities Database des ESZB werden seit 2005 Kurs- und Stammdaten insbesondere für Wertpapiere zur Verfügung gestellt, die von Gebietsansässigen in der Europäischen Union emittiert oder gehalten werden sowie für Titel, die in Euro denominated sind. Die Erfassung entsprechender Informationen für die Wertpapierhalterseite stand zunächst noch aus. Daher wurde im Jahr 2008 eine Expertengruppe eingerichtet, die den Bedarf an europaweiten Mikrodaten zum Wertpapierbesitz sowie die Umsetzbarkeit der Anforderungen untersuchte. Die Ergebnisse dieser Initiative bildeten die Grundlage für die Ausgestaltung des einheitlichen Erhebungsprogramms der Securities Holdings Statistics Database.<sup>23)</sup> Dieses umfasst im Bereich der Sektordaten vor allem Wertpapiere von Anlegern aus der Europäischen Währungsunion sowie Papiere, die von Gebietsansässigen emittiert und von Investoren außerhalb des Euro-Raums gehalten werden.<sup>24)</sup> Die Konzerndaten beinhalten aktuell die weltweiten Eigenbestände der 25 größten Bankgruppen im Euro-Raum.

*Vierteljährliche Datenaufbereitung und Erstellung statistischer Ergebnisse*

Seit dem vierten Meldequartal 2013 liefern 25 europäische Notenbanken harmonisierte Informationen zum Wertpapierbesitz in die Securities Holdings Statistics Database ein. Dabei handelt es sich um ein von der Bundesbank zusammen mit der EZB auf vierteljährlicher Basis betriebenes Datenproduktions- und -analysesystem für Wertpapierhalterdaten. Die Bundesbank nimmt die europaweiten Informationen entgegen, verknüpft die übermittelten Angaben mit den einheitlichen Preis- und Stammdaten der Centralised Securities Database, sichert die Datenqualität und führt Berechnungen auf Einzelwertpapierbasis, wie zum Beispiel die Ermittlung von Stromgrößen, durch. Im Anschluss da-

ran übernimmt die EZB die granularen Datenbestände, um für unterschiedliche Aufgaben des ESZB standardisierte oder individuell aufbereitete europäische Statistikergebnisse zu erstellen. Dabei können unter bestimmten Voraussetzungen auch Datenanforderungen über das ESZB hinaus, wie zum Beispiel für den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken, europäische Aufsichtsbehörden, die Europäische Kommission und für internationale Organisationen (wie den Internationalen Währungsfonds und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich), erfüllt werden.

Um vollständige und überschneidungsfreie europäische Wertpapierhalterstatistiken zu gewährleisten, stellen die nationalen Notenbanken die Informationen nach harmonisierten Vorgaben zur Verfügung. Dabei besteht zum Beispiel für Sektordaten die Herausforderung, dass die in den einzelnen Ländern verfügbaren Informationen nicht ohne Weiteres zusammenführbar sind. So können Wertpapiere im Eigenbestand französischer Banken, die bei deutschen Instituten verwahrt werden, sowohl indirekt erfasst (in der Statistik über Wertpapierinvestments) als auch direkt beim Anleger erhoben (in der Statistik der Banque de France) enthalten sein. Um Doppelzählungen auszuschließen und gleichzeitig eine weitgehend komplette Sicht auf die europäischen Wertpapierhalterstrukturen zu ermöglichen, werden in der Securities Holdings Statistics Database zuerst die Daten aus den Direkterhebungen berücksichtigt und dann die verbleibenden Datenlücken über indirekt erfasste Informationen geschlossen. Für Deutschland geben beispiels-

*Einheitliche Regeln für die Übermittlung nationaler Beiträge*

<sup>22</sup> Vgl.: B. Craig, M. Gorenflo, P. Kremer und S. Paterlini, Understanding Banking Networks from Optimal Portfolio Choices, Extended Research Proposal Presented at Computational and Financial Econometrics / European Research Consortium for Informatics and Mathematics in Pisa, 8. Dezember 2014.

<sup>23</sup> Vgl.: P. Bull (2013), ECB, Statistics for Economic and Monetary Union, Enhancements and New Directions, S. 76 ff.

<sup>24</sup> Darüber hinaus übermittelt ein Großteil der Mitgliedsstaaten der Europäischen Union außerhalb des Euro-Raums nationale Beiträge zu den Sektordaten auf freiwilliger Basis. Vgl.: EZB, Who Holds What? New Information on Securities Holdings, ECB Economic Bulletin Issue 2/2015.

## Deutscher Beitrag zu den europäischen Wertpapierhalterdaten nach Anlegergruppen

Bestände zum Kurswert in Mrd €, zweites Quartal 2014, Wertpapierbestände von Anlegern mit Sitz im Euro-Raum

Investorengruppe	Insgesamt	Deutscher Beitrag für inländische Anleger
Finanzielle Sektoren im Euro-Raum	18 316	3 849
Monetäre Finanzinstitute	6 152	1 451
Institutionelle Investoren <sup>1)</sup>	12 164	2 398
Nichtfinanzielle Sektoren im Euro-Raum	5 036	1 574
Nichtfinanzielle Unternehmen	1 434	473
Staat	746	157
Private Haushalte	2 856	944
Gesamt	23 352	5 423

Quellen: Securities Holdings Statistics Database (Vgl.: EZB, Who Holds What? New Information on Securities Holdings, ECB Economic Bulletin Issue 2/2015). <sup>1</sup> Institutionelle Investoren umfassen hier die Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen, Investmentfonds ohne Geldmarktfonds sowie sonstige Finanzinstitute.

Deutsche Bundesbank

weise bislang Banken und Investmentfonds Direktmeldungen über die von ihnen gehaltenen Wertpapierbestände ab, bei allen anderen Sektoren, wie Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen, nichtfinanzielle Unternehmen, Staat und private Haushalte, erfolgt die Erfassung indirekt über Depotbanken.

Eine Untersuchung der europäischen Sektor- daten zum zweiten Quartal 2014<sup>25)</sup> zeigt für die im Euro-Raum ansässigen Investoren einen kursbewerteten Wertpapiergesamtbestand von 23 352 Mrd €. Der deutsche Beitrag für inländische Anleger beläuft sich dabei auf 5 423 Mrd €. <sup>26)</sup> Werden die gehaltenen Wertpapierbestände nach Anlegergruppen in finanzielle und nichtfinanzielle Sektoren gegliedert, überwiegt der Anteil des finanziellen Sektors auf europäischer Ebene mit über 78% sowie in Deutschland mit 71% deutlich.

Die Standardisierung des Erhebungs- und Einlieferungsprogramms sowie das einheitliche Aufbereitungsverfahren der Securities Holdings Statistics Database bewirken einen hohen Grad an Vergleichbarkeit der Statistiken in Europa. Zudem lässt sich durch die Zusammenführung der Informationen auf europäischer Ebene die Datenqualität erhöhen, da erweiterte Prüfungen durchgeführt werden können, die auf rein nationalen Datenbeständen nicht möglich sind.

Von großer Bedeutung ist auch der höhere Abdeckungsgrad der europaweiten Wertpapierhalterstatistiken, insbesondere für indirekt erhobene Sektor- daten. So lassen sich beispielsweise Datenlücken bei den von deutschen nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten im europäischen Ausland gehaltenen Wertpapieren durch Erhebungen anderer Notenbanken, zum Beispiel in Belgien, Luxemburg oder den Niederlanden, schließen.

Mit der Securities Holdings Statistics Database werden europaweit vielfältige und flexible Auswertungen in strategisch bedeutsamen und besonders risikobehafteten Segmenten der Geld- und Kapitalmärkte ermöglicht. Beispielsweise erlaubt die Verknüpfung von begebenen mit gehaltenen Wertpapierbeständen im Rahmen von „who-to-whom“-Betrachtungen detaillierte Einblicke in die Struktur des Wertpapierbesitzes im Euro-Raum und damit in Verflechtungen und Abhängigkeiten im europäischen Finanzsystem. Der symmetrische Zugriff des gesamten Euro-

<sup>25</sup> Bei Redaktionsschluss standen die europäischen Sektor- daten nur bis zum zweiten Quartal 2014 zur Verfügung, sodass hier auf diesen Betrachtungszeitraum eingegangen wird.

<sup>26</sup> Im Vergleich dazu wird in den Sektor- daten der Statistik über Wertpapierinvestments für das zweite Quartal 2014 ein Gesamtbestand an gehaltenen Wertpapieren von In- und Ausländern zusammen von 8 681,1 Mrd € ausgewiesen.

*Anteil der Statistik über Wertpapierinvestments an den europaweiten Sektor- daten*

*Zusätzlicher Nutzen europäischer Wertpapierhalterstatistiken*

systems auf alle europäischen Wertpapierhalterdaten gewährleistet schließlich eine einheitliche Informationsbasis für die Entscheidungsprozesse in den europäischen Gremien.

## Entwicklungsperspektive granularer Wertpapierhalterstatistiken

*Geplante Erweiterung der Wertpapierhalterstatistiken*

Die vorgesehene Weiterentwicklung der Wertpapierhalterstatistiken im ESZB steht im engen Zusammenhang mit der Verfügbarkeit anderer Mikrodaten. So werden in Zukunft beispielsweise über das Register of Institutions and Affiliates Database Unternehmensdaten bereitgestellt, die zusätzliche Analysen zu Emittenten und Investoren erlauben, und mit dem Analytical Credit Dataset wird ein europaweites Datenbanksystem zur detaillierten Abbildung der Kreditvergabe und -inanspruchnahme geschaffen.<sup>27)</sup> Die Verknüpfung der dadurch verfügbaren Informationen auf Einzelkreditbasis mit granularen Wertpapierdaten ermöglicht unter anderem der Bankenaufsicht die Identifizierung der Gesamtrisiken eines Schuldners. Um zu gewährleisten, dass Kredit- und Wertpapiereinzeldaten künftig zusammen ausgewertet werden können, wird auf europäischer Ebene aktuell

eine Erweiterung des Erhebungsprogramms der Konzerndaten der Securities Holdings Statistics und damit für Deutschland der Statistik über Wertpapierinvestments erwogen.

Mit fortschreitender Verbreiterung der Mikrodatenbasis wird sich die Erhebung und Verwendung statistischer Daten im ESZB weiter verändern. Die granularen Informationen können nach europaweit standardisierten Verfahren, unabhängig von den zu erstellenden Statistikergebnissen einmal erhoben, zentral gehalten und für unterschiedliche Zwecke genutzt werden.<sup>28)</sup> Da in der Regel auf bereits vorhandene Informationen zurückgegriffen werden kann, lassen sich damit auch neue Anforderungen vergleichsweise flexibel und zeitnah umsetzen. Durch die Einführung europaweit einheitlicher Mikrodaten eröffnen sich somit für eine Vielzahl von Nutzern neue Analysemöglichkeiten und Forschungsperspektiven.

*Potenziale der ESZB-Mikrodaten*

<sup>27</sup> Vgl.: P. Bull (2013), ECB, Statistics for Economic and Monetary Union, Enhancements and New Directions, S. 183 ff.; sowie Beschluss der EZB zu den Vorbereitungsmaßnahmen für die Erhebung granularer Daten zu Krediten (EZB/2014/6), <http://eur-lex.europa.eu>.

<sup>28</sup> Eine ESZB-Statistikgruppe erarbeitet derzeit mit dem European Reporting Framework die konzeptionellen Voraussetzungen für ein stärker integriertes granulares Meldeverfahren statistischer und bankaufsichtlicher Erhebungen.

# Statistischer Teil

## **■ Inhalt**

### **■ I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion**

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze.....	5*
2. Außenwirtschaft.....	5*
3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren.....	6*

### **■ II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion**

1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang.....	8*
2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs).....	10*
3. Liquiditätsposition des Bankensystems.....	14*

### **■ III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems**

1. Aktiva.....	16*
2. Passiva.....	18*

### **■ IV. Banken**

1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Bundesbank) in Deutschland..	20*
2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen..	24*
3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland.....	26*
4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland.....	28*
5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs).....	30*
6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche .....	32*
7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs) .....	34*
8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck .....	36*
9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen .....	36*
10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland .....	38*
11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland .....	38*
12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland.....	39*
13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs).	40*

## ■ V. Mindestreserven

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Mindestreservebasis und -erfüllung in der Europäischen Währungsunion..... | 42• |
| 2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland.....                    | 42• |

## ■ VI. Zinssätze

- |   |     |
|---|-----|
| 1. EZB-Zinssätze.....   | 43• |
| 2. Basiszinssätze.....  | 43• |
| 3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren).....                              | 43• |
| 4. Geldmarktsätze nach Monaten.....   | 43• |
| 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs)..... | 44• |

## ■ VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

- |                 |     |
|-----------------|-----|
| 1. Aktiva.....  | 48• |
| 2. Passiva..... | 49• |

## ■ VIII. Kapitalmarkt

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien in Deutschland..... | 50• |
| 2. Absatz festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland.....    | 51• |
| 3. Umlauf festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland.....    | 52• |
| 4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten.....                         | 52• |
| 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere.....                                     | 53• |
| 6. Absatz und Erwerb von Anteilen an Investmentfonds in Deutschland.....               | 53• |

## ■ IX. Finanzierungsrechnung

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften..... | 54• |
| 2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.....         | 55• |
| 3. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte.....                      | 56• |
| 4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte.....                              | 57• |

## ■ X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Gesamtstaat: Defizit und Schuldenstand in „Maastricht-Abgrenzung“.....                                     | 58• |
| 2. Gesamtstaat: Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen..... | 58• |
| 3. Gesamtstaat: Haushaltsentwicklung.....   | 59• |
| 4. Gebietskörperschaften: Haushaltsentwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden.....                           | 59• |
| 5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen.....  | 60• |

6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten .....	60*
7. Bund, Länder und Gemeinden: Einzelsteuern.....	61*
8. Deutsche Rentenversicherung: Haushaltsentwicklung sowie Vermögen .....	61*
9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung.....	62*
10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung .....	62*
11. Soziale Pflegeversicherung: Haushaltsentwicklung .....	63*
12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme .....	63*
13. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Gläubigern .....	63*
14. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Arten.....	64*

## ■ XI. Konjunkturlage in Deutschland

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens..	65*
2. Produktion im Produzierenden Gewerbe.....	66*
3. Auftragseingang in der Industrie .....	67*
4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe.....	68*
5. Umsätze des Einzelhandels und des Handels mit Kraftfahrzeugen.....	68*
6. Arbeitsmarkt.....	69*
7. Preise .....	70*
8. Einkommen der privaten Haushalte .....	71*
9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft .....	71*
10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen.....	72*
11. Umsatz und operatives Ergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen .....	73*

## ■ XII. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für die Europäische Währungsunion .....	74*
2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland.....	75*
3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern.....	76*
4. Dienstleistungen sowie Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	77*
5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	77*
6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	77*
7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank seit Beginn der EWU .....	79*
9. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland .....	80*
10. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen.....	81*
11. Euro-Mitgliedsländer und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der EWWU.....	81*
12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft .....	82*

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

### 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

Zeit	Geldmenge in verschiedenen Abgrenzungen 1) 2)				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung 1)			Zinssätze		
	M1	M2	M3 3)		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung 4)	EONIA 5) 7)	3-Monats-EURIBOR 6) 7)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 8)
				gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %							% p. a. im Monatsdurchschnitt		
2013 Mai	8,3	4,6	2,8	2,8	0,2	- 0,6	- 1,0	0,08	0,20	2,6
Juni	7,5	4,3	2,4	2,5	0,1	- 0,6	- 1,0	0,09	0,21	3,0
Juli	7,1	4,1	2,1	2,3	- 0,4	- 1,1	- 1,0	0,09	0,22	3,0
Aug.	6,7	4,0	2,2	2,1	- 0,3	- 0,9	- 1,2	0,08	0,23	3,0
Sept.	6,6	3,8	2,0	1,9	- 0,7	- 1,0	- 1,3	0,08	0,22	3,1
Okt.	6,5	3,2	1,4	1,6	- 0,9	- 1,3	- 0,9	0,09	0,23	2,9
Nov.	6,5	3,0	1,5	1,3	- 1,1	- 1,3	- 0,9	0,10	0,22	2,8
Dez.	5,7	2,5	1,0	1,2	- 1,8	- 2,0	- 1,2	0,17	0,27	2,9
2014 Jan.	6,1	2,4	1,2	1,2	- 1,8	- 2,3	- 1,2	0,20	0,29	2,8
Febr.	6,1	2,4	1,3	1,2	- 1,9	- 2,4	- 1,3	0,16	0,29	2,6
März	5,6	2,2	1,0	1,1	- 2,1	- 2,5	- 1,0	0,19	0,31	2,5
April	5,2	2,0	0,8	1,0	- 2,3	- 2,6	- 1,0	0,25	0,33	2,3
Mai	5,0	2,1	1,1	1,2	- 2,5	- 2,7	- 1,3	0,25	0,32	2,2
Juni	5,4	2,4	1,6	1,5	- 2,4	- 2,3	- 1,6	0,08	0,24	2,1
Juli	5,6	2,5	1,8	1,8	- 1,8	- 1,8	- 1,3	0,04	0,21	1,9
Aug.	5,8	2,7	2,0	2,1	- 1,8	- 1,9	- 1,1	0,02	0,19	1,7
Sept.	6,2	3,0	2,5	2,3	- 1,6	- 1,9	- 1,1	0,01	0,10	1,6
Okt.	6,2	2,7	2,5	2,7	- 1,3	- 1,6	- 1,7	0,00	0,08	1,6
Nov.	6,9	3,3	3,1	3,1	- 1,0	- 1,5	- 1,9	- 0,01	0,08	1,5
Dez.	7,9	3,6	3,8	3,6	- 0,1	- 0,6	- 2,3	- 0,03	0,08	1,3
2015 Jan.	9,0	4,0	4,1	...	0,3	- 0,2	- 2,6	- 0,05	0,06	1,1
Febr.	...	...	...	...	...	...	...	- 0,04	0,05	1,0

1 Quelle: EZB. 2 Saisonbereinigt. 3 Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile, Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu 2 Jahren. 4 Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen

Nicht-MFIs. 5 Euro OverNight Index Average. 6 Euro Interbank Offered Rate. 7 Siehe auch Anmerkungen zu Tab. VI.4, S.43\*8 BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. Einbezogene Länder: DE, FR, NL, BE, AT, FI, IE, PT, ES, IT, GR, (nach Umschuldung im März 2012 Neuemission).

### 2. Außenwirtschaft \*)

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz der EWU								Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz				Kapitalbilanz				Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)	
	Saldo	darunter: Warenhandel	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapieranlagen	Finanzderivate 2)	Übriger Kapitalverkehr	Währungsreserven		nominal	real 4)
	Mio €								1 EUR = ... USD	1. Vj. 1999=100	
2013 Mai	+ 8 840	+ 20 519	+ 5 442	- 46 161	- 37 817	+ 7 785	+ 81 048	+ 586	1,2982	100,6	98,4
Juni	+ 24 996	+ 20 970	+ 131 331	- 11 310	+ 48 501	- 929	+ 94 397	+ 673	1,3189	101,6	99,3
Juli	+ 24 223	+ 22 032	+ 23 901	- 7 634	+ 21 254	+ 3 271	+ 7 230	- 220	1,3080	101,6	99,3
Aug.	+ 11 317	+ 12 061	+ 37 889	+ 2 939	+ 346	- 4 673	+ 37 251	+ 2 025	1,3310	102,3	99,8
Sept.	+ 16 679	+ 15 206	+ 33 738	+ 13 242	+ 8 551	+ 1 909	+ 8 894	+ 1 143	1,3348	102,1	99,4
Okt.	+ 23 369	+ 21 258	+ 37 660	- 7 120	+ 182	+ 4 540	+ 40 864	- 807	1,3635	102,9	100,1
Nov.	+ 26 478	+ 21 802	+ 31 364	+ 17 655	- 51 535	+ 4 413	+ 60 990	- 159	1,3493	102,7	99,8
Dez.	+ 34 501	+ 16 080	+ 100 132	+ 16 722	+ 18 862	+ 3 087	+ 60 091	+ 1 371	1,3704	103,9	101,0
2014 Jan.	+ 853	+ 3 875	- 25 110	- 3 875	- 43 314	- 336	+ 19 724	+ 2 692	1,3610	103,5	100,5
Febr.	+ 10 675	+ 19 103	+ 7 040	+ 8 027	- 57 132	+ 2 859	+ 53 728	- 442	1,3659	103,6	100,7
März	+ 23 654	+ 21 706	+ 78 644	+ 16 890	+ 47 840	+ 2 978	+ 10 682	+ 253	1,3823	104,7	101,6
April	+ 15 884	+ 19 226	- 6 350	+ 13 960	+ 25 221	+ 4 731	- 50 657	+ 397	1,3813	104,6	101,3
Mai	+ 5 967	+ 20 838	+ 9 007	- 3 142	- 60 920	+ 6 510	+ 66 082	+ 476	1,3732	103,9	100,4
Juni	+ 20 760	+ 20 967	+ 77 080	- 11 924	- 7 361	+ 4 883	+ 91 932	- 451	1,3592	103,1	99,6
Juli	+ 27 646	+ 25 766	+ 18 507	+ 9 424	+ 14 225	+ 3 204	- 7 696	- 650	1,3539	102,7	99,1
Aug.	+ 12 934	+ 11 241	- 920	- 2 479	+ 3 009	+ 3 479	- 6 169	+ 1 240	1,3316	102,0	98,5
Sept.	+ 31 658	+ 25 229	+ 51 036	+ 20 704	+ 59 236	+ 9 467	- 36 443	- 1 928	1,2901	100,5	97,0
Okt.	+ 29 815	+ 25 447	+ 36 032	+ 946	+ 47 367	+ 651	- 13 936	+ 1 004	1,2673	99,6	96,1
Nov.	+ 26 488	+ 22 995	+ 79 480	+ 28 544	+ 11 359	+ 3 384	+ 35 401	+ 791	1,2472	99,6	96,1
Dez.	+ 29 181	+ 25 176	+ 23 341	- 8 427	+ 75 637	+ 1 602	- 46 546	+ 1 076	1,2331	99,7	96,0
2015 Jan.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1621	95,9	p) 92,2
Febr.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1350	94,0	p) 90,2

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds. 1 Siehe auch Tab. XII.10 und 12, S. 81\*/ 82\*2 Einschl. Mitarbeiteraktienoptionen. 3 Gegenüber den

Währungen der EWK-19-Gruppe. 4 Auf Basis der Verbraucherpreisindizes für die EWU ohne Litauen berechnet. Der Deflator HVPI (EMU-19) ist noch nicht verfügbar. Die (litauische) Litas ist im Währungskorb der Partnerländer enthalten.

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

### 3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren

Zeit	EWU	Belgien	Deutschland	Estland	Finnland	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien	Lettland
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1)2)3)</sup></b>										
2012	- 0,8	0,1	0,4	4,7	- 1,4	0,3	- 6,6	- 0,3	- 2,8	4,8
2013	- 0,5	0,3	0,1	1,6	- 1,3	0,3	- 3,9	0,2	- 1,7	4,2
2014	0,9	...	1,6	2,1	- 0,1	0,4	0,8	...	- 0,4	2,4
2013 3.Vj.	- 0,3	0,6	0,8	0,3	- 0,4	0,7	- 2,6	1,8	- 0,9	4,6
4.Vj.	0,4	0,6	1,0	1,7	- 0,1	0,6	- 3,1	- 1,1	- 0,9	4,5
2014 1.Vj.	1,1	1,2	2,6	0,5	- 0,1	0,7	- 0,5	4,0	- 0,1	2,8
2.Vj.	0,8	1,0	1,0	2,3	- 0,4	0,1	0,4	7,3	- 0,5	2,3
3.Vj.	0,8	1,0	1,2	2,4	0,0	0,3	2,0	3,5	- 0,4	2,4
4.Vj.	0,9	1,0	1,6	3,0	- 0,1	0,4	1,2	...	- 0,6	2,1
<b>Industrieproduktion <sup>1)4)</sup></b>										
2012	- 2,5	- 2,1	- 0,3	1,5	- 1,5	- 2,7	- 2,1	- 1,5	- 6,4	6,2
2013	- 0,7	0,9	0,2	4,2	- 3,4	- 0,6	- 3,2	- 2,2	- 3,1	- 0,4
2014	s) 0,6	p) 1,0	1,3	2,1	- 2,6	- 1,0	- 2,3	19,9	- 0,7	- 0,9
2013 3.Vj.	- 1,1	0,7	- 0,2	4,2	- 2,5	- 1,6	- 5,4	- 1,6	- 3,6	0,2
4.Vj.	1,5	4,0	3,0	2,1	- 1,5	0,6	- 4,8	- 1,3	- 0,2	- 0,6
2014 1.Vj.	1,3	3,3	3,0	- 1,5	- 4,4	- 0,7	- 2,5	11,9	0,5	- 2,0
2.Vj.	0,9	2,1	1,1	2,3	- 3,5	- 1,8	- 3,1	21,0	0,0	- 0,2
3.Vj.	0,5	0,0	0,7	3,2	- 2,3	0,0	- 3,2	19,1	- 1,8	- 0,8
4.Vj.	s) - 0,1	p) - 1,2	0,5	4,4	- 0,6	- 1,4	- 0,2	27,8	- 1,7	- 0,7
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>5)</sup></b>										
2012	78,8	77,7	83,5	70,2	78,8	82,2	64,9	-	70,1	70,8
2013	78,0	76,6	82,1	71,3	78,4	80,9	65,0	-	70,1	72,0
2014	79,9	79,3	83,9	73,0	79,0	81,9	67,7	-	72,2	72,2
2013 4.Vj.	78,4	78,2	82,3	72,5	77,5	79,6	65,9	-	72,2	72,2
2014 1.Vj.	80,1	79,5	83,3	72,3	79,1	81,8	65,9	-	72,5	72,1
2.Vj.	79,5	79,0	83,9	72,6	79,9	81,3	67,7	-	71,7	72,0
3.Vj.	79,9	79,2	84,0	74,0	78,9	82,5	70,4	-	72,5	71,5
4.Vj.	80,0	79,4	84,4	73,2	77,9	82,0	66,7	-	72,0	73,3
2015 1.Vj.	80,7	79,7	84,8	71,2	78,6	81,9	69,2	-	73,2	71,3
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote <sup>6)7)</sup></b>										
2012	11,4	7,6	5,4	10,0	7,7	9,8	24,5	14,7	10,7	15,0
2013	12,0	8,4	5,2	8,6	8,2	10,3	27,5	13,1	12,1	11,9
2014	11,6	8,5	5,0	7,4	8,7	10,2	...	11,3	12,7	10,8
2014 Aug.	11,5	8,6	5,1	7,9	8,7	10,3	26,2	11,2	12,7	10,6
Sept.	11,5	8,6	5,1	7,6	8,8	10,3	26,1	10,9	12,9	10,6
Okt.	11,5	8,6	5,0	6,9	8,9	10,2	25,8	10,7	13,0	10,6
Nov.	11,4	8,6	5,1	6,5	8,9	10,3	25,8	10,4	13,2	10,6
Dez.	11,3	8,5	4,7	6,4	8,8	10,3	...	10,2	12,7	10,6
2015 Jan.	11,2	8,5	4,6	...	8,8	10,2	...	10,0	12,6	...
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex <sup>1)</sup></b>										
2012	2,5	2,6	2,1	4,2	3,2	2,2	1,0	1,9	3,3	2,3
2013	1,4	1,2	1,6	3,2	2,2	1,0	- 0,9	0,5	1,3	0,0
2014	8) 0,4	0,5	0,8	0,5	1,2	0,6	- 1,4	0,3	0,2	0,7
2014 Sept.	0,3	0,2	0,8	0,2	1,5	0,4	- 1,1	0,5	- 0,1	1,2
Okt.	0,4	0,3	0,7	0,5	1,2	0,5	- 1,8	0,4	0,2	0,7
Nov.	0,3	0,1	0,5	0,0	1,1	0,4	- 1,2	0,2	0,3	0,9
Dez.	- 0,2	- 0,4	0,1	0,1	0,6	0,1	- 2,5	- 0,3	- 0,1	0,3
2015 Jan.	9) - 0,6	- 0,6	- 0,5	- 0,5	- 0,1	- 0,4	- 2,8	- 0,4	- 0,5	- 0,3
Febr.	p) - 0,3	- 0,4	- 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,3	- 1,9	- 0,4	0,1	0,0
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>10)</sup></b>										
2011	- 4,1	- 3,9	- 0,9	1,0	- 1,0	- 5,1	- 10,1	- 12,6	- 3,5	- 3,4
2012	- 3,6	- 4,1	0,1	- 0,3	- 2,1	- 4,9	- 8,6	- 8,0	- 3,0	- 0,8
2013	- 2,9	- 2,9	0,1	- 0,5	- 2,4	- 4,1	- 12,2	- 5,7	- 2,8	- 0,9
<b>Staatliche Verschuldung <sup>10)</sup></b>										
2011	85,5	102,1	77,6	6,0	48,5	85,0	171,3	111,1	116,4	42,7
2012	88,7	104,0	79,0	9,7	53,0	89,2	156,9	121,7	122,2	40,9
2013	90,7	104,5	76,9	10,1	56,0	92,2	174,9	123,3	127,9	38,2

Quellen: Nationale Statistiken, Europäische Kommission, Eurostat, Europäische Zentralbank. Aktuelle Angaben beruhen teilweise auf Pressemeldungen und sind vorläufig.  
 1 Veränderung gegen Vorjahreszeitraum in Prozent. 2 Bruttoinlandsprodukt der

EWU aus saisonbereinigten Werten berechnet; EWU-Aggregat ohne Litauen.  
 3 ESVG 2010. 4 Verarbeitendes Gewerbe, Bergbau und Energie; arbeitstäglich bereinigt; EWU-Aggregat ohne Litauen. 5 Verarbeitendes Gewerbe, in Prozent;

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

Litauen	Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakische Republik	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1)2)3)</sup></b>										
3,8	- 0,2	2,5	- 1,6	0,9	- 3,3	1,6	- 2,6	- 2,1	- 2,4	2012
3,3	2,0	2,7	- 0,7	0,2	- 1,4	1,4	- 1,0	- 1,2	- 5,4	2013
2,9	...	3,5	0,8	0,3	0,9	2,4	2,6	1,4	- 2,3	2014
3,0	2,7	2,1	- 0,6	0,4	- 1,2	1,5	- 0,3	- 0,5	- 5,0	2013 3.Vj.
3,3	1,0	2,5	1,0	0,9	0,9	2,0	2,1	- 0,1	- 4,9	4.Vj.
3,3	2,5	3,2	0,0	0,5	0,7	2,3	2,1	0,7	- 3,4	2014 1.Vj.
3,4	1,3	3,3	1,1	0,6	1,0	2,6	2,9	1,1	- 1,7	2.Vj.
2,7	4,0	3,7	1,0	0,3	1,5	2,4	3,2	1,7	- 2,1	3.Vj.
2,4	...	4,0	1,0	- 0,2	0,4	2,4	2,4	2,1	- 2,0	4.Vj.
<b>Industrieproduktion <sup>1)4)</sup></b>										
3,7	- 4,3	-	- 0,5	- 0,3	- 6,1	8,0	- 0,5	- 6,9	- 9,6	2012
3,3	- 3,3	-	0,5	0,8	0,5	5,2	- 1,4	- 1,7	- 12,7	2013
0,2	6,8	-	- 2,9	p) 0,6	1,2	3,7	p) 1,7	1,3	p) - 0,9	2014
0,8	- 2,8	-	- 0,6	0,5	- 1,5	4,9	- 2,3	- 1,0	- 11,3	2013 3.Vj.
- 2,4	5,1	-	0,8	0,6	3,8	11,0	1,3	1,0	- 10,2	4.Vj.
- 6,4	7,5	-	- 6,9	2,1	2,3	6,8	- 0,1	1,6	- 1,9	2014 1.Vj.
4,7	8,9	-	- 1,7	0,9	1,9	5,4	1,7	2,3	- 0,5	2.Vj.
- 0,6	5,6	-	- 0,1	- 0,2	1,5	2,3	2,8	0,8	0,4	3.Vj.
3,5	5,2	-	- 2,2	p) - 0,1	- 0,7	0,6	p) 2,4	0,5	p) - 1,9	4.Vj.
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>5)</sup></b>										
72,1	76,4	75,2	78,4	84,6	73,8	69,6	79,1	72,1	56,5	2012
73,2	64,5	77,0	76,7	83,6	73,5	60,6	78,3	73,3	49,3	2013
74,9	66,2	78,1	80,2	84,3	75,6	54,6	80,3	75,8	53,9	2014
74,0	65,8	78,4	77,4	82,6	73,2	54,0	78,6	73,5	50,8	2013 4.Vj.
74,2	67,7	80,2	79,7	84,1	76,3	57,6	79,7	77,0	52,5	2014 1.Vj.
75,1	64,8	76,8	81,0	85,1	74,8	46,8	79,5	74,1	54,1	2.Vj.
75,1	65,4	77,2	79,6	84,2	75,6	56,5	80,8	75,3	54,5	3.Vj.
75,1	66,9	78,1	80,3	83,7	75,5	57,3	81,2	76,9	54,5	4.Vj.
74,4	66,4	80,5	80,6	84,1	78,0	75,0	85,1	78,1	54,9	2015 1.Vj.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote <sup>6)7)</sup></b>										
13,4	5,1	6,3	5,8	4,3	15,8	14,0	8,9	24,8	11,9	2012
11,8	5,9	6,4	7,3	4,9	16,4	14,2	10,1	26,1	15,9	2013
10,7	6,0	5,9	7,4	...	14,1	13,2	9,8	24,5	16,1	2014
10,5	5,9	6,0	7,2	5,0	13,5	13,1	9,7	24,1	16,2	2014 Aug.
10,3	6,0	5,9	7,1	5,1	13,4	12,9	9,7	24,0	16,2	Sept.
10,3	5,9	5,9	7,1	5,1	13,5	12,8	9,7	23,9	16,3	Okt.
10,1	5,9	5,9	7,1	4,9	13,5	12,6	9,7	23,7	16,6	Nov.
10,0	5,9	5,8	7,2	4,9	13,6	12,5	9,7	23,6	16,4	Dez.
9,8	5,9	6,0	7,2	4,8	13,3	12,5	9,7	23,4	16,1	2015 Jan.
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex <sup>1)</sup></b>										
3,2	2,9	3,2	2,8	2,6	2,8	3,7	2,8	2,4	3,1	2012
1,2	1,7	1,0	2,6	2,1	0,4	1,5	1,9	1,5	0,4	2013
0,2	0,7	0,8	0,3	1,5	- 0,2	- 0,1	0,4	- 0,2	- 0,3	2014
0,0	0,3	0,6	0,2	1,4	0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,3	0,0	2014 Sept.
0,3	0,4	0,7	0,4	1,4	0,1	0,0	0,1	- 0,2	0,3	Okt.
0,4	0,2	0,6	0,3	1,5	0,1	0,0	0,1	- 0,5	0,0	Nov.
- 0,1	- 0,9	0,4	- 0,1	0,8	- 0,3	- 0,1	- 0,1	- 1,1	- 1,0	Dez.
- 1,4	- 1,1	0,8	- 0,7	0,5	- 0,4	- 0,5	- 0,7	- 1,5	- 0,7	2015 Jan.
- 1,5	- 0,3	0,6	- 0,5	p) 0,5	- 0,1	- 0,6	- 0,5	- 1,2	- 0,8	Febr.
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>10)</sup></b>										
- 9,0	0,3	- 2,6	- 4,3	- 2,6	- 7,4	- 4,1	- 6,2	- 9,4	- 5,8	2011
- 3,2	0,1	- 3,7	- 4,0	- 2,3	- 5,5	- 4,2	- 3,7	- 10,3	- 5,8	2012
- 2,6	0,6	- 2,7	- 2,3	- 1,5	- 4,9	- 2,6	- 14,6	- 6,8	- 4,9	2013
<b>Staatliche Verschuldung <sup>10)</sup></b>										
37,3	18,5	69,8	61,3	82,1	111,1	43,5	46,2	69,2	66,0	2011
39,9	21,4	67,9	66,5	81,7	124,8	52,1	53,4	84,4	79,5	2012
39,0	23,6	69,8	68,6	81,2	128,0	54,6	70,4	92,1	102,2	2013

saisonbereinigt; Quartalswerte jeweils erster Monat im Quartal. **6** In Prozent der zivilen Erwerbspersonen; saisonbereinigt. **7** Standardisierte Arbeitslosenquote Deutschland: Eigene Berechnung auf Basis von Ursprungswerten des Statistischen Bundes-

amtes. **8** Ab 2014 einschl. Lettland. **9** Ab 2015 einschl. Litauen. **10** In Prozent des Bruttoinlandsprodukts (Basis ESVG 2010); EWU-Aggregat (ohne Litauen): Europäische Zentralbank, Mitgliedstaaten (Maastricht-Definition): Europäische Kommission.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

### 1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*) a) Europäische Währungsunion<sup>1)</sup>

Mrd €

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>
		zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere								
2013 Juni	- 7,3	- 35,8	- 24,8	28,5	36,5	36,0	- 56,6	- 92,5	13,7	- 0,6	- 1,3	- 22,4	37,9
Juli	- 120,7	- 83,5	- 12,1	- 37,2	- 39,5	- 1,8	- 27,9	- 26,1	- 35,0	- 4,2	- 1,2	- 25,8	- 3,8
Aug.	- 53,7	- 35,9	- 6,0	- 17,8	- 2,8	34,3	- 15,8	- 50,1	- 8,8	- 6,3	- 0,8	- 13,7	12,0
Sept.	3,2	19,3	- 0,6	- 16,1	- 16,3	23,8	- 31,6	- 55,4	- 8,6	- 4,2	- 1,3	- 2,0	- 1,0
Okt.	- 43,1	- 61,4	- 26,5	18,2	5,8	34,1	65,3	31,3	8,4	2,0	- 0,5	15,3	- 8,4
Nov.	- 18,9	7,6	- 2,5	- 26,5	- 7,8	51,6	5,6	- 46,0	- 2,2	1,7	- 0,3	- 2,3	- 1,4
Dez.	- 182,0	- 107,0	- 38,6	- 75,0	- 73,1	78,0	- 85,8	- 163,8	- 11,4	- 8,9	- 0,5	- 9,8	7,7
2014 Jan.	43,5	- 18,9	9,5	62,4	42,6	9,0	125,0	116,0	- 1,1	- 2,7	0,1	- 12,4	13,9
Febr.	- 5,1	- 9,2	- 16,4	4,1	12,3	32,5	16,1	- 16,4	- 11,9	- 5,9	0,1	- 11,3	5,2
März	7,7	6,1	- 3,2	1,6	3,9	12,6	- 23,6	- 36,3	10,4	- 8,6	- 0,2	- 0,1	19,4
April	- 6,1	- 6,2	- 17,1	0,1	- 0,1	- 9,4	64,8	74,2	- 24,9	- 31,1	- 0,3	- 0,9	7,4
Mai	- 25,7	- 36,4	23,8	10,7	9,1	51,6	37,0	- 14,6	- 21,0	- 14,9	- 0,4	3,3	- 9,0
Juni	9,3	23,6	- 12,9	- 14,3	- 6,4	69,3	- 34,0	- 103,4	- 15,4	- 10,6	- 1,4	- 22,3	18,8
Juli	- 25,9	- 15,7	6,4	- 10,2	- 17,8	27,2	61,1	34,0	- 6,8	- 12,4	0,6	- 10,3	15,2
Aug.	- 45,7	- 51,0	- 15,6	5,3	15,9	- 1,3	- 5,8	- 4,5	0,2	- 5,0	1,3	- 5,9	9,8
Sept.	34,8	26,2	- 14,5	8,6	9,2	- 25,0	- 17,7	7,3	- 6,0	- 16,5	0,3	- 12,0	22,1
Okt.	5,0	- 24,0	- 9,0	29,0	23,1	10,4	- 4,0	- 14,4	- 37,0	- 13,9	- 0,2	- 26,5	3,6
Nov.	33,7	25,6	5,5	8,1	5,2	60,2	76,5	16,3	- 13,3	1,1	- 0,4	- 13,1	- 0,9
Dez.	- 33,3	9,2	7,0	- 42,5	- 50,4	- 5,8	- 115,2	- 109,3	- 43,0	- 1,0	2,3	- 41,3	- 3,0
2015 Jan.	97,1	22,0	3,8	75,1	53,0	- 7,4	204,2	211,6	- 20,9	- 17,3	0,4	- 7,9	3,9

### b) Deutscher Beitrag

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>
		zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere								
2013 Juni	0,2	3,6	- 6,1	- 3,4	- 0,4	- 0,3	- 8,3	- 8,0	- 2,4	- 1,0	- 0,9	- 8,7	8,2
Juli	- 3,0	- 12,8	0,8	9,8	4,8	- 3,8	- 9,7	- 5,9	- 14,0	- 4,9	- 1,0	- 7,6	- 0,5
Aug.	- 13,5	- 9,5	- 2,0	- 4,1	1,9	1,2	- 13,4	- 14,6	- 10,1	- 4,3	- 0,9	- 5,1	0,2
Sept.	- 3,7	2,4	1,3	- 6,1	- 5,1	22,3	- 17,6	- 39,9	- 1,1	- 3,9	- 0,8	3,3	0,2
Okt.	9,4	- 0,6	0,3	10,1	2,3	22,3	25,8	3,5	- 4,2	- 3,4	- 0,1	- 0,6	- 0,1
Nov.	5,0	7,9	1,7	- 2,9	1,8	14,6	16,1	1,5	- 1,5	- 0,7	- 0,0	- 1,3	0,5
Dez.	- 17,0	- 8,3	- 6,3	- 8,7	- 2,2	40,7	- 25,6	- 66,3	- 6,5	- 1,5	- 0,2	- 5,7	0,9
2014 Jan.	15,2	9,7	10,4	5,4	- 0,8	- 12,1	32,5	44,7	- 8,6	- 1,4	- 0,5	- 7,2	0,4
Febr.	- 3,1	- 3,9	- 8,7	0,8	4,6	24,4	4,7	- 19,7	- 2,7	- 3,5	0,3	0,2	0,4
März	4,1	7,8	6,0	- 3,7	1,0	15,8	- 3,7	- 19,6	- 5,0	- 2,9	- 0,0	- 2,8	0,7
April	21,3	20,5	13,8	0,9	- 0,1	0,4	8,2	7,8	- 15,7	- 3,6	- 0,3	- 12,0	0,1
Mai	- 2,3	- 4,7	- 9,6	2,4	1,0	7,5	17,7	10,2	12,1	- 2,6	- 0,2	10,8	3,9
Juni	- 7,2	0,5	- 0,9	- 7,8	0,6	34,6	12,3	- 22,3	5,5	- 3,1	- 1,1	- 3,0	12,7
Juli	10,3	3,2	3,3	7,1	4,1	21,8	23,5	1,7	- 1,2	- 4,3	0,7	- 0,7	3,1
Aug.	- 6,4	0,8	- 3,4	- 7,2	- 2,0	- 16,9	- 11,4	5,5	- 2,7	- 1,3	0,9	- 2,8	0,5
Sept.	10,2	6,2	2,1	4,0	4,8	- 16,6	- 14,1	2,5	- 3,2	- 0,7	0,5	- 4,5	1,5
Okt.	5,3	- 4,2	- 4,5	9,5	2,4	16,5	10,9	- 5,6	- 1,7	- 2,8	- 0,2	1,2	0,1
Nov.	14,1	15,3	6,0	- 1,2	1,9	12,8	30,9	18,1	0,1	- 2,7	- 0,4	1,5	1,8
Dez.	- 15,6	1,6	5,4	- 17,2	- 10,2	- 5,5	- 33,2	- 27,7	- 17,5	- 7,3	0,2	- 8,1	- 2,2
2015 Jan.	26,4	11,3	6,8	15,1	6,6	- 57,8	52,3	110,1	- 0,8	- 3,0	0,0	1,3	0,9

\* Die Angaben der Übersicht beruhen auf der Konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) (Tab. II.2); statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe dazu auch die „Hinweise zu den Zahlenwerten“ in den methodischen Erläuterungen im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, S. 112\*). 1 Quelle: EZB. 2 Abzüglich Bestand der MFIs. 3 Nach Abzug der Inter-

MFI-Beteiligungen. 4 Einschl. Gegenposten für monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. 5 Einschl. monetärer Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter). 6 In Deutschland nur Spareinlagen. 7 Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Papiere. 8 Abzüglich Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papiere.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

### a) Europäische Währungsunion

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3 (Saldo I + II - III - IV - V)											Zeit
	insgesamt 4)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten	insgesamt	Geldmenge M2							Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 2) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)	
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)					
					zusammen	Bargeld-umlauf	täglich fällige Einlagen 5)							
30,3	- 8,6	-	- 6,7	25,7	45,1	6,2	38,9	- 19,2	-	0,2	21,8	- 19,6	- 2,1	2013 Juni
- 26,1	- 55,1	-	- 6,4	- 7,0	- 8,3	6,9	- 15,2	- 2,2	-	3,5	- 48,9	- 1,1	- 6,7	Juli
- 55,7	12,4	-	32,8	27,4	25,4	1,4	24,0	0,5	-	1,5	4,4	9,5	1,1	Aug.
11,2	58,1	-	- 33,8	- 1,3	23,6	- 0,2	23,8	- 19,2	-	5,6	- 8,0	- 26,4	6,5	Sept.
- 28,0	- 5,3	-	- 15,7	22,0	38,5	3,9	34,6	- 9,4	-	7,1	- 5,5	1,3	- 12,4	Okt.
18,4	- 11,9	-	- 28,4	33,9	47,1	5,4	41,7	- 15,1	-	1,9	3,7	- 1,1	- 4,0	Nov.
- 49,3	- 26,3	-	- 17,0	15,2	13,7	17,9	- 4,2	- 0,2	-	1,7	- 15,5	- 12,8	- 12,9	Dez.
20,4	37,7	-	- 4,5	- 39,7	- 36,5	- 13,6	- 23,0	- 15,6	-	12,5	- 6,9	25,3	- 0,9	2014 Jan.
36,9	- 13,6	-	- 16,0	14,4	12,2	1,9	10,2	2,3	-	0,0	19,1	- 0,8	- 4,9	Febr.
- 5,3	3,0	-	- 12,3	38,5	33,0	6,3	26,7	0,6	-	4,9	- 12,8	- 17,6	3,2	März
- 10,7	- 6,8	-	- 26,8	27,9	38,2	5,3	32,9	- 7,9	-	2,4	- 8,9	5,4	- 11,9	April
33,1	- 50,1	-	- 63,8	57,8	54,9	7,1	47,8	1,0	-	1,9	- 13,9	- 4,1	8,6	Mai
26,4	51,1	-	- 16,6	23,1	44,4	6,4	38,0	- 19,4	-	1,9	28,1	- 12,9	2,4	Juni
- 23,1	2,4	-	- 28,8	15,0	10,3	9,4	0,9	6,4	-	1,6	2,7	16,9	- 7,3	Juli
- 46,4	- 48,2	-	- 47,5	40,7	34,9	2,0	32,8	3,5	-	2,4	2,9	3,7	2,4	Aug.
- 6,1	22,8	-	- 0,8	14,7	33,4	0,3	33,1	- 12,8	-	5,8	- 18,3	- 11,6	6,0	Sept.
- 6,5	33,8	-	- 25,2	8,8	38,3	3,5	34,8	- 20,6	-	8,9	25,6	14,6	- 4,3	Okt.
25,9	- 11,4	-	- 92,7	90,5	100,6	6,2	94,4	- 14,5	-	4,4	- 2,7	5,6	0,6	Nov.
- 47,0	19,2	-	- 31,7	31,7	51,5	23,8	27,7	- 17,5	-	2,3	- 13,8	- 17,5	31,3	Dez.
79,6	- 32,3	-	- 63,2	28,9	55,4	- 2,7	58,1	- 35,8	-	9,3	24,3	19,9	8,6	2015 Jan.

### b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)											Zeit
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge							Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)	
				Bargeld-umlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)					
										insgesamt				
1,1	- 4,6	1,3	1,7	5,7	- 0,6	- 5,7	- 0,2	15,4	- 0,5	-	2,7	2013 Juni		
- 1,8	23,1	3,4	1,4	- 14,1	9,1	- 3,0	- 0,6	- 23,5	- 0,0	-	3,9	Juli		
- 8,9	3,4	3,4	- 0,4	3,2	13,0	2,4	0,2	9,4	0,0	-	3,0	Aug.		
1,1	14,2	3,2	0,2	4,5	12,9	- 6,5	- 0,3	0,7	- 0,5	-	1,8	Sept.		
- 3,3	7,0	2,2	0,6	32,2	27,1	- 0,7	0,0	4,0	- 0,3	-	2,1	Okt.		
0,5	18,8	1,5	1,4	1,9	10,4	- 1,9	- 0,0	- 3,5	- 0,1	-	3,0	Nov.		
2,6	31,0	2,5	3,7	- 3,3	- 13,6	7,1	4,1	2,9	- 0,0	-	3,9	Dez.		
- 3,1	16,2	10,4	- 13,0	- 1,3	-	5,1	- 4,9	1,2	0,1	-	2,2	2014 Jan.		
3,7	5,1	2,4	0,2	15,2	8,7	4,4	0,5	0,1	- 0,0	-	1,6	Febr.		
- 1,6	37,3	1,6	1,9	- 10,7	- 7,9	3,7	- 1,2	- 2,8	- 0,2	-	2,2	März		
- 2,3	6,1	2,2	1,4	33,6	35,9	- 3,3	- 1,6	2,5	0,0	-	0,1	April		
1,9	- 24,5	3,0	1,3	15,7	11,2	7,3	- 0,6	- 3,0	- 0,1	-	0,7	Mai		
- 0,9	30,9	2,8	1,9	- 8,1	- 8,3	- 2,5	- 0,4	0,4	- 0,1	-	2,7	Juni		
1,3	24,4	4,5	2,4	7,6	5,5	0,0	- 0,9	3,2	- 0,0	-	0,2	Juli		
- 4,8	- 38,5	3,7	- 0,1	22,7	15,8	2,9	0,6	1,7	- 0,3	-	2,1	Aug.		
1,5	- 4,0	3,8	0,3	- 0,7	6,1	- 4,8	0,1	- 2,7	0,0	-	0,6	Sept.		
- 1,3	6,5	3,2	0,8	18,2	25,6	- 9,3	- 0,3	1,8	- 0,0	-	0,4	Okt.		
- 0,3	0,8	2,5	1,2	26,2	26,6	0,3	- 0,4	0,4	- 0,0	-	0,8	Nov.		
2,3	12,4	3,6	5,0	- 18,2	- 18,1	4,6	2,2	- 6,2	0,0	-	0,8	Dez.		
5,6	- 61,6	2,4	- 0,8	25,4	26,2	- 4,2	- 1,1	3,4	0,0	-	1,0	2015 Jan.		

9 Einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. 10 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen M1, M2 oder M3 vergleichbar. 11 Differenz zwischen den tat-

sächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu auch Anm. 2 zum Banknotenumlauf in der Tab. III.2).

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

### 2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) \*)

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Aktiva										
	Aktiva / Passiva insgesamt	Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet							Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro- Währungs- gebiet	sonstige Aktiv- positionen	
		insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen			öffentliche Haushalte					
		zusammen	Buch- kredite	Schuld- verschrei- bungen 2)	Aktien und sonstige Dividenden- werte	zusammen	Buch- kredite	Schuld- verschrei- bungen 3)			
<b>Europäische Währungsunion (Mrd €) 1)</b>											
2012 Dez.	26 251,1	16 610,8	13 245,1	11 044,3	1 433,8	767,0	3 365,7	1 170,3	2 195,4	4 845,6	4 794,7
2013 Jan.	26 397,8	16 646,9	13 249,6	11 053,1	1 415,9	780,7	3 397,3	1 174,2	2 223,1	4 799,6	4 951,2
Febr.	26 517,2	16 640,3	13 243,1	11 048,6	1 418,7	775,8	3 397,2	1 135,6	2 261,7	4 826,1	5 050,8
März	26 567,8	16 698,5	13 262,6	11 044,6	1 433,3	784,7	3 435,9	1 141,2	2 294,8	4 844,2	5 025,1
April	26 709,3	16 730,7	13 270,3	11 014,5	1 440,4	815,4	3 460,3	1 151,1	2 309,3	4 818,7	5 159,9
Mai	26 371,6	16 728,1	13 249,1	10 992,1	1 446,8	810,2	3 479,0	1 125,4	2 353,7	4 798,6	4 844,9
Juni	25 926,2	16 691,6	13 200,4	10 975,2	1 432,7	792,6	3 491,1	1 116,9	2 374,3	4 669,1	4 565,6
Juli	25 675,6	16 573,2	13 113,1	10 895,5	1 432,0	785,7	3 460,0	1 120,3	2 339,8	4 636,9	4 465,6
Aug.	25 458,7	16 417,2	12 977,1	10 767,7	1 427,9	781,6	3 440,0	1 105,3	2 334,8	4 661,9	4 379,6
Sept.	25 420,6	16 423,1	12 996,1	10 781,6	1 421,9	792,7	3 426,9	1 105,5	2 321,4	4 587,6	4 409,9
Okt.	25 463,9	16 386,4	12 927,6	10 732,8	1 401,5	793,3	3 458,8	1 118,1	2 340,7	4 625,3	4 452,2
Nov.	25 426,6	16 364,8	12 929,5	10 736,1	1 398,2	795,2	3 435,3	1 099,5	2 335,8	4 616,6	4 445,2
Dez.	24 648,0	16 161,5	12 802,4	10 649,6	1 360,8	792,1	3 359,1	1 097,3	2 261,8	4 487,3	3 999,1
2014 Jan.	25 041,7	16 241,9	12 803,5	10 640,4	1 368,4	794,7	3 438,5	1 118,5	2 320,0	4 680,4	4 119,3
Febr.	24 985,6	16 222,0	12 771,6	10 635,6	1 343,7	792,3	3 450,4	1 110,2	2 340,1	4 671,5	4 092,2
März	24 905,6	16 233,6	12 772,9	10 638,7	1 330,0	804,2	3 460,6	1 108,0	2 352,6	4 638,6	4 033,4
April	25 042,7	16 233,3	12 767,4	10 647,1	1 294,8	825,6	3 465,9	1 107,7	2 358,2	4 697,2	4 112,3
Mai	25 173,8	16 217,0	12 733,6	10 585,5	1 333,1	815,0	3 483,4	1 109,4	2 373,9	4 770,8	4 186,0
Juni	25 131,3	16 209,3	12 730,5	10 606,7	1 318,3	805,5	3 478,8	1 100,9	2 377,9	4 751,1	4 170,9
Juli	25 303,6	16 176,1	12 701,1	10 574,2	1 321,3	805,7	3 475,0	1 110,1	2 364,8	4 853,0	4 274,6
Aug.	25 538,7	16 141,2	12 650,4	10 537,6	1 310,1	802,7	3 490,8	1 099,5	2 391,3	4 877,2	4 520,3
Sept.	25 682,8	16 184,8	12 682,5	10 580,6	1 297,7	804,2	3 502,3	1 099,2	2 403,2	4 988,6	4 509,4
Okt.	25 677,5	16 174,0	12 646,8	10 556,0	1 290,2	800,5	3 527,2	1 106,5	2 420,7	4 969,1	4 534,4
Nov.	26 010,6	16 221,2	12 675,7	10 573,1	1 296,8	805,9	3 545,5	1 109,7	2 435,8	5 040,3	4 749,1
Dez.	25 891,4	16 241,6	12 691,8	10 635,8	1 287,6	768,4	3 549,8	1 131,0	2 418,8	4 991,1	4 658,6
2015 Jan.	26 956,6	16 408,5	12 770,3	10 700,3	1 292,7	777,3	3 638,2	1 159,2	2 479,0	5 425,1	5 123,0
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
2012 Dez.	6 158,5	3 745,1	2 970,5	2 593,8	147,9	228,9	774,6	385,1	389,5	1 159,8	1 253,7
2013 Jan.	6 067,4	3 774,6	2 998,7	2 611,3	146,5	240,9	775,9	386,9	389,0	1 140,9	1 151,9
Febr.	6 062,6	3 765,7	2 998,6	2 614,6	148,2	235,8	767,1	382,0	385,1	1 143,4	1 153,5
März	6 075,5	3 766,8	3 000,8	2 608,8	150,0	242,0	765,9	379,8	386,2	1 154,8	1 154,0
April	6 087,6	3 792,2	3 014,9	2 605,5	148,6	260,7	777,3	390,5	386,9	1 139,0	1 156,4
Mai	5 962,4	3 768,8	3 003,0	2 607,6	146,3	249,0	765,9	379,8	386,1	1 132,8	1 060,8
Juni	5 846,2	3 766,9	3 005,4	2 616,6	148,4	240,3	761,6	376,7	384,9	1 103,7	975,6
Juli	5 814,2	3 762,3	2 990,9	2 601,1	147,7	242,1	771,4	381,7	389,8	1 097,2	954,7
Aug.	5 642,3	3 656,3	2 889,1	2 501,7	145,7	241,7	767,2	375,7	391,5	1 100,0	886,0
Sept.	5 637,5	3 650,6	2 889,5	2 500,3	144,3	244,8	761,2	374,6	386,6	1 070,0	916,9
Okt.	5 668,2	3 659,4	2 887,3	2 497,3	145,4	244,6	772,1	382,6	389,5	1 090,1	918,8
Nov.	5 680,6	3 663,8	2 894,5	2 502,7	146,9	244,9	769,3	377,9	391,4	1 101,1	915,7
Dez.	5 571,3	3 644,0	2 884,1	2 498,8	145,3	240,0	759,9	371,4	388,5	1 065,2	862,1
2014 Jan.	5 651,4	3 659,6	2 893,1	2 498,5	144,8	249,8	766,6	377,8	388,8	1 111,0	880,7
Febr.	5 617,5	3 654,6	2 886,9	2 500,6	143,2	243,1	767,7	373,9	393,7	1 111,8	851,1
März	5 600,4	3 658,2	2 894,0	2 501,7	144,3	247,9	764,3	369,2	395,0	1 105,8	836,3
April	5 631,0	3 679,4	2 914,4	2 508,2	145,2	261,0	765,0	369,8	395,2	1 112,1	839,6
Mai	5 688,2	3 679,0	2 910,7	2 513,9	146,5	250,4	768,2	371,2	397,0	1 136,0	873,2
Juni	5 697,3	3 670,8	2 910,9	2 515,1	145,8	250,0	759,9	362,6	397,3	1 150,9	875,5
Juli	5 765,7	3 681,2	2 914,0	2 515,6	143,9	254,6	767,2	365,7	401,5	1 183,5	900,9
Aug.	5 843,8	3 675,7	2 915,6	2 520,4	142,6	252,7	760,1	360,4	399,7	1 179,0	989,0
Sept.	5 843,6	3 688,5	2 924,1	2 526,7	144,0	253,5	764,4	359,8	404,6	1 182,8	972,4
Okt.	5 864,9	3 695,6	2 922,0	2 528,3	141,7	251,9	773,6	366,9	406,8	1 192,8	976,5
Nov.	5 960,0	3 711,2	2 938,5	2 537,3	145,5	255,7	772,6	363,9	408,7	1 225,3	1 023,5
Dez.	5 964,3	3 696,6	2 931,8	2 527,7	143,8	260,3	764,8	364,1	400,6	1 209,1	1 058,7
2015 Jan.	6 233,2	3 728,7	2 948,4	2 536,7	142,3	269,4	780,3	372,4	407,9	1 313,5	1 190,9

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie Europäische Zentralbank und Zentralnotenbanken (Eurosysteem). 1 Quelle: EZB. 2 Einschl. Geldmarktpapiere von Unter-

nehmen. 3 Einschl. Schatzwechsel und sonstige Geldmarktpapiere von öffentlichen Haushalten. 4 Euro-Bargeldumlauf (siehe auch Anm. 8, S. 12\*) Ohne Kassenbestände (in Euro) der MFIs. Für deutschen Beitrag: enthält den Euro-Banknotenumlauf der

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

Passiva											Stand am Jahres- bzw. Monatsende
Bargeld- umlauf 4)	Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet										
	insgesamt	darunter: auf Euro 5)	Unternehmen und Privatpersonen								
			zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)			
					bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten		
<b>Europäische Währungsunion (Mrd €) 1)</b>											
876,8	10 809,5	10 247,1	10 269,7	4 061,3	1 392,7	312,8	2 359,7	2 042,8	100,5	2012 Dez.	
857,0	10 821,5	10 224,9	10 253,7	4 036,1	1 380,3	319,7	2 354,8	2 064,1	98,6	2013 Jan.	
855,8	10 836,5	10 221,3	10 262,6	4 047,8	1 367,3	330,8	2 347,7	2 072,3	96,7	Febr.	
867,5	10 915,5	10 288,3	10 326,1	4 090,3	1 357,1	339,8	2 365,2	2 078,3	95,3	März	
874,7	10 895,0	10 325,1	10 354,6	4 147,6	1 320,3	350,5	2 358,7	2 084,1	93,5	April	
879,7	10 966,5	10 332,1	10 351,2	4 160,2	1 285,3	363,8	2 363,4	2 087,1	91,5	Mai	
885,9	11 010,7	10 339,5	10 356,6	4 191,4	1 256,1	371,3	2 360,2	2 087,3	90,4	Juni	
892,8	10 958,0	10 321,2	10 341,5	4 181,5	1 243,0	383,2	2 354,4	2 090,2	89,3	Juli	
894,2	10 922,7	10 336,4	10 362,1	4 208,3	1 241,3	385,9	2 346,9	2 091,3	88,4	Aug.	
894,0	10 924,4	10 323,2	10 348,0	4 227,6	1 212,3	392,3	2 343,0	2 085,6	87,2	Sept.	
898,0	10 915,2	10 342,4	10 372,6	4 264,1	1 193,0	405,6	2 344,3	2 078,9	86,8	Okt.	
903,4	10 961,8	10 369,7	10 389,6	4 295,5	1 162,4	419,6	2 345,1	2 080,3	86,7	Nov.	
921,2	10 900,4	10 351,8	10 401,3	4 310,6	1 153,6	431,3	2 334,9	2 084,5	86,4	Dez.	
908,3	10 919,1	10 348,6	10 399,4	4 304,6	1 132,1	442,6	2 337,6	2 096,5	86,0	2014 Jan.	
910,2	10 949,2	10 338,5	10 382,8	4 307,7	1 129,1	445,4	2 319,8	2 094,6	86,2	Febr.	
916,5	10 966,6	10 355,6	10 399,0	4 332,6	1 129,0	441,5	2 311,4	2 098,5	86,1	März	
921,8	10 948,1	10 350,7	10 394,3	4 364,8	1 124,3	442,6	2 280,1	2 096,5	86,0	April	
928,9	11 020,7	10 387,2	10 425,8	4 414,7	1 121,4	439,4	2 266,3	2 098,4	85,6	Mai	
935,3	11 050,7	10 387,6	10 424,2	4 447,5	1 104,4	434,9	2 255,8	2 097,2	84,4	Juni	
944,7	11 022,8	10 378,1	10 420,0	4 448,9	1 115,3	430,6	2 244,8	2 095,2	85,0	Juli	
946,8	11 015,1	10 414,4	10 454,5	4 478,1	1 124,0	427,2	2 241,3	2 097,5	86,3	Aug.	
947,0	11 017,4	10 417,6	10 466,0	4 522,5	1 115,0	422,6	2 227,3	2 091,9	86,7	Sept.	
950,6	11 004,8	10 402,5	10 465,5	4 557,8	1 109,4	415,2	2 212,0	2 084,5	86,5	Okt.	
956,8	11 109,7	10 480,5	10 532,6	4 637,2	1 099,7	407,6	2 213,2	2 088,7	86,1	Nov.	
980,6	11 154,9	10 547,7	10 629,8	4 746,6	1 090,1	399,6	2 218,6	2 087,9	87,0	Dez.	
979,1	11 291,7	10 585,4	10 683,8	4 832,2	1 074,3	389,5	2 205,9	2 093,8	88,1	2015 Jan.	
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
216,3	3 131,3	3 060,2	2 930,4	1 307,2	222,8	40,0	742,2	528,6	89,6	2012 Dez.	
212,7	3 116,1	3 045,2	2 928,9	1 315,4	216,1	39,6	740,4	529,6	87,8	2013 Jan.	
212,1	3 103,6	3 034,1	2 921,3	1 320,1	209,7	38,4	736,0	530,9	86,2	Febr.	
214,7	3 093,1	3 026,7	2 905,9	1 311,8	207,3	37,1	734,8	529,5	85,4	März	
217,1	3 112,2	3 047,8	2 928,5	1 340,3	208,8	36,1	730,7	528,9	83,8	April	
217,9	3 120,7	3 051,1	2 925,7	1 343,8	205,7	35,4	730,0	529,0	81,8	Mai	
219,6	3 113,0	3 041,2	2 911,2	1 340,2	198,5	34,3	728,4	528,8	81,0	Juni	
221,0	3 110,3	3 040,5	2 916,4	1 353,3	198,9	33,3	722,9	528,2	79,9	Juli	
220,7	3 111,9	3 051,4	2 924,9	1 365,3	200,3	32,8	719,1	528,4	79,0	Aug.	
220,9	3 115,2	3 051,4	2 926,9	1 378,4	193,3	32,5	716,4	528,1	78,2	Sept.	
221,5	3 134,5	3 075,3	2 955,7	1 408,4	195,1	32,9	713,0	528,1	78,1	Okt.	
222,9	3 142,9	3 081,9	2 956,1	1 415,6	188,8	33,3	712,2	528,1	78,1	Nov.	
226,6	3 140,9	3 075,9	2 955,8	1 403,8	197,6	33,6	710,9	532,2	77,8	Dez.	
213,5	3 136,4	3 074,8	2 960,6	1 414,2	195,0	32,8	709,6	531,7	77,3	2014 Jan.	
213,7	3 149,6	3 084,0	2 965,9	1 419,3	198,7	32,4	705,8	532,1	77,6	Febr.	
215,6	3 139,6	3 074,6	2 954,0	1 410,5	200,0	32,0	703,1	530,9	77,5	März	
217,0	3 164,3	3 101,6	2 984,7	1 446,5	200,8	31,5	699,3	529,2	77,4	April	
218,3	3 182,1	3 116,5	2 992,7	1 455,0	203,1	32,0	696,8	528,6	77,2	Mai	
220,3	3 165,8	3 101,0	2 972,3	1 446,5	195,6	32,1	693,6	528,3	76,1	Juni	
222,6	3 168,9	3 102,0	2 976,7	1 455,9	195,5	31,5	689,5	527,5	76,8	Juli	
222,5	3 183,4	3 120,4	2 992,8	1 467,7	199,8	31,3	688,2	528,0	77,7	Aug.	
222,8	3 187,6	3 124,3	2 997,3	1 479,1	191,5	32,7	687,6	528,2	78,2	Sept.	
223,6	3 199,5	3 133,6	3 020,0	1 507,0	189,9	32,5	684,8	527,9	78,1	Okt.	
224,8	3 222,7	3 157,5	3 038,6	1 531,2	186,7	33,4	682,2	527,4	77,7	Nov.	
229,7	3 207,5	3 139,1	3 019,1	1 507,1	191,8	32,3	680,7	530,9	76,3	Dez.	
228,9	3 234,0	3 155,2	3 045,4	1 541,7	187,8	31,8	677,9	528,8	77,4	2015 Jan.	

Bundesbank entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu Anm. 2 zum Banknotenumlauf in Tabelle III.2). Das von der Bundesbank tatsächlich in Umlauf gebrachte Bargeldvolumen lässt sich durch Addition mit

der Position „Intra-Eurosystem- Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten“ ermitteln (siehe „sonstige Passivpositionen“). 5 Ohne Einlagen von Zentralstaaten. 6 In Deutschland nur Spareinlagen.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

### noch: 2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) \*)

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	noch: Passiva												insgesamt	darunter: auf Euro			
	noch: Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet											Repageschäfte mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet			Begebene Schuld-		
	öffentliche Haushalte															Geldmarkt- fonds- anteile (netto) 3)	insgesamt
	Zentral- staaten	sonstige öffentliche Haushalte		mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		insgesamt	darunter: mit Unterneh- men und Privat- personen							
zusammen	täglich fällig	bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten	insgesamt	insgesamt	darunter: auf Euro								
<b>Europäische Währungsunion (Mrd €) 1)</b>																	
2012 Dez.	251,0	288,7	134,9	86,7	6,0	43,9	11,6	5,6	376,4	372,4	467,9	2 853,2	2 183,1				
2013 Jan.	284,9	282,9	129,2	83,5	6,0	43,4	14,4	6,4	390,1	386,2	459,7	2 807,6	2 172,3				
Febr.	290,5	283,3	129,3	83,6	6,0	43,5	14,6	6,3	417,3	412,0	465,9	2 806,9	2 151,4				
März	301,2	288,2	126,0	91,0	6,6	44,0	14,4	6,2	440,3	434,2	459,6	2 775,5	2 122,0				
April	250,7	289,7	130,1	87,7	6,9	43,7	15,1	6,1	431,3	423,8	459,1	2 747,3	2 102,0				
Mai	313,2	302,1	137,1	91,8	7,3	44,6	15,3	6,0	444,5	437,7	455,7	2 721,4	2 076,4				
Juni	343,5	310,6	142,5	95,5	7,6	44,3	14,9	5,9	466,2	459,7	436,0	2 695,8	2 061,8				
Juli	317,4	299,1	131,9	94,1	7,2	45,1	14,9	5,8	417,1	411,3	434,8	2 656,5	2 031,2				
Aug.	261,7	299,0	130,7	95,3	7,5	44,5	15,1	5,8	339,1	332,9	444,4	2 646,2	2 012,9				
Sept.	272,9	303,5	133,8	96,8	7,5	44,8	15,0	5,8	331,1	325,3	417,9	2 642,7	2 003,7				
Okt.	245,2	297,3	132,3	91,8	7,9	45,0	14,7	5,6	313,9	308,0	419,1	2 638,0	2 006,1				
Nov.	263,6	308,6	140,0	94,8	8,2	45,3	14,7	5,6	310,6	303,4	417,9	2 631,1	1 999,9				
Dez.	214,8	284,4	121,3	92,0	8,5	45,1	12,2	5,2	294,5	287,7	404,8	2 586,5	1 978,6				
2014 Jan.	236,4	283,2	120,9	89,6	8,6	45,1	13,4	5,6	287,8	279,3	422,6	2 581,8	1 969,1				
Febr.	272,5	293,8	127,5	91,0	9,1	45,5	15,2	5,6	306,7	295,2	421,8	2 556,5	1 956,7				
März	267,2	300,4	128,2	95,9	9,1	45,4	16,4	5,5	293,9	285,4	404,1	2 558,8	1 961,5				
April	256,5	297,4	130,2	91,0	9,3	45,4	16,0	5,4	285,0	276,2	409,3	2 544,4	1 948,4				
Mai	289,6	305,3	130,0	99,0	9,4	45,4	16,2	5,3	271,3	262,6	405,2	2 563,1	1 948,7				
Juni	315,9	310,5	133,6	101,3	9,4	45,3	15,6	5,2	299,4	285,1	392,2	2 533,2	1 919,9				
Juli	292,8	310,0	132,6	101,9	9,2	45,0	16,1	5,2	302,3	293,4	409,0	2 524,2	1 898,5				
Aug.	246,4	314,2	138,0	100,3	9,3	45,0	16,4	5,2	305,3	296,2	412,7	2 521,4	1 888,8				
Sept.	240,6	310,8	132,1	102,9	9,1	45,2	16,4	5,1	287,6	272,5	414,4	2 526,9	1 878,0				
Okt.	236,2	303,1	133,1	95,0	9,3	45,1	15,5	5,1	313,2	302,7	428,9	2 489,0	1 839,8				
Nov.	262,2	315,0	142,1	97,0	10,1	44,9	15,8	5,1	310,5	301,4	434,4	2 474,9	1 824,9				
Dez.	217,9	307,2	137,9	96,9	11,5	39,6	16,2	5,1	297,0	290,7	417,1	2 498,0	1 815,2				
2015 Jan.	299,7	308,2	134,7	97,8	11,3	39,9	19,1	5,4	322,0	311,9	438,6	2 535,1	1 800,5				
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>																	
2012 Dez.	29,2	171,7	58,5	67,5	4,4	38,2	2,5	0,5	80,4	80,1	4,3	627,0	350,3				
2013 Jan.	30,1	157,0	47,6	64,2	4,4	37,7	2,5	0,6	83,1	82,6	4,4	610,1	345,1				
Febr.	27,2	155,1	46,0	63,8	4,4	37,7	2,6	0,6	99,7	98,7	4,6	620,0	346,1				
März	25,4	161,9	44,8	70,8	4,9	38,1	2,6	0,6	97,0	95,8	4,7	610,5	338,4				
April	22,7	161,0	45,7	69,1	5,1	37,8	2,6	0,6	98,9	96,6	5,3	605,6	340,1				
Mai	27,8	167,2	47,2	72,6	5,4	38,5	2,8	0,6	98,0	96,7	5,3	593,2	330,7				
Juni	28,9	172,9	50,1	75,6	5,4	38,3	2,9	0,6	113,3	112,8	4,8	581,3	326,4				
Juli	27,1	166,7	45,7	73,5	5,0	39,0	2,9	0,6	89,8	89,7	4,8	574,5	322,1				
Aug.	18,2	168,9	46,8	74,8	5,1	38,4	3,0	0,7	3,0	2,8	4,8	567,8	316,2				
Sept.	19,2	169,2	46,4	75,4	5,1	38,6	3,0	0,7	3,7	3,2	4,3	566,6	316,5				
Okt.	16,0	162,9	43,2	71,9	5,4	38,8	3,0	0,7	7,7	6,2	4,0	565,3	316,5				
Nov.	16,5	170,4	46,4	76,0	5,4	38,9	2,9	0,7	3,9	3,3	3,9	561,7	314,1				
Dez.	19,0	166,1	44,4	73,8	5,7	38,7	2,9	0,7	6,7	5,1	3,9	550,0	309,5				
2014 Jan.	15,9	159,9	39,7	72,3	5,7	38,7	2,8	0,7	7,9	7,1	4,1	545,0	304,4				
Febr.	18,7	165,0	42,7	73,7	6,1	38,9	2,9	0,7	8,0	6,5	4,0	543,2	303,5				
März	17,1	168,5	43,6	76,5	6,1	38,7	2,8	0,7	5,2	4,5	3,8	538,2	305,3				
April	14,9	164,7	43,4	72,8	6,2	38,8	2,8	0,7	7,7	7,1	3,8	525,9	293,7				
Mai	16,8	172,6	46,7	77,5	6,1	38,8	2,8	0,7	4,8	4,8	3,7	540,8	296,7				
Juni	15,9	177,6	46,8	82,4	6,1	38,9	2,8	0,7	5,2	5,2	3,7	540,3	294,3				
Juli	17,3	174,9	43,6	83,2	5,9	38,7	2,8	0,7	8,4	7,7	3,7	543,2	291,5				
Aug.	12,4	178,2	47,8	82,1	6,0	38,8	2,8	0,6	10,1	9,0	3,4	541,2	289,6				
Sept.	13,9	176,4	43,8	84,6	5,8	38,8	2,7	0,6	7,4	5,8	3,4	546,0	285,7				
Okt.	12,6	166,8	41,6	77,1	5,8	38,9	2,8	0,6	9,1	8,4	3,4	549,3	287,7				
Nov.	12,4	171,7	44,0	79,2	6,4	38,7	2,8	0,6	9,6	9,0	3,4	550,5	285,7				
Dez.	14,9	173,5	50,7	78,7	7,6	32,8	3,0	0,7	3,4	3,1	3,4	547,1	280,7				
2015 Jan.	20,5	168,2	44,5	79,5	7,5	32,9	3,1	0,7	6,8	4,7	3,4	565,6	283,1				

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie die Europäische Zentralbank und die Zentralnotenbanken (Eurosysteem). 1 Quelle: EZB. 2 In Deutschland nur Spareinlagen. 3 Ohne Bestände der MFIs; für deutschen Beitrag: abzüglich Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papieren. 4 In Deutschland zählen Bankschuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 1 Jahr zu den Geldmarktpapieren. 5 Ohne Verbindlichkeiten aus begebenen Wertpapieren. 6 Nach Abzug der Inter-MFI-Betei-

ligungen. 7 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen M1, M2 oder M3 vergleichbar. 8 Einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten (siehe auch Anm. 4, S. 10\*). 9 Für deutschen Beitrag: Differenz zwischen den tatsächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

											Nachrichtlich				
verschreibungen (netto) 3)			Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet 5)	Kapital und Rücklagen 6)	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten	sonstige Passivpositionen		Geldmengenaggregate 7) (Für deutschen Beitrag ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf)			Geldkapitalbildung 13)	Monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) 14)	Stand am Jahres- bzw. Monatsende		
mit Laufzeit						insgesamt 8)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9)	M1 10)	M2 11)	M3 12)					
bis zu 1 Jahr 4)	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren													
<b>Europäische Währungsunion (Mrd €) 1)</b>															
87,4	93,8	2 672,1	3 793,4	2 396,4	- 52,1	4 729,6	-	5 168,7	9 045,7	9 809,1	7 578,1	120,0	2012 Dez.		
70,1	92,3	2 645,3	3 774,6	2 387,7	- 32,6	4 932,3	-	5 109,7	9 002,2	9 749,0	7 536,2	112,0	2013 Jan.		
61,7	88,1	2 657,0	3 812,7	2 378,2	- 38,3	4 982,2	-	5 119,4	9 018,5	9 757,0	7 529,6	111,1	Febr.		
59,2	84,1	2 632,1	3 798,4	2 414,3	- 58,9	4 955,7	-	5 170,4	9 081,9	9 805,9	7 557,1	110,9	März		
62,5	81,6	2 603,3	3 832,7	2 390,1	- 43,1	5 122,2	-	5 239,7	9 128,2	9 855,0	7 495,4	111,2	April		
62,9	74,4	2 584,0	3 755,3	2 377,8	- 54,6	4 825,3	-	5 265,1	9 139,4	9 856,7	7 467,3	111,9	Mai		
66,1	68,4	2 561,4	3 651,9	2 335,9	- 63,2	4 507,1	-	5 309,1	9 165,4	9 850,1	7 398,0	113,0	Juni		
62,1	66,7	2 527,8	3 599,3	2 365,2	- 59,0	4 411,0	-	5 299,1	9 155,4	9 841,6	7 387,5	116,5	Juli		
66,1	63,1	2 517,0	3 572,1	2 391,4	- 61,5	4 310,0	-	5 325,6	9 185,4	9 885,0	7 394,1	115,9	Aug.		
76,0	58,3	2 508,5	3 500,7	2 372,9	- 45,1	4 381,9	-	5 347,6	9 181,4	9 846,9	7 362,1	116,6	Sept.		
63,7	58,1	2 516,1	3 511,7	2 376,8	- 45,1	4 436,5	-	5 384,3	9 200,5	9 859,6	7 374,6	114,3	Okt.		
63,7	53,4	2 514,0	3 474,2	2 357,7	- 51,9	4 421,8	-	5 432,0	9 236,1	9 888,4	7 354,4	117,2	Nov.		
38,5	49,1	2 498,9	3 309,4	2 340,0	- 62,6	3 953,9	-	5 444,5	9 249,4	9 852,3	7 310,4	114,1	Dez.		
42,3	43,9	2 495,6	3 474,4	2 384,6	- 44,8	4 108,0	-	5 418,6	9 224,2	9 854,7	7 354,6	107,7	2014 Jan.		
42,1	39,1	2 475,3	3 428,5	2 405,2	- 31,4	4 039,0	-	5 427,9	9 235,1	9 866,7	7 337,6	105,3	Febr.		
49,1	35,4	2 474,4	3 392,4	2 422,0	- 30,0	3 981,3	-	5 461,0	9 273,8	9 879,1	7 344,7	106,1	März		
37,8	32,6	2 474,0	3 463,5	2 433,5	- 23,1	4 060,2	-	5 498,8	9 301,1	9 903,1	7 324,3	104,5	April		
43,7	35,1	2 484,3	3 477,3	2 426,9	- 35,6	4 116,1	-	5 556,5	9 362,8	9 970,8	7 313,8	105,4	Mai		
44,4	35,9	2 452,8	3 375,2	2 456,9	- 50,4	4 138,9	-	5 600,8	9 386,0	9 986,6	7 300,5	106,7	Juni		
37,6	35,2	2 451,4	3 438,4	2 469,0	- 46,1	4 239,4	-	5 611,4	9 402,4	10 016,6	7 300,4	107,8	Juli		
41,0	34,2	2 446,2	3 451,1	2 493,6	- 59,1	4 451,8	-	5 648,2	9 445,8	10 067,0	7 317,6	108,3	Aug.		
38,7	33,1	2 455,2	3 577,8	2 508,5	- 67,6	4 470,9	-	5 688,1	9 468,9	10 079,0	7 327,9	109,4	Sept.		
30,8	36,9	2 421,3	3 563,2	2 491,2	- 83,4	4 520,1	-	5 726,9	9 478,2	10 104,8	7 261,3	107,8	Okt.		
29,7	38,8	2 406,4	3 573,4	2 504,1	- 68,5	4 715,3	-	5 827,3	9 568,3	10 197,2	7 259,8	113,3	Nov.		
86,1	42,9	2 369,1	3 559,8	2 467,7	- 45,9	4 562,1	-	5 956,7	9 679,7	10 338,1	7 187,0	112,3	Dez.		
91,3	42,4	2 401,4	3 905,9	2 560,1	- 84,6	5 008,8	-	6 038,4	9 745,2	10 436,4	7 300,9	113,4	2015 Jan.		
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>															
16,0	10,3	600,7	780,0	510,2	- 759,5	1 784,7	200,3	1 365,7	2 231,6	2 342,6	1 981,4	-	2012 Dez.		
13,5	8,9	587,7	783,8	507,3	- 715,8	1 678,5	199,4	1 363,0	2 219,5	2 329,4	1 961,3	-	2013 Jan.		
14,1	10,0	595,9	782,3	503,7	- 719,8	1 668,6	201,4	1 366,1	2 215,9	2 344,3	1 960,1	-	Febr.		
13,5	8,9	588,1	768,2	517,6	- 696,6	1 681,0	203,8	1 356,6	2 208,8	2 332,9	1 964,6	-	März		
14,9	9,5	581,1	764,4	508,0	- 696,5	1 689,7	204,1	1 386,1	2 236,6	2 365,2	1 942,0	-	April		
14,6	9,0	569,7	740,9	506,2	- 693,4	1 591,5	207,0	1 391,0	2 242,0	2 368,8	1 926,8	-	Mai		
12,3	8,5	560,5	731,8	495,3	- 696,9	1 503,6	208,2	1 390,3	2 235,9	2 374,8	1 904,0	-	Juni		
15,8	8,8	549,9	722,1	503,6	- 681,6	1 490,7	211,5	1 399,1	2 240,8	2 360,0	1 895,9	-	Juli		
13,9	7,8	546,1	719,8	509,3	- 696,3	1 422,0	214,8	1 412,2	2 256,5	2 286,0	1 892,6	-	Aug.		
12,0	7,8	546,8	676,5	502,4	- 696,5	1 465,4	218,0	1 424,8	2 262,2	2 290,0	1 883,0	-	Sept.		
13,6	8,2	543,6	677,2	501,5	- 694,8	1 472,8	220,2	1 451,6	2 287,9	2 321,4	1 875,6	-	Okt.		
12,5	6,3	542,9	679,5	495,3	- 679,0	1 472,5	221,7	1 462,1	2 296,5	2 323,1	1 868,1	-	Nov.		
8,9	5,9	535,1	610,6	490,2	- 652,9	1 422,0	224,3	1 448,1	2 293,9	2 319,4	1 853,4	-	Dez.		
8,4	4,3	532,3	658,5	498,1	- 638,1	1 439,4	234,7	1 453,9	2 294,3	2 319,0	1 856,7	-	2014 Jan.		
9,1	5,1	528,9	634,6	502,7	- 633,8	1 409,2	237,1	1 462,0	2 307,9	2 334,2	1 854,6	-	Febr.		
8,0	4,0	526,2	615,1	501,1	- 601,5	1 398,8	238,7	1 454,1	2 302,5	2 323,5	1 847,3	-	März		
7,5	4,6	513,8	622,3	500,8	- 594,4	1 400,7	240,8	1 489,9	2 333,2	2 356,9	1 830,8	-	April		
7,3	5,7	527,8	636,4	504,7	- 618,1	1 433,7	243,8	1 501,7	2 351,8	2 373,3	1 846,1	-	Mai		
9,1	6,6	524,6	613,8	521,8	- 591,5	1 438,1	246,7	1 493,3	2 340,6	2 365,2	1 855,7	-	Juni		
9,2	6,4	527,7	619,9	526,1	- 570,3	1 465,8	251,2	1 499,4	2 345,9	2 373,5	1 859,5	-	Juli		
10,3	7,4	523,5	628,4	531,3	- 607,0	1 553,1	254,8	1 515,6	2 365,6	2 396,8	1 860,1	-	Aug.		
11,3	7,4	527,4	641,5	532,3	- 621,5	1 546,9	258,7	1 522,9	2 368,4	2 397,9	1 865,0	-	Sept.		
11,3	7,8	530,2	636,4	529,7	- 620,1	1 557,6	261,8	1 548,6	2 384,5	2 416,2	1 862,2	-	Okt.		
10,4	7,9	532,2	654,2	532,9	- 621,3	1 608,0	264,4	1 575,2	2 411,1	2 442,4	1 864,4	-	Nov.		
10,1	7,6	529,4	633,2	535,7	- 614,6	1 648,6	267,9	1 557,8	2 402,1	2 426,7	1 855,6	-	Dez.		
11,1	8,1	546,3	763,4	553,3	- 673,8	1 780,4	270,3	1 586,2	2 424,7	2 454,2	1 888,5	-	2015 Jan.		

entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe auch Anm. 2 zum Banknotenumlauf in Tabelle III.2). **10** Täglich fällige Einlagen (ohne Einlagen von Zentralstaaten) und (für EWU) Bargeldumlauf sowie täglich fällige monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten, die in der Konsolidierten Bilanz nicht enthalten sind. **11** M1 zuzüglich Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten (ohne Einlagen von Zentralstaaten)

sowie (für EWU) monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten mit solcher Befristung. **12** M2 zuzüglich Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen bis zu 2 Jahren. **13** Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten, Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Kapital und Rücklagen. **14** Kommen in Deutschland nicht vor.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

### 3. Liquiditätsposition des Bankensystems \*) Bestände

Mrd €; Periodendurchschnitte errechnet aus Tageswerten

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 1)	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (einschl. Mindestreserven) 7)	Basisgeld 8)
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Sonstige liquiditätsabschöpfende Geschäfte 4)	Banknoten-Umlauf 5)	Einlagen von Zentralregierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)			
	Nettoaktiva in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Geschäfte 3)					Einlagefazilität		
<b>Eurosystem 2)</b>												
2012 Okt.	681,5	117,6	1 062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1 736,2
Nov.	708,5	84,4	1 053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1 675,3
Dez.	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013 Jan.	683,9	78,2	1 036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1 630,9
Febr.	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,4	90,8	185,6	466,3	1 534,0
März	655,7	130,5	843,2	0,9	269,9	145,3	205,5	880,5	78,8	187,1	403,0	1 428,8
April	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1 369,0
Mai	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1 333,8
Juni	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1 294,9
Juli	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1 287,9
Aug.	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1 269,8
Sept.	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1 274,2
Okt.	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1 245,6
Nov.	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1 217,4
Dez.	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 Jan.	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	- 24,7	248,1	1 256,0
Febr.	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	- 12,9	216,0	1 190,0
März	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	- 17,6	201,1	1 162,8
April	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	- 25,0	195,2	1 162,8
Mai	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	- 2,1	191,2	1 168,8
Juni	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,6	- 0,5	192,3	1 171,6
Juli	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	- 12,5	214,3	1 196,3
Aug.	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	- 23,6	210,2	1 202,5
Sept.	547,8	114,7	387,4	0,2	196,3	25,2	0,0	971,8	66,2	- 27,0	210,1	1 207,1
Okt.	552,0	98,9	398,2	0,2	194,7	24,3	0,0	971,3	78,4	- 22,6	192,6	1 188,2
Nov.	562,0	95,2	412,5	0,3	193,3	31,0	0,0	973,6	76,1	- 5,7	188,3	1 192,8
Dez.	564,3	103,3	396,1	0,2	202,0	27,3	0,0	979,8	71,7	1,8	185,4	1 192,5
2015 Jan.	576,4	119,0	454,4	0,5	217,9	50,2	0,0	1 005,5	66,3	9,8	236,3	1 292,1
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
2012 Okt.	181,8	1,7	74,5	0,2	68,7	108,2	124,0	223,4	6,8	- 325,3	189,9	521,4
Nov.	190,7	1,9	72,9	0,1	68,2	76,7	126,2	222,4	7,1	- 291,0	192,5	491,5
Dez.	190,8	1,8	70,5	0,2	67,5	61,3	124,6	222,0	8,9	- 277,5	191,5	474,8
2013 Jan.	185,1	2,1	69,7	0,1	67,4	56,1	117,2	225,3	10,0	- 242,5	158,2	439,6
Febr.	176,8	0,7	58,9	0,0	66,3	34,2	109,9	219,2	2,5	- 207,3	144,2	397,5
März	176,4	0,7	34,9	0,0	65,3	30,4	107,3	219,7	2,1	- 203,2	121,0	371,1
April	177,1	0,1	21,8	0,0	65,0	24,4	95,7	221,6	1,9	- 189,2	109,7	355,8
Mai	176,7	0,3	16,2	0,0	64,3	26,8	88,2	223,2	1,0	- 182,0	100,3	350,4
Juni	175,4	0,2	13,0	0,0	63,0	23,9	93,0	226,0	0,7	- 189,0	97,0	346,9
Juli	161,3	0,6	11,7	0,0	61,8	26,1	79,2	226,3	0,8	- 194,0	97,0	349,4
Aug.	136,9	0,6	11,3	0,0	61,1	27,5	73,6	228,6	0,7	- 207,5	87,0	343,1
Sept.	136,3	0,2	10,6	0,0	59,7	22,3	72,2	229,2	0,7	- 206,2	88,7	340,3
Okt.	138,3	0,2	10,1	0,1	58,9	15,8	63,4	229,2	1,3	- 195,0	92,9	337,9
Nov.	142,5	0,2	8,8	0,0	57,9	15,1	61,4	229,0	1,6	- 176,2	78,4	322,5
Dez.	142,3	0,3	8,5	0,0	57,0	12,9	66,7	230,0	1,4	- 170,0	67,1	310,0
2014 Jan.	136,4	18,3	13,2	0,1	56,0	11,0	60,2	231,1	1,9	- 155,2	75,1	317,1
Febr.	128,8	13,5	10,7	0,0	54,7	9,5	58,7	219,4	1,3	- 145,3	64,1	293,0
März	128,5	4,5	11,0	0,1	53,8	9,1	52,5	221,0	1,4	- 147,1	61,0	291,1
April	130,9	5,5	11,6	0,1	53,2	8,2	49,0	222,6	1,4	- 138,4	58,6	289,4
Mai	136,2	19,3	13,8	0,1	52,0	7,9	46,8	225,0	1,4	- 115,6	55,8	288,7
Juni	136,2	28,4	18,1	0,0	50,7	7,7	41,9	226,0	1,4	- 99,0	55,5	289,2
Juli	136,9	10,0	16,1	0,1	48,9	8,4	9,0	228,1	1,6	- 99,6	64,6	301,0
Aug.	138,8	6,2	11,3	0,0	47,4	6,8	0,0	230,5	0,9	- 96,7	62,3	299,5
Sept.	138,7	4,1	10,0	0,1	45,9	8,7	0,0	231,1	1,0	- 103,5	61,5	301,2
Okt.	139,4	5,6	12,2	0,0	45,5	9,0	0,0	231,7	1,2	- 102,2	63,1	303,8
Nov.	141,0	8,0	14,9	0,1	45,5	9,0	0,0	231,4	0,9	- 89,5	57,6	298,0
Dez.	140,8	6,6	16,6	0,0	47,3	9,3	0,0	232,4	0,9	- 86,7	55,5	297,2
2015 Jan.	141,9	13,4	30,7	0,0	50,4	14,9	0,0	237,3	1,2	- 92,3	75,3	327,5
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. \* Die Liquiditätsposition des Bankensystems besteht aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem. Die Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems bzw. dem Ausweis der Bundesbank entnommen. 1 Werte sind Tagesdurchschnitte der in dem jeweiligen Monat endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode. Seit Umstellung auf den neuen, sechswöchigen Zyklus der geldpolitischen EZB-Ratssitzungen endet nicht in jedem Monat eine Mindestreserve-Er-

füllungsperiode. In diesen Fällen gibt es keine Werte. 2 Quelle: EZB. 3 Einschl. der Programme des Eurosystems zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen sowie für die Wertpapiermärkte. 4 Ab Aug. 2009 einschl. der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. 5 Ab 2002 Euro-Banknoten sowie noch im Umlauf befindliche, von den nationalen Zentralbanken des Eurosystems ausgegebene Banknoten. Entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren für die Ausgabe von Euro-Banknoten wird der EZB auf monatlicher

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

Veränderungen

Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (einschl. Mindestreserven) 7)	Basisgeld 8)	Ende der Mindestreserveerfüllungsperiode 1)
Nettoaktiva in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Geschäfte 4)	Banknoten-umlauf 5)	Einlagen von Zentralregierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)			
	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Geschäfte 3)								
<b>Eurosystem 2)</b>												
+ 4,7	- 13,0	- 14,0	+ 0,3	- 0,1	- 23,2	- 1,5	- 4,9	- 5,6	+ 15,0	- 1,9	- 30,0	2012 Okt.
+ 27,0	- 33,2	- 9,0	- 0,1	- 0,7	- 49,3	+ 0,3	- 2,7	- 5,7	+ 50,4	- 8,9	- 60,9	Nov.
- 0,5	- 10,4	- 9,7	+ 0,6	- 1,6	- 24,3	- 0,8	- 0,7	+ 25,4	- 1,9	- 19,3	- 44,3	Dez.
- 24,1	+ 4,2	- 7,3	+ 2,1	- 0,5	+ 6,6	- 1,9	+ 14,2	- 21,0	- 2,8	- 20,9	- 0,1	2013 Jan.
- 27,4	+ 49,3	- 76,5	- 3,4	- 3,4	- 54,1	+ 1,2	- 20,1	- 9,3	+ 43,9	- 22,7	- 96,9	Febr.
- 0,8	+ 3,0	- 117,1	+ 0,6	- 3,5	- 39,0	- 2,3	- 2,9	- 12,0	+ 1,5	- 63,3	- 105,2	März
+ 1,1	- 6,8	- 60,3	- 0,4	- 0,8	- 11,5	± 0,0	+ 8,7	+ 10,9	- 18,4	- 57,0	- 59,8	April
+ 0,5	- 10,7	- 33,0	+ 0,4	- 3,4	- 19,3	- 1,2	+ 7,9	- 7,2	- 2,5	- 23,8	- 35,2	Mai
- 1,3	- 8,3	- 21,5	- 0,4	- 5,8	- 24,0	- 4,9	+ 7,0	+ 0,6	+ 6,1	- 21,9	- 38,9	Juni
- 40,1	+ 4,1	- 20,4	+ 0,8	- 3,5	+ 1,6	- 4,4	+ 5,2	+ 9,4	- 57,2	- 13,8	- 7,0	Juli
- 83,6	- 4,3	- 9,4	- 1,1	- 1,4	- 9,5	+ 0,5	+ 8,3	+ 4,6	- 86,9	- 16,9	- 18,1	Aug.
- 0,5	- 7,0	- 6,3	+ 0,2	- 3,9	- 3,4	- 3,8	+ 2,8	- 24,5	+ 6,5	+ 4,9	+ 4,4	Sept.
+ 6,4	- 1,3	- 17,7	- 0,2	- 2,9	- 20,3	- 1,9	- 2,1	+ 7,5	+ 7,2	- 6,1	- 28,6	Okt.
+ 12,7	- 5,4	- 22,2	- 0,1	- 3,6	- 6,8	- 2,6	+ 2,1	+ 9,2	+ 21,5	- 23,5	- 28,2	Nov.
- 0,1	+ 0,8	- 27,1	+ 0,0	- 3,1	- 3,8	- 9,8	+ 5,5	+ 9,3	- 6,2	- 24,7	- 23,0	Dez.
- 18,1	+ 37,7	- 33,2	+ 0,2	- 4,7	+ 11,8	- 28,1	+ 22,0	- 19,0	- 32,5	+ 27,9	+ 61,6	2014 Jan.
- 22,4	- 23,9	- 15,7	+ 0,0	- 4,3	- 18,0	+ 15,1	- 16,1	+ 22,2	- 37,6	+ 32,1	- 66,0	Febr.
+ 0,1	- 13,6	- 6,0	+ 0,0	- 3,0	- 12,6	+ 11,1	+ 0,3	- 1,6	- 4,7	- 14,9	- 27,2	März
+ 8,5	+ 13,6	- 35,8	+ 0,4	- 2,0	- 0,3	± 0,0	+ 6,3	- 8,0	- 7,4	- 5,9	+ 0,0	April
+ 17,5	+ 22,7	- 15,0	- 0,5	- 4,9	+ 0,5	- 23,1	+ 9,5	+ 13,9	+ 22,9	- 4,0	+ 6,0	Mai
+ 0,4	+ 20,0	- 11,8	- 0,1	- 6,7	- 1,4	- 26,4	+ 3,1	+ 23,9	+ 1,6	+ 1,1	+ 2,8	Juni
+ 3,2	- 36,4	- 47,7	+ 0,0	- 6,9	- 4,4	- 98,8	+ 7,1	- 1,6	- 12,0	+ 22,0	+ 24,7	Juli
+ 7,6	- 5,1	- 45,4	+ 0,2	- 6,8	+ 0,7	- 27,2	+ 9,5	- 17,6	- 11,1	- 4,1	+ 6,2	Aug.
+ 0,2	+ 8,1	- 27,3	- 0,1	- 5,9	+ 0,6	± 0,0	+ 4,2	- 26,2	- 3,4	- 0,1	+ 4,6	Sept.
+ 4,2	- 15,8	+ 10,8	± 0,0	- 1,6	- 0,9	± 0,0	- 0,5	+ 12,2	+ 4,4	- 17,5	- 18,9	Okt.
+ 10,0	- 3,7	+ 14,3	+ 0,1	- 1,4	+ 6,7	± 0,0	+ 2,3	- 2,3	+ 16,9	- 4,3	+ 4,6	Nov.
+ 2,3	+ 8,1	- 16,4	- 0,1	+ 8,7	- 3,7	± 0,0	+ 6,2	- 4,4	+ 7,5	- 2,9	- 0,3	Dez.
+ 12,1	+ 15,7	+ 58,3	+ 0,3	+ 15,9	+ 22,9	± 0,0	+ 25,7	- 5,4	+ 8,0	+ 50,9	+ 99,6	2015 Jan.
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
+ 4,1	+ 0,1	- 0,9	+ 0,1	+ 0,1	- 3,9	- 10,6	- 1,3	+ 0,8	+ 23,8	- 5,3	- 10,5	2012 Okt.
+ 8,9	+ 0,2	- 1,6	- 0,1	- 0,5	- 31,5	+ 2,2	- 1,0	+ 0,3	+ 34,4	+ 2,6	- 29,9	Nov.
+ 0,2	- 0,1	- 2,4	+ 0,1	- 0,7	- 15,3	- 1,6	- 0,4	+ 1,8	+ 13,5	- 1,0	- 16,7	Dez.
- 5,8	+ 0,3	- 0,8	- 0,1	- 0,1	- 5,2	- 7,4	+ 3,3	+ 1,1	+ 35,0	- 33,3	- 35,2	2013 Jan.
- 8,3	- 1,3	- 10,8	- 0,1	- 1,0	- 21,9	- 7,3	- 6,1	- 7,5	+ 35,3	- 14,0	- 42,1	Febr.
- 0,3	- 0,1	- 23,9	- 0,0	- 1,0	- 3,8	- 2,6	+ 0,6	- 0,4	+ 4,1	- 23,2	- 26,4	März
+ 0,7	- 0,5	- 13,1	+ 0,0	- 0,3	- 6,0	- 11,6	+ 1,9	- 0,3	+ 14,0	- 11,2	- 15,4	April
- 0,4	+ 0,2	- 5,6	- 0,0	- 0,8	+ 2,5	- 7,6	+ 1,6	- 0,8	+ 7,2	- 9,4	- 5,4	Mai
- 1,3	- 0,2	- 3,2	+ 0,0	- 1,3	- 3,0	+ 4,8	+ 2,8	- 0,3	- 7,0	- 3,3	- 3,5	Juni
- 14,2	+ 0,4	- 1,3	- 0,0	- 1,1	+ 2,3	- 13,8	+ 0,3	+ 0,1	- 5,0	- 0,0	+ 2,5	Juli
- 24,4	+ 0,0	- 0,5	- 0,0	- 0,7	+ 1,4	- 5,6	+ 2,3	- 0,2	- 13,5	- 9,9	- 6,3	Aug.
- 0,5	- 0,4	- 0,7	+ 0,0	- 1,4	- 5,2	- 1,4	+ 0,6	- 0,0	+ 1,3	+ 1,7	- 2,8	Sept.
+ 2,0	+ 0,0	- 0,5	+ 0,0	- 0,8	- 6,6	- 8,8	- 0,0	+ 0,6	+ 11,2	+ 4,2	- 2,4	Okt.
+ 4,2	- 0,0	- 1,3	- 0,0	- 1,0	- 0,7	- 2,0	- 0,2	+ 0,3	+ 18,8	- 14,5	- 15,3	Nov.
- 0,2	+ 0,2	- 0,2	- 0,0	- 0,9	- 2,2	+ 5,3	+ 1,0	- 0,2	+ 6,2	- 11,2	- 12,5	Dez.
- 5,9	+ 17,9	+ 4,7	+ 0,0	- 1,0	- 1,9	- 6,5	+ 1,1	+ 0,5	+ 14,8	+ 7,9	+ 7,1	2014 Jan.
- 7,6	- 4,7	- 2,5	- 0,0	- 1,3	- 1,5	- 1,4	- 11,6	- 0,5	+ 9,9	- 11,0	- 24,1	Febr.
- 0,3	- 9,1	+ 0,3	+ 0,0	- 0,9	- 0,4	- 6,3	+ 1,6	+ 0,0	- 1,8	- 3,1	- 1,9	März
+ 2,4	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,0	- 0,6	- 0,9	- 3,5	+ 1,6	+ 0,1	+ 8,7	- 2,4	- 1,7	April
+ 5,3	+ 13,7	+ 2,2	- 0,0	- 1,2	- 0,3	- 2,2	+ 2,4	- 0,0	+ 22,8	- 2,8	- 0,7	Mai
+ 0,0	+ 9,1	+ 4,3	- 0,0	- 1,4	- 0,2	- 5,0	+ 1,0	- 0,0	+ 16,6	- 0,3	+ 0,5	Juni
+ 0,7	- 18,4	- 2,0	+ 0,1	- 1,7	+ 0,7	- 32,9	+ 2,1	+ 0,2	- 0,6	+ 9,1	+ 11,9	Juli
+ 1,9	- 3,8	- 4,8	- 0,1	- 1,5	- 1,6	- 9,0	+ 2,4	- 0,6	+ 2,9	- 2,3	- 1,5	Aug.
- 0,2	- 2,0	- 1,3	+ 0,1	- 1,6	+ 1,9	± 0,0	+ 0,6	+ 0,1	- 6,8	- 0,7	+ 1,7	Sept.
+ 0,8	+ 1,5	+ 2,2	- 0,0	- 0,4	+ 0,4	± 0,0	+ 0,6	+ 0,2	+ 1,3	+ 1,6	+ 2,5	Okt.
+ 1,5	+ 2,4	+ 2,7	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	± 0,0	- 0,3	- 0,3	+ 12,7	- 5,5	- 5,8	Nov.
- 0,1	- 1,4	+ 1,7	- 0,1	+ 1,8	+ 0,3	± 0,0	+ 1,0	- 0,0	+ 2,8	- 2,0	- 0,8	Dez.
+ 1,1	+ 6,7	+ 14,1	- 0,0	+ 3,1	+ 5,6	± 0,0	+ 4,9	+ 0,3	- 5,7	+ 19,8	+ 30,4	2015 Jan.

Basis ein Anteil von 8% des Gesamtwerts des Euro-Banknotenumschlusses zugeteilt. Der Gegenposten dieser Berichterstattung wird unter „Sonstige Faktoren“ ausgewiesen. Die verbleibenden 92% des Werts an in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBn aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumschlusse ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten und dem Wert der von dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-

Banknoten wird ebenfalls unter „Sonstige Faktoren“ ausgewiesen. Ab 2003 nur Euro-Banknoten. 6 Restliche Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems bzw. des Ausweises der Bundesbank. 7 Entspricht der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren. 8 Berechnet als Summe der Positionen „Einlagefazilität“, „Banknoten-umlauf“ und „Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten“.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 1. Aktiva \*)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag/Monatsende 1)	Aktiva insgesamt	Gold und Goldforderungen	Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
			insgesamt	Forderungen an den IWF	Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		insgesamt	Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II
<b>Eurosystem 2)</b>									
2014 Juli	4. 2 070,3	334,4	249,6	81,7	167,9	23,3	18,2	18,2	–
	11. 2 057,1	334,4	249,2	81,6	167,6	22,9	18,5	18,5	–
	18. 2 062,5	334,4	248,2	81,6	166,5	24,5	19,5	19,5	–
	25. 2 044,3	334,4	248,1	81,6	166,5	25,2	18,6	18,6	–
Aug.	1. 2 059,7	334,4	248,5	81,7	166,8	24,9	18,5	18,5	–
	8. 2 025,3	334,4	249,4	81,1	168,3	24,5	18,9	18,9	–
	15. 2 023,2	334,4	249,1	80,8	168,3	24,5	19,3	19,3	–
	22. 2 013,0	334,4	249,3	80,8	168,5	24,3	19,9	19,9	–
	29. 2 038,7	334,4	249,5	80,9	168,7	24,2	20,9	20,9	–
Sept.	5. 2 012,1	334,4	249,8	81,4	168,4	25,4	21,8	21,8	–
	12. 2 003,8	334,4	250,1	81,4	168,7	25,7	21,1	21,1	–
	19. 1 988,2	334,4	247,3	81,1	166,1	26,9	19,9	19,9	–
	26. 2 038,2	334,4	248,4	81,2	167,2	26,5	20,5	20,5	–
Okt.	3. 2 053,7	334,5	263,1	84,5	178,6	27,8	20,6	20,6	–
	10. 2 042,7	334,5	263,0	84,3	178,7	28,7	21,1	21,1	–
	17. 2 029,7	334,5	262,4	84,3	178,1	27,2	20,7	20,7	–
	24. 2 032,8	334,5	263,6	84,3	179,3	26,9	21,2	21,2	–
	31. 2 052,1	334,5	262,9	84,3	178,6	27,9	22,3	22,3	–
Nov.	7. 2 029,7	334,5	261,4	83,9	177,5	28,1	22,1	22,1	–
	14. 2 028,2	334,5	263,2	83,8	179,4	28,0	22,6	22,6	–
	21. 2 033,2	334,5	264,4	83,6	180,8	28,1	19,7	19,7	–
	28. 2 053,9	334,5	264,3	83,6	180,6	28,8	18,7	18,7	–
2014 Dez.	5. 2 038,1	334,5	267,5	83,7	183,8	27,5	18,2	18,2	–
	12. 2 034,7	334,5	266,3	81,2	185,1	27,1	19,4	19,4	–
	19. 2 134,8	334,5	265,9	80,3	185,6	27,8	19,3	19,3	–
	26. 2 150,2	334,5	266,1	80,3	185,8	28,7	19,4	19,4	–
2015 Jan.	2. 2 216,0	343,8	273,5	81,5	192,0	28,7	19,7	19,7	–
	9. 2 168,8	343,9	272,6	81,5	191,2	32,6	20,4	20,4	–
	16. 2 158,2	343,9	273,0	81,3	191,7	33,2	19,5	19,5	–
	23. 2 159,8	343,9	274,9	81,3	193,6	32,9	18,5	18,5	–
	30. 2 182,0	343,9	273,7	81,3	192,5	35,5	18,6	18,6	–
Febr.	6. 2 150,2	343,9	273,1	79,9	193,2	34,2	19,8	19,8	–
	13. 2 153,1	343,9	273,8	79,7	194,1	36,7	19,3	19,3	–
	20. 2 167,8	343,9	275,7	79,7	195,9	35,4	20,7	20,7	–
	27. 2 155,8	343,9	278,5	79,4	199,1	33,0	22,0	22,0	–
März	6. 2 134,8	343,9	277,4	79,5	197,9	35,1	22,9	22,9	–
<b>Deutsche Bundesbank</b>									
2013 April	916,9	136,5	52,0	22,4	29,7	2,8	–	–	–
Mai	891,6	136,5	52,0	22,3	29,7	0,8	–	–	–
Juni	839,7	100,3	50,5	21,9	28,6	0,9	–	–	–
Juli	838,1	100,3	49,9	21,9	28,0	0,7	–	–	–
Aug.	832,2	100,3	50,3	21,5	28,8	0,2	–	–	–
Sept.	835,0	107,8	48,6	21,3	27,3	0,4	–	–	–
Okt.	823,5	107,7	48,4	21,1	27,3	0,1	–	–	–
Nov.	806,9	107,7	48,8	21,0	27,8	0,1	–	–	–
Dez.	800,7	94,9	48,9	20,8	28,1	0,1	–	–	–
2014 Jan.	768,1	94,9	48,5	20,8	27,7	0,1	–	–	–
Febr.	752,9	94,9	47,6	20,6	27,1	0,1	–	–	–
März	737,8	102,2	48,4	20,6	27,9	0,1	–	–	–
April	770,6	102,2	48,6	21,0	27,6	0,1	–	–	–
Mai	764,9	102,1	48,0	20,9	27,0	0,1	–	–	–
Juni	725,5	104,6	48,4	20,8	27,6	0,1	–	–	–
Juli	697,1	104,6	48,8	20,9	27,9	0,1	–	–	–
Aug.	712,0	104,6	49,0	20,8	28,2	0,1	–	–	–
Sept.	738,3	104,6	51,7	21,9	29,9	–	–	–	–
Okt.	736,9	104,6	51,9	21,7	30,2	–	–	–	–
Nov.	734,0	104,6	52,0	21,6	30,3	–	–	–	–
Dez.	771,0	107,5	51,3	20,6	30,6	–	–	–	–
2015 Jan.	805,7	107,5	51,6	20,4	31,2	–	–	–	–
Febr.	800,2	107,5	51,9	20,3	31,6	–	–	–	–

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitglied-

staaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Forderungen aus geldpolitischen Operationen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet							Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets	Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Forderungen an öffentliche Haushalte/Bund	Sonstige Aktiva	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende <sup>1)</sup>	
insgesamt	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Feinsteuerungsoperationen	Strukturelle befristete Operationen	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Forderungen aus dem Margenausgleich		insgesamt	Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	sonstige Wertpapiere				
<b>Eurosystem <sup>2)</sup></b>														
545,9	97,1	448,8	–	–	–	–	61,6	566,9	205,2	361,7	26,7	243,6	2014 Juli	4.
529,2	94,2	434,8	–	–	0,2	–	60,9	568,8	204,8	364,0	26,7	246,5		11.
531,7	99,9	431,1	–	–	0,7	0,0	68,3	565,8	204,1	361,7	26,7	243,4		18.
507,8	97,9	409,6	–	–	0,4	–	74,2	566,3	203,5	362,8	26,7	242,8		25.
533,5	133,3	400,2	–	–	0,0	0,0	74,2	556,8	199,0	357,8	26,7	242,1	Aug.	1.
504,9	107,9	397,0	–	–	0,0	–	66,1	559,1	199,0	360,1	26,7	241,1		8.
501,0	108,2	392,8	–	–	0,0	–	66,8	560,9	199,0	361,9	26,7	240,5		15.
497,6	107,6	390,0	–	–	0,0	0,1	61,9	557,7	195,4	362,3	26,7	241,1		22.
517,6	131,8	384,9	–	–	0,9	–	62,6	559,9	195,4	364,4	26,7	242,9		29.
492,7	111,2	381,4	–	–	0,1	0,0	62,4	560,7	195,4	365,3	26,7	238,1	Sept.	5.
483,1	110,7	372,3	–	–	0,2	–	63,5	561,6	195,1	366,5	26,7	237,5		12.
472,3	105,7	366,3	–	–	0,3	–	63,3	561,4	194,5	366,9	26,7	236,0		19.
520,2	90,3	429,6	–	–	0,3	0,0	66,3	561,8	194,5	367,3	26,7	233,3		26.
513,9	89,1	424,7	–	–	0,1	–	67,0	561,9	194,6	367,2	26,7	238,1	Okt.	3.
506,8	84,2	422,4	–	–	0,1	–	65,7	561,1	194,0	367,0	26,7	235,1		10.
499,2	82,5	416,6	–	–	0,1	–	65,6	559,1	191,2	367,9	26,7	234,3		17.
503,9	92,9	410,8	–	–	0,2	0,0	60,8	561,2	192,4	368,8	26,7	234,0		24.
527,6	118,2	408,5	–	–	1,0	–	59,8	557,1	192,9	364,2	26,7	233,1		31.
502,8	98,2	404,6	–	–	0,0	–	57,7	560,5	195,6	365,0	26,7	235,8	Nov.	7.
496,7	98,4	398,2	–	–	0,1	–	56,0	563,0	198,0	365,0	26,7	237,3		14.
499,0	102,6	396,2	–	–	0,0	0,1	61,0	563,4	199,0	364,5	26,7	236,3		21.
513,8	114,3	398,8	–	–	0,7	–	58,1	570,2	204,2	366,1	26,7	238,8		28.
491,1	98,0	392,9	–	–	0,1	–	58,2	574,8	207,5	367,2	26,7	239,7	2014 Dez.	5.
484,2	105,2	378,9	–	–	0,1	–	54,6	579,9	211,5	368,4	26,7	241,9		12.
579,4	99,0	480,4	–	–	0,0	–	58,0	585,9	215,5	370,4	26,7	237,2		19.
592,5	119,2	473,3	–	–	0,0	–	58,7	587,5	216,9	370,6	26,7	236,1		26.
629,7	156,1	473,3	–	–	0,3	0,0	60,4	592,4	217,2	375,2	26,7	241,0	2015 Jan.	2.
585,6	112,3	473,3	–	–	0,0	0,0	58,4	593,2	218,9	374,3	26,7	235,4		9.
573,8	114,0	459,1	–	–	0,7	–	59,0	594,6	220,7	373,9	26,7	234,5		16.
572,1	125,3	445,3	–	–	1,6	–	58,7	599,6	224,7	374,9	26,7	232,5		23.
579,6	163,8	415,6	–	–	0,2	–	62,1	603,4	227,1	376,3	26,7	238,4		30.
557,1	151,8	404,8	–	–	0,5	0,0	64,6	601,0	226,6	374,4	26,7	229,9	Febr.	6.
500,2	104,5	395,4	–	–	0,2	–	116,3	606,5	229,4	377,1	26,7	229,8		13.
502,5	122,1	379,2	–	–	1,2	0,0	121,9	610,1	231,5	378,6	26,7	231,0		20.
488,7	165,4	323,0	–	–	0,3	0,0	124,9	611,6	234,2	377,4	26,7	226,6		27.
470,9	147,9	323,0	–	–	0,0	0,0	121,4	613,9	237,1	376,7	26,7	222,8	März	6.
<b>Deutsche Bundesbank</b>														
14,8	0,5	14,3	–	–	0,0	–	5,8	63,8	63,8	–	4,4	636,7	2013 April	
12,3	0,1	12,1	–	–	0,0	–	4,9	62,9	62,9	–	4,4	617,8	Mai	
12,8	0,9	11,8	–	–	0,0	–	4,8	61,9	61,9	–	4,4	604,1	Juni	
12,2	1,0	11,2	–	–	0,0	–	4,5	61,1	61,1	–	4,4	605,0	Juli	
10,8	0,2	10,6	–	–	0,0	–	4,6	59,5	59,5	–	4,4	602,1	Aug.	
10,8	0,2	9,9	–	–	0,7	–	4,9	58,6	58,6	–	4,4	599,5	Sept.	
9,3	0,2	8,7	–	–	0,4	–	5,0	57,6	57,6	–	4,4	591,0	Okt.	
9,2	0,7	8,4	–	–	0,1	–	5,1	57,0	57,0	–	4,4	574,5	Nov.	
52,1	38,2	13,8	–	–	0,1	–	4,7	55,8	55,8	–	4,4	539,8	Dez.	
31,3	20,3	11,0	–	–	–	–	5,1	54,2	54,2	–	4,4	529,5	2014 Jan.	
18,2	7,1	11,0	–	–	0,1	–	5,7	53,8	53,8	–	4,4	528,2	Febr.	
24,4	10,7	11,0	–	–	2,7	–	5,6	53,6	53,6	–	4,4	499,0	März	
51,4	38,2	12,9	–	–	0,2	–	5,7	51,6	51,6	–	4,4	506,7	April	
60,0	41,5	18,5	–	–	0,0	–	3,8	50,7	50,7	–	4,4	495,8	Mai	
26,1	7,4	16,1	–	–	2,6	–	2,3	49,0	49,0	–	4,4	490,6	Juni	
17,8	7,1	10,5	–	–	0,2	–	1,6	47,4	47,4	–	4,4	472,3	Juli	
14,3	4,0	9,7	–	–	0,6	–	1,1	45,7	45,7	–	4,4	492,7	Aug.	
21,6	6,3	14,9	–	–	0,3	–	1,8	45,5	45,5	–	4,4	508,6	Sept.	
31,3	15,2	15,2	–	–	0,9	–	1,7	45,3	45,3	–	4,4	497,5	Okt.	
27,2	8,5	18,5	–	–	0,2	–	1,5	47,7	47,7	–	4,4	496,6	Nov.	
65,6	32,5	32,9	–	–	0,1	–	2,0	50,2	50,2	–	4,4	490,0	Dez.	
43,1	11,2	31,9	–	–	0,0	–	3,2	52,1	52,1	–	4,4	543,7	2015 Jan.	
37,3	8,6	28,7	–	–	0,0	–	4,6	52,9	52,9	–	4,4	541,5	Febr.	

-preisen bewertet. **1** Für Eurosystem: Ausweis für Wochenstichtage; für Bundesbank: Ausweis für Monatsultimo. **2** Quelle: EZB.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 2. Passiva \*)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende 1)	Passiva insgesamt	Banknotenumlauf 2)	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet						Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
			insgesamt	Einlagen auf Girokonten (einschl. Mindestreserveguthaben)	Einlagefazilität	Termin-einlagen	Verbindlichkeiten aus Geschäften mit Rücknahmevereinbarung	Einlagen aus dem Margenausgleich			insgesamt	Einlagen von öffentlichen Haushalten	Sonstige Verbindlichkeiten
<b>Eurosystem 4)</b>													
2014 Juli	4. 2 070,3	963,9	241,5	214,2	27,3	–	–	0,0	3,7	–	141,1	100,3	40,9
	11. 2 057,1	965,2	226,3	206,2	20,2	–	–	0,0	4,2	–	144,1	107,2	36,8
	18. 2 062,5	965,6	233,9	211,1	22,7	–	–	0,1	5,0	–	140,9	103,2	37,7
	25. 2 044,3	965,5	217,7	196,4	21,3	–	–	0,0	4,8	–	139,9	107,1	32,8
Aug.	1. 2 059,7	971,4	263,9	219,7	44,1	–	–	0,0	4,8	–	105,8	70,9	34,9
	8. 2 025,3	973,4	235,9	214,5	21,1	–	–	0,3	5,0	–	96,7	66,6	30,2
	15. 2 023,2	975,6	241,5	221,6	19,8	–	–	0,0	4,8	–	86,3	57,7	28,6
	22. 2 013,0	970,3	230,9	205,2	25,6	–	–	0,0	4,8	–	95,1	66,4	28,7
	29. 2 038,7	971,3	253,7	222,8	30,9	–	–	0,0	4,9	–	93,1	63,8	29,3
Sept.	5. 2 012,1	972,6	220,4	193,7	26,7	–	–	0,0	4,9	–	98,5	70,7	27,8
	12. 2 003,8	971,9	200,3	179,2	21,1	–	–	0,0	4,8	–	111,4	80,0	31,4
	19. 1 988,2	970,4	185,5	162,4	23,1	–	–	0,0	4,9	–	115,8	86,0	29,8
	26. 2 038,2	970,0	234,1	209,4	24,7	–	–	0,0	4,8	–	116,6	87,1	29,5
Okt.	3. 2 053,7	975,1	237,1	206,8	30,4	–	–	0,0	4,8	–	100,0	69,5	30,5
	10. 2 042,7	974,3	227,8	204,6	23,1	–	–	0,1	4,8	–	103,2	72,6	30,7
	17. 2 029,7	972,9	213,9	184,8	29,0	–	–	0,0	4,7	–	108,5	75,6	32,9
	24. 2 032,8	971,1	197,2	170,0	27,1	–	–	0,0	4,8	–	134,0	102,2	31,8
	31. 2 052,1	975,2	250,0	211,6	38,4	–	–	0,0	4,8	–	93,1	56,8	36,2
Nov.	7. 2 029,7	977,2	225,2	183,1	42,0	–	–	0,0	4,4	–	93,7	58,2	35,5
	14. 2 028,2	976,9	212,7	187,0	25,6	–	–	0,0	4,5	–	103,4	67,5	35,9
	21. 2 033,2	975,1	197,6	175,5	22,0	–	–	0,0	4,8	–	120,8	84,7	36,1
	28. 2 053,9	981,0	244,1	208,3	35,8	–	–	0,0	4,7	–	92,3	56,1	36,2
2014 Dez.	5. 2 038,1	988,9	205,8	177,8	28,0	–	–	0,0	4,8	–	107,7	71,0	36,8
	12. 2 034,7	992,6	215,2	188,7	26,5	–	–	0,0	4,8	–	92,3	64,8	27,5
	19. 2 134,8	1 003,8	284,0	245,1	38,9	–	–	–	4,9	–	106,8	80,6	26,3
	26. 2 150,2	1 017,2	300,0	256,4	43,5	–	–	–	4,9	–	93,0	66,4	26,6
2015 Jan.	2. 2 216,0	1 017,1	364,5	302,8	61,7	–	–	0,0	6,2	–	71,9	43,9	28,0
	9. 2 168,8	1 006,9	316,1	242,4	73,7	–	–	0,0	6,3	–	84,9	56,9	28,0
	16. 2 158,2	1 001,4	288,9	223,3	65,6	–	–	0,0	6,9	–	94,7	64,9	29,8
	23. 2 159,8	1 002,3	243,8	189,3	54,5	–	–	0,0	5,7	–	114,7	81,0	33,7
	30. 2 182,0	1 004,2	264,5	227,4	36,6	–	–	0,6	5,6	–	111,4	76,3	35,2
Febr.	6. 2 150,2	1 004,7	269,5	233,7	35,8	–	–	0,0	5,4	–	88,4	55,2	33,2
	13. 2 153,1	1 005,6	272,3	226,9	45,4	–	–	0,0	5,4	–	91,8	56,0	35,8
	20. 2 167,8	1 005,0	271,4	229,3	42,0	–	–	0,0	5,3	–	110,2	70,5	39,7
	27. 2 155,8	1 007,0	272,0	235,0	37,1	–	–	–	5,3	–	97,4	52,4	45,0
März	6. 2 134,8	1 009,7	254,0	206,6	47,5	–	–	–	5,3	–	101,5	56,2	45,3
<b>Deutsche Bundesbank</b>													
2013 April	916,9	224,5	215,5	102,9	30,8	81,8	–	–	–	–	28,7	0,9	27,7
Mai	891,6	225,4	198,3	88,3	20,6	89,4	–	–	–	–	20,6	0,6	20,1
Juni	839,7	226,9	195,1	89,6	23,5	82,1	–	–	–	–	8,1	0,5	7,6
Juli	838,1	227,9	187,0	90,2	20,1	76,7	–	–	–	–	12,5	0,5	12,0
Aug.	832,2	228,1	179,2	90,8	15,1	73,4	–	–	–	–	10,6	0,5	10,0
Sept.	835,0	227,9	173,7	97,7	17,5	58,5	–	–	–	–	13,5	1,9	11,6
Okt.	823,5	229,3	139,0	61,5	12,3	65,3	–	–	–	–	33,0	1,4	31,5
Nov.	806,9	230,1	135,5	64,0	13,9	57,6	–	–	–	–	19,1	1,0	18,1
Dez.	800,7	237,3	141,5	83,9	10,7	46,9	–	–	–	–	10,5	2,0	8,5
2014 Jan.	768,1	220,6	123,2	64,1	10,7	48,4	–	–	–	–	9,5	1,0	8,5
Febr.	752,9	220,9	115,0	53,0	9,1	53,0	–	–	–	–	11,8	1,2	10,7
März	737,8	222,2	103,3	50,2	4,7	48,5	–	–	–	–	8,4	1,1	7,3
April	770,6	224,5	112,6	68,4	7,8	36,4	–	–	–	–	26,6	1,4	25,2
Mai	764,9	225,7	103,4	62,2	7,2	34,0	–	–	–	–	24,7	0,9	23,9
Juni	725,5	227,0	65,5	60,0	5,5	–	–	–	–	–	18,9	1,2	17,7
Juli	697,1	229,4	56,5	49,9	6,6	–	–	–	–	–	14,2	0,8	13,4
Aug.	712,0	229,8	68,8	59,9	9,0	–	–	–	–	–	12,8	0,7	12,1
Sept.	738,3	229,8	85,1	81,1	4,0	–	–	–	–	–	15,1	1,1	13,9
Okt.	736,9	230,7	72,3	62,5	9,7	–	–	–	–	–	21,8	0,8	21,0
Nov.	734,0	232,1	63,1	54,1	9,0	–	–	0,0	–	–	24,7	0,7	23,9
Dez.	771,0	240,5	90,2	81,2	9,0	–	–	–	–	–	9,9	1,9	7,9
2015 Jan.	805,7	236,1	76,0	69,0	7,1	–	–	–	–	–	19,1	0,8	18,2
Febr.	800,2	236,8	77,3	71,0	6,2	–	–	–	–	–	28,8	1,1	27,7

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und -preisen bewertet. 1 Für Eurosystem: Ausweis für Wochentage; für Bundesbank:

Ausweis für Monatsultimo. 2 Entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren für die Ausgabe von Euro-Banknoten wird der EZB auf monatlicher Basis ein Anteil von 8 % des Gesamtwerts des Euro-Banknotenumlaufs zugeteilt. Der Gegenposten dieser Berichtigung wird als „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten ausgewiesen. Die verbleibenden

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	Sonstige Passiva <sup>3)</sup>	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten <sup>2)</sup>	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende <sup>1)</sup>
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
<b>Eurosystem <sup>4)</sup></b>										
56,9	1,0	5,4	5,4	–	53,4	206,6	–	301,4	95,3	2014 Juli 4.
53,2	1,1	4,8	4,8	–	53,4	208,1	–	301,4	95,3	11.
52,2	1,3	5,0	5,0	–	53,4	208,5	–	301,4	95,3	18.
48,5	1,1	5,6	5,6	–	53,4	211,1	–	301,4	95,3	25.
44,2	1,3	5,4	5,4	–	53,4	212,8	–	301,4	95,3	Aug. 1.
43,8	1,0	6,3	6,3	–	53,4	213,1	–	301,4	95,3	8.
43,8	1,0	6,1	6,1	–	53,4	213,9	–	301,4	95,3	15.
42,0	1,1	5,9	5,9	–	53,4	213,0	–	301,4	95,3	22.
41,6	1,1	6,1	6,1	–	53,4	217,1	–	301,4	95,3	29.
43,2	0,9	7,0	7,0	–	53,4	214,7	–	301,4	95,3	Sept. 5.
40,6	0,9	7,6	7,6	–	53,4	216,2	–	301,4	95,3	12.
40,9	1,0	6,2	6,2	–	53,4	213,4	–	301,4	95,3	19.
40,3	0,8	7,0	7,0	–	53,4	214,5	–	301,4	95,3	26.
41,0	0,9	7,3	7,3	–	55,5	221,1	–	315,5	95,3	Okt. 3.
39,1	1,2	7,5	7,5	–	55,5	218,4	–	315,5	95,3	10.
36,8	1,1	5,7	5,7	–	55,5	219,7	–	315,5	95,3	17.
36,2	1,1	6,4	6,4	–	55,5	215,7	–	315,5	95,3	24.
39,1	1,3	6,3	6,3	–	55,5	215,9	–	315,5	95,3	31.
40,5	1,3	5,3	5,3	–	55,5	215,8	–	315,5	95,3	Nov. 7.
39,7	1,1	6,7	6,7	–	55,5	216,9	–	315,5	95,3	14.
41,1	1,1	6,9	6,9	–	55,5	219,5	–	315,5	95,3	21.
39,9	1,1	6,3	6,3	–	55,5	219,5	–	315,5	94,0	28.
39,7	1,5	6,1	6,1	–	55,5	218,5	–	315,5	94,0	2014 Dez. 5.
40,5	1,1	6,3	6,3	–	55,5	216,9	–	315,5	94,0	12.
46,9	1,3	7,0	7,0	–	55,5	214,9	–	315,5	94,0	19.
47,2	1,3	6,8	6,8	–	55,5	214,8	–	315,5	94,0	26.
46,9	1,3	5,5	5,5	–	56,4	220,9	–	330,9	94,4	2015 Jan. 2.
50,8	2,4	5,0	5,0	–	56,4	214,5	–	330,9	94,7	9.
60,3	1,7	6,5	6,5	–	56,4	215,9	–	330,9	94,7	16.
86,7	1,6	6,4	6,4	–	56,4	216,0	–	330,9	95,2	23.
84,4	1,5	7,3	7,3	–	56,4	220,4	–	330,9	95,2	30.
75,9	1,5	5,7	5,7	–	56,4	216,4	–	330,9	95,5	Febr. 6.
71,5	2,0	7,6	7,6	–	56,4	214,2	–	330,9	95,5	13.
65,4	1,9	7,0	7,0	–	56,4	218,9	–	330,9	95,5	20.
62,5	2,2	6,6	6,6	–	56,4	220,1	–	330,9	95,5	27.
57,5	2,1	6,4	6,4	–	56,4	215,6	–	330,9	95,5	März 6.
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
67,9	0,0	0,6	0,6	–	14,1	24,4	204,1	132,1	5,0	2013 April
63,5	0,0	0,6	0,6	–	14,1	25,0	207,0	132,1	5,0	Mai
61,5	0,0	0,7	0,7	–	13,9	25,3	208,2	95,0	5,0	Juni
59,7	0,0	0,1	0,1	–	13,9	25,5	211,5	95,0	5,0	Juli
58,9	0,0	0,7	0,7	–	13,9	26,0	214,8	95,0	5,0	Aug.
54,7	0,0	0,2	0,2	–	13,7	26,6	218,0	101,6	5,0	Sept.
54,6	0,0	0,1	0,1	–	13,7	27,0	220,2	101,6	5,0	Okt.
52,1	0,0	0,7	0,7	–	13,7	27,4	221,7	101,6	5,0	Nov.
52,0	1,8	0,0	0,0	–	13,5	26,8	224,3	88,1	5,0	Dez.
45,3	0,4	0,8	0,8	–	13,5	27,2	234,7	88,1	5,0	2014 Jan.
33,1	– 0,0	0,6	0,6	–	13,5	27,8	237,1	88,1	5,0	Febr.
26,4	0,0	1,3	1,3	–	13,5	23,6	238,7	95,4	5,0	März
27,4	0,0	1,0	1,0	–	13,5	23,8	240,8	95,4	5,0	April
28,9	0,0	0,5	0,5	–	13,5	24,0	243,8	95,4	5,0	Mai
25,4	0,0	0,7	0,7	–	13,7	24,4	246,7	98,3	5,0	Juni
3,4	0,0	1,0	1,0	–	13,7	24,5	251,2	98,3	5,0	Juli
2,7	0,0	1,4	1,4	–	13,7	24,6	254,8	98,3	5,0	Aug.
3,6	0,0	1,1	1,1	–	14,2	25,0	258,7	100,8	5,0	Sept.
3,6	0,0	1,4	1,4	–	14,2	25,2	261,8	100,8	5,0	Okt.
2,9	0,0	1,6	1,6	–	14,2	25,2	264,4	100,8	5,0	Nov.
12,3	0,0	0,8	0,8	–	14,4	25,5	267,9	104,5	5,0	Dez.
54,0	0,0	1,3	1,3	–	14,4	25,0	270,3	104,5	5,0	2015 Jan.
33,9	0,0	1,9	1,9	–	14,4	25,2	272,4	104,5	5,0	Febr.

92 % des Wertes am in Umlauf befindliche Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten gemäß dem oben erwähnten Rechnungslegungsverfahren und dem Wert der

von dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls als „Intra-Eurosystem-Forderung/Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten“ ausgewiesen. <sup>3</sup> Für Deutsche Bundesbank: einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. <sup>4</sup> Quelle: EZB.

#### IV. Banken

##### 1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Deutsche Bundesbank) in Deutschland \*)

###### Aktiva

Mrd €

Zeit	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand	Kredite an Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet						Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im				
			insgesamt	an Banken im Inland			an Banken in anderen Mitgliedsländern			insgesamt	an Nichtbanken im Inland		
				zusammen	Buchkredite	Wertpapiere von Banken	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere von Banken		zusammen	Unternehmen und Personen	
												zusammen	Buchkredite
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>													
2006	7 154,4	16,4	2 314,4	1 718,6	1 138,6	580,0	595,8	376,8	219,0	3 462,1	3 085,5	2 536,1	2 241,9
2007	7 592,4	17,8	2 523,4	1 847,9	1 290,4	557,5	675,4	421,6	253,8	3 487,3	3 061,8	2 556,0	2 288,8
2008	7 892,7	17,8	2 681,8	1 990,2	1 404,3	585,8	691,6	452,9	238,8	3 638,2	3 163,0	2 686,9	2 357,3
2009	7 436,1	17,2	2 480,5	1 813,2	1 218,4	594,8	667,3	449,5	217,8	3 638,3	3 187,9	2 629,9	2 357,5
2010	8 304,8	16,5	2 361,6	1 787,8	1 276,9	510,9	573,9	372,8	201,0	3 724,5	3 303,0	2 669,2	2 354,7
2011	8 393,3	16,4	2 394,4	1 844,5	1 362,2	482,2	550,0	362,3	187,7	3 673,5	3 270,5	2 709,4	2 415,1
2012	8 226,6	19,2	2 309,0	1 813,2	1 363,8	449,4	495,9	322,2	173,7	3 688,6	3 289,4	2 695,5	2 435,7
2013	7 528,9	18,7	2 145,0	1 654,8	1 239,1	415,7	490,2	324,6	165,6	3 594,3	3 202,1	2 616,3	2 354,0
2014	7 803,6	19,2	2 033,4	1 541,2	1 157,8	383,3	492,3	333,9	158,4	3 654,5	3 239,4	2 661,4	2 384,8
2013 April	8 080,3	15,7	2 220,5	1 715,6	1 281,3	434,3	504,9	337,1	167,8	3 736,2	3 329,5	2 732,4	2 446,6
Mai	7 937,6	16,0	2 196,9	1 692,8	1 258,9	433,9	504,1	335,6	168,5	3 713,8	3 302,1	2 720,5	2 451,6
Juni	7 833,2	15,8	2 189,1	1 676,4	1 243,9	432,5	512,7	344,5	168,2	3 713,6	3 307,8	2 727,1	2 464,1
Juli	7 752,9	15,1	2 149,0	1 650,0	1 223,2	426,9	499,0	333,5	165,5	3 708,9	3 300,7	2 711,5	2 449,8
Aug.	7 684,9	16,4	2 256,6	1 752,4	1 327,1	425,3	504,2	336,9	167,2	3 604,4	3 197,1	2 613,8	2 351,7
Sept.	7 682,1	15,3	2 250,2	1 741,8	1 317,7	424,0	508,4	342,6	165,9	3 599,5	3 197,8	2 615,6	2 352,6
Okt.	7 670,3	15,9	2 205,2	1 701,8	1 283,3	418,4	503,4	338,9	164,5	3 607,9	3 207,9	2 615,7	2 351,6
Nov.	7 704,8	15,3	2 221,4	1 713,0	1 294,7	418,3	508,3	342,0	166,3	3 612,6	3 208,8	2 619,5	2 356,1
Dez.	7 528,9	18,7	2 145,0	1 654,8	1 239,1	415,7	490,2	324,6	165,6	3 594,3	3 202,1	2 616,3	2 354,0
2014 Jan.	7 610,4	14,9	2 156,0	1 653,3	1 240,7	412,6	502,7	336,9	165,8	3 610,2	3 210,8	2 620,3	2 351,3
Febr.	7 563,0	15,1	2 145,2	1 653,5	1 244,9	408,6	491,7	328,2	163,5	3 604,7	3 204,2	2 616,6	2 354,6
März	7 512,4	14,6	2 110,7	1 625,0	1 219,7	405,3	485,7	322,1	163,6	3 608,1	3 206,8	2 623,6	2 356,3
April	7 543,0	15,5	2 107,4	1 616,2	1 212,2	404,1	491,1	325,6	165,6	3 630,9	3 228,6	2 644,2	2 359,8
Mai	7 619,9	15,4	2 126,3	1 632,2	1 229,5	402,7	494,1	329,1	165,0	3 630,4	3 225,2	2 637,6	2 364,9
Juni	7 589,2	14,9	2 089,4	1 595,1	1 196,2	398,9	494,2	330,2	164,0	3 623,8	3 219,0	2 637,4	2 367,1
Juli	7 657,0	15,0	2 089,5	1 580,6	1 184,2	396,4	508,9	345,9	163,0	3 635,3	3 227,8	2 639,9	2 366,6
Aug.	7 750,2	15,5	2 103,8	1 596,1	1 201,4	394,8	507,7	345,2	162,5	3 631,4	3 226,7	2 643,3	2 372,4
Sept.	7 746,4	15,3	2 100,2	1 593,1	1 198,5	394,5	507,1	344,3	162,9	3 644,2	3 237,5	2 653,9	2 380,5
Okt.	7 755,6	15,4	2 084,1	1 579,2	1 188,8	390,4	505,0	344,4	160,6	3 653,0	3 241,6	2 649,8	2 378,9
Nov.	7 840,0	15,6	2 074,1	1 563,1	1 174,4	388,8	510,9	351,4	159,6	3 668,7	3 251,5	2 662,4	2 389,2
Dez.	7 803,6	19,2	2 033,4	1 541,2	1 157,8	383,3	492,3	333,9	158,4	3 654,5	3 239,4	2 661,4	2 384,8
2015 Jan.	8 125,8	15,4	2 107,5	1 582,3	1 198,1	384,3	525,2	363,3	162,0	3 686,7	3 263,4	2 674,8	2 389,4
<b>Veränderungen 3)</b>													
2007	518,3	1,5	218,9	135,5	156,3	20,8	83,4	47,4	36,0	54,1	1,0	38,7	53,2
2008	313,3	0,1	183,6	164,3	127,5	36,9	19,3	33,7	14,4	140,4	102,6	130,9	65,5
2009	- 454,5	- 0,5	- 189,0	- 166,4	- 182,2	15,8	- 22,5	- 1,8	- 20,7	17,4	38,3	17,0	6,6
2010	- 136,3	- 0,7	- 111,6	- 15,6	58,5	- 74,1	- 95,9	- 80,9	- 15,1	96,4	126,0	- 13,7	0,7
2011	54,1	0,1	32,6	58,7	91,7	- 33,0	- 26,0	- 12,1	- 13,9	- 51,8	- 35,3	38,7	56,7
2012	- 129,2	2,9	- 81,9	- 28,4	3,0	- 31,4	- 53,5	- 39,7	- 13,8	27,5	27,7	17,0	28,8
2013	- 703,6	- 0,5	- 257,1	- 249,2	- 216,5	- 32,7	- 7,9	1,6	- 9,5	13,6	16,6	23,6	21,6
2014	223,6	0,4	- 113,2	- 116,7	- 83,8	- 32,9	3,5	8,2	- 4,7	57,1	41,2	53,4	37,9
2013 Mai	- 142,7	0,3	- 23,5	- 22,8	- 22,4	- 0,5	- 0,7	- 1,4	0,7	- 22,0	- 27,1	- 11,6	5,5
Juni	- 102,1	0,2	- 7,2	- 16,1	- 14,9	- 1,1	8,8	9,1	- 0,3	1,1	6,6	7,3	12,9
Juli	- 72,5	0,6	- 38,9	- 25,6	- 20,3	- 5,4	- 13,2	- 10,5	- 2,8	- 2,8	- 6,0	- 14,6	- 13,1
Aug.	- 87,5	1,2	7,7	5,7	7,3	- 1,6	2,0	0,3	1,7	- 12,1	- 11,6	- 5,9	- 6,4
Sept.	- 14,6	- 1,0	- 5,4	- 10,1	- 8,9	- 1,2	4,7	6,1	- 1,4	- 2,7	2,3	3,4	2,8
Okt.	- 5,5	0,6	- 44,2	- 39,4	- 34,0	- 5,4	- 4,8	- 3,2	- 1,6	9,9	11,2	1,2	0,5
Nov.	32,6	0,6	15,3	11,0	11,2	- 0,2	4,2	2,3	1,9	5,6	1,3	4,0	4,8
Dez.	- 169,8	3,4	- 75,2	- 57,6	- 55,3	- 2,3	- 17,6	- 16,9	- 0,7	- 15,8	- 4,7	- 1,6	- 0,7
2014 Jan.	71,1	- 3,8	9,8	- 2,1	1,0	- 3,1	11,9	11,4	0,5	16,3	- 9,5	4,9	- 2,4
Febr.	- 37,7	0,2	- 9,3	1,0	4,7	- 3,7	- 10,3	- 8,0	- 2,3	- 3,1	- 4,9	- 2,0	5,1
März	- 50,8	- 0,6	- 34,5	- 28,5	- 25,2	- 3,3	- 6,0	- 6,1	0,1	4,1	3,4	7,9	2,4
April	32,0	1,0	- 3,1	- 8,6	- 7,4	- 1,2	5,5	3,6	2,0	23,2	22,1	20,6	3,6
Mai	67,8	- 0,1	17,3	15,2	16,8	- 1,6	2,1	2,8	- 0,7	- 1,8	- 4,0	7,1	4,7
Juni	- 30,3	- 0,5	- 36,5	- 36,7	- 33,2	- 3,5	0,2	1,1	- 0,9	- 6,0	- 5,6	0,2	2,4
Juli	57,7	0,1	- 1,6	- 15,4	- 12,6	- 2,7	13,8	14,9	- 1,1	11,5	8,9	2,8	- 0,7
Aug.	86,5	0,5	13,5	15,3	17,1	- 1,8	- 1,8	- 1,2	- 0,6	- 4,7	- 1,4	3,0	5,3
Sept.	- 27,7	- 0,2	- 7,5	- 5,0	- 4,1	- 0,9	- 2,4	- 2,7	0,2	10,2	9,6	9,6	7,1
Okt.	8,0	0,1	- 12,3	- 13,9	- 9,8	- 4,0	1,6	2,6	- 1,0	6,5	5,3	- 3,0	- 0,6
Nov.	84,4	0,2	- 8,8	- 16,0	- 14,5	- 1,5	7,2	7,2	0,0	14,4	9,7	12,5	10,8
Dez.	- 37,3	3,6	- 40,3	- 22,1	- 16,6	- 5,5	- 18,3	- 17,3	- 0,9	- 13,6	- 11,6	4,0	0,3
2015 Jan.	325,1	- 3,8	74,3	41,1	40,2	0,9	33,1	29,5	3,7	34,0	25,0	14,4	5,9

\* Diese Übersicht dient als Ergänzung zu den Bankstatistischen Gesamtrechnungen im Abschnitt II. Abweichend von den anderen Tabellen im Abschnitt IV sind hier

neben den Meldedaten der Banken (einschl. Bausparkassen) auch Angaben der Geldmarktfonds enthalten. 1 Siehe Tabelle IV.2, Fußnote 1. 2 Einschl. Schuldver-

IV. Banken

Euro-Währungsgebiet											Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet		Sonstige Aktivpositionen 1)	Zeit
an Nichtbanken in anderen Mitgliedsländern										insgesamt	darunter Buchkredite			
Privat- Haushalte				Unternehmen und Privatpersonen			öffentliche Haushalte							
Wertpapiere	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere 2)	zusammen	zusammen	darunter Buchkredite	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere					
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>														
294,1	549,5	390,2	159,2	376,6	228,1	85,2	148,5	26,1	122,4	1 172,7	936,2	188,8	2006	
267,3	505,8	360,7	145,0	425,5	294,6	124,9	130,9	26,0	104,9	1 339,5	1 026,9	224,4	2007	
329,6	476,1	342,8	133,4	475,1	348,1	172,1	127,0	27,6	99,4	1 279,2	1 008,6	275,7	2008	
335,4	495,0	335,1	160,0	450,4	322,2	162,9	128,2	23,5	104,7	1 062,6	821,1	237,5	2009	
314,5	633,8	418,4	215,3	421,6	289,2	164,2	132,4	24,8	107,6	1 021,0	792,7	1 181,1	2010	
294,3	561,1	359,8	201,2	403,1	276,9	161,2	126,2	32,6	93,6	995,1	770,9	1 313,8	2011	
259,8	594,0	350,3	243,7	399,2	275,1	158,1	124,1	30,4	93,7	970,3	745,0	1 239,4	2012	
262,3	585,8	339,2	246,6	392,3	267,6	144,6	124,6	27,8	96,9	921,2	690,5	849,7	2013	
276,6	578,0	327,9	250,2	415,1	270,2	142,7	144,9	31,9	113,0	1 050,0	805,0	1 046,5	2014	
285,8	597,1	355,2	241,9	406,6	282,3	158,7	124,4	30,8	93,5	964,2	736,2	1 143,8	2013 April	
268,9	581,6	344,6	237,0	411,8	282,3	155,8	129,5	30,7	98,8	962,8	733,7	1 048,1	Mai	
262,9	580,8	342,3	238,5	405,7	278,1	152,3	127,6	29,9	97,7	951,9	723,2	962,7	Juni	
261,7	589,2	347,3	241,9	408,2	279,2	151,0	129,0	29,9	99,1	937,8	706,4	942,0	Juli	
262,1	583,3	340,6	242,8	407,2	275,1	149,8	132,1	30,7	101,5	934,2	703,9	873,3	Aug.	
263,0	582,2	340,0	242,2	401,7	273,6	147,5	128,0	30,2	97,8	912,8	681,8	904,2	Sept.	
264,1	592,2	347,2	245,0	400,0	271,3	145,5	128,6	30,9	97,7	935,2	704,6	906,1	Okt.	
263,4	589,3	342,6	246,7	403,8	274,8	146,4	129,0	30,8	98,1	952,7	721,5	902,8	Nov.	
262,3	585,8	339,2	246,6	392,3	267,6	144,6	124,6	27,8	96,9	921,2	690,5	849,7	Dez.	
268,9	590,5	345,4	245,0	399,4	272,6	146,9	126,9	27,9	99,0	960,8	729,9	868,4	2014 Jan.	
262,0	587,6	341,1	246,5	400,6	270,1	145,8	130,4	28,4	102,1	959,2	735,1	838,8	Febr.	
267,4	583,2	336,7	246,5	401,3	270,1	145,2	131,2	28,1	103,1	954,9	723,4	824,1	März	
284,3	584,4	336,7	247,7	402,4	270,0	148,1	132,4	28,7	103,7	961,7	732,7	827,4	April	
272,7	587,6	338,2	249,5	405,2	273,0	148,8	132,2	28,6	103,6	986,8	754,4	861,0	Mai	
270,2	581,7	330,2	251,4	404,8	273,3	147,8	131,4	27,9	103,5	997,6	762,8	863,5	Juni	
273,4	587,8	333,0	254,8	407,5	273,9	148,8	133,6	28,2	105,4	1 028,4	793,4	888,9	Juli	
270,9	583,4	327,4	256,0	404,7	272,1	147,8	132,6	28,6	104,0	1 022,4	786,3	977,2	Aug.	
273,4	583,6	326,9	256,7	406,7	270,0	145,9	136,7	28,4	108,3	1 026,1	784,3	960,6	Sept.	
270,9	591,9	333,3	258,6	411,3	272,0	149,3	139,3	29,2	110,2	1 038,4	799,6	964,8	Okt.	
273,1	589,1	330,8	258,3	417,2	276,0	147,9	141,3	28,7	112,6	1 070,0	827,9	1 011,6	Nov.	
276,6	578,0	327,9	250,2	415,1	270,2	142,7	144,9	31,9	113,0	1 050,0	805,0	1 046,5	Dez.	
285,5	588,6	336,7	251,8	423,3	273,4	147,1	149,9	31,2	118,7	1 136,5	885,6	1 179,7	2015 Jan.	
<b>Veränderungen 3)</b>														
- 14,6	- 39,6	- 29,3	- 10,3	55,1	73,6	41,5	- 18,6	0,0	- 18,6	222,7	136,5	21,1	2007	
65,4	- 28,4	- 16,9	- 11,5	37,8	42,3	40,4	- 4,5	1,6	- 6,1	- 40,3	- 7,6	29,7	2008	
10,5	21,3	- 5,1	26,4	- 20,9	- 20,9	- 7,1	0,0	- 3,9	- 182,5	- 162,3	- 99,8	2009		
- 14,3	139,7	- 83,4	56,3	- 29,6	- 36,4	- 0,2	6,8	3,1	3,7	- 74,1	- 61,9	- 46,3	2010	
- 18,0	- 74,0	- 59,1	- 14,9	- 16,6	- 13,8	- 5,5	- 2,7	8,0	- 10,7	- 39,5	- 34,9	112,9	2011	
- 11,8	10,7	- 10,5	21,2	- 0,2	- 0,7	- 1,5	0,5	- 2,2	2,7	- 15,5	- 17,7	- 62,2	2012	
2,0	- 7,0	- 10,9	3,9	- 3,0	- 3,4	- 9,3	0,5	- 2,6	3,1	- 38,8	- 47,2	- 420,8	2013	
15,5	- 12,2	- 15,1	2,9	15,9	1,3	- 3,2	14,6	0,9	13,7	94,6	82,2	184,8	2014	
- 17,1	- 15,5	- 10,5	- 4,9	5,1	- 0,1	- 3,0	5,1	- 0,1	5,2	- 1,9	- 2,8	- 95,6	2013 Mai	
- 5,6	- 0,7	- 2,3	1,6	- 5,6	- 3,8	- 3,3	- 1,8	- 0,7	- 1,1	- 8,4	- 8,8	- 87,3	Juni	
- 1,4	8,5	5,1	3,5	3,3	1,8	- 0,5	1,5	- 0,0	1,5	- 9,2	- 11,8	- 21,0	Juli	
0,5	- 5,7	- 6,7	1,0	- 0,5	- 3,5	- 1,1	3,1	0,8	2,3	- 14,4	- 13,3	- 69,9	Aug.	
0,5	- 1,1	- 0,6	- 0,5	- 5,0	- 0,9	- 1,7	- 4,1	- 0,5	- 3,6	- 16,8	- 17,6	11,4	Sept.	
0,7	10,0	7,1	2,8	- 1,2	- 1,9	- 1,5	0,6	0,7	- 0,1	26,1	26,6	2,1	Okt.	
- 0,8	- 2,7	- 4,6	1,9	4,3	3,9	1,5	0,3	- 0,1	0,4	15,8	15,5	- 3,4	Nov.	
- 0,9	- 3,1	- 3,4	0,3	- 11,0	- 6,7	- 1,3	- 4,4	- 3,1	- 1,3	- 27,1	- 26,8	- 55,2	Dez.	
- 7,4	4,6	6,2	- 1,6	6,8	4,8	1,8	2,0	0,1	2,0	33,4	33,3	15,3	2014 Jan.	
- 7,1	- 2,8	- 4,3	1,5	1,7	- 1,9	- 0,3	3,6	0,5	3,1	5,0	11,5	- 30,5	Febr.	
5,5	- 4,4	- 4,5	0,0	0,7	- 0,1	- 0,6	0,8	- 0,2	1,0	- 4,4	- 12,0	- 15,4	März	
- 16,9	1,6	0,4	1,2	1,1	- 0,1	3,0	1,2	0,6	0,6	7,9	10,4	3,0	April	
- 11,8	3,1	1,4	1,7	2,3	2,4	0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,1	18,7	15,9	33,7	Mai	
- 2,2	- 5,8	- 7,6	1,9	- 0,4	0,3	- 0,9	- 0,8	- 0,7	- 0,1	12,3	9,1	0,5	Juni	
3,5	6,1	2,7	3,4	2,5	0,4	0,6	2,2	0,3	1,8	23,6	23,9	24,1	Juli	
- 2,3	- 4,5	- 5,5	1,1	- 3,2	- 2,2	- 1,1	- 1,0	0,4	- 1,4	- 11,1	- 11,7	88,4	Aug.	
2,5	- 0,0	- 0,6	0,6	0,6	- 3,4	- 3,0	4,0	- 0,2	4,2	- 12,8	- 17,7	- 17,4	Sept.	
- 2,4	8,3	6,4	1,9	1,2	- 1,3	0,9	2,4	0,7	1,7	10,8	14,3	2,8	Okt.	
1,7	- 2,8	- 2,4	- 0,4	4,6	2,8	- 1,5	1,8	- 0,6	2,4	31,3	28,1	47,4	Nov.	
3,7	- 15,6	- 7,2	- 8,4	- 2,0	- 0,5	- 2,3	- 1,5	0,2	- 1,7	- 19,9	- 22,9	32,9	Dez.	
8,5	10,6	8,9	1,7	9,0	3,9	5,4	5,1	- 0,1	5,2	87,4	81,0	133,2	2015 Jan.	

Schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen. 3 Stat. Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe auch Anmerkung \* in Tabelle II, 1).

#### IV. Banken

##### 1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Deutsche Bundesbank) in Deutschland \*) Passiva

Mrd €

Zeit	Bilanz- summe 1)	Einlagen von Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet			Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet								Einlagen von Nicht-		
		ins- gesamt	von Banken		ins- gesamt	Einlagen von Nichtbanken im Inland				mit vereinbarter Kündigungsfrist		zu- sammen			täglich fällig
			im Inland	in anderen Mitglieds- ländern		zu- sammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit		zu- sammen	darunter bis zu 2 Jahren				
								zu- sammen	darunter bis zu 3 Monaten						
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>															
2006	7 154,4	1 637,7	1 348,6	289,0	2 449,2	2 341,6	745,8	1 009,3	310,1	586,5	487,4	62,0	13,9		
2007	7 592,4	1 778,6	1 479,0	299,6	2 633,6	2 518,3	769,6	1 193,3	477,9	555,4	446,0	75,1	19,6		
2008	7 892,7	1 827,7	1 583,0	244,7	2 798,2	2 687,3	809,5	1 342,7	598,7	535,2	424,8	74,2	22,4		
2009	7 436,1	1 589,7	1 355,6	234,0	2 818,0	2 731,3	997,8	1 139,1	356,4	594,4	474,4	63,9	17,7		
2010	8 304,8	1 495,8	1 240,1	255,7	2 925,8	2 817,6	1 089,1	1 110,3	304,6	618,2	512,5	68,4	19,3		
2011	8 393,3	1 444,8	1 210,3	234,5	3 033,4	2 915,1	1 143,3	1 155,8	362,6	616,1	515,3	78,8	25,9		
2012	8 226,6	1 371,0	1 135,9	235,1	3 091,4	2 985,2	1 294,9	1 072,8	320,0	617,6	528,4	77,3	31,2		
2013	7 528,9	1 345,4	1 140,3	205,1	3 130,5	3 031,5	1 405,3	1 016,2	293,7	610,1	532,4	81,3	33,8		
2014	7 803,6	1 325,7	1 113,6	212,1	3 197,7	3 103,8	1 514,3	981,9	294,5	607,7	531,3	79,7	34,4		
2013 April	8 080,3	1 348,6	1 089,7	258,9	3 083,6	2 984,0	1 322,3	1 049,5	305,9	612,3	528,7	77,0	35,4		
Mai	7 937,6	1 320,9	1 071,5	249,4	3 100,0	2 998,0	1 337,7	1 049,6	306,6	610,7	529,1	74,3	32,7		
Juni	7 833,2	1 301,2	1 060,2	241,1	3 104,9	2 997,9	1 345,3	1 043,0	302,4	609,6	528,9	78,2	37,1		
Juli	7 752,9	1 292,8	1 050,1	242,7	3 097,8	2 994,5	1 351,7	1 034,7	298,3	608,1	528,3	76,3	34,9		
Aug.	7 684,9	1 388,6	1 148,9	239,7	3 101,4	3 006,8	1 367,7	1 031,7	298,5	607,4	528,6	76,5	34,0		
Sept.	7 682,1	1 387,4	1 147,4	240,0	3 101,7	3 005,5	1 375,9	1 023,3	293,7	606,3	528,2	78,5	36,9		
Okt.	7 670,3	1 375,2	1 141,5	233,7	3 101,5	3 011,3	1 387,4	1 017,6	291,1	606,3	528,3	75,1	32,0		
Nov.	7 704,8	1 391,9	1 161,9	230,0	3 123,8	3 030,2	1 409,9	1 014,1	289,9	606,3	528,3	77,8	33,8		
Dez.	7 528,9	1 345,4	1 140,3	205,1	3 130,5	3 031,5	1 405,3	1 016,2	293,7	610,1	532,4	81,3	33,8		
2014 Jan.	7 610,4	1 363,2	1 138,4	224,9	3 126,9	3 034,2	1 411,3	1 013,8	292,6	609,1	531,8	77,7	33,9		
Febr.	7 563,0	1 357,9	1 148,8	209,2	3 137,8	3 042,7	1 416,9	1 016,0	297,4	609,8	532,3	77,2	34,1		
März	7 512,4	1 347,5	1 132,2	215,3	3 131,3	3 035,5	1 412,2	1 014,8	298,8	608,5	531,0	79,3	34,2		
April	7 543,0	1 376,0	1 153,3	222,7	3 137,7	3 043,0	1 427,3	1 009,0	296,3	606,6	529,3	80,7	36,9		
Mai	7 619,9	1 378,3	1 163,9	214,5	3 157,4	3 061,4	1 442,9	1 012,5	302,7	605,9	528,8	79,9	34,7		
Juni	7 589,2	1 370,1	1 143,3	226,8	3 146,9	3 053,8	1 438,8	1 010,4	303,4	604,5	528,4	78,1	36,5		
Juli	7 657,0	1 376,8	1 143,3	242,1	3 154,6	3 061,7	1 450,4	1 006,9	303,9	604,3	527,6	76,3	35,5		
Aug.	7 750,2	1 361,0	1 124,7	236,3	3 170,6	3 079,8	1 468,1	1 005,9	304,8	605,8	528,1	78,9	35,3		
Sept.	7 746,4	1 349,9	1 117,3	232,6	3 172,6	3 079,6	1 470,2	1 002,9	300,5	606,5	528,2	80,1	38,6		
Okt.	7 755,6	1 353,0	1 123,0	230,0	3 177,6	3 085,6	1 490,7	988,8	290,9	606,0	528,0	80,1	36,6		
Nov.	7 840,0	1 348,2	1 116,1	232,1	3 198,0	3 105,3	1 514,5	985,5	290,7	605,3	527,6	81,0	36,6		
Dez.	7 803,6	1 325,7	1 113,6	212,1	3 197,7	3 103,8	1 514,3	981,9	294,5	607,7	531,3	79,7	34,4		
2015 Jan.	8 125,8	1 383,5	1 138,1	245,4	3 214,9	3 112,7	1 530,5	975,6	291,1	606,6	529,1	82,4	37,2		
<b>Veränderungen 4)</b>															
2007	518,3	148,4	134,8	13,6	185,1	177,3	24,5	183,9	167,8	- 31,1	- 41,4	13,6	5,6		
2008	313,3	65,8	121,7	- 55,8	162,3	173,1	38,7	154,6	123,5	- 20,2	- 21,2	- 7,5	0,1		
2009	- 454,5	- 235,4	- 224,6	- 10,8	31,9	43,9	205,0	- 220,4	- 259,3	59,3	50,3	- 9,6	4,1		
2010	- 136,3	- 75,2	- 99,4	24,2	72,3	59,7	88,7	- 53,0	- 52,2	24,0	38,3	- 4,4	2,2		
2011	54,1	- 48,4	- 28,8	- 19,6	102,1	97,4	52,4	47,6	58,8	- 2,6	1,3	4,8	6,5		
2012	- 129,2	- 68,7	- 70,0	1,3	57,8	67,1	156,1	- 90,4	- 50,2	1,5	14,1	- 1,4	5,4		
2013	- 703,6	- 106,2	- 73,9	- 32,3	39,1	47,8	111,5	- 56,3	- 26,6	- 7,3	4,0	2,6	3,3		
2014	223,6	- 25,3	- 30,1	4,8	63,7	68,8	106,7	- 35,5	- 0,4	- 2,4	- 2,4	- 2,3	0,1		
2013 Mai	- 142,7	- 27,7	- 18,1	- 9,6	16,0	14,0	15,5	0,1	0,7	- 1,6	0,4	- 3,1	- 2,2		
Juni	- 102,1	- 19,8	- 11,6	- 8,2	5,4	0,3	7,6	- 6,2	- 4,6	- 1,1	- 0,2	4,0	4,5		
Juli	- 72,5	- 7,7	- 9,6	2,0	- 6,6	- 3,0	6,8	- 8,2	- 4,0	- 1,5	- 0,6	- 1,8	- 2,1		
Aug.	- 87,5	12,9	18,5	- 5,7	3,5	12,2	15,9	- 3,0	0,2	- 0,7	0,2	0,1	- 1,0		
Sept.	- 14,6	- 0,5	- 1,1	0,6	- 0,5	- 0,9	8,4	- 8,2	- 4,6	- 1,1	- 0,3	0,9	3,0		
Okt.	- 5,5	- 11,5	- 5,5	- 6,1	0,3	6,2	11,8	- 5,6	- 2,3	- 0,0	0,0	- 3,4	- 4,9		
Nov.	32,6	16,2	20,3	- 4,1	22,1	18,8	22,4	- 3,5	- 1,2	- 0,0	- 0,0	2,7	1,8		
Dez.	- 169,8	- 45,9	- 21,3	- 24,6	7,1	1,7	- 4,3	2,1	3,8	3,9	4,1	3,6	0,1		
2014 Jan.	71,1	16,0	- 2,5	18,5	- 4,4	2,0	5,5	- 2,5	- 1,2	- 1,0	- 0,6	- 3,8	- 0,0		
Febr.	- 37,7	- 4,4	11,0	- 15,3	11,6	8,4	6,2	1,5	4,0	0,7	0,5	- 0,4	0,2		
März	- 50,8	- 10,4	- 16,6	6,2	- 6,6	- 7,2	- 4,7	- 1,2	1,4	- 1,2	- 1,2	2,1	0,2		
April	32,0	28,6	21,3	7,4	6,6	7,6	15,2	- 5,7	- 2,4	- 1,9	- 1,6	1,4	2,7		
Mai	67,8	1,5	10,0	- 8,5	19,0	17,8	15,1	3,4	6,3	- 0,7	- 0,5	- 0,9	- 2,2		
Juni	- 30,3	- 8,1	- 20,5	12,4	- 10,5	- 7,6	- 4,1	- 2,1	0,7	- 1,4	- 0,4	- 1,8	1,8		
Juli	57,7	5,6	- 9,2	14,9	7,1	7,4	11,0	- 3,5	0,6	- 0,2	- 0,8	- 1,9	- 1,1		
Aug.	86,5	- 16,6	- 10,4	- 6,2	15,5	17,7	17,4	- 1,1	0,9	1,5	0,6	2,5	- 0,2		
Sept.	- 27,7	- 13,1	- 8,4	- 4,7	0,4	- 1,7	1,0	- 3,3	- 4,5	0,6	0,1	0,9	3,2		
Okt.	8,0	2,9	5,6	- 2,7	5,0	5,9	20,5	- 14,1	- 9,7	- 0,4	- 0,3	- 0,0	- 2,0		
Nov.	84,4	- 4,9	- 7,0	2,1	20,4	19,8	23,8	- 3,3	- 0,2	- 0,7	- 0,4	0,9	- 0,0		
Dez.	- 37,3	- 22,4	- 3,2	- 19,2	- 0,3	- 1,3	- 0,3	- 3,4	3,9	2,4	2,2	- 1,3	- 2,2		
2015 Jan.	325,1	57,7	24,5	33,2	17,2	8,9	16,3	- 6,3	- 3,4	- 1,1	- 1,1	2,7	2,8		

\* Diese Übersicht dient als Ergänzung zu den Bankstatistischen Gesamtrechnungen im Abschnitt II. Abweichend von den anderen Tabellen im Abschnitt IV sind hier

neben den Meldedaten der Banken (einschl. Bausparkassen) auch Angaben der Geldmarktfonds enthalten. 1 Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1. 2 Ohne Einlagen von

IV. Banken

banken in anderen Mitgliedsländern 2)				Einlagen von Zentralstaaten		Verbindlichkeiten aus Repogeschäften mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet	Geldmarktfondsanteile 3)	Begebene Schuldverschreibungen 3)		Passiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	Kapital und Rücklagen	Sonstige Passivpositionen 1)	Zeit
mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist		insgesamt	darunter inländische Zentralstaaten			insgesamt	darunter mit Laufzeit bis zu 2 Jahren 3)				
zusammen	darunter bis zu 2 Jahren	zusammen	darunter bis zu 3 Monaten										
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>													
45,9	9,3	2,3	1,9	45,5	41,9	17,1	32,0	1 636,7	136,4	638,5	389,6	353,7	2006
53,2	22,0	2,3	1,8	40,1	38,3	26,6	28,6	1 637,6	182,3	661,0	428,2	398,2	2007
49,5	24,9	2,4	1,8	36,6	34,8	61,1	16,4	1 609,9	233,3	666,3	461,7	451,5	2008
43,7	17,0	2,5	2,0	22,8	22,2	80,5	11,4	1 500,5	146,3	565,6	454,8	415,6	2009
46,4	16,1	2,8	2,2	39,8	38,7	86,7	9,8	1 407,8	82,3	636,0	452,6	1 290,2	2010
49,6	18,4	3,3	2,5	39,5	37,9	97,1	6,2	1 345,7	75,7	561,5	468,1	1 436,6	2011
42,3	14,7	3,8	2,8	28,9	25,9	80,4	7,3	1 233,1	56,9	611,4	487,3	1 344,7	2012
44,0	16,9	3,5	2,7	17,6	16,0	6,7	4,1	1 115,2	39,0	479,5	503,0	944,5	2013
42,0	15,9	3,3	2,7	14,2	14,1	3,4	3,6	1 077,3	39,3	534,9	535,5	1 125,5	2014
38,0	13,1	3,6	2,8	22,6	21,8	98,9	7,4	1 192,5	50,2	602,5	502,7	1 244,1	2013 April
38,0	12,5	3,6	2,8	27,7	22,5	98,0	7,3	1 177,8	48,5	585,4	506,6	1 141,6	Mai
37,5	11,5	3,6	2,8	28,8	21,9	113,3	5,7	1 166,0	45,5	574,3	517,2	1 050,5	Juni
37,8	12,4	3,6	2,8	27,0	23,5	89,8	5,7	1 149,8	49,5	565,9	518,3	1 032,7	Juli
39,0	14,5	3,5	2,8	18,1	16,7	3,0	5,7	1 142,8	46,2	560,2	522,6	960,6	Aug.
38,1	12,7	3,5	2,8	17,6	15,4	3,7	5,3	1 139,7	43,9	523,1	521,3	999,8	Sept.
39,5	14,2	3,5	2,7	15,2	13,9	7,7	4,7	1 131,1	44,0	525,3	520,5	1 004,2	Okt.
40,5	13,6	3,5	2,7	15,8	14,3	3,9	4,6	1 129,7	42,4	535,2	515,2	1 000,6	Nov.
44,0	16,9	3,5	2,7	17,6	16,0	6,7	4,1	1 115,2	39,0	479,5	503,0	944,5	Dez.
40,3	13,2	3,5	2,7	15,1	11,7	7,9	4,3	1 107,6	35,8	518,9	517,5	964,1	2014 Jan.
39,6	13,5	3,5	2,7	17,9	12,0	8,0	4,2	1 098,5	37,4	511,3	514,6	930,7	Febr.
41,6	15,8	3,4	2,7	16,4	11,7	5,2	4,0	1 090,4	35,1	501,5	511,5	921,0	März
40,4	14,9	3,4	2,7	14,0	13,2	7,7	4,0	1 078,9	35,4	511,2	508,3	919,0	April
41,8	16,0	3,4	2,7	16,1	10,9	4,8	4,0	1 091,2	36,7	519,8	516,8	947,6	Mai
38,3	12,8	3,4	2,7	15,0	12,8	5,2	3,9	1 085,5	39,7	498,9	531,8	946,9	Juni
37,5	12,3	3,4	2,7	16,6	11,8	8,4	3,9	1 084,0	39,0	524,2	537,7	967,4	Juli
40,3	14,4	3,3	2,7	11,8	10,6	10,1	3,7	1 079,7	41,0	523,9	550,3	1 051,1	Aug.
38,1	14,1	3,3	2,7	12,9	11,5	7,4	3,7	1 084,7	42,1	537,3	550,2	1 040,6	Sept.
40,2	14,5	3,3	2,6	12,0	11,2	9,1	3,6	1 083,0	41,9	536,9	545,3	1 047,1	Okt.
41,1	15,0	3,3	2,6	11,7	10,6	9,6	3,6	1 084,8	41,3	562,0	540,1	1 093,7	Nov.
42,0	15,9	3,3	2,7	14,2	14,1	3,4	3,6	1 077,3	39,3	534,9	535,5	1 125,5	Dez.
41,8	15,5	3,4	2,7	19,8	14,5	6,8	3,6	1 103,0	43,5	613,7	543,8	1 256,3	2015 Jan.
<b>Veränderungen 4)</b>													
8,0	12,9	0,0	0,1	5,8	4,3	8,1	3,4	20,9	49,3	48,7	42,3	68,3	2007
- 7,5	0,6	0,1	0,0	3,3	3,2	36,1	12,2	- 33,9	50,2	0,1	39,3	56,1	2008
- 5,7	7,7	0,1	0,2	2,4	0,8	19,4	5,0	- 104,6	87,1	95,3	0,3	65,0	2009
- 6,8	5,8	0,3	0,3	17,0	16,5	6,2	1,6	- 106,7	63,2	54,4	7,1	78,6	2010
- 2,2	1,7	0,5	0,3	0,1	0,7	10,0	3,7	- 76,9	6,6	80,5	13,7	137,8	2011
- 7,2	3,6	0,5	0,3	7,9	9,2	19,6	1,2	- 107,0	18,6	54,2	21,0	68,5	2012
- 0,5	2,2	0,3	0,1	11,3	10,0	4,1	3,2	- 104,9	17,6	134,1	18,9	417,1	2013
- 2,2	1,2	0,2	0,1	2,8	1,3	3,4	0,5	- 56,3	1,1	40,6	26,2	178,5	2014
- 0,9	0,6	0,0	0,0	5,1	0,7	0,9	0,1	- 14,7	1,7	17,6	4,0	101,7	2013 Mai
- 0,5	1,0	0,0	0,0	1,1	0,6	15,4	1,6	- 10,8	3,0	10,1	10,8	91,2	Juni
0,3	0,9	0,0	0,0	1,8	1,5	23,5	0,0	- 12,7	4,0	5,7	2,0	18,3	Juli
1,2	2,2	0,0	0,0	8,9	6,8	9,4	0,0	8,4	3,4	17,6	3,6	72,1	Aug.
- 2,2	1,8	0,0	0,0	0,5	1,3	0,7	0,5	- 0,2	2,2	34,5	0,5	21,4	Sept.
1,5	1,6	0,0	0,0	2,5	1,5	4,0	0,5	- 5,9	0,1	4,2	0,1	4,2	Okt.
1,0	0,7	0,0	0,0	0,6	0,4	3,5	0,1	- 2,1	1,6	9,3	5,5	3,8	Nov.
3,5	3,3	0,0	0,0	1,8	1,7	2,9	0,5	- 11,7	3,3	53,7	11,5	56,5	Dez.
- 3,8	3,7	0,0	0,0	2,5	4,2	1,2	0,1	- 12,2	3,3	37,2	13,5	19,8	2014 Jan.
- 0,6	0,3	0,0	0,0	3,6	1,1	0,1	0,0	- 5,1	1,7	4,5	2,2	33,2	Febr.
2,0	2,3	0,0	0,0	1,5	0,3	2,8	0,2	- 8,1	2,3	9,9	3,1	9,7	März
- 1,2	0,9	0,0	0,0	2,4	1,5	2,5	0,0	- 11,0	0,3	10,2	3,0	1,9	April
1,3	1,0	0,0	0,0	2,2	2,3	3,0	0,0	8,6	1,2	5,7	7,6	28,4	Mai
- 3,5	3,2	0,0	0,0	1,1	1,9	0,4	0,1	- 5,6	3,0	20,7	15,1	0,8	Juni
- 0,8	0,5	0,0	0,0	1,6	1,0	3,2	0,0	- 5,5	0,8	22,1	5,0	20,3	Juli
2,8	2,1	0,0	0,0	4,8	1,1	1,7	0,2	- 6,8	1,9	2,5	12,1	83,4	Aug.
- 2,2	0,3	0,0	0,0	1,1	0,8	2,7	0,0	- 4,4	0,8	5,7	2,6	10,9	Sept.
2,0	0,4	0,0	0,0	0,9	0,3	1,8	0,1	- 2,1	0,2	0,9	4,9	6,3	Okt.
0,9	0,5	0,0	0,0	0,3	0,6	0,4	0,0	2,2	0,6	25,3	5,1	46,1	Nov.
0,9	0,9	0,0	0,0	2,2	3,3	6,2	0,0	- 6,1	0,6	27,1	6,0	30,8	Dez.
- 0,2	0,3	0,1	0,0	5,7	0,4	3,4	0,1	29,5	8,0	79,0	4,4	133,7	2015 Jan.

Zentralregierungen. 3 In Deutschland zählen Bankschuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu einem Jahr zu den Geldmarktpapieren; diese wurden bis Monatsbericht Januar

2002 zusammen mit den Geldmarktfondsanteilen veröffentlicht. 4 Statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe a. Anm. \* in Tabelle II,1).

#### IV. Banken

#### 2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen \*)

Mrd €

Stand am Monatsende	Anzahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Beteiligungen	Sonstige Aktivpositionen 1)
				insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		Wechsel	Wertpapiere von Nichtbanken		
					Guthaben und Buchkredite	Wertpapiere von Banken		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr				
<b>Alle Bankengruppen</b>													
2014 Aug.	1 831	7 801,6	90,5	2 616,1	2 003,5	601,4	3 888,8	376,8	2 752,9	0,5	748,0	132,1	1 074,1
2014 Sept.	1 822	7 797,7	113,5	2 587,4	1 973,0	603,3	3 906,0	380,2	2 756,6	0,5	760,4	132,8	1 058,0
2014 Okt.	1 812	7 807,4	91,3	2 613,3	2 004,9	597,3	3 907,4	374,2	2 767,3	0,5	756,5	133,0	1 062,5
2014 Nov.	1 807	7 891,9	82,5	2 637,8	2 029,0	597,8	3 928,8	377,9	2 775,5	0,5	765,7	132,7	1 110,1
2014 Dez.	1 807	7 853,4	113,7	2 551,2	1 950,5	590,6	3 902,4	350,5	2 776,6	0,6	767,5	130,1	1 155,9
2015 Jan.	1 805	8 176,5	99,9	2 704,7	2 095,2	595,8	3 962,2	383,7	2 786,9	0,6	782,8	129,1	1 280,7
<b>Kreditbanken 6)</b>													
2014 Dez.	276	3 043,5	59,2	992,3	897,6	91,3	1 092,6	178,9	680,9	0,3	229,5	65,2	834,3
2015 Jan.	274	3 282,9	48,2	1 085,8	989,9	92,6	1 132,0	201,6	683,9	0,3	241,4	64,8	952,0
<b>Großbanken 7)</b>													
2014 Dez.	4	1 944,9	9,7	619,9	569,3	47,7	459,5	90,0	253,0	0,2	114,1	57,0	798,8
2015 Jan.	4	2 158,2	8,8	691,0	639,5	48,7	490,2	105,7	255,1	0,2	126,0	56,5	911,7
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2014 Dez.	163	846,4	23,2	219,7	177,6	41,6	567,4	68,3	392,5	0,1	106,1	6,6	29,5
2015 Jan.	162	868,7	21,0	235,1	192,9	41,8	572,4	73,6	393,3	0,1	105,1	6,7	33,5
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2014 Dez.	109	252,2	26,3	152,6	150,7	2,0	65,7	20,6	35,4	0,0	9,3	1,6	6,1
2015 Jan.	108	256,0	18,4	159,7	157,6	2,1	69,3	22,3	35,5	0,0	10,3	1,6	6,9
<b>Landesbanken</b>													
2014 Dez.	9	1 060,2	6,7	340,3	235,2	102,5	547,4	59,2	379,3	0,1	106,3	12,4	153,5
2015 Jan.	9	1 086,4	2,2	367,6	260,8	104,3	554,5	62,8	381,8	0,1	108,0	11,6	150,5
<b>Sparkassen</b>													
2014 Dez.	416	1 126,7	19,4	216,2	85,4	130,4	858,3	53,2	667,4	0,1	137,5	15,2	17,7
2015 Jan.	416	1 120,2	15,0	212,5	81,7	130,5	860,9	54,1	668,1	0,1	138,4	15,2	16,6
<b>Genossenschaftliche Zentralbanken</b>													
2014 Dez.	2	281,2	0,6	155,0	122,0	32,8	62,8	9,7	22,2	0,0	30,5	14,4	48,5
2015 Jan.	2	298,0	0,7	164,9	131,0	33,9	65,0	11,9	22,5	0,0	30,5	14,4	53,0
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2014 Dez.	1 047	786,6	12,4	170,8	54,2	116,4	569,4	32,4	449,1	0,1	87,8	14,4	19,6
2015 Jan.	1 047	784,1	10,9	169,3	53,4	115,7	570,3	32,4	449,7	0,1	88,1	14,4	19,1
<b>Realkreditinstitute</b>													
2014 Dez.	17	398,5	0,4	93,8	59,0	31,9	288,2	4,8	212,5	-	70,9	0,6	15,5
2015 Jan.	17	401,2	0,3	97,4	63,1	31,3	288,4	4,8	212,2	-	71,4	0,6	14,5
<b>Bausparkassen</b>													
2014 Dez.	21	211,7	0,1	62,1	45,5	16,6	143,8	1,6	121,6	.	20,6	0,3	5,4
2015 Jan.	21	212,9	0,1	62,8	45,5	17,3	144,2	1,5	121,7	.	21,0	0,3	5,5
<b>Banken mit Sonderaufgaben</b>													
2014 Dez.	19	944,9	15,0	520,7	451,7	68,7	340,1	10,8	243,6	-	84,4	7,7	61,4
2015 Jan.	19	991,0	22,6	544,2	469,9	70,3	347,0	14,6	247,1	-	84,1	7,8	69,4
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>													
2014 Dez.	145	903,7	42,8	313,4	270,3	40,1	427,1	67,4	242,7	0,2	114,7	5,5	114,9
2015 Jan.	144	936,4	33,2	347,0	303,5	40,6	432,8	73,2	241,6	0,2	114,7	5,6	117,7
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>													
2014 Dez.	36	651,5	16,5	160,7	119,6	38,1	361,4	46,8	207,4	0,1	105,4	4,0	108,9
2015 Jan.	36	680,4	14,8	187,3	145,9	38,5	363,4	50,9	206,2	0,1	104,4	4,0	110,9

\* Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland. Nicht enthalten sind Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen sowie der – ebenfalls zu den MFIs zählenden – Geldmarktfonds und der Bundesbank. Für die Abgrenzung der Positionen siehe Anm. zur Tabelle IV.3. 1 Aufgrund des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 25. Mai 2009 enthalten die "sonstigen Aktiv- bzw. Passivpositionen" ab dem Meldetermin Dezember 2010 derivative Finanzinstrumente des

Handelsbestands (Handelsbestandsderivate) i.S. des § 340e Abs. 3 Satz 1 HGB i.V.m. § 35 Abs. 1 Nr.1a RechKredV. Eine separate Darstellung der Handelsbestandsderivate finden Sie im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, Bankenstatistik, in den Tabellen I.1 bis I.3. 2 Für „Bausparkassen“: Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3 In den Termineinlagen enthalten. 4 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 2. 5 Einschl. börsenfähiger nachrangig begebener Inhaberschuldverschrei-

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs)			Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)									Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf 5)	Kapital einschl. offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken	Sonstige Passivpositionen 1)	Stand am Monatsende
insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:					insgesamt	Spareinlagen 4)	Sparbriefe				
	Sichteinlagen	Termin-einlagen		Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 2)		Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 3)	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist							
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)										
<b>Alle Bankengruppen</b>															
1 716,7	418,4	1 298,3	3 349,9	1 599,8	328,5	724,3	85,8	615,3	535,7	82,0	1 164,6	463,8	1 106,5	2014 Aug.	
1 715,5	448,3	1 267,1	3 352,8	1 609,9	319,4	724,5	80,6	615,8	535,7	83,2	1 168,4	464,9	1 096,2	2014 Sept.	
1 720,2	438,0	1 282,2	3 357,3	1 632,0	307,2	720,3	83,1	615,3	535,4	82,4	1 162,0	465,0	1 102,9	2014 Okt.	
1 743,6	457,1	1 286,5	3 375,0	1 650,0	308,8	721,4	76,4	614,6	535,1	80,2	1 157,0	466,6	1 149,7	2014 Nov.	
1 721,1	404,9	1 316,1	3 339,1	1 630,8	297,3	714,3	43,3	617,0	538,7	79,8	1 147,9	464,6	1 180,6	2014 Dez.	
1 829,3	513,6	1 315,7	3 389,5	1 679,2	304,7	711,8	74,2	615,9	536,6	77,9	1 182,1	464,4	1 311,2	2015 Jan.	
<b>Kreditbanken 6)</b>															
722,6	259,6	463,0	1 218,1	717,3	156,9	203,5	29,7	114,8	99,4	25,7	143,1	158,2	801,4	2014 Dez.	
783,7	323,0	460,7	1 268,4	757,8	168,6	202,2	56,1	114,5	98,9	25,2	145,4	158,5	926,8	2015 Jan.	
<b>Großbanken 7)</b>															
484,8	189,2	295,6	513,3	284,9	74,5	73,6	29,3	71,0	68,4	9,4	104,5	95,2	747,1	2014 Dez.	
541,9	247,4	294,5	548,0	308,4	87,4	73,1	55,8	70,4	67,8	8,8	105,2	95,3	867,7	2015 Jan.	
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>															
136,7	36,2	100,5	569,4	347,5	60,3	103,0	0,4	43,5	30,8	15,1	38,0	54,5	47,8	2014 Dez.	
142,2	43,2	99,0	580,6	360,1	59,7	101,8	0,3	43,8	30,9	15,2	39,6	54,6	51,7	2015 Jan.	
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>															
101,2	34,3	66,9	135,4	84,9	22,1	26,9	-	0,3	0,2	1,2	0,6	8,5	6,5	2014 Dez.	
99,6	32,4	67,2	139,7	89,3	21,6	27,4	-	0,3	0,2	1,2	0,6	8,6	7,4	2015 Jan.	
<b>Landesbanken</b>															
301,7	42,8	258,9	294,9	111,3	55,3	113,8	11,8	14,5	10,9	0,1	249,0	58,4	156,1	2014 Dez.	
318,2	63,9	254,3	300,8	117,8	54,8	113,7	16,1	14,5	10,9	0,1	250,4	57,7	159,3	2015 Jan.	
<b>Sparkassen</b>															
148,0	12,2	135,8	829,5	450,0	26,5	15,0	-	298,3	257,8	39,7	14,5	90,0	44,7	2014 Dez.	
148,6	13,7	134,9	823,1	446,8	24,9	14,8	-	298,0	257,8	38,6	14,4	90,0	44,0	2015 Jan.	
<b>Genossenschaftliche Zentralbanken</b>															
135,6	36,2	99,4	30,2	8,3	9,5	10,1	1,0	-	-	2,2	53,4	15,6	46,5	2014 Dez.	
142,8	35,9	106,9	30,7	8,9	9,6	10,0	1,3	-	-	2,2	56,4	15,6	52,6	2015 Jan.	
<b>Kreditgenossenschaften</b>															
102,8	5,3	97,6	581,9	325,1	36,3	20,6	-	188,9	170,1	11,0	9,2	60,1	32,6	2014 Dez.	
101,8	4,4	97,4	580,3	325,9	35,0	20,3	-	188,4	168,4	10,7	9,0	60,1	32,8	2015 Jan.	
<b>Realkreditinstitute</b>															
98,4	7,6	90,8	147,4	8,3	7,6	131,2	0,0	0,2	0,2	.	116,5	16,3	19,9	2014 Dez.	
99,9	8,9	91,0	146,7	8,4	7,6	130,5	-	0,1	0,1	.	118,4	16,3	19,8	2015 Jan.	
<b>Bausparkassen</b>															
23,2	1,6	21,6	162,1	0,6	0,6	159,6	-	0,4	0,4	1,0	2,8	9,2	14,5	2014 Dez.	
24,0	2,5	21,5	162,5	0,5	0,6	160,1	-	0,3	0,3	1,0	2,8	9,4	14,3	2015 Jan.	
<b>Banken mit Sonderaufgaben</b>															
188,7	39,6	149,1	75,0	10,0	4,5	60,6	0,8	-	-	.	559,4	56,8	64,9	2014 Dez.	
210,4	61,5	148,9	76,9	13,1	3,6	60,2	0,6	-	-	.	585,2	56,9	61,5	2015 Jan.	
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>															
225,2	78,0	147,2	484,9	315,9	59,9	76,8	8,2	21,7	21,3	10,6	25,1	48,4	120,0	2014 Dez.	
243,0	88,6	154,3	498,7	330,5	59,1	76,9	10,9	21,7	21,3	10,5	25,0	48,5	121,1	2015 Jan.	
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>															
124,0	43,7	80,3	349,5	230,9	37,8	50,0	8,2	21,5	21,1	9,4	24,5	39,9	113,5	2014 Dez.	
143,4	56,3	87,1	359,0	241,2	37,5	49,6	10,9	21,4	21,1	9,3	24,4	39,9	113,7	2015 Jan.	

bungen; ohne nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen. 6 Die Kreditbanken umfassen die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“. 7 Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG (bis Nov. 2009), Commerzbank AG, UniCredit Bank AG (vormals Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG) und Deutsche Postbank AG. 8 Summe der in anderen

Bankengruppen enthaltenen Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken sowie der Gruppe (rechtlich unselbständiger) „Zweigstellen ausländischer Banken“. 9 Ausgliederung der in anderen Bankengruppen enthaltenen rechtlich selbständigen Banken (MFIs) im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.

IV. Banken

3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Eurowährungen	Guthaben bei der Deutschen Bundesbank	Kredite an inländische Banken (MFIs)					Kredite an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)					
			insgesamt	Guthaben und Buchkredite	Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite	Wechsel	Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken 1)
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2005	15,1	47,9	1 684,5	1 096,8	0,0	6,7	580,9	2,1	2 995,1	2 632,7	2,4	2,4	357,6
2006	16,0	49,4	1 637,8	1 086,3	-	9,3	542,2	1,9	3 000,7	2 630,3	1,9	2,0	366,5
2007	17,5	64,6	1 751,8	1 222,5	0,0	25,3	504,0	2,3	2 975,7	2 647,9	1,6	1,5	324,7
2008	17,4	102,6	1 861,7	1 298,1	0,0	55,7	507,8	2,0	3 071,1	2 698,9	1,2	3,1	367,9
2009	16,9	78,9	1 711,5	1 138,0	-	31,6	541,9	2,2	3 100,1	2 691,8	0,8	4,0	403,5
2010	16,0	79,6	1 686,3	1 195,4	-	7,5	483,5	1,8	3 220,9	2 770,4	0,8	27,9	421,8
2011	15,8	93,8	1 725,6	1 267,9	-	7,1	450,7	2,1	3 197,8	2 774,6	0,8	6,4	415,9
2012	18,5	134,3	1 655,0	1 229,1	-	2,4	423,5	2,4	3 220,4	2 785,5	0,6	2,2	432,1
2013	18,5	85,6	1 545,6	1 153,1	0,0	1,7	390,8	2,2	3 131,6	2 692,6	0,5	1,2	437,2
2014	18,9	81,3	1 425,9	1 065,6	0,0	2,1	358,2	1,7	3 167,3	2 712,1	0,4	0,7	454,0
2013 Aug.	15,1	91,5	1 637,1	1 235,3	-	1,9	399,9	2,3	3 127,2	2 691,9	0,4	1,9	433,1
Sept.	14,7	97,8	1 620,4	1 219,6	-	1,7	399,0	2,2	3 127,5	2 691,9	0,4	2,1	433,1
Okt.	15,6	60,7	1 617,5	1 222,3	-	1,5	393,6	2,2	3 138,2	2 698,4	0,4	1,6	437,7
Nov.	15,0	62,5	1 627,0	1 231,9	0,0	1,4	393,8	2,2	3 139,2	2 698,3	0,4	1,8	438,6
Dez.	18,5	85,6	1 545,6	1 153,1	0,0	1,7	390,8	2,2	3 131,6	2 692,6	0,5	1,2	437,2
2014 Jan.	14,7	63,3	1 566,3	1 177,0	0,0	1,7	387,6	2,2	3 140,7	2 696,3	0,4	1,2	442,7
Febr.	14,9	51,6	1 578,3	1 192,8	0,0	1,7	383,8	1,6	3 134,5	2 695,3	0,4	1,4	437,4
März	14,4	50,5	1 551,1	1 168,8	0,0	1,5	380,8	1,6	3 136,4	2 692,5	0,4	1,4	442,1
April	15,3	65,2	1 527,8	1 146,6	0,0	1,3	379,8	1,6	3 158,0	2 696,1	0,4	1,7	459,8
Mai	15,2	58,4	1 550,5	1 170,8	0,0	1,2	378,5	1,6	3 154,3	2 702,7	0,4	1,4	449,9
Juni	14,7	59,9	1 511,7	1 136,0	0,0	2,6	373,0	1,6	3 147,3	2 697,0	0,3	1,8	448,1
Juli	14,7	48,6	1 508,3	1 135,2	0,0	2,4	370,8	1,6	3 155,7	2 699,2	0,3	1,9	454,3
Aug.	15,3	60,2	1 512,3	1 140,9	0,0	2,3	369,1	1,6	3 155,0	2 699,5	0,3	1,4	453,8
Sept.	15,0	80,8	1 488,5	1 117,3	0,0	2,2	369,0	1,6	3 165,0	2 707,1	0,3	0,9	456,7
Okt.	15,2	61,8	1 493,6	1 126,5	0,0	2,3	364,8	1,6	3 169,0	2 711,8	0,3	1,2	455,7
Nov.	15,4	52,8	1 486,8	1 121,2	0,0	2,3	363,3	1,6	3 178,9	2 719,7	0,3	0,9	458,1
Dez.	18,9	81,3	1 425,9	1 065,6	0,0	2,1	358,2	1,7	3 167,3	2 712,1	0,4	0,7	454,0
2015 Jan.	15,2	69,3	1 490,7	1 128,6	0,0	2,7	359,4	1,6	3 191,5	2 725,6	0,4	1,1	464,5
<b>Veränderungen *)</b>													
2006	+ 0,9	+ 1,5	- 3,6	+ 24,5	- 0,0	+ 2,6	- 30,6	- 0,2	- 12,4	- 20,3	- 0,5	- 0,4	+ 8,8
2007	+ 1,5	+ 15,2	+ 114,8	+ 137,6	+ 0,0	+ 17,0	- 39,8	+ 0,4	- 15,9	+ 12,1	- 0,3	- 0,5	- 27,2
2008	- 0,1	+ 39,4	+ 125,9	+ 90,1	± 0,0	+ 30,6	+ 5,2	- 0,8	+ 92,0	+ 47,3	- 0,4	+ 1,8	+ 43,3
2009	- 0,5	- 23,6	- 147,2	- 157,3	- 0,0	- 24,1	+ 34,3	+ 0,2	+ 25,7	- 11,2	- 0,4	+ 1,4	+ 35,9
2010	- 0,9	+ 0,6	- 19,3	+ 61,5	± 0,0	- 24,0	- 56,8	- 0,3	+ 130,5	+ 78,7	+ 0,0	+ 23,8	+ 28,0
2011	- 0,2	+ 14,2	+ 47,3	+ 80,5	-	- 0,4	- 32,8	- 0,1	- 30,6	- 3,2	+ 0,0	- 21,5	- 5,9
2012	+ 2,7	+ 40,5	- 68,6	- 37,5	-	- 4,6	- 26,5	+ 0,1	+ 21,0	+ 9,8	- 0,2	- 4,3	+ 15,7
2013	+ 0,0	- 48,8	- 204,1	- 170,6	+ 0,0	- 0,7	- 32,7	- 0,2	+ 4,4	+ 0,3	- 0,1	- 0,6	+ 4,8
2014	+ 0,4	- 4,3	- 119,3	- 87,1	+ 0,0	+ 0,4	- 32,6	+ 0,1	+ 36,7	+ 20,5	- 0,1	- 0,6	+ 16,9
2013 Aug.	+ 0,6	+ 1,4	+ 3,4	+ 5,0	- 0,0	- 0,1	- 1,4	+ 0,0	- 10,7	- 12,0	- 0,0	- 0,2	+ 1,4
Sept.	- 0,4	+ 6,3	- 16,7	- 15,6	-	- 0,2	- 0,9	- 0,1	+ 0,3	+ 0,1	- 0,0	+ 0,2	+ 0,0
Okt.	+ 0,9	- 37,0	- 2,9	+ 2,7	-	- 0,2	- 5,4	- 0,0	+ 10,8	+ 6,6	+ 0,0	- 0,5	+ 4,6
Nov.	- 0,6	+ 1,8	+ 9,5	+ 9,5	+ 0,0	- 0,2	+ 0,1	- 0,0	+ 1,0	- 0,1	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,8
Dez.	+ 3,5	+ 23,1	- 81,4	- 78,8	+ 0,0	+ 0,4	- 3,0	+ 0,0	- 7,5	- 5,6	+ 0,1	- 0,6	- 1,3
2014 Jan.	- 3,8	- 22,3	+ 20,8	+ 23,9	- 0,0	- 0,0	- 3,2	- 0,0	+ 9,1	+ 3,7	- 0,1	- 0,1	+ 5,6
Febr.	+ 0,2	- 11,7	+ 12,0	+ 15,9	-	- 0,1	- 3,8	- 0,0	- 6,2	- 1,0	- 0,0	+ 0,2	- 5,3
März	- 0,6	- 1,0	- 27,2	- 24,0	-	- 0,1	- 3,0	- 0,0	+ 2,1	- 2,7	- 0,0	+ 0,0	+ 4,7
April	+ 0,9	+ 14,7	- 23,3	- 22,2	-	- 0,2	- 0,9	- 0,0	+ 21,5	+ 3,6	+ 0,0	+ 0,3	+ 17,7
Mai	- 0,1	- 6,8	+ 22,7	+ 24,1	-	- 0,1	- 1,3	- 0,0	- 3,7	+ 6,6	- 0,0	- 0,3	- 9,9
Juni	- 0,6	+ 1,5	- 38,9	- 34,8	+ 0,0	+ 1,4	- 5,5	+ 0,1	- 6,0	- 4,7	- 0,0	+ 0,5	- 1,7
Juli	+ 0,1	- 11,3	- 3,4	- 0,9	-	- 0,3	- 2,2	- 0,1	+ 8,4	+ 2,2	- 0,0	+ 0,0	+ 6,1
Aug.	+ 0,5	+ 11,6	+ 4,3	+ 6,0	-	- 0,1	- 1,7	- 0,0	+ 0,8	+ 0,2	- 0,0	- 0,5	- 0,5
Sept.	- 0,2	+ 20,6	- 23,7	- 23,5	-	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 10,0	+ 7,7	- 0,0	- 0,5	+ 2,9
Okt.	+ 0,1	- 19,0	+ 5,1	+ 9,2	-	+ 0,1	- 4,2	+ 0,0	+ 4,1	+ 4,7	- 0,0	+ 0,4	- 1,0
Nov.	+ 0,2	- 9,0	- 6,9	- 5,3	+ 0,0	- 0,0	- 1,6	- 0,0	+ 9,9	+ 7,9	+ 0,0	- 0,4	+ 2,4
Dez.	+ 3,6	+ 28,5	- 60,8	- 55,6	+ 0,0	- 0,1	- 5,1	+ 0,1	- 11,7	- 7,6	+ 0,1	- 0,1	- 4,1
2015 Jan.	- 3,8	- 12,0	+ 63,9	+ 62,0	- 0,0	+ 0,6	+ 1,3	- 0,1	+ 25,1	+ 14,3	- 0,1	+ 0,4	+ 10,4

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm. \*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerk. 1 Ohne Schuldver-

schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; siehe auch Anm. 2. 2 Einschl. Schuldverschreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen. 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen, Namensgeldmarktpapieren, nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen; einschl. nach-

IV. Banken

Ausgleichs- forderungen 2)	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	Beteiligun- gen an in- ländischen Banken und Unter- nehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Banken (MFIs) 3)					Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Nach- richtlich: Treuhand- kredite	Zeit
			insgesamt	Sicht- einlagen 4)	Termin- ein- lagen 4)	weiter- gegebene Wechsel 5)	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	insgesamt	Sicht- ein- lagen	Termin- ein- lagen 6)	Spar- ein- lagen 7)	Spar- briefe 8)		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
-	56,6	108,5	1 300,0	120,5	1 179,4	0,1	26,5	2 276,6	717,0	864,4	603,4	91,9	42,4	2005
-	53,0	106,3	1 348,2	125,4	1 222,7	0,0	22,3	2 394,6	747,7	962,8	586,5	97,5	37,8	2006
-	51,1	109,4	1 478,6	122,1	1 356,5	0,0	20,0	2 579,1	779,9	1 125,4	555,4	118,4	36,4	2007
-	47,2	111,2	1 582,5	138,5	1 444,0	0,0	41,6	2 781,4	834,6	1 276,1	535,2	135,4	32,3	2008
-	43,9	106,1	1 355,1	128,9	1 226,2	0,0	35,7	2 829,7	1 029,5	1 102,6	594,5	103,2	43,4	2009
-	33,7	96,8	1 238,3	135,3	1 102,6	0,0	13,8	2 935,2	1 104,4	1 117,1	618,2	95,4	37,5	2010
-	36,3	94,6	1 210,5	114,8	1 095,3	0,0	36,1	3 045,5	1 168,3	1 156,2	616,1	104,8	36,5	2011
-	34,8	90,0	1 135,5	132,9	1 002,6	0,0	36,3	3 090,2	1 306,5	1 072,5	617,6	93,6	34,9	2012
-	31,6	92,3	1 140,3	125,6	1 014,7	0,0	33,2	3 048,7	1 409,9	952,0	610,1	76,6	32,9	2013
-	26,5	94,3	1 111,9	127,8	984,1	0,0	11,7	3 118,2	1 517,8	926,7	607,7	66,0	30,9	2014
-	32,6	91,0	1 148,5	140,4	1 008,2	0,0	34,0	3 023,6	1 372,9	964,4	607,5	78,8	34,4	2013 Aug.
-	31,9	91,1	1 147,2	146,3	1 000,9	0,0	33,9	3 020,6	1 379,4	956,9	606,4	78,0	33,5	Sept.
-	31,6	91,1	1 141,4	150,1	991,2	0,0	33,4	3 027,2	1 392,9	950,6	606,4	77,3	33,4	Okt.
-	31,6	91,0	1 161,7	162,1	999,7	0,0	33,7	3 044,4	1 413,4	947,8	606,3	76,9	33,3	Nov.
-	31,6	92,3	1 140,3	125,6	1 014,7	0,0	33,2	3 048,7	1 409,9	952,0	610,1	76,6	32,9	Dez.
-	31,2	92,0	1 138,1	143,5	994,6	0,0	33,1	3 047,2	1 416,0	946,7	609,1	75,4	32,9	2014 Jan.
-	28,0	91,6	1 148,8	153,5	995,3	0,0	12,1	3 056,6	1 422,6	949,8	609,8	74,4	32,7	Febr.
-	27,8	92,3	1 131,6	149,1	982,5	0,0	12,0	3 048,0	1 416,9	948,8	608,6	73,7	32,5	März
-	27,6	92,5	1 153,3	148,1	1 005,2	0,0	11,8	3 057,2	1 431,5	947,0	606,7	72,0	32,4	April
-	27,6	92,9	1 163,8	152,4	1 011,4	0,0	11,9	3 072,1	1 446,2	949,0	606,0	70,9	31,9	Mai
-	27,5	94,0	1 144,5	166,2	978,3	0,0	12,0	3 066,2	1 442,8	948,4	604,5	70,5	31,4	Juni
-	27,1	94,5	1 134,6	167,5	967,1	0,0	11,8	3 073,9	1 455,0	945,4	604,4	69,2	31,3	Juli
-	27,1	94,4	1 124,5	144,1	980,4	0,0	11,8	3 091,6	1 472,1	945,3	605,9	68,4	31,3	Aug.
-	26,9	95,2	1 117,2	155,7	961,5	0,0	11,8	3 092,6	1 474,8	941,9	606,5	69,4	31,2	Sept.
-	26,5	95,2	1 122,7	149,1	973,6	0,0	11,5	3 097,3	1 494,5	928,1	606,1	68,6	31,1	Okt.
-	26,5	95,1	1 116,1	155,8	960,2	0,0	11,5	3 116,4	1 517,9	926,7	605,3	66,5	31,1	Nov.
-	26,5	94,3	1 111,9	127,8	984,1	0,0	11,7	3 118,2	1 517,8	926,7	607,7	66,0	30,9	Dez.
-	26,1	93,1	1 138,0	174,9	963,1	0,0	11,3	3 128,6	1 537,9	919,5	606,6	64,7	30,8	2015 Jan.
<b>Veränderungen *)</b>														
-	3,7	- 2,2	+ 79,0	+ 8,6	+ 70,5	- 0,1	- 4,5	+ 118,0	+ 30,0	+ 97,7	- 16,8	+ 7,2	- 4,1	2006
-	2,3	+ 3,1	+ 132,0	- 3,3	+ 135,3	- 0,0	- 2,3	+ 181,1	+ 31,6	+ 160,5	- 31,1	+ 20,1	- 2,0	2007
-	5,4	+ 7,8	+ 124,3	+ 23,0	+ 101,3	- 0,0	- 3,6	+ 207,6	+ 54,3	+ 156,6	- 20,2	+ 17,0	- 1,3	2008
-	4,2	+ 0,7	- 225,4	- 9,7	- 215,7	- 0,0	- 5,7	+ 59,7	+ 211,4	- 179,3	+ 59,3	+ 31,6	- 0,9	2009
-	2,1	- 9,2	- 96,5	+ 22,3	- 119,1	- 0,0	- 0,2	+ 77,8	+ 76,0	- 18,9	+ 24,0	- 3,3	- 1,7	2010
-	1,1	- 2,2	- 25,0	- 20,0	- 5,1	- 0,0	+ 0,1	+ 111,2	+ 63,7	+ 40,9	- 2,6	+ 9,3	- 1,1	2011
-	1,3	- 4,1	- 70,8	+ 21,5	- 91,9	- 0,0	+ 0,2	+ 42,2	+ 138,7	- 86,7	+ 1,5	- 11,2	- 1,6	2012
-	3,3	+ 2,4	- 79,4	- 24,1	- 55,3	+ 0,0	+ 3,4	+ 40,2	+ 118,4	- 53,9	- 7,4	- 17,0	- 1,7	2013
-	1,9	+ 2,0	- 29,0	+ 2,2	- 31,2	- 0,0	- 0,6	+ 69,6	+ 107,9	- 25,3	- 2,4	- 10,6	- 2,0	2014
-	0,2	+ 0,1	+ 15,0	+ 2,8	+ 12,2	-	- 0,1	+ 0,1	+ 13,3	- 11,8	- 0,7	- 0,7	+ 0,0	2013 Aug.
-	0,7	+ 0,1	- 1,3	+ 5,9	- 7,3	+ 0,0	- 0,5	+ 3,0	+ 6,4	- 7,5	- 1,1	- 0,9	- 0,5	Sept.
-	0,4	- 0,0	- 5,8	+ 3,9	- 9,7	- 0,0	- 0,5	+ 6,6	+ 13,5	- 6,3	- 0,0	- 0,6	- 0,1	Okt.
-	0,0	- 0,1	+ 20,3	+ 11,9	+ 8,4	+ 0,0	+ 0,3	+ 17,3	+ 20,6	- 2,8	- 0,0	- 0,5	- 0,0	Nov.
-	0,0	+ 1,3	- 21,5	- 36,5	+ 15,0	+ 0,0	- 0,4	+ 4,3	- 3,5	+ 4,1	+ 3,9	- 0,2	- 0,4	Dez.
-	0,3	- 0,3	- 2,2	+ 17,9	- 20,1	+ 0,0	- 0,1	- 1,5	+ 6,1	- 5,4	- 1,0	- 1,2	- 0,1	2014 Jan.
-	0,1	- 0,3	+ 10,7	+ 10,0	+ 0,7	+ 0,0	- 0,1	+ 9,5	+ 6,7	+ 3,1	+ 0,7	- 1,0	- 0,1	Febr.
-	0,2	+ 0,7	- 17,1	- 4,4	- 12,8	- 0,0	- 0,1	- 8,7	- 5,8	- 0,9	- 1,2	- 0,7	- 0,2	März
-	0,2	+ 0,2	+ 21,7	- 1,0	+ 22,7	- 0,0	- 0,2	+ 9,2	+ 14,6	- 1,8	- 1,9	- 1,7	- 0,1	April
-	0,0	+ 0,4	+ 10,4	+ 4,3	+ 6,2	- 0,0	+ 0,1	+ 15,0	+ 14,7	+ 2,0	- 0,7	- 1,1	- 0,6	Mai
-	0,1	+ 1,1	- 19,2	+ 13,8	- 33,1	- 0,0	+ 0,1	- 5,9	- 3,4	- 0,6	- 1,4	- 0,4	- 0,5	Juni
-	0,4	+ 0,5	- 10,0	+ 1,2	- 11,2	-	- 0,2	+ 7,8	+ 12,2	- 2,9	- 0,2	- 1,3	- 0,0	Juli
-	0,1	- 0,1	- 10,0	- 23,4	+ 13,3	-	+ 0,0	+ 17,7	+ 17,1	- 0,1	+ 1,5	- 0,8	- 0,0	Aug.
-	0,2	+ 0,7	- 7,1	+ 11,6	- 18,7	-	- 0,1	+ 0,9	+ 2,7	- 3,4	+ 0,6	+ 1,0	- 0,1	Sept.
-	0,4	+ 0,0	+ 5,5	- 6,7	+ 12,1	-	- 0,3	+ 4,7	+ 19,7	- 13,8	- 0,4	- 0,7	- 0,1	Okt.
-	0,1	- 0,1	- 6,6	+ 6,8	- 13,4	-	- 0,0	+ 19,2	+ 23,4	- 1,4	- 0,7	- 2,1	+ 0,0	Nov.
-	0,1	- 0,8	- 5,0	- 28,0	+ 23,0	-	+ 0,3	+ 1,7	- 0,1	- 0,0	+ 2,4	- 0,5	- 0,2	Dez.
-	0,4	- 1,2	+ 26,1	+ 47,1	- 21,0	- 0,0	- 0,4	+ 10,5	+ 20,1	- 7,2	- 1,1	- 1,3	- 0,1	2015 Jan.

rangiger Verbindlichkeiten. 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus geldpolitischen  
Geschäften mit der Bundesbank. 5 Eigene Akzepte und Solawechsel im  
Umlauf. 6 Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 7 Ohne Bauspareinlagen;

siehe auch Anm. 8. 8 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaber-  
schuldverschreibungen.

#### IV. Banken

#### 4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Nicht-Eurowährungen	Kredite an ausländische Banken (MFIs)							Kredite an ausländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)					
		insgesamt	Guthaben und Buchkredite, Wechsel			börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite, Wechsel			Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken
			zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig					zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
2005	0,2	1 038,8	860,0	648,5	211,5	5,8	173,0	1,5	712,0	387,9	132,8	255,1	9,3	314,8
2006	0,4	1 266,9	1 003,2	744,5	258,7	13,3	250,4	0,8	777,0	421,0	156,0	264,9	7,2	348,9
2007	0,3	1 433,5	1 105,9	803,6	302,4	13,4	314,2	0,5	908,3	492,9	197,5	295,4	27,5	387,9
2008	0,3	1 446,6	1 131,6	767,2	364,3	15,6	299,5	1,9	908,4	528,9	151,4	377,5	12,9	366,6
2009	0,3	1 277,4	986,1	643,5	342,6	6,2	285,0	2,9	815,7	469,6	116,9	352,7	9,8	336,3
2010	0,5	1 154,1	892,7	607,7	285,1	2,1	259,3	1,8	773,8	461,4	112,6	348,8	10,1	302,3
2011	0,6	1 117,6	871,0	566,3	304,8	4,6	241,9	2,6	744,4	455,8	102,0	353,8	8,5	280,1
2012	0,8	1 046,0	813,5	545,5	268,1	5,4	227,0	2,6	729,0	442,2	105,1	337,1	9,0	277,8
2013	0,2	1 019,7	782,4	546,6	235,8	7,2	230,1	2,5	701,0	404,9	100,3	304,6	8,2	287,8
2014	0,2	1 125,3	884,9	618,8	266,1	7,9	232,5	1,1	735,1	415,2	94,4	320,8	6,5	313,5
2013 Aug.	1,3	1 032,2	796,0	548,1	247,9	5,2	230,9	2,5	723,6	425,0	108,6	316,4	12,7	285,9
Sept.	0,6	1 021,7	786,8	542,1	244,7	5,8	229,0	2,5	712,2	415,1	102,2	312,8	9,4	287,8
Okt.	0,4	1 040,7	806,7	564,2	242,5	5,6	228,5	2,5	709,1	413,0	102,8	310,2	10,6	285,5
Nov.	0,3	1 060,2	822,5	579,9	242,6	6,8	230,8	2,5	718,5	418,1	109,1	309,0	10,0	290,4
Dez.	0,2	1 019,7	782,4	546,6	235,8	7,2	230,1	2,5	701,0	404,9	100,3	304,6	8,2	287,8
2014 Jan.	0,2	1 051,7	813,1	577,8	235,3	6,9	231,7	2,5	715,2	417,7	110,5	307,2	8,0	289,6
Febr.	0,2	1 043,7	805,9	572,5	233,5	7,2	230,6	1,7	711,1	418,1	113,4	304,7	8,4	284,6
März	0,2	1 030,9	792,4	554,2	238,2	7,4	231,1	1,7	715,6	413,9	108,9	305,1	9,9	291,8
April	0,2	1 037,1	796,9	560,9	235,9	8,2	232,0	1,7	719,9	423,0	118,6	304,4	10,7	286,2
Mai	0,2	1 064,1	823,0	580,9	242,1	8,4	232,6	1,2	723,0	422,8	116,3	306,5	9,9	290,3
Juni	0,2	1 072,0	830,7	595,3	235,4	8,4	232,8	1,1	726,9	422,7	116,9	305,9	9,9	294,3
Juli	0,2	1 109,1	868,6	634,1	234,5	8,1	232,3	1,1	737,9	432,1	122,7	309,4	9,5	296,4
Aug.	0,2	1 103,8	862,7	624,0	238,6	8,9	232,2	1,1	733,8	430,4	118,2	312,3	9,1	294,2
Sept.	0,2	1 098,9	855,7	607,3	248,4	8,9	234,3	1,1	741,0	429,9	111,3	318,6	7,4	303,7
Okt.	0,2	1 119,6	878,5	628,7	249,8	8,6	232,5	1,1	738,3	429,8	110,3	319,5	7,7	300,8
Nov.	0,2	1 151,0	907,8	658,2	249,7	8,7	234,5	1,1	749,8	433,9	113,5	320,4	8,3	307,6
Dez.	0,2	1 125,3	884,9	618,8	266,1	7,9	232,5	1,1	735,1	415,2	94,4	320,8	6,5	313,5
2015 Jan.	0,2	1 214,0	966,7	684,3	282,4	10,9	236,4	1,1	770,7	445,3	117,5	327,8	7,0	318,4
<b>Veränderungen *)</b>														
2006	+ 0,1	+ 238,3	+ 153,5	+ 109,7	+ 43,8	+ 7,5	+ 77,2	- 0,7	+ 81,4	+ 51,6	+ 25,9	+ 25,8	- 1,8	+ 31,5
2007	- 0,0	+ 190,3	+ 123,7	+ 72,9	+ 50,8	+ 7,5	+ 59,1	- 0,4	+ 167,7	+ 94,3	+ 50,1	+ 44,2	+ 20,1	+ 53,3
2008	+ 0,0	+ 8,5	+ 20,2	- 43,0	+ 63,2	+ 2,1	- 13,7	- 0,0	+ 4,3	+ 45,1	- 31,9	+ 77,0	- 14,5	- 26,3
2009	- 0,0	- 170,0	- 141,3	- 122,5	- 18,8	- 10,3	- 18,4	- 0,2	- 72,8	- 43,8	- 31,7	- 12,1	- 3,3	- 25,7
2010	+ 0,1	- 141,5	- 116,2	- 47,3	- 68,9	- 4,8	- 20,4	- 0,2	- 62,0	- 24,5	- 12,6	- 11,9	+ 0,4	- 38,0
2011	+ 0,1	- 48,4	- 32,6	- 45,3	+ 12,7	+ 2,5	- 18,4	+ 0,0	- 38,9	- 13,6	- 12,8	- 0,9	- 1,6	- 23,6
2012	+ 0,1	- 70,1	- 56,8	- 23,1	- 33,7	+ 0,9	- 14,1	- 0,1	- 9,4	- 7,5	+ 8,3	- 15,9	+ 0,6	- 2,5
2013	- 0,5	- 22,7	- 26,9	- 1,3	- 25,6	+ 1,8	+ 2,4	- 0,0	- 21,2	- 33,1	- 5,8	- 27,2	- 0,7	+ 12,6
2014	- 0,0	+ 86,1	+ 80,1	+ 63,2	+ 16,8	+ 0,7	+ 5,3	- 0,6	+ 5,7	- 10,2	- 12,8	+ 2,7	- 1,8	+ 17,7
2013 Aug.	+ 0,6	- 5,5	- 8,2	- 6,1	- 2,1	- 0,2	+ 2,8	+ 0,0	- 8,0	- 5,0	- 0,6	- 4,4	+ 2,6	- 5,6
Sept.	- 0,6	- 7,2	- 6,0	- 4,2	- 1,8	+ 0,6	- 1,8	+ 0,0	- 9,0	- 8,1	- 6,2	- 2,0	+ 3,3	+ 2,4
Okt.	- 0,2	+ 23,5	+ 24,4	+ 25,3	- 1,0	- 0,3	- 0,6	- 0,0	- 2,4	- 2,0	- 0,8	- 1,2	+ 1,2	- 1,6
Nov.	- 0,1	+ 19,4	+ 15,9	+ 15,6	+ 0,3	+ 1,2	+ 2,3	+ 0,0	+ 7,8	+ 3,7	+ 6,1	- 2,5	- 0,6	+ 4,8
Dez.	- 0,1	- 37,5	- 37,3	- 31,7	- 5,6	+ 0,4	- 0,6	+ 0,0	- 15,3	- 11,5	- 8,5	- 3,0	- 1,8	- 2,0
2014 Jan.	- 0,0	+ 35,5	+ 34,4	+ 36,9	- 2,4	- 0,4	+ 1,5	- 0,0	+ 10,7	+ 10,0	+ 9,7	+ 0,4	- 0,2	+ 0,9
Febr.	- 0,0	- 3,2	- 2,6	- 2,5	- 0,0	+ 0,4	- 1,0	-	- 0,8	+ 3,1	+ 3,5	- 0,3	+ 0,4	- 4,3
März	- 0,0	- 13,0	- 14,0	- 18,4	+ 4,4	+ 0,2	+ 0,7	- 0,1	+ 4,4	- 4,0	- 4,6	+ 0,6	+ 1,5	+ 6,9
April	+ 0,0	+ 7,7	+ 5,3	+ 7,2	- 2,0	+ 0,8	+ 1,6	+ 0,0	+ 4,1	+ 9,5	+ 9,8	- 0,3	+ 0,8	- 6,2
Mai	- 0,0	+ 22,7	+ 22,0	+ 17,5	+ 4,5	+ 0,2	+ 0,5	- 0,5	+ 0,0	- 2,7	- 2,9	+ 0,2	- 0,8	+ 3,5
Juni	+ 0,0	+ 8,1	+ 8,0	+ 14,6	- 6,6	- 0,0	+ 0,2	- 0,1	+ 4,0	+ 0,1	+ 0,6	- 0,5	- 0,0	+ 4,0
Juli	- 0,0	+ 32,1	+ 33,0	+ 35,7	- 2,8	- 0,3	- 0,6	- 0,0	+ 7,7	+ 6,6	+ 5,2	+ 1,5	- 0,4	+ 1,4
Aug.	- 0,0	- 9,3	- 9,9	- 12,6	+ 2,8	+ 0,8	- 0,2	+ 0,0	- 6,4	- 3,5	- 4,9	+ 1,4	- 0,3	- 2,6
Sept.	+ 0,0	- 17,7	- 19,4	- 24,7	+ 5,3	+ 0,0	+ 1,8	+ 0,0	- 0,8	- 7,1	- 8,4	+ 1,3	- 1,8	+ 8,0
Okt.	- 0,0	+ 23,9	+ 24,7	+ 23,5	+ 1,2	- 0,2	- 0,6	+ 0,0	- 6,8	- 2,9	- 3,4	+ 0,5	+ 0,3	- 4,2
Nov.	+ 0,0	+ 32,4	+ 29,3	+ 30,4	- 1,1	+ 0,0	+ 3,0	+ 0,0	+ 10,4	+ 3,8	+ 3,0	+ 0,8	+ 0,6	+ 6,0
Dez.	- 0,0	- 33,1	- 30,7	- 44,4	+ 13,6	- 0,8	- 1,6	- 0,0	- 20,8	- 23,1	- 20,2	- 2,9	- 1,9	+ 4,1
2015 Jan.	+ 0,0	+ 63,1	+ 57,8	+ 50,3	+ 7,5	+ 3,0	+ 2,3	- 0,0	+ 21,4	+ 18,3	+ 20,6	- 2,3	+ 0,6	+ 2,5

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu be-

trachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt.

IV. Banken

Nachrichtlich: Treuhandkredite	Beteiligungen an ausländischen Banken und Unternehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Banken (MFIs)						Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)						Zeit
		insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nachrichtlich: Treuhandkredite	
				zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig				zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
10,6	37,2	651,7	102,9	548,8	420,4	128,4	0,6	316,4	62,0	254,4	119,4	135,0	1,2	2005
5,8	50,4	689,7	168,1	521,6	397,3	124,3	0,4	310,1	82,1	228,0	111,5	116,5	1,5	2006
5,7	48,3	738,9	164,7	574,1	461,2	113,0	0,2	303,1	76,0	227,1	122,3	104,8	3,1	2007
25,5	45,1	703,3	218,1	485,1	362,3	122,9	0,3	286,1	92,2	193,9	95,1	98,8	2,5	2008
32,1	45,4	652,6	213,6	439,0	307,4	131,6	0,2	216,3	78,1	138,2	73,7	64,5	1,9	2009
15,6	48,8	741,7	258,7	483,0	349,3	133,6	0,1	227,6	84,8	142,7	76,7	66,0	1,5	2010
32,9	45,0	655,7	242,6	413,1	289,4	123,7	0,1	225,9	92,3	133,6	66,9	66,6	1,3	2011
32,6	46,4	691,1	289,4	401,7	284,6	117,0	0,1	237,6	107,2	130,3	69,1	61,2	1,2	2012
30,8	39,0	515,7	222,6	293,2	196,0	97,2	0,1	257,8	118,1	139,7	76,8	62,9	1,0	2013
14,0	35,6	609,2	277,1	332,1	242,7	89,4	0,1	221,0	113,0	107,9	47,8	60,1	0,7	2014
32,0	46,3	627,6	254,2	373,3	269,3	104,0	0,1	253,6	129,3	124,3	65,0	59,3	1,1	2013 Aug.
31,7	46,1	601,4	273,2	328,2	225,5	102,7	0,1	246,8	123,1	123,7	63,6	60,0	1,1	Sept.
31,5	46,1	594,9	258,7	336,2	235,7	100,5	0,1	246,8	124,2	122,6	62,3	60,3	1,1	Okt.
31,8	44,1	591,4	274,9	316,4	216,2	100,2	0,1	257,7	126,6	131,1	68,7	62,4	1,1	Nov.
30,8	39,0	515,7	222,6	293,2	196,0	97,2	0,1	257,8	118,1	139,7	76,8	62,9	1,0	Dez.
31,0	41,6	574,8	274,6	300,2	206,7	93,5	0,1	257,4	127,1	130,3	67,1	63,2	1,0	2014 Jan.
14,4	40,0	554,1	256,2	297,9	205,6	92,3	0,1	256,1	128,6	127,5	66,2	61,3	1,0	Febr.
14,4	39,7	554,2	257,3	297,0	200,1	96,9	0,1	251,9	129,4	122,5	62,8	59,7	1,0	März
14,4	39,7	567,4	254,6	312,8	215,7	97,0	0,1	255,4	134,1	121,3	61,6	59,7	1,0	April
14,4	39,7	564,4	256,4	308,0	212,7	95,3	0,1	260,8	140,6	120,2	59,7	60,6	1,0	Mai
14,2	38,6	556,0	272,6	283,5	190,5	92,9	0,1	256,5	144,2	112,2	53,0	59,3	1,1	Juni
14,3	37,7	587,4	287,2	300,2	209,6	90,5	0,1	269,1	147,3	121,8	62,8	59,0	0,9	Juli
14,7	37,7	592,2	274,2	317,9	230,3	87,6	0,1	258,3	127,7	130,5	70,5	60,1	1,3	Aug.
14,7	37,7	598,2	292,6	305,6	216,9	88,8	0,1	260,2	135,1	125,2	64,9	60,2	1,3	Sept.
14,6	37,8	597,5	289,0	308,5	220,4	88,2	0,1	260,0	137,5	122,5	62,6	59,9	1,3	Okt.
14,7	37,6	627,5	301,3	326,3	238,4	87,8	0,1	258,6	132,1	126,5	65,7	60,8	1,3	Nov.
14,0	35,6	609,2	277,1	332,1	242,7	89,4	0,1	221,0	113,0	107,9	47,8	60,1	0,7	Dez.
14,0	35,7	691,4	338,7	352,6	260,2	92,5	0,1	260,9	141,4	119,5	59,2	60,3	0,7	2015 Jan.
<b>Veränderungen *)</b>														
- 5,1	+ 13,8	+ 56,2	+ 68,3	- 12,1	- 13,7	+ 1,6	- 0,2	- 0,8	+ 21,2	- 22,0	- 5,1	- 17,0	- 0,2	2006
- 0,1	- 0,8	+ 67,3	+ 1,5	+ 65,8	+ 74,0	- 8,3	- 0,1	+ 4,6	- 5,5	+ 10,2	+ 16,6	- 6,4	+ 1,6	2007
+ 0,7	- 3,1	- 50,1	+ 52,2	- 102,3	- 120,7	+ 18,5	+ 0,1	- 12,4	+ 16,1	- 28,5	- 19,4	- 9,1	- 0,6	2008
- 3,2	+ 0,1	- 81,4	- 2,1	- 79,3	- 57,5	- 21,7	- 0,2	- 33,5	- 13,3	- 20,1	- 17,0	- 3,1	- 0,6	2009
+ 0,2	+ 1,4	+ 895,4	+ 42,0	+ 542,4	+ 38,1	+ 136,8	- 0,1	- 1,6	+ 6,0	- 7,6	- 3,3	- 4,4	- 0,4	2010
- 0,1	- 3,9	- 88,8	- 13,8	- 75,0	- 61,8	- 13,1	- 0,0	- 9,3	+ 6,4	- 15,7	- 10,4	- 5,3	- 0,2	2011
- 0,3	+ 1,5	+ 38,2	+ 51,7	- 13,5	- 7,5	- 6,0	- 0,0	+ 12,6	+ 15,2	- 2,6	+ 2,5	- 5,1	- 0,1	2012
- 1,8	- 7,2	- 174,0	- 75,6	- 98,4	- 83,1	- 15,4	- 0,0	+ 13,5	+ 9,6	+ 3,9	+ 6,9	- 3,0	- 0,2	2013
+ 0,1	- 3,8	+ 76,3	+ 47,8	+ 28,5	+ 39,0	- 10,5	- 0,0	- 43,6	- 8,3	- 35,3	- 30,7	- 4,6	+ 0,2	2014
- 0,0	+ 0,0	- 24,9	- 34,0	+ 9,1	+ 8,8	+ 0,3	-	- 0,5	- 0,4	- 0,1	+ 1,2	- 1,3	- 0,0	2013 Aug.
- 0,3	- 0,2	- 23,9	+ 19,5	- 43,5	- 42,4	- 1,1	- 0,0	- 7,3	- 5,9	- 1,4	- 1,1	- 0,3	- 0,0	Sept.
- 0,2	+ 0,0	- 4,8	- 13,7	+ 8,9	+ 10,8	- 1,9	-	+ 0,6	+ 1,3	- 0,7	- 1,2	+ 0,5	+ 0,0	Okt.
+ 0,2	- 1,9	- 2,8	+ 15,7	- 18,5	- 18,1	- 0,4	-	+ 9,5	+ 2,6	+ 6,9	+ 4,8	+ 2,0	- 0,0	Nov.
- 0,9	- 5,1	- 73,9	- 51,7	- 22,2	- 19,5	- 2,7	- 0,0	+ 0,9	- 8,2	+ 9,1	+ 8,3	+ 0,8	- 0,1	Dez.
+ 0,2	+ 2,5	+ 56,6	+ 51,1	+ 5,5	+ 9,7	- 4,2	-	- 1,5	+ 8,6	- 10,1	- 10,0	- 0,1	- 0,1	2014 Jan.
- 0,1	- 1,6	- 18,0	- 17,2	- 0,9	- 0,1	- 0,8	-	- 0,3	+ 1,9	- 2,2	- 0,6	- 1,6	- 0,0	Febr.
+ 0,0	- 0,2	+ 0,0	+ 0,9	- 0,9	- 5,5	+ 4,6	- 0,0	- 4,3	+ 0,7	- 5,0	- 3,4	- 1,5	+ 0,0	März
- 0,1	- 0,0	+ 13,6	- 2,4	+ 16,0	+ 15,8	+ 0,2	-	+ 3,7	+ 4,9	- 1,2	- 1,2	+ 0,0	+ 0,0	April
+ 0,0	- 0,1	- 5,4	+ 0,9	- 6,3	- 4,1	- 2,2	-	+ 4,4	+ 6,0	- 1,6	- 2,1	+ 0,6	+ 0,0	Mai
- 0,2	- 1,0	- 8,2	+ 16,2	- 24,4	- 22,1	- 2,3	- 0,0	- 4,3	+ 3,7	- 8,0	- 6,7	- 1,3	+ 0,0	Juni
+ 0,1	- 1,0	+ 28,6	+ 13,5	+ 15,1	+ 18,0	- 2,8	-	+ 11,6	+ 2,6	+ 9,0	+ 9,6	- 0,5	- 0,1	Juli
+ 0,4	- 0,0	+ 2,7	- 14,0	+ 16,7	+ 19,8	- 3,1	-	- 11,5	- 20,0	+ 8,4	+ 7,6	+ 0,8	+ 0,3	Aug.
+ 0,1	- 0,1	- 0,6	+ 16,1	- 16,7	- 16,9	+ 0,2	- 0,0	- 0,4	+ 6,2	- 6,6	- 6,1	- 0,5	+ 0,1	Sept.
- 0,1	+ 0,1	- 1,1	- 3,7	+ 2,7	+ 3,3	- 0,7	-	- 0,3	+ 2,4	- 2,7	- 2,3	- 0,4	- 0,0	Okt.
+ 0,0	- 0,2	+ 30,0	+ 12,2	+ 17,8	+ 18,1	- 0,3	-	- 1,4	- 5,4	+ 4,1	+ 3,2	+ 0,9	- 0,1	Nov.
- 0,2	- 2,1	- 22,0	- 25,9	+ 3,9	+ 3,0	+ 0,9	- 0,0	- 39,3	- 19,8	- 19,5	- 18,4	- 1,1	- 0,1	Dez.
+ 0,0	- 0,1	+ 68,7	+ 56,0	+ 12,8	+ 11,5	+ 1,3	-	+ 35,9	+ 26,3	+ 9,6	+ 10,6	- 1,0	- 0,0	2015 Jan.

#### IV. Banken

##### 5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*

Mrd €

Zeit	Kredite an inländische Nichtbanken insgesamt  mit börsenfähige(n) Geldmarktpapieren(n), Wertpapieren(n), Ausgleichsforderungen		Kurzfristige Kredite							Mittel- und langfristige	
			insgesamt	an Unternehmen und Privatpersonen			an öffentliche Haushalte			insgesamt	an Unter-
				zu-	Buchkredite und Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere	zu-	Buchkredite	Schatzwechsel		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>											
2005	2 995,1	2 635,1	309,7	273,5	272,9	0,6	36,2	34,4	1,8	2 685,4	2 141,3
2006	3 000,7	2 632,2	303,1	269,8	269,3	0,6	33,3	31,9	1,4	2 697,6	2 181,8
2007	2 975,7	2 649,5	331,2	301,8	301,5	0,3	29,4	28,2	1,2	2 644,6	2 168,3
2008	3 071,1	2 700,1	373,0	337,5	335,3	2,2	35,5	34,5	1,0	2 698,1	2 257,8
2009	3 100,1	2 692,6	347,3	306,3	306,2	0,1	41,0	37,1	3,9	2 752,8	2 299,7
2010	3 220,9	2 771,3	428,0	283,0	282,8	0,2	145,0	117,2	27,7	2 793,0	2 305,6
2011	3 197,8	2 775,4	383,3	316,5	316,1	0,4	66,8	60,7	6,0	2 814,5	2 321,9
2012	3 220,4	2 786,1	376,1	316,8	316,3	0,5	59,3	57,6	1,7	2 844,3	2 310,9
2013	3 131,6	2 693,2	269,1	217,7	217,0	0,6	51,4	50,8	0,6	2 862,6	2 328,6
2014	3 167,3	2 712,6	257,5	212,7	212,0	0,6	44,8	44,7	0,1	2 909,8	2 376,9
2013 Aug.	3 127,2	2 692,3	269,9	220,6	220,1	0,6	49,3	48,0	1,3	2 857,3	2 324,5
Sept.	3 127,5	2 692,3	276,7	226,0	225,3	0,8	50,7	49,4	1,3	2 850,8	2 320,5
Okt.	3 138,2	2 698,8	279,4	220,9	220,3	0,6	58,5	57,5	1,0	2 858,7	2 326,0
Nov.	3 139,2	2 698,7	270,3	216,8	216,2	0,6	53,5	52,3	1,2	2 868,8	2 334,0
Dez.	3 131,6	2 693,2	269,1	217,7	217,0	0,6	51,4	50,8	0,6	2 862,6	2 328,6
2014 Jan.	3 140,7	2 696,8	272,9	214,7	213,9	0,8	58,2	57,8	0,4	2 867,8	2 335,9
Febr.	3 134,5	2 695,7	271,7	216,6	215,9	0,7	55,1	54,5	0,6	2 862,7	2 330,7
März	3 136,4	2 692,9	271,7	220,6	219,8	0,7	51,2	50,5	0,7	2 864,7	2 333,1
April	3 158,0	2 696,5	269,9	217,2	216,6	0,7	52,6	51,6	1,0	2 888,1	2 356,7
Mai	3 154,3	2 703,1	271,1	216,5	215,7	0,9	54,5	54,0	0,5	2 883,2	2 350,5
Juni	3 147,3	2 697,3	273,3	223,4	222,6	0,8	49,9	48,8	1,0	2 874,1	2 342,6
Juli	3 155,7	2 699,5	268,1	215,3	214,6	0,7	52,8	51,6	1,2	2 887,6	2 352,9
Aug.	3 155,0	2 699,8	260,5	212,2	211,6	0,5	48,4	47,5	0,9	2 894,4	2 359,6
Sept.	3 165,0	2 707,4	270,3	220,9	220,3	0,6	49,4	49,1	0,3	2 894,7	2 360,7
Okt.	3 169,0	2 712,1	265,6	212,6	211,8	0,8	53,0	52,5	0,5	2 903,4	2 364,9
Nov.	3 178,9	2 720,0	265,7	214,6	214,1	0,4	51,1	50,7	0,4	2 913,3	2 375,5
Dez.	3 167,3	2 712,6	257,5	212,7	212,0	0,6	44,8	44,7	0,1	2 909,8	2 376,9
2015 Jan.	3 191,5	2 725,9	267,9	214,7	214,0	0,7	53,2	52,8	0,4	2 923,6	2 388,4
<b>Veränderungen *)</b>											
2006	- 12,4	- 20,8	- 7,1	- 4,5	- 4,4	- 0,0	- 2,7	- 2,3	- 0,4	- 5,2	+ 23,6
2007	- 15,9	+ 11,8	+ 27,6	+ 31,5	+ 31,7	- 0,2	- 3,9	- 3,7	- 0,3	- 43,5	- 7,1
2008	+ 92,0	+ 46,9	+ 43,1	+ 36,8	+ 34,9	+ 1,8	+ 6,3	+ 6,3	+ 0,0	+ 48,9	+ 83,4
2009	+ 25,7	- 11,6	- 26,1	- 31,5	- 30,0	- 1,5	+ 5,5	+ 2,5	+ 2,9	+ 51,8	+ 36,6
2010	+ 130,5	+ 78,7	+ 80,4	- 23,4	- 23,5	+ 0,1	+ 103,8	+ 80,1	+ 23,7	+ 50,1	+ 14,9
2011	- 30,6	- 3,2	- 45,2	+ 33,6	+ 33,3	+ 0,2	- 78,7	- 57,0	- 21,7	+ 14,6	+ 9,4
2012	+ 21,0	+ 9,6	- 9,7	- 1,6	- 1,7	+ 0,1	- 8,2	- 3,8	- 4,3	+ 30,7	+ 10,9
2013	+ 4,4	+ 0,1	- 13,8	- 5,8	- 6,3	+ 0,5	- 8,0	- 7,0	- 1,1	+ 18,2	+ 17,6
2014	+ 36,7	+ 20,5	- 11,6	- 4,5	- 4,5	- 0,0	- 7,1	- 6,5	- 0,6	+ 48,3	+ 52,5
2013 Aug.	- 10,7	- 12,0	- 16,4	- 9,6	- 9,5	- 0,1	- 6,8	- 6,7	- 0,1	+ 5,6	+ 4,7
Sept.	+ 0,3	+ 0,1	+ 6,9	+ 5,6	+ 5,4	+ 0,2	+ 1,3	+ 1,4	- 0,0	- 6,6	- 4,1
Okt.	+ 10,8	+ 6,7	+ 2,9	- 4,8	- 4,6	- 0,2	+ 7,7	+ 8,0	- 0,3	+ 7,9	+ 5,5
Nov.	+ 1,0	- 0,1	- 7,3	- 2,4	- 2,3	- 0,0	- 4,9	- 5,2	+ 0,3	+ 8,3	+ 6,2
Dez.	- 7,5	- 5,5	- 1,3	+ 0,9	+ 0,9	+ 0,0	- 2,2	- 1,5	- 0,6	- 6,2	- 5,4
2014 Jan.	+ 9,1	+ 3,6	+ 3,5	- 3,3	- 3,4	+ 0,2	+ 6,8	+ 7,1	- 0,3	+ 5,6	+ 7,7
Febr.	- 6,2	- 1,1	- 1,2	+ 1,9	+ 2,0	- 0,1	- 3,1	- 3,4	+ 0,3	- 5,0	- 5,3
März	+ 2,1	- 2,7	+ 0,1	+ 4,0	+ 4,1	- 0,0	- 3,9	- 4,0	+ 0,1	+ 2,0	+ 2,5
April	+ 21,5	+ 3,6	- 1,9	- 3,3	- 3,3	- 0,0	+ 1,4	+ 1,1	+ 0,3	+ 23,4	+ 23,2
Mai	- 3,7	+ 6,6	+ 1,2	- 0,7	- 0,9	+ 0,2	+ 1,9	+ 2,4	- 0,5	- 4,9	- 6,2
Juni	- 6,0	- 4,7	+ 2,2	+ 6,8	+ 6,9	- 0,1	- 4,6	- 5,2	+ 0,5	- 8,2	- 7,1
Juli	+ 8,4	+ 2,2	- 5,2	- 8,1	- 8,0	- 0,1	+ 2,9	+ 2,8	+ 0,1	+ 13,5	+ 10,2
Aug.	- 0,8	+ 0,2	- 7,4	- 3,0	- 2,8	- 0,2	- 4,4	- 4,1	- 0,3	+ 6,6	+ 6,4
Sept.	+ 10,0	+ 7,7	+ 9,7	+ 8,7	+ 8,6	+ 0,1	+ 1,0	+ 1,6	- 0,6	+ 0,3	+ 1,3
Okt.	+ 4,1	+ 4,7	- 4,7	- 8,3	- 8,5	+ 0,2	+ 3,6	+ 3,4	+ 0,2	+ 8,7	+ 4,1
Nov.	+ 9,9	+ 7,9	+ 0,1	+ 2,0	+ 2,3	- 0,3	- 1,9	- 1,8	- 0,1	+ 9,8	+ 10,7
Dez.	- 11,7	- 7,5	- 8,1	- 1,4	- 1,5	+ 0,2	- 6,8	- 6,5	- 0,3	- 3,6	+ 5,1
2015 Jan.	+ 25,1	+ 14,3	+ 10,8	+ 2,4	+ 2,3	+ 0,1	+ 8,3	+ 8,0	+ 0,3	+ 14,4	+ 12,1

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrach-

ten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Schuldverschreibungen aus

IV. Banken

Kredite													Zeit
nehmen und Privatpersonen					an öffentliche Haushalte								
Buchkredite			Wert- papiere	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	zu- sammen	Buchkredite			Wert- papiere 1)	Aus- gleichs- forde- rungen 2)	Nach- richtlich: Treuhand- kredite		
zu- sammen	mittel- fristig	lang- fristig				zu- sammen	mittel- fristig	lang- fristig					
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
1 953,4	194,7	1 758,8	187,9	52,1	544,1	374,4	32,9	341,4	169,7	–	4,5	2005	
1 972,7	194,5	1 778,1	209,1	48,2	515,8	358,4	31,7	326,6	157,4	–	4,8	2006	
1 987,3	207,7	1 779,6	181,1	46,5	476,2	332,5	31,9	300,6	143,7	–	4,7	2007	
2 022,0	222,0	1 800,0	235,8	42,8	440,3	308,2	29,7	278,5	132,1	–	4,5	2008	
2 051,3	242,7	1 808,6	248,4	39,6	453,1	298,0	32,2	265,8	155,1	–	4,3	2009	
2 070,0	238,1	1 831,8	235,7	30,7	487,3	301,2	36,1	265,1	186,1	–	3,1	2010	
2 099,5	247,9	1 851,7	222,4	32,7	492,6	299,1	41,1	258,0	193,5	–	3,6	2011	
2 119,5	249,7	1 869,8	191,4	31,4	533,4	292,7	39,4	253,3	240,7	–	3,5	2012	
2 136,9	248,0	1 888,9	191,7	28,9	534,0	288,4	38,8	249,7	245,6	–	2,7	2013	
2 172,7	251,7	1 921,0	204,2	24,4	532,9	283,1	33,5	249,6	249,8	–	2,1	2014	
2 131,7	249,5	1 882,2	192,8	29,5	532,8	292,6	41,2	251,3	240,3	–	3,1	2013 Aug.	
2 127,1	247,6	1 879,4	193,4	29,3	530,3	290,6	40,7	249,9	239,7	–	2,7	Sept.	
2 131,3	248,0	1 883,4	194,7	29,0	532,8	289,7	39,3	250,4	243,1	–	2,6	Okt.	
2 139,9	249,5	1 890,5	194,1	29,0	534,8	290,3	39,1	251,3	244,5	–	2,6	Nov.	
2 136,9	248,0	1 888,9	191,7	28,9	534,0	288,4	38,8	249,7	245,6	–	2,7	Dez.	
2 137,4	248,6	1 888,8	198,5	28,6	531,8	287,6	38,4	249,2	244,2	–	2,7	2014 Jan.	
2 138,7	248,5	1 890,2	192,0	25,8	532,1	286,6	38,0	248,6	245,4	–	2,3	Febr.	
2 136,4	249,1	1 887,3	196,7	25,5	531,6	286,2	37,4	248,8	245,4	–	2,3	März	
2 143,2	251,0	1 892,3	213,4	25,4	531,4	285,1	36,7	248,4	246,3	–	2,2	April	
2 149,2	250,1	1 899,1	201,3	25,4	532,8	284,2	36,8	247,4	248,6	–	2,2	Mai	
2 144,5	248,9	1 895,6	198,1	25,3	531,5	281,4	36,1	245,4	250,0	–	2,2	Juni	
2 151,9	249,5	1 902,4	200,9	25,0	534,7	281,4	36,0	245,4	253,4	–	2,1	Juli	
2 160,8	250,6	1 910,2	198,8	24,9	534,8	279,9	32,9	247,0	255,0	–	2,1	Aug.	
2 160,3	250,3	1 910,0	200,5	24,8	534,0	277,8	32,3	245,5	256,2	–	2,1	Sept.	
2 167,0	251,8	1 915,3	197,8	24,4	538,6	280,7	34,5	246,3	257,9	–	2,1	Okt.	
2 175,1	252,6	1 922,5	200,5	24,3	537,7	280,1	33,8	246,3	257,6	–	2,1	Nov.	
2 172,7	251,7	1 921,0	204,2	24,4	532,9	283,1	33,5	249,6	249,8	–	2,1	Dez.	
2 175,2	252,5	1 922,7	213,3	24,0	535,2	284,0	32,7	251,3	251,2	–	2,1	2015 Jan.	
<b>Veränderungen *)</b>													
+ 2,3	+ 0,2	+ 2,2	+ 21,2	– 3,9	– 28,8	– 16,4	– 1,4	– 15,0	– 12,4	–	+ 0,3	2006	
+ 9,6	+ 10,1	– 0,6	– 16,7	– 2,2	– 36,3	– 25,8	+ 0,1	– 26,0	– 10,5	–	– 0,1	2007	
+ 28,8	+ 12,0	+ 16,8	+ 54,7	– 5,3	– 34,5	– 23,2	– 2,3	– 20,8	– 11,4	–	– 0,1	2008	
+ 23,5	+ 17,3	+ 6,3	+ 13,1	– 3,9	+ 15,2	– 7,6	+ 2,5	– 10,2	+ 22,8	–	– 0,2	2009	
+ 18,6	– 4,0	+ 22,6	– 3,8	– 1,7	+ 35,2	+ 3,5	+ 3,5	– 0,0	+ 31,7	–	– 0,3	2010	
+ 22,6	+ 2,2	+ 20,4	– 13,2	– 1,0	+ 5,2	– 2,1	+ 4,9	– 7,0	+ 7,3	–	– 0,2	2011	
+ 21,6	+ 1,5	+ 20,1	– 10,7	– 1,1	+ 19,8	– 6,6	– 1,9	– 4,7	+ 26,4	–	– 0,2	2012	
+ 17,7	– 0,1	+ 17,8	– 0,1	– 2,5	+ 0,6	– 4,3	– 0,7	– 3,6	+ 4,9	–	– 0,8	2013	
+ 39,9	+ 5,6	+ 34,3	+ 12,6	– 1,8	– 4,1	– 8,5	– 5,1	– 3,4	+ 4,3	–	– 0,2	2014	
+ 4,3	+ 0,6	+ 3,7	+ 0,4	– 0,1	+ 1,0	– 0,1	+ 0,0	– 0,1	+ 1,0	–	– 0,0	2013 Aug.	
– 4,7	– 2,0	– 2,7	+ 0,6	– 0,2	– 2,5	– 2,0	– 0,5	– 1,4	– 0,6	–	– 0,5	Sept.	
+ 4,2	+ 0,4	+ 3,7	+ 1,3	– 0,3	+ 2,5	– 0,9	– 1,4	+ 0,6	+ 3,4	–	– 0,0	Okt.	
+ 6,8	+ 1,2	+ 5,7	– 0,6	+ 0,0	+ 2,1	+ 0,6	– 0,2	+ 0,8	+ 1,4	–	+ 0,0	Nov.	
– 3,0	– 1,5	– 1,5	– 2,4	– 0,1	– 0,8	– 1,9	– 0,3	– 1,6	+ 1,1	–	+ 0,1	Dez.	
+ 0,8	+ 0,8	– 0,0	+ 6,9	– 0,3	– 2,1	– 0,8	– 0,4	– 0,5	– 1,3	–	– 0,0	2014 Jan.	
+ 1,3	– 0,1	+ 1,4	– 6,5	– 0,1	+ 0,2	– 1,0	– 0,4	– 0,6	+ 1,2	–	– 0,0	Febr.	
– 2,3	+ 0,6	– 2,9	+ 4,7	– 0,2	– 0,5	– 0,5	– 0,7	+ 0,2	+ 0,0	–	– 0,0	März	
+ 6,4	+ 3,4	+ 3,1	+ 16,7	– 0,1	+ 0,2	– 0,7	– 0,6	– 0,1	+ 0,9	–	– 0,0	April	
+ 6,0	– 0,9	+ 6,9	– 12,2	+ 0,0	+ 1,3	– 0,9	+ 0,1	– 1,0	+ 2,3	–	– 0,0	Mai	
– 4,0	– 1,2	– 2,8	– 3,1	– 0,1	– 1,0	– 2,5	– 0,7	– 1,7	+ 1,4	–	– 0,0	Juni	
+ 7,4	+ 0,6	+ 6,8	+ 2,8	– 0,4	+ 3,3	– 0,0	– 0,1	+ 0,0	+ 3,3	–	– 0,0	Juli	
+ 8,5	+ 1,0	+ 7,5	– 2,1	– 0,1	+ 0,3	– 1,3	– 0,7	– 0,7	+ 1,6	–	– 0,0	Aug.	
– 0,4	+ 0,3	– 0,1	+ 1,7	– 0,2	– 0,9	– 2,2	– 0,5	– 1,6	+ 1,2	–	– 0,0	Sept.	
+ 6,8	+ 1,5	+ 5,3	– 2,7	– 0,4	+ 4,6	+ 2,9	– 0,0	+ 3,0	+ 1,7	–	– 0,0	Okt.	
+ 8,1	+ 0,8	+ 7,2	+ 2,6	– 0,1	– 0,9	– 0,6	– 0,7	+ 0,1	– 0,2	–	+ 0,0	Nov.	
+ 1,4	– 0,7	+ 2,1	+ 3,8	+ 0,1	– 8,7	– 0,9	– 0,4	– 0,5	– 7,8	–	– 0,0	Dez.	
+ 3,1	+ 1,4	+ 1,7	+ 9,1	– 0,4	+ 2,2	+ 0,9	– 0,9	+ 1,7	+ 1,4	–	–	2015 Jan.	

dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; siehe auch Anm. 2. 2 Einschl. Schuldver-  
 schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen.

#### IV. Banken

#### 6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche \*)

Mrd €

Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) 1)														
Zeit	insgesamt		Kredite für den Wohnungsbau			Kredite an Unternehmen und Selbständige								
	insgesamt	Hypothekarkredite	zusammen	Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke	sonstige Kredite für den Wohnungsbau	zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau	Verarbeitendes Gewerbe	Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden	Baugewerbe	Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Aquakultur	Verkehr und Lagerei, Nachrichtenübermittlung	Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsunternehmen
<b>Kredite insgesamt</b>														
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>														
2012	2 435,9	1 170,6	1 135,0	922,4	212,6	1 377,6	311,2	131,1	92,7	59,6	126,1	44,5	76,7	195,4
2013 Dez.	2 354,0	1 179,5	1 159,3	935,4	223,9	1 281,1	319,2	127,7	97,3	58,9	124,2	45,7	70,0	104,9
2014 März	2 356,3	1 179,3	1 160,3	936,4	223,8	1 283,4	320,0	129,1	97,0	59,5	124,2	46,0	68,9	107,1
Juni	2 367,1	1 181,3	1 166,6	940,0	226,7	1 288,3	320,9	129,1	98,1	59,9	124,3	47,0	68,7	104,7
Sept.	2 380,6	1 187,9	1 177,1	945,6	231,5	1 293,2	322,9	127,1	98,7	60,3	125,9	47,8	69,4	110,2
Dez.	2 384,8	1 225,7	1 188,7	984,3	204,4	1 291,6	328,3	122,9	100,1	59,8	123,7	47,8	68,4	124,8
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
2012	316,4	-	7,9	-	7,9	277,7	3,8	34,8	6,9	12,0	43,0	3,3	6,8	112,8
2013 Dez.	217,1	-	8,3	-	8,3	180,2	4,1	33,9	6,4	12,0	40,9	3,4	6,4	22,8
2014 März	219,9	-	8,6	-	8,6	183,5	4,4	35,4	5,9	12,7	41,5	3,6	6,4	23,8
Juni	222,6	-	8,6	-	8,6	186,1	4,3	36,3	6,2	12,8	41,5	4,0	6,6	22,3
Sept.	220,3	-	8,5	-	8,5	184,2	4,3	34,5	5,6	12,7	42,9	4,0	6,3	25,6
Dez.	212,1	-	7,6	-	7,6	177,2	3,9	32,5	6,0	11,8	41,2	3,6	5,9	23,2
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
2012	249,7	-	35,3	-	35,3	176,7	11,8	25,6	7,0	9,3	16,5	4,0	11,0	35,9
2013 Dez.	248,0	-	35,6	-	35,6	173,6	12,5	24,7	6,0	9,4	16,9	3,9	11,5	35,3
2014 März	249,1	-	35,0	-	35,0	175,0	12,3	25,3	5,9	9,3	16,5	4,0	11,4	35,8
Juni	248,9	-	35,3	-	35,3	176,2	12,8	24,7	5,4	9,3	16,9	4,1	11,5	35,5
Sept.	250,3	-	35,3	-	35,3	176,7	12,7	24,5	5,6	9,7	16,9	4,2	11,7	35,9
Dez.	251,7	-	35,8	-	35,8	178,4	13,4	23,5	5,4	9,9	16,6	4,2	11,4	39,2
<b>Langfristige Kredite</b>														
2012	1 869,8	1 170,6	1 091,8	922,4	169,4	923,2	295,6	70,7	78,8	38,3	66,6	37,2	58,9	46,7
2013 Dez.	1 888,9	1 179,5	1 115,4	935,4	180,0	927,2	302,5	69,1	84,9	37,5	66,3	38,4	52,1	46,8
2014 März	1 887,3	1 179,3	1 116,7	936,4	180,3	924,9	303,3	68,4	85,2	37,5	66,1	38,5	51,1	47,5
Juni	1 895,6	1 181,3	1 122,8	940,0	182,9	926,1	303,8	68,1	86,5	37,8	66,0	38,9	50,7	46,9
Sept.	1 910,0	1 187,9	1 133,4	945,6	187,8	932,4	305,8	68,2	87,5	38,0	66,0	39,6	51,4	48,8
Dez.	1 921,0	1 225,7	1 145,2	984,3	160,9	936,1	310,9	66,9	88,8	38,1	65,8	39,9	51,2	62,3
<b>Kredite insgesamt</b>														
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>														
2013 4.Vj.	+ 2,0	+ 2,3	+ 6,2	+ 2,6	+ 3,5	- 1,5	+ 2,1	- 2,4	+ 1,5	- 1,2	- 1,0	- 0,5	- 1,3	+ 0,6
2014 1.Vj.	+ 2,3	- 0,2	+ 0,9	+ 1,0	- 0,1	+ 2,2	+ 0,6	+ 1,2	- 0,2	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,3	- 1,1	+ 2,3
2.Vj.	+ 11,2	+ 1,3	+ 6,3	+ 2,5	+ 3,8	+ 5,7	+ 1,0	+ 0,0	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,2	+ 1,0	- 0,2	- 1,4
3.Vj.	+ 13,3	+ 6,6	+ 9,9	+ 5,6	+ 4,3	+ 4,6	+ 2,0	- 2,0	+ 0,6	+ 0,4	+ 1,6	+ 0,8	+ 0,6	+ 3,7
4.Vj.	+ 8,6	+ 8,5	+ 10,0	+ 8,3	+ 1,7	+ 4,0	+ 3,4	- 4,3	+ 1,4	- 0,4	- 2,2	- 0,1	- 1,0	+ 2,0
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
2013 4.Vj.	- 6,0	-	+ 0,2	-	+ 0,2	- 5,9	+ 0,2	- 1,8	- 0,2	- 1,0	- 1,3	- 0,7	+ 0,2	- 0,9
2014 1.Vj.	+ 2,6	-	+ 0,3	-	+ 0,3	+ 3,0	+ 0,2	+ 1,5	- 0,4	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,2	- 0,0	+ 1,1
2.Vj.	+ 2,7	-	- 0,0	-	- 0,0	+ 2,6	- 0,1	+ 0,8	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,2	- 1,6
3.Vj.	- 2,2	-	- 0,1	-	- 0,1	- 1,8	+ 0,0	- 1,8	- 0,6	- 0,1	+ 1,5	+ 0,0	- 0,1	+ 3,3
4.Vj.	- 7,6	-	- 0,3	-	- 0,3	- 6,4	- 0,4	- 2,0	+ 0,3	- 0,9	- 1,7	- 0,4	- 0,4	- 2,6
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
2013 4.Vj.	+ 0,1	-	- 0,1	-	- 0,1	+ 0,2	+ 0,2	- 0,2	- 0,6	- 0,0	+ 0,4	- 0,0	+ 0,2	+ 0,8
2014 1.Vj.	+ 1,3	-	- 0,7	-	- 0,7	+ 1,7	- 0,2	+ 0,5	- 0,1	- 0,0	+ 0,1	+ 0,0	- 0,1	+ 0,5
2.Vj.	+ 1,3	-	+ 0,3	-	+ 0,3	+ 1,6	+ 0,4	- 0,6	- 0,5	+ 0,0	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,1	- 0,3
3.Vj.	+ 1,3	-	+ 0,1	-	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,1	- 0,2	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2	- 0,3
4.Vj.	+ 1,6	-	+ 0,4	-	+ 0,4	+ 1,8	+ 0,5	- 0,9	- 0,2	+ 0,2	- 0,3	- 0,0	- 0,3	+ 2,0
<b>Langfristige Kredite</b>														
2013 4.Vj.	+ 7,9	+ 2,3	+ 6,0	+ 2,6	+ 3,4	+ 4,2	+ 1,7	- 0,4	+ 2,3	- 0,2	- 0,1	+ 0,2	- 1,7	+ 0,7
2014 1.Vj.	- 1,6	- 0,2	+ 1,3	+ 1,0	+ 0,3	- 2,5	+ 0,6	- 0,8	+ 0,3	- 0,1	- 0,2	+ 0,1	- 1,0	+ 0,7
2.Vj.	+ 7,1	+ 1,3	+ 6,0	+ 2,5	+ 3,6	+ 1,5	+ 0,6	- 0,2	+ 0,7	+ 0,3	- 0,1	+ 0,4	- 0,4	+ 0,4
3.Vj.	+ 14,2	+ 6,6	+ 9,9	+ 5,6	+ 4,3	+ 5,9	+ 2,0	+ 0,1	+ 1,0	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,7
4.Vj.	+ 14,5	+ 8,5	+ 9,9	+ 8,3	+ 1,6	+ 8,6	+ 3,3	- 1,3	+ 1,3	+ 0,2	- 0,1	+ 0,4	- 0,2	+ 2,6

\* Ohne Kredite der Auslandsfilialen. Aufgliederung der Kredite der Bausparkassen nach Bereichen und Branchen geschätzt. Statistische Brüche sind in den Veränderun-

gen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im

IV. Banken

Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)				nachrichtlich:		Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen					Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit	
zusammen	darunter:			Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk	zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau		
	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen					Ratenkredite 3)	darunter:	Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten				
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
651,6	184,6	39,0	178,5	388,4	51,0	1 044,9	820,3	224,6	147,2	13,0	13,4	3,5	2012	
652,4	191,4	37,3	175,2	388,0	49,7	1 059,4	836,6	222,8	147,3	11,9	13,6	3,5	2013 Dez.	
651,5	192,1	37,1	175,9	387,5	49,4	1 059,4	836,8	222,6	148,0	12,0	13,5	3,5	2014 März	
656,5	192,8	39,1	176,4	388,0	49,6	1 065,5	842,3	223,2	148,7	11,8	13,3	3,5	Juni	
653,8	192,3	38,0	175,4	389,3	49,1	1 074,2	850,7	223,5	149,3	11,9	13,2	3,5	Sept.	
644,1	188,1	33,9	173,8	389,8	47,9	1 078,6	856,6	222,0	150,0	10,7	14,5	3,8	Dez.	
													Kurzfristige Kredite	
58,0	9,3	7,9	12,9	30,0	7,2	37,7	4,0	33,7	2,1	13,0	1,1	0,0	2012	
54,5	9,3	6,8	12,1	28,1	6,8	35,8	4,2	31,6	1,8	11,9	1,1	0,0	2013 Dez.	
54,0	8,9	6,6	12,4	27,8	7,0	35,4	4,2	31,2	1,8	12,0	1,0	0,0	2014 März	
56,5	8,8	7,8	12,6	28,0	7,2	35,7	4,2	31,5	1,7	11,8	0,9	0,0	Juni	
52,6	8,5	6,3	12,2	27,3	6,9	35,3	4,1	31,2	1,6	11,9	0,8	0,0	Sept.	
52,9	8,5	6,1	11,8	26,6	6,2	34,2	3,7	30,5	1,9	10,7	0,7	0,0	Dez.	
													Mittelfristige Kredite	
67,5	8,9	7,9	20,2	32,2	3,5	72,5	23,5	49,0	44,1	-	0,5	0,0	2012	
65,8	9,6	6,8	18,9	32,2	3,6	73,9	23,1	50,8	45,6	-	0,5	0,0	2013 Dez.	
66,8	9,9	6,7	20,1	32,1	3,5	73,6	22,6	51,0	45,8	-	0,4	0,0	2014 März	
68,8	10,4	7,2	20,5	31,7	3,6	72,2	22,5	49,7	44,6	-	0,5	0,0	Juni	
68,2	9,9	7,2	20,0	32,0	3,6	73,1	22,5	50,6	45,4	-	0,5	0,0	Sept.	
68,2	9,4	7,0	19,8	32,0	3,5	72,8	22,4	50,4	45,2	-	0,5	0,0	Dez.	
													Langfristige Kredite	
526,1	166,4	23,2	145,5	326,2	40,3	934,7	792,8	142,0	100,9	-	11,8	3,5	2012	
532,0	172,4	23,7	144,3	327,7	39,3	949,7	809,4	140,3	99,9	-	12,0	3,5	2013 Dez.	
530,6	173,3	23,9	143,4	327,6	38,9	950,4	810,0	140,4	100,4	-	12,0	3,5	2014 März	
531,2	173,6	24,2	143,3	328,3	38,8	957,6	815,6	142,0	102,3	-	12,0	3,5	Juni	
533,0	173,8	24,5	143,2	330,0	38,6	965,8	824,1	141,7	102,2	-	11,8	3,5	Sept.	
523,0	170,2	20,9	142,2	331,2	38,2	971,6	830,5	141,1	102,8	-	13,4	3,7	Dez.	
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
+ 2,7	+ 3,6	- 0,0	- 0,5	- 0,7	- 1,0	+ 3,3	+ 4,0	- 0,7	+ 0,2	- 0,7	+ 0,2	+ 0,0	2013 4.Vj.	
- 1,1	+ 0,6	- 0,1	+ 0,7	- 0,7	- 0,2	+ 0,2	+ 0,3	- 0,1	+ 0,7	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	2014 1.Vj.	
+ 5,2	+ 0,6	+ 2,0	+ 0,6	+ 0,9	+ 0,2	+ 5,6	+ 5,3	+ 0,3	+ 0,8	- 0,1	- 0,1	- 0,0	2.Vj.	
- 1,3	+ 0,9	- 1,1	- 0,9	+ 1,2	- 0,4	+ 8,8	+ 7,9	+ 0,9	+ 1,3	+ 0,0	- 0,0	-	3.Vj.	
+ 8,4	+ 2,5	+ 1,0	+ 1,3	+ 0,4	- 1,2	+ 4,2	+ 6,4	- 2,1	- 0,3	- 1,1	+ 0,4	+ 0,2	4.Vj.	
													Kurzfristige Kredite	
- 0,3	+ 0,5	- 0,3	- 0,0	- 0,5	- 0,7	- 0,2	+ 0,1	- 0,3	+ 0,2	- 0,7	+ 0,1	- 0,0	2013 4.Vj.	
- 0,5	- 0,4	- 0,2	+ 0,4	- 0,3	+ 0,2	- 0,4	+ 0,0	- 0,4	- 0,0	+ 0,1	- 0,1	- 0,0	2014 1.Vj.	
+ 2,5	- 0,1	+ 1,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,0	2.Vj.	
- 4,0	- 0,3	- 1,5	- 0,4	- 0,7	- 0,3	- 0,4	- 0,1	- 0,3	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	3.Vj.	
+ 1,4	+ 0,2	+ 0,1	- 0,2	- 0,7	- 0,7	- 1,3	+ 0,1	- 1,4	+ 0,4	- 1,1	+ 0,1	+ 0,0	4.Vj.	
													Mittelfristige Kredite	
- 0,4	+ 0,4	- 0,2	- 0,6	- 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,3	+ 0,2	+ 0,3	-	-	- 0,0	2013 4.Vj.	
+ 1,0	+ 0,3	- 0,1	+ 1,2	- 0,1	- 0,1	- 0,3	- 0,4	+ 0,2	+ 0,2	-	- 0,1	+ 0,0	2014 1.Vj.	
+ 2,3	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,4	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	- 0,1	- 0,2	- 0,1	-	+ 0,1	+ 0,0	2.Vj.	
+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	- 0,4	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,9	+ 0,0	+ 0,9	+ 0,8	-	+ 0,0	+ 0,0	3.Vj.	
+ 1,4	- 0,3	- 0,0	+ 0,6	+ 0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,1	-	+ 0,0	- 0,0	4.Vj.	
													Langfristige Kredite	
+ 3,4	+ 2,6	+ 0,5	+ 0,2	- 0,2	- 0,3	+ 3,6	+ 4,3	- 0,6	- 0,3	-	+ 0,0	+ 0,0	2013 4.Vj.	
- 1,6	+ 0,8	+ 0,2	- 0,9	- 0,3	- 0,4	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,1	+ 0,5	-	+ 0,1	+ 0,0	2014 1.Vj.	
+ 0,5	+ 0,3	+ 0,3	- 0,0	+ 0,8	- 0,1	+ 5,7	+ 5,4	+ 0,3	+ 0,9	-	- 0,1	- 0,0	2.Vj.	
+ 2,7	+ 1,1	+ 0,4	- 0,0	+ 1,6	- 0,2	+ 8,3	+ 7,9	+ 0,4	+ 0,6	-	- 0,0	- 0,0	3.Vj.	
+ 5,7	+ 2,6	+ 0,9	+ 1,0	+ 1,1	- 0,4	+ 5,7	+ 6,4	- 0,7	- 0,6	-	+ 0,3	+ 0,3	4.Vj.	

folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Treuhandkredite. 2 Einschl. Einzelkaufleute. 3 Ohne Hypothekarkredite und ohne

Kredite für den Wohnungsbau, auch wenn sie in Form von Ratenkrediten gewährt worden sind.

IV. Banken

7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos		
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre							
<b>Inländische Nichtbanken insgesamt</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2012	3 090,2	1 306,5	1 072,5	341,3	731,2	32,0	699,2	617,6	93,6	34,9	31,7	82,9		
2013	3 048,7	1 409,9	952,0	254,8	697,2	29,7	667,5	610,1	76,6	32,9	29,0	5,4		
2014	3 118,2	1 517,8	926,7	257,0	669,7	29,4	640,3	607,7	66,0	30,9	26,2	1,7		
2014 Febr.	3 056,6	1 422,6	949,8	255,8	694,0	29,1	664,9	609,8	74,4	32,7	29,0	3,1		
März	3 048,0	1 416,9	948,8	257,3	691,5	28,8	662,7	608,6	73,7	32,5	28,8	1,9		
April	3 057,2	1 431,5	947,0	258,2	688,8	28,4	660,4	606,7	72,0	32,4	28,7	4,3		
Mai	3 072,1	1 446,2	949,0	262,0	687,0	28,4	658,6	606,0	70,9	31,9	28,6	0,9		
Juni	3 066,2	1 442,8	948,4	263,7	684,7	28,4	656,3	604,5	70,5	31,4	28,2	1,7		
Juli	3 073,9	1 455,0	945,4	264,3	681,1	28,0	653,1	604,4	69,2	31,3	27,9	2,7		
Aug.	3 091,6	1 472,1	945,3	265,6	679,7	28,2	651,5	605,9	68,4	31,3	27,6	2,3		
Sept.	3 092,6	1 474,8	941,9	262,0	679,9	28,2	651,7	606,5	69,4	31,2	27,4	2,8		
Okt.	3 097,3	1 494,5	928,1	252,2	676,0	28,1	647,8	606,1	68,6	31,1	27,2	1,9		
Nov.	3 116,4	1 517,9	926,7	250,6	676,1	29,2	646,9	605,3	66,5	31,1	26,6	1,7		
Dez.	3 118,2	1 517,8	926,7	257,0	669,7	29,4	640,3	607,7	66,0	30,9	26,2	1,7		
2015 Jan.	3 128,6	1 537,9	919,5	253,1	666,4	28,6	637,8	606,6	64,7	30,8	25,8	3,2		
<b>Veränderungen *)</b>														
2013	+ 40,2	+ 118,4	- 53,9	- 22,8	- 31,1	- 0,2	- 30,8	- 7,4	- 17,0	- 1,7	- 2,7	+ 3,6		
2014	+ 69,6	+ 107,9	- 25,3	+ 2,5	- 27,8	- 0,5	- 27,3	- 2,4	- 10,6	- 2,0	- 2,8	- 3,7		
2014 Febr.	+ 9,5	+ 6,7	+ 3,1	+ 5,0	- 1,9	+ 0,1	- 2,0	+ 0,7	- 1,0	- 0,1	- 0,2	+ 0,6		
März	- 8,7	- 5,8	+ 0,9	+ 1,5	- 2,4	- 0,3	- 2,1	- 1,2	- 0,7	- 0,2	- 0,1	- 1,2		
April	+ 9,2	+ 14,6	- 1,8	+ 0,9	- 2,7	- 0,4	- 2,3	- 1,9	- 1,7	- 0,1	- 0,2	+ 2,4		
Mai	+ 15,0	+ 14,7	+ 2,0	+ 3,8	- 1,8	+ 0,0	- 1,8	- 0,7	- 1,1	- 0,6	- 0,1	- 3,4		
Juni	- 5,9	- 3,4	+ 0,6	+ 1,7	- 2,3	- 0,0	- 2,3	- 1,4	- 0,4	- 0,5	- 0,4	+ 0,8		
Juli	+ 7,8	+ 12,2	- 2,9	+ 0,6	- 3,5	- 0,3	- 3,2	- 0,2	- 1,3	- 0,0	- 0,3	+ 1,0		
Aug.	+ 17,7	+ 17,1	- 0,1	+ 1,3	- 1,4	+ 0,2	- 1,6	+ 1,5	- 0,8	- 0,0	- 0,3	- 0,4		
Sept.	+ 0,9	+ 2,7	- 3,4	+ 3,6	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,6	+ 1,0	- 0,1	- 0,3	+ 0,4		
Okt.	+ 4,7	+ 19,7	- 13,8	- 9,8	- 3,9	- 0,1	- 3,9	- 0,4	- 0,7	- 0,1	- 0,2	- 0,8		
Nov.	+ 19,2	+ 23,4	- 1,4	+ 1,6	+ 0,1	+ 1,1	- 1,0	- 0,7	- 2,1	+ 0,0	- 0,6	- 0,2		
Dez.	+ 1,7	- 0,1	- 0,0	+ 6,7	- 6,7	- 0,1	- 6,6	+ 2,4	- 0,5	- 0,2	- 0,4	- 0,1		
2015 Jan.	+ 10,5	+ 20,1	- 7,2	- 3,9	- 3,3	- 0,7	- 2,5	- 1,1	- 1,3	- 0,1	- 0,4	+ 1,6		
<b>Inländische öffentliche Haushalte</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2012	186,2	50,8	130,7	73,0	57,7	4,5	53,1	3,1	1,6	32,7	5,9	3,1		
2013	183,0	48,2	129,6	81,1	48,5	5,7	42,8	3,6	1,6	30,7	4,8	4,7		
2014	186,7	52,4	128,2	84,5	43,7	7,5	36,2	3,8	2,3	29,1	4,8	0,5		
2014 Febr.	178,1	47,1	125,9	76,9	49,0	6,1	43,0	3,6	1,5	30,6	4,8	1,5		
März	180,5	47,3	128,2	79,4	48,8	6,1	42,7	3,5	1,5	30,5	4,7	0,7		
April	178,1	46,4	126,7	78,1	48,6	6,1	42,5	3,5	1,5	30,4	4,7	2,9		
Mai	183,4	49,2	129,0	80,5	48,4	6,1	42,4	3,6	1,6	29,9	4,7	0,0		
Juni	190,1	50,0	135,0	86,6	48,4	6,0	42,4	3,5	1,6	29,5	4,7	0,9		
Juli	187,1	47,4	134,6	86,5	48,0	5,9	42,2	3,5	1,7	29,5	4,7	1,7		
Aug.	189,7	51,1	133,4	85,3	48,1	5,9	42,1	3,4	1,8	29,5	4,7	1,1		
Sept.	189,2	47,8	136,1	88,3	47,8	5,7	42,1	3,4	1,9	29,4	4,6	1,6		
Okt.	178,4	44,6	128,4	80,6	47,9	5,8	42,1	3,4	1,9	29,3	4,6	0,8		
Nov.	182,6	46,6	130,7	82,3	48,3	6,4	42,0	3,5	1,9	29,3	4,6	0,5		
Dez.	186,7	52,4	128,2	84,5	43,7	7,5	36,2	3,8	2,3	29,1	4,8	0,5		
2015 Jan.	184,5	50,7	127,6	84,0	43,6	7,4	36,2	3,8	2,4	29,1	4,8	2,2		
<b>Veränderungen *)</b>														
2013	- 3,8	- 2,9	- 1,4	+ 7,6	- 9,0	+ 0,8	- 9,8	+ 0,5	+ 0,1	- 1,6	- 1,1	+ 1,6		
2014	- 1,2	+ 1,9	- 3,9	+ 2,5	- 6,4	+ 1,0	- 7,4	+ 0,1	+ 0,7	- 1,6	- 0,1	- 4,2		
2014 Febr.	+ 5,5	+ 3,2	+ 2,1	+ 1,5	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	-	+ 0,7		
März	+ 2,4	+ 0,1	+ 2,3	+ 2,5	- 0,2	- 0,0	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,8		
April	- 2,6	- 0,9	- 1,7	- 1,4	- 0,4	+ 0,1	- 0,5	- 0,0	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 2,2		
Mai	+ 5,3	+ 2,8	+ 2,3	+ 2,5	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	- 0,5	- 0,0	- 2,9		
Juni	+ 7,0	+ 0,8	+ 6,3	+ 6,2	+ 0,1	- 0,0	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,4	- 0,0	+ 0,9		
Juli	- 2,8	- 2,6	- 0,3	- 0,0	- 0,3	- 0,1	- 0,2	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,8		
Aug.	+ 2,6	+ 3,7	- 1,2	- 1,2	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,6		
Sept.	- 0,6	- 3,4	+ 2,7	+ 2,9	- 0,2	- 0,2	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,5		
Okt.	- 10,7	- 3,1	- 7,7	- 7,7	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,8		
Nov.	+ 4,1	+ 2,0	+ 2,2	+ 1,7	+ 0,4	+ 0,6	- 0,1	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,3		
Dez.	- 0,3	+ 4,1	- 5,1	+ 1,2	- 6,3	+ 0,3	- 6,5	+ 0,3	+ 0,4	- 0,2	+ 0,1	- 0,0		
2015 Jan.	- 2,2	- 1,7	- 0,6	- 0,4	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 1,7		

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. nachrangiger Verbind-

IV. Banken

noch: 7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland  
 von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos		
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre							
<b>Inländische Unternehmen und Privatpersonen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2012	2 904,0	1 255,7	941,7	268,3	673,5	27,5	646,0	614,5	92,0	2,2	25,8	79,8		
2013	2 865,7	1 361,7	822,4	173,7	648,7	24,0	624,7	606,5	75,0	2,2	24,2	0,7		
2014	2 931,5	1 465,4	798,5	172,5	625,9	21,8	604,1	604,0	63,7	1,8	21,5	1,2		
2014 Febr.	2 878,5	1 375,5	823,9	178,9	644,9	23,0	621,9	606,2	72,9	2,1	24,2	1,6		
März	2 867,4	1 369,6	820,6	177,9	642,7	22,7	620,0	605,0	72,2	2,1	24,1	1,2		
April	2 879,1	1 385,1	820,3	180,1	640,2	22,2	618,0	603,2	70,5	2,0	24,0	1,4		
Mai	2 888,8	1 397,0	820,0	181,5	638,6	22,4	616,2	602,4	69,3	2,0	23,8	0,9		
Juni	2 876,1	1 392,8	813,4	177,1	636,2	22,4	613,9	601,1	68,9	1,9	23,5	0,8		
Juli	2 886,8	1 407,6	810,9	177,8	633,1	22,1	610,9	600,9	67,5	1,9	23,2	1,0		
Aug.	2 901,9	1 421,0	811,9	180,3	631,6	22,3	609,4	602,4	66,6	1,8	22,9	1,3		
Sept.	2 903,4	1 427,1	805,8	173,7	632,1	22,4	609,6	603,1	67,5	1,8	22,7	1,2		
Okt.	2 918,9	1 449,9	799,7	171,6	628,1	22,3	605,8	602,6	66,7	1,8	22,6	1,1		
Nov.	2 933,8	1 471,3	796,0	168,3	627,7	22,8	604,9	601,8	64,6	1,8	22,0	1,2		
Dez.	2 931,5	1 465,4	798,5	172,5	625,9	21,8	604,1	604,0	63,7	1,8	21,5	1,2		
2015 Jan.	2 944,1	1 487,2	791,9	169,0	622,8	21,2	601,6	602,8	62,3	1,8	21,0	1,1		
<b>Veränderungen *)</b>														
2013	+ 43,9	+ 121,3	- 52,5	- 30,4	- 22,1	- 1,1	- 21,0	- 7,9	- 17,1	- 0,1	- 1,6	+ 2,0		
2014	+ 70,8	+ 106,0	- 21,4	- 0,0	- 21,4	- 1,5	- 19,9	- 2,6	- 11,2	- 0,4	- 2,7	+ 0,5		
2014 Febr.	+ 4,0	+ 3,5	+ 1,0	+ 3,5	- 2,5	- 0,3	- 2,2	+ 0,6	- 1,1	- 0,1	- 0,2	- 0,1		
März	- 11,1	- 5,9	- 3,3	- 1,0	- 2,2	- 0,3	- 1,9	- 1,2	- 0,7	- 0,1	- 0,1	- 0,4		
April	+ 11,8	+ 15,5	- 0,1	+ 2,2	- 2,3	- 0,5	- 1,8	- 1,9	- 1,7	- 0,0	- 0,2	+ 0,2		
Mai	+ 9,7	+ 11,9	- 0,3	+ 1,3	- 1,6	+ 0,1	- 1,7	- 0,7	- 1,1	- 0,1	- 0,1	- 0,5		
Juni	- 12,9	- 4,1	- 6,9	- 4,5	- 2,4	+ 0,0	- 2,4	- 1,4	- 0,5	- 0,1	- 0,4	- 0,1		
Juli	+ 10,6	+ 14,8	- 2,6	+ 0,7	- 3,2	- 0,2	- 3,0	- 0,2	- 1,4	- 0,0	- 0,3	+ 0,2		
Aug.	+ 15,1	+ 13,4	+ 1,0	+ 2,5	- 1,5	+ 0,1	- 1,6	+ 1,5	- 0,9	- 0,0	- 0,2	+ 0,3		
Sept.	+ 1,6	+ 6,1	- 6,1	- 6,6	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,7	+ 0,9	- 0,0	- 0,2	- 0,1		
Okt.	+ 15,5	+ 22,8	- 6,1	- 2,1	- 4,0	- 0,1	- 3,9	- 0,5	- 0,8	- 0,0	- 0,1	- 0,1		
Nov.	+ 15,0	+ 21,5	- 3,6	- 3,3	- 0,3	+ 0,5	- 0,8	- 0,8	- 2,1	- 0,0	- 0,6	+ 0,1		
Dez.	+ 2,0	- 4,3	+ 5,0	+ 5,5	- 0,5	- 0,4	- 0,1	+ 2,1	- 0,9	+ 0,0	- 0,5	- 0,0		
2015 Jan.	+ 12,6	+ 21,8	- 6,6	- 3,5	- 3,1	- 0,6	- 2,5	- 1,2	- 1,4	- 0,0	- 0,4	- 0,1		
<b>darunter: inländische Unternehmen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2012	1 105,3	414,2	668,5	185,9	482,5	10,4	472,2	6,5	16,1	2,2	18,2	79,8		
2013	1 011,3	429,1	559,7	105,6	454,0	10,1	444,0	7,2	15,3	2,2	17,2	0,7		
2014	1 007,9	457,1	529,1	104,1	425,0	10,4	414,6	6,9	14,9	1,8	16,5	1,2		
2014 Febr.	1 011,5	429,4	559,6	110,8	448,8	9,7	439,1	7,4	15,0	2,1	17,4	1,6		
März	1 004,6	426,1	555,9	109,7	446,2	9,6	436,6	7,5	15,1	2,0	17,5	1,2		
April	1 008,4	430,5	555,8	112,1	443,6	9,4	434,3	7,5	14,7	2,0	17,5	1,4		
Mai	1 008,7	432,0	554,7	113,3	441,3	9,6	431,7	7,4	14,6	2,0	17,5	0,9		
Juni	996,5	427,9	546,4	108,1	438,3	9,5	428,9	7,5	14,7	1,8	17,2	0,8		
Juli	1 000,1	434,5	543,7	108,7	435,0	9,3	425,6	7,5	14,5	1,8	17,2	1,0		
Aug.	1 004,8	438,0	544,5	111,5	433,0	9,5	423,5	7,5	14,8	1,8	17,1	1,3		
Sept.	1 011,6	449,5	538,4	105,8	432,6	9,3	423,3	7,5	16,2	1,8	17,1	1,2		
Okt.	1 014,9	458,3	532,8	104,2	428,6	9,5	419,1	7,6	16,2	1,8	17,1	1,1		
Nov.	1 008,1	456,6	529,2	100,9	428,2	10,6	417,7	7,4	14,9	1,8	16,7	1,2		
Dez.	1 007,9	457,1	529,1	104,1	425,0	10,4	414,6	6,9	14,9	1,8	16,5	1,2		
2015 Jan.	1 013,7	467,2	524,8	102,7	422,1	10,3	411,9	6,8	14,8	1,8	16,2	1,1		
<b>Veränderungen *)</b>														
2013	- 12,0	+ 30,3	- 42,3	- 16,4	- 25,9	+ 1,9	- 27,8	+ 0,8	- 0,8	- 0,1	- 1,0	+ 2,0		
2014	- 1,4	+ 28,8	- 29,5	- 1,0	- 28,5	+ 0,4	- 28,9	- 0,4	- 0,3	- 0,4	- 0,8	+ 0,5		
2014 Febr.	- 4,7	- 4,7	+ 0,0	+ 3,3	- 3,3	- 0,1	- 3,1	+ 0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,1	- 0,1		
März	- 6,9	- 3,3	- 3,7	- 1,1	- 2,6	- 0,1	- 2,5	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	- 0,4		
April	+ 4,2	+ 4,4	+ 0,2	+ 2,4	- 2,2	- 0,2	- 2,0	+ 0,0	- 0,4	- 0,0	- 0,0	+ 0,2		
Mai	+ 0,3	+ 1,5	+ 1,1	+ 1,2	- 2,3	+ 0,3	- 2,6	- 0,0	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 0,5		
Juni	- 12,5	- 4,0	- 8,6	- 5,4	- 3,2	- 0,1	- 3,0	+ 0,0	+ 0,1	- 0,1	- 0,3	- 0,1		
Juli	+ 3,6	+ 6,5	- 2,8	+ 0,6	- 3,4	- 0,1	- 3,3	- 0,0	- 0,2	- 0,0	- 0,1	+ 0,2		
Aug.	+ 4,7	+ 3,5	+ 0,9	+ 2,8	- 1,9	+ 0,1	- 2,1	+ 0,0	+ 0,3	- 0,0	- 0,1	+ 0,3		
Sept.	+ 6,8	+ 11,5	- 6,1	- 5,7	- 0,4	- 0,2	- 0,2	+ 0,0	+ 1,4	- 0,0	- 0,0	- 0,1		
Okt.	+ 3,3	+ 8,9	- 5,6	- 1,6	- 4,0	+ 0,2	- 4,1	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,1		
Nov.	- 6,8	- 1,7	- 3,7	- 3,3	- 0,3	+ 1,1	- 1,4	- 0,1	- 1,3	+ 0,0	- 0,4	+ 0,1		
Dez.	+ 1,3	+ 0,8	+ 1,0	+ 3,9	- 2,8	- 0,1	- 2,8	- 0,6	+ 0,0	+ 0,0	- 0,3	- 0,0		
2015 Jan.	+ 5,7	+ 10,1	- 4,3	- 1,5	- 2,9	- 0,2	- 2,7	- 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,1		

lichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. 2. Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3. Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. 2. 4. Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

#### IV. Banken

### 8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck \*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt	Sichteinlagen					Termineinlagen 1) 2)					
		insgesamt	nach Gläubigergruppen				insgesamt	nach Gläubigergruppen				
			inländische Privatpersonen					inländische Privatpersonen				
			zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen		zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
2012	1 798,7	841,5	816,5	147,1	548,6	120,8	25,0	273,3	256,6	18,8	219,3	18,6
2013	1 854,4	932,5	906,3	161,3	613,0	132,0	26,2	262,8	247,2	16,5	215,1	15,6
2014	1 923,6	1 008,3	980,1	173,3	673,0	133,8	28,2	269,3	254,7	27,8	185,1	41,8
2014 Aug.	1 897,1	983,0	952,2	170,6	648,9	132,8	30,7	267,4	251,1	17,1	219,2	14,9
Sept.	1 891,9	977,6	946,5	166,7	647,4	132,4	31,1	267,4	251,4	17,0	219,6	14,7
Okt.	1 904,0	991,5	958,8	172,9	652,7	133,2	32,8	266,9	251,1	17,0	219,5	14,7
Nov.	1 925,8	1 014,8	983,0	174,0	673,1	135,9	31,8	266,9	251,1	16,8	219,5	14,8
Dez.	1 923,6	1 008,3	980,1	173,3	673,0	133,8	28,2	269,3	254,7	27,8	185,1	41,8
2015 Jan.	1 930,4	1 020,0	990,3	176,0	678,7	135,6	29,7	267,1	252,9	26,4	184,6	41,9
<b>Veränderungen *)</b>												
2013	+ 56,0	+ 91,0	+ 89,7	+ 14,2	+ 62,1	+ 13,5	+ 1,3	- 10,1	- 9,4	- 2,4	- 4,5	- 2,6
2014	+ 72,2	+ 77,2	+ 74,0	+ 11,7	+ 57,1	+ 5,3	+ 3,2	+ 8,1	+ 7,6	+ 1,9	+ 6,4	- 0,6
2014 Aug.	+ 10,4	+ 9,9	+ 9,5	+ 2,6	+ 6,6	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,0	- 0,1	+ 0,2	- 0,1
Sept.	- 5,3	- 5,4	- 5,8	- 3,8	- 1,5	- 0,4	+ 0,4	- 0,1	+ 0,2	- 0,0	+ 0,4	- 0,1
Okt.	+ 12,1	+ 14,0	+ 12,3	+ 5,9	+ 5,4	+ 1,0	+ 1,6	- 0,5	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,0
Nov.	+ 21,8	+ 23,2	+ 24,2	+ 1,0	+ 20,4	+ 2,8	- 1,0	+ 0,1	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1
Dez.	+ 0,7	- 5,1	- 2,8	- 1,1	- 1,7	- 0,1	- 2,3	+ 4,0	+ 3,6	+ 1,6	+ 2,2	- 0,2
2015 Jan.	+ 6,9	+ 11,7	+ 10,2	+ 2,6	+ 5,7	+ 1,9	+ 1,5	- 2,3	- 1,8	- 1,4	- 0,5	+ 0,1

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm. \*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. nachrangiger Ver-

### 9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen \*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite												
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)						Länder					
		zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2012	186,2	25,9	3,7	6,0	16,2	0,1	16,4	47,2	9,1	13,7	24,2	0,2	15,9
2013	183,0	16,0	2,9	7,7	5,3	0,1	15,7	43,6	10,2	10,1	23,0	0,2	14,6
2014	186,7	14,1	2,6	6,0	5,5	0,1	14,6	40,2	13,4	10,4	15,8	0,7	14,1
2014 Aug.	189,7	10,6	2,3	3,4	4,9	0,1	14,9	49,9	12,2	14,9	22,7	0,2	14,2
Sept.	189,2	11,5	2,7	3,8	4,9	0,1	14,9	54,3	11,6	20,0	22,6	0,2	14,2
Okt.	178,4	11,2	2,6	3,6	4,9	0,1	14,8	48,7	11,2	14,8	22,5	0,2	14,1
Nov.	182,6	10,6	2,3	3,3	5,0	0,1	14,8	44,0	10,8	10,3	22,7	0,2	14,1
Dez.	186,7	14,1	2,6	6,0	5,5	0,1	14,6	40,2	13,4	10,4	15,8	0,7	14,1
2015 Jan.	184,5	14,7	4,1	5,1	5,5	0,1	14,6	42,4	13,0	12,9	15,8	0,7	14,0
<b>Veränderungen *)</b>													
2013	- 3,8	- 9,8	- 0,8	+ 1,8	- 10,8	- 0,0	- 0,7	- 4,2	+ 0,8	- 3,8	+ 0,0	- 0,9	
2014	- 1,2	- 1,3	- 0,3	- 0,9	- 0,1	+ 0,0	- 1,0	- 3,7	+ 2,8	+ 0,4	- 7,2	+ 0,4	
2014 Aug.	+ 2,6	- 1,1	- 1,0	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 1,2	- 1,0	- 0,1	- 0,0	- 0,0	
Sept.	- 0,6	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 4,4	- 0,6	+ 5,1	- 0,1	+ 0,0	
Okt.	- 10,7	- 0,3	- 0,1	- 0,2	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1	- 5,7	- 0,5	- 5,2	- 0,0	+ 0,0	
Nov.	+ 4,1	- 0,6	- 0,3	- 0,3	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 4,7	- 0,4	- 4,5	+ 0,1	+ 0,0	
Dez.	- 0,3	+ 3,3	+ 0,3	+ 2,7	+ 0,3	- 0,0	- 0,2	- 4,1	+ 2,3	+ 0,0	- 6,8	+ 0,4	
2015 Jan.	- 2,2	+ 0,7	+ 1,5	- 0,9	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 2,2	- 0,4	+ 2,6	- 0,1	- 0,0	

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm. \*; ohne Einlagen und aufgenommene Kredite der Treuhandanstalt und ihrer Nachfolgeorganisationen sowie von Bundesbahn, Reichsbahn und Bundespost bzw. ab 1995 Deutsche Bahn AG, Deutsche Post AG und Deutsche Telekom

AG sowie Eigen- und Regiebetriebe der öffentlichen Haushalte, die unter Unternehmen erfasst sind. Statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

IV. Banken

					Spareinlagen <sup>3)</sup>			Nachrichtlich:				
nach Befristung					insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe <sup>4)</sup>	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) <sup>5)</sup>	Verbindlichkeiten aus Repos	Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr <sup>2)</sup>		darunter:								
		zusammen	bis 2 Jahre einschl.									
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>1)</sup></b>												
16,7	82,3	190,9	17,1	173,8	608,0	597,8	10,2	76,0	0,0	7,6	–	2012
15,6	68,1	194,7	14,0	180,7	599,3	589,6	9,7	59,8	0,0	7,0	–	2013
14,6	68,4	200,9	11,4	189,5	597,1	587,7	9,4	48,8	0,0	5,0	–	2014
16,3	68,8	198,6	12,8	185,9	594,9	585,5	9,5	51,8	0,0	5,9	–	2014 Aug.
16,0	67,9	199,5	13,1	186,4	595,6	586,1	9,5	51,3	0,0	5,7	–	Sept.
15,7	67,4	199,5	12,8	186,6	595,0	585,6	9,5	50,5	0,0	5,4	–	Okt.
15,8	67,4	199,5	12,3	187,2	594,4	585,1	9,3	49,7	0,0	5,3	–	Nov.
14,6	68,4	200,9	11,4	189,5	597,1	587,7	9,4	48,8	0,0	5,0	–	Dez.
14,2	66,4	200,7	11,0	189,7	596,0	586,5	9,5	47,4	0,0	4,8	–	2015 Jan.
<b>Veränderungen <sup>1)</sup></b>												
– 0,7	– 14,0	+ 3,9	– 3,0	+ 6,8	– 8,7	– 8,3	– 0,4	– 16,2	– 0,0	– 0,6	–	2013
+ 0,5	+ 1,0	+ 7,1	– 2,0	+ 9,0	– 2,2	– 1,9	– 0,3	– 10,9	+ 0,0	– 1,9	–	2014
+ 0,1	– 0,3	+ 0,5	– 0,0	+ 0,5	+ 1,5	+ 1,5	– 0,0	– 1,1	– 0,0	– 0,1	–	2014 Aug.
– 0,3	– 0,9	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,6	– 0,0	– 0,5	– 0,0	– 0,2	–	Sept.
– 0,3	– 0,5	– 0,0	– 0,3	+ 0,3	– 0,5	– 0,6	+ 0,0	– 0,8	–	– 0,2	–	Okt.
+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1	– 0,5	+ 0,6	– 0,6	– 0,4	– 0,2	– 0,8	– 0,0	– 0,2	–	Nov.
+ 0,4	+ 1,6	+ 2,4	– 0,3	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,5	+ 0,2	– 0,9	– 0,0	– 0,2	–	Dez.
– 0,4	– 2,0	– 0,2	– 0,5	+ 0,2	– 1,1	– 1,2	+ 0,0	– 1,4	+ 0,0	– 0,2	–	2015 Jan.

bindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. **2** Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. **3** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **5** In den Termineinlagen enthalten.

Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunaler Zweckverbände)						Sozialversicherung						
zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen <sup>3)</sup>		Spareinlagen und Sparbriefe <sup>2) 4)</sup>	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spareinlagen und Sparbriefe <sup>2)</sup>	Nachrichtlich: Treuhandkredite	Zeit
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>1)</sup></b>												
43,8	23,0	11,3	5,9	3,6	0,4	69,3	15,0	42,0	11,4	0,8	0,0	2012
44,9	23,5	10,7	6,6	4,1	0,4	78,7	11,6	52,7	13,5	0,9	0,0	2013
48,0	25,3	11,2	7,0	4,5	0,4	84,4	11,1	57,0	15,4	0,9	–	2014
46,2	22,9	12,4	6,6	4,3	0,4	83,0	13,7	54,8	13,9	0,7	0,0	2014 Aug.
43,5	20,7	11,9	6,6	4,3	0,4	79,8	12,7	52,6	13,8	0,8	0,0	Sept.
41,9	19,7	11,2	6,7	4,3	0,4	76,7	11,1	51,0	13,7	0,8	0,0	Okt.
44,2	21,8	11,4	6,7	4,3	0,4	83,8	11,7	57,2	14,1	0,8	–	Nov.
48,0	25,3	11,2	7,0	4,5	0,4	84,4	11,1	57,0	15,4	0,9	–	Dez.
41,6	20,1	10,1	6,9	4,6	0,4	85,8	13,4	55,9	15,5	0,9	–	2015 Jan.
<b>Veränderungen <sup>1)</sup></b>												
+ 1,1	+ 0,5	– 0,6	+ 0,7	+ 0,5	– 0,0	+ 9,1	– 3,4	+ 10,1	+ 2,3	+ 0,1	– 0,0	2013
+ 2,9	+ 1,8	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,4	– 0,0	+ 0,8	– 2,4	+ 2,6	+ 0,6	– 0,0	– 0,0	2014
+ 5,7	+ 4,4	+ 1,0	+ 0,1	+ 0,1	– 0,0	– 0,8	+ 1,3	– 2,0	– 0,0	– 0,0	–	2014 Aug.
– 2,7	– 2,1	– 0,5	– 0,1	+ 0,0	–	– 3,2	– 1,0	– 2,1	– 0,1	+ 0,0	–	Sept.
– 1,6	– 1,0	– 0,7	+ 0,1	+ 0,0	–	– 3,1	– 1,5	– 1,6	– 0,0	+ 0,1	–	Okt.
+ 2,4	+ 2,1	+ 0,3	– 0,0	– 0,0	–	+ 7,0	+ 0,5	+ 6,2	+ 0,3	+ 0,0	– 0,0	Nov.
+ 3,5	+ 3,5	– 0,4	+ 0,2	+ 0,2	–	– 2,9	– 1,9	– 1,1	+ 0,0	+ 0,0	–	Dez.
– 6,4	– 5,3	– 1,1	– 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 1,4	+ 2,4	– 1,1	+ 0,0	+ 0,1	–	2015 Jan.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. **1** Bundeseisenbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds „Deutsche

Einheit“, Lastenausgleichsfonds. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **3** Einschl. Bauspareinlagen. **4** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 3.

#### IV. Banken

##### 10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €

Zeit	Spareinlagen 1)								Nachrichtlich: Zinsgutschriften auf Spareinlagen	Sparbriefe 3), abgegeben an				
	von Inländern				von Ausländern					Nicht-banken ins-gesamt	inländische Nichtbanken		ausländische Nicht-banken	
	ins-gesamt	zu-sammen	mit dreimonatiger Kündigungsfrist		mit Kündigungsfrist von über 3 Monaten		zu-sammen	darunter mit drei- monatiger Kündi- gungs- frist			zu-sammen	zu-sammen		darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren
			zu-sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)	zu-sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)								
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
2012	628,2	617,6	528,4	418,1	89,2	77,7	10,6	8,1	9,8	110,5	93,6	68,6	16,9	
2013	620,0	610,1	532,4	413,5	77,8	65,2	9,9	7,9	7,5	92,2	76,6	59,3	15,6	
2014	617,0	607,7	531,3	401,4	76,4	63,3	9,2	7,4	6,1	79,8	66,0	51,4	13,8	
2014 Sept.	615,8	606,5	528,3	402,3	78,2	65,2	9,3	7,5	0,2	83,2	69,4	54,6	13,8	
Okt.	615,3	606,1	528,0	400,6	78,0	65,0	9,3	7,4	0,3	82,4	68,6	53,9	13,7	
Nov.	614,6	605,3	527,7	399,6	77,7	64,5	9,2	7,4	0,3	80,2	66,5	51,8	13,7	
Dez.	617,0	607,7	531,3	401,4	76,4	63,3	9,2	7,4	3,4	79,8	66,0	51,4	13,8	
2015 Jan.	615,9	606,6	529,1	397,3	77,5	64,3	9,3	7,4	0,3	77,9	64,7	50,6	13,2	
<b>Veränderungen *)</b>														
2013	- 8,0	- 7,4	+ 4,0	- 4,4	- 11,3	- 12,4	- 0,7	- 0,2	.	- 18,4	- 17,0	- 9,3	- 1,4	
2014	- 3,1	- 2,4	- 2,5	- 13,0	+ 0,0	- 1,0	- 0,6	- 0,5	.	- 12,3	- 10,6	- 7,8	- 1,8	
2014 Sept.	+ 0,6	+ 0,6	+ 0,1	- 0,4	+ 0,5	+ 0,4	- 0,0	- 0,0	.	+ 1,1	+ 1,0	+ 1,1	+ 0,1	
Okt.	- 0,5	- 0,4	- 0,3	- 1,7	- 0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,0	.	- 0,8	- 0,7	- 0,6	- 0,1	
Nov.	- 0,8	- 0,7	- 0,4	- 1,0	- 0,4	- 0,5	- 0,0	- 0,0	.	- 2,1	- 2,1	- 2,1	- 0,0	
Dez.	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,2	+ 0,8	+ 0,2	- 0,2	- 0,0	+ 0,0	.	- 0,4	- 0,5	- 0,5	+ 0,1	
2015 Jan.	- 1,1	- 1,1	- 1,1	- 3,1	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	.	- 1,9	- 1,3	- 0,8	- 0,6	

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Bauspareinlagen, die

den Termineinlagen zugeordnet werden. 2 Spareinlagen mit einer über die Mindest-/Grundverzinsung hinausgehenden Verzinsung. 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

##### 11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €

Zeit	Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere										Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere 6)		Nachrangig begebene	
	ins-gesamt	darunter:				mit Laufzeit			ins-gesamt	darunter: mit Laufzeit über 2 Jahre	börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen	nicht börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen		
		variabel verzinsliche Anleihen 1)	Null- Kupon- Anleihen 1) 2)	Fremd- wäh- rungs- anlei- hen 3) 4)	Certi- ficates of Deposit	bis 1 Jahr einschl.		über 1 Jahr bis 2 Jahre						
						zu-sammen	darunter ohne Nominal- betrags- garantie 5)						zu-sammen	darunter ohne Nominal- betrags- garantie 5)
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
2012	1 265,1	346,8	31,6	362,3	58,9	76,4	3,0	51,3	4,4	1 137,4	0,3	0,3	38,6	1,1
2013	1 142,7	315,9	26,3	321,2	54,8	69,0	2,5	34,7	4,4	1 039,0	0,6	0,2	37,0	1,1
2014	1 114,2	286,4	26,3	354,0	69,2	83,6	1,8	26,3	5,0	1 004,3	1,0	0,2	33,7	1,2
2014 Sept.	1 135,5	299,4	29,0	362,3	78,7	96,2	2,5	29,7	5,2	1 009,5	1,3	0,2	32,9	1,1
Okt.	1 129,1	292,8	28,0	358,6	77,4	92,1	2,5	28,9	5,2	1 008,0	1,1	0,2	33,0	1,1
Nov.	1 123,8	290,1	25,9	355,2	73,3	86,5	2,3	27,1	5,2	1 010,2	1,1	0,2	33,2	1,1
Dez.	1 114,2	286,4	26,3	354,0	69,2	83,6	1,8	26,3	5,0	1 004,3	1,0	0,2	33,7	1,2
2015 Jan.	1 147,9	286,0	26,4	381,2	80,6	95,0	1,9	27,5	5,2	1 025,4	0,8	0,2	34,2	1,2
<b>Veränderungen *)</b>														
2013	- 122,4	- 30,9	- 5,3	- 41,2	- 4,1	- 7,4	- 0,4	- 16,6	+ 0,1	- 98,4	+ 0,3	- 0,0	- 1,6	- 0,0
2014	- 28,7	- 29,5	+ 0,0	+ 32,7	+ 14,4	+ 14,6	- 0,7	- 8,4	+ 0,6	- 35,0	+ 0,4	- 0,0	+ 0,2	+ 0,2
2014 Sept.	+ 5,3	- 2,9	+ 0,4	+ 8,5	- 1,5	- 0,6	- 0,1	+ 0,4	- 0,1	+ 5,5	+ 0,0	+ 0,0	- 1,7	-
Okt.	- 6,4	- 6,7	- 1,0	- 3,7	- 1,3	- 4,1	+ 0,0	- 0,8	+ 0,1	- 1,5	- 0,2	- 0,0	+ 0,0	+ 0,1
Nov.	- 5,2	- 2,7	- 2,1	- 3,4	- 4,1	- 5,6	- 0,2	- 1,8	+ 0,0	+ 2,2	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,2	- 0,0
Dez.	- 9,6	- 3,7	+ 0,4	- 1,2	- 4,1	- 3,0	- 0,5	- 0,8	- 0,2	- 5,9	- 0,0	- 0,0	+ 0,6	+ 0,1
2015 Jan.	+ 33,7	- 0,4	+ 0,1	+ 27,2	+ 11,4	+ 11,5	+ 0,1	+ 1,1	+ 0,2	+ 21,1	- 0,2	+ 0,0	+ 0,4	-

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. auf Fremdwährung lautender Anleihen. 2 Emissionswert bei Auflegung. 3 Einschl. auf Fremdwährung

lautender variabel verzinslicher Anleihen und Null-Kupon-Anleihen. 4 Anleihen auf Nicht-Eurowährungen. 5 Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen bzw. Geldmarktpapiere mit einer Nominalbetragsgarantie von unter 100 Prozent. 6 Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen werden den Sparbriefen zugeordnet siehe auch Tab. IV. 10, Anm. 2.

#### IV. Banken

##### 12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland \*) Zwischenbilanzen

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Anzahl der Institute	Bilanzsumme 13)	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaberschuldverreibungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rücklagen) 7)	Nachrichtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abgeschlossene Verträge 8)
			Guthaben und Darlehen (ohne Baudarlehen) 1)	Baudarlehen 2)	Bank-schuldver-schrei-bun-gen 3)	Baudarlehen			Wert-papiere (einschl. Schatz-wechsel und U-Schätze) 4)	Bauspar-einlagen	Sicht- und Termin-gelder	Bauspar-einlagen	Sicht- und Termin-gelder 6)			
						Bauspar-darlehen	Vor- und Zwi-schen-finan-zie-rungs-kredite	sonstige Baudar-lehen								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2013	22	205,2	43,6	0,0	16,9	21,0	82,5	17,0	17,6	1,6	21,1	149,0	5,7	4,0	9,0	105,4
2014	21	211,6	45,6	0,0	16,6	18,7	87,2	17,3	20,6	1,9	21,3	156,8	5,2	2,8	9,2	94,6
2014 Nov.	21	210,8	45,2	0,0	16,5	19,1	86,6	17,2	20,5	1,8	21,7	154,1	5,1	2,9	9,1	7,8
2014 Dez.	21	211,6	45,6	0,0	16,6	18,7	87,2	17,3	20,6	1,9	21,3	156,8	5,2	2,8	9,2	9,3
2015 Jan.	21	212,9	45,6	0,0	17,3	18,5	87,5	17,2	21,0	1,9	22,1	157,5	5,0	2,8	9,4	7,4
<b>Private Bausparkassen</b>																
2014 Nov.	12	146,9	27,8	-	9,5	13,5	67,8	14,7	8,9	1,2	17,9	101,6	4,9	2,9	6,1	4,9
2014 Dez.	12	147,5	28,2	-	9,5	13,3	68,3	14,7	8,9	1,2	17,7	103,4	4,9	2,8	6,1	6,0
2015 Jan.	12	148,6	28,2	-	10,1	13,2	68,5	14,7	9,1	1,3	18,6	103,7	4,8	2,8	6,4	4,7
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2014 Nov.	9	63,8	17,4	0,0	7,1	5,6	18,7	2,5	11,6	0,6	3,9	52,5	0,1	-	3,0	2,8
2014 Dez.	9	64,2	17,4	0,0	7,1	5,5	18,9	2,5	11,7	0,6	3,6	53,4	0,3	-	3,0	3,4
2015 Jan.	9	64,4	17,3	0,0	7,2	5,4	19,0	2,6	11,9	0,6	3,5	53,8	0,2	-	3,0	2,6

##### Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen						Noch bestehende Auszahlungsverpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen 10)		Nachrichtlich: Eingegangene Wohnungsbauprämien 12)
	eingezahlte Bausparbeiträge 9)	Zinsgutschriften auf Bauspäreinlagen	Rückzahlungen von Bauspäreinlagen aus nicht zugeordneten Verträgen	insgesamt	darunter Netto-Zuteilungen 11)	Zuteilungen			neu gewährte Vor- und Zwischenfinanzierungskredite und sonstige Baudarlehen	darunter aus Zuteilungen	insgesamt	darunter Tilgungen im Quartal	insgesamt	darunter im Quartal		
						Bauspäreinlagen	Bauspardarlehen 9)	darunter zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2013	29,7	2,6	6,7	47,9	30,3	41,3	18,0	4,3	6,5	3,7	16,8	13,9	8,0	11,6	9,4	0,4
2014	29,5	2,5	6,5	45,7	27,9	39,9	16,7	4,2	6,1	3,6	17,1	14,5	8,0	10,1	8,3	0,4
2014 Nov.	2,3	0,0	0,5	3,6	2,2	3,1	1,3	0,3	0,4	0,3	1,4	14,9	8,2	0,8		0,0
2014 Dez.	2,5	2,2	0,6	3,5	2,1	3,4	1,4	0,3	0,4	0,3	1,6	14,5	8,0	0,9	2,0	0,0
2015 Jan.	2,6	0,0	0,5	3,8	2,4	3,2	1,4	0,3	0,4	0,3	1,4	14,7	8,1	0,8		0,0
<b>Private Bausparkassen</b>																
2014 Nov.	1,5	0,0	0,2	2,6	1,4	2,4	1,0	0,3	0,3	0,2	1,1	10,3	4,8	0,6		0,0
2014 Dez.	1,7	1,5	0,3	2,5	1,5	2,5	1,0	0,2	0,3	0,2	1,2	10,2	4,8	0,7	1,5	0,0
2015 Jan.	1,6	0,0	0,3	2,7	1,7	2,4	1,0	0,3	0,3	0,2	1,1	10,3	4,9	0,6		0,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2014 Nov.	0,8	0,0	0,3	1,0	0,7	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	4,5	3,4	0,2		0,0
2014 Dez.	0,9	0,8	0,3	1,0	0,7	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	4,3	3,2	0,3	0,5	0,0
2015 Jan.	1,0	0,0	0,2	1,0	0,7	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	4,3	3,3	0,2		0,0

\* Ohne Aktiva und Passiva bzw. Geschäfte der Auslandsfilialen. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. Forderungen an Bausparkassen, Forderungen aus Namensschuldverschreibungen und Guthaben bei Zentralnotenbanken. 2 Bauspardarlehen sowie Vor- und Zwischenfinanzierungskredite. 3 Einschl. Geldmarktpapiere sowie geringer Beträge anderer Wertpapiere von Banken. 4 Einschl. Ausgleichsforderungen. 5 Einschl. Verbindlichkeiten gegenüber Bausparkassen. 6 Einschl. geringer Beträge von Spareinlagen. 7 Einschl. Genussrechtskapital und Fonds für allgemeine

Bankrisiken. 8 Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. 9 Auszahlungen von Bauspäreinlagen aus zugeteilten Verträgen s. unter Kapitalauszahlungen. 10 Einschl. gutgeschriebener Wohnungsbauprämien. 11 Nur die von den Berechtigten angenommenen Zuteilungen; einschl. Zuteilungen zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten. 12 Soweit den Konten der Bausparer oder Darlehensnehmer bereits gutgeschrieben, auch in „Eingezahlte Bausparbeiträge“ und „Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen“ enthalten. 13 Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1.

IV. Banken

13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs) \*)

Mrd €

Zeit	Anzahl der		Kredite an Banken (MFIs)						Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Sonstige Aktivpositionen 7)		
	deutschen Banken (MFIs) mit Auslandsfilialen bzw. -töchtern	Auslandsfilialen 1) bzw. Auslands-töchter	Bilanzsumme 7)	Guthaben und Buchkredite			Geldmarktpapiere, Wertpapiere 2) 3)	Buchkredite			Geldmarktpapiere, Wertpapiere 2)	insgesamt	darunter: Derivative Finanzinstrumente des Handelsbestands			
				insgesamt	zusammen	deutsche Banken		ausländische Banken	insgesamt	zusammen				an deutsche Nichtbanken	an ausländische Nichtbanken	
<b>Auslandsfilialen</b>															<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2012	55	210	2 042,7	552,1	537,9	179,5	358,4	14,2	550,2	427,1	16,9	410,2	123,1	940,4	671,8	
2013	56	209	1 726,4	435,6	421,9	141,6	280,3	13,7	519,6	411,3	11,0	400,3	108,3	771,1	485,6	
2014	56	205	1 926,2	548,8	532,2	201,2	331,0	16,5	593,5	473,1	14,0	459,1	120,5	783,8	551,9	
2014 März	56	209	1 695,7	469,6	455,3	159,0	296,3	14,3	558,2	450,2	9,6	440,6	108,1	667,9	425,2	
April	56	209	1 731,7	473,1	459,1	157,4	301,7	14,0	569,0	458,2	9,7	448,5	110,8	689,5	431,7	
Mai	56	207	1 766,9	478,5	465,8	154,9	310,9	12,7	570,9	454,3	9,3	445,0	116,6	717,6	443,0	
Juni	56	206	1 741,9	483,2	469,0	148,3	320,7	14,3	584,6	469,5	9,0	460,5	115,1	674,1	430,4	
Juli	56	206	1 828,9	511,1	496,3	137,7	358,6	14,8	603,0	484,9	13,0	471,9	118,1	714,8	428,6	
Aug.	56	206	1 876,9	539,9	525,2	170,6	354,5	14,7	564,0	454,2	14,1	440,1	109,8	773,0	468,6	
Sept.	56	206	1 826,4	503,6	488,5	154,1	334,4	15,2	615,9	500,5	13,7	486,8	115,4	706,9	487,0	
Okt.	56	205	1 910,0	525,1	509,5	154,7	354,9	15,6	609,9	494,0	13,5	480,5	115,9	775,0	509,7	
Nov.	56	205	1 982,6	540,6	525,7	173,6	352,1	14,9	616,5	499,1	14,0	485,1	117,3	825,5	549,8	
Dez.	56	205	1 926,2	548,8	532,2	201,2	331,0	16,5	593,5	473,1	14,0	459,1	120,5	783,8	551,9	
<b>Veränderungen *)</b>																
2013	+ 1	- 1	- 279,1	- 98,0	- 97,7	- 37,9	- 59,8	- 0,3	- 13,7	- 2,1	- 5,9	+ 3,8	- 11,7	- 167,4	- 186,2	
2014	-	- 4	+ 119,6	+ 74,4	+ 72,2	+ 59,6	+ 12,6	+ 2,2	+ 38,0	+ 31,4	+ 3,0	+ 28,4	+ 6,6	+ 7,5	+ 66,4	
2014 April	-	-	+ 37,7	+ 4,7	+ 5,0	- 1,6	+ 6,5	- 0,3	+ 11,4	+ 8,5	+ 0,1	+ 8,4	+ 2,9	+ 21,7	+ 6,5	
Mai	-	- 2	+ 23,7	+ 0,2	+ 1,6	- 2,5	+ 4,1	- 1,4	- 3,7	- 8,5	- 0,4	- 8,1	+ 4,8	+ 27,3	+ 11,3	
Juni	-	- 1	- 24,4	+ 5,5	+ 3,9	- 6,6	+ 10,5	+ 1,6	+ 13,5	+ 15,0	- 0,3	+ 15,3	- 1,5	- 43,4	- 12,6	
Juli	-	-	+ 74,4	+ 21,9	+ 21,5	- 10,6	+ 32,0	+ 0,4	+ 12,5	+ 10,3	+ 4,0	+ 6,4	+ 2,1	+ 40,1	- 1,8	
Aug.	-	-	+ 38,9	+ 23,9	+ 24,0	+ 32,9	- 8,9	- 0,1	- 42,7	- 33,7	+ 1,1	- 34,8	- 8,9	+ 57,6	+ 40,0	
Sept.	-	-	- 80,5	- 51,9	- 52,1	- 16,5	- 35,5	+ 0,2	+ 39,6	+ 35,9	- 0,4	+ 36,2	+ 3,7	- 68,2	+ 18,4	
Okt.	-	- 1	+ 82,2	+ 20,6	+ 20,1	+ 0,6	+ 19,6	+ 0,4	- 6,3	- 6,7	- 0,2	- 6,6	+ 0,4	+ 67,9	+ 22,7	
Nov.	-	-	+ 73,4	+ 15,4	+ 16,0	+ 19,0	- 3,0	- 0,6	+ 7,6	+ 5,9	+ 0,5	+ 5,4	+ 1,7	+ 50,5	+ 40,1	
Dez.	-	-	- 75,7	- 0,6	- 2,0	+ 27,6	- 29,6	+ 1,4	- 32,1	- 33,9	- 0,1	- 33,8	+ 1,8	- 42,8	+ 2,2	
<b>Auslandstöchter</b>															<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2012	35	83	458,7	199,5	166,3	94,5	71,8	33,2	204,7	162,1	30,6	131,5	42,5	54,6	-	
2013	33	75	425,2	187,9	158,7	91,4	67,3	29,2	185,4	148,3	26,1	122,3	37,1	52,0	-	
2014	28	63	389,4	154,5	137,9	83,4	54,5	16,7	172,7	141,2	21,6	119,5	31,5	62,2	-	
2014 März	32	73	407,3	171,3	145,7	80,0	65,7	25,5	181,5	146,4	25,0	121,4	35,1	54,6	-	
April	32	73	401,4	168,3	143,3	79,1	64,1	25,1	178,1	143,0	25,1	117,9	35,2	54,9	-	
Mai	32	72	404,9	166,4	141,9	77,5	64,4	24,5	177,2	140,9	24,7	116,1	36,3	61,3	-	
Juni	32	71	410,4	169,0	145,5	84,8	60,7	23,5	181,7	145,9	24,7	121,2	35,8	59,7	-	
Juli	31	70	403,1	167,3	146,0	86,6	59,4	21,2	172,2	137,5	21,4	116,1	34,7	63,7	-	
Aug.	31	70	407,3	169,4	148,8	89,7	59,1	20,5	170,8	136,6	21,5	115,1	34,2	67,1	-	
Sept.	30	66	399,3	166,3	146,7	90,3	56,4	19,6	169,1	136,1	21,5	114,6	33,1	63,9	-	
Okt.	29	64	393,2	160,0	143,0	88,7	54,3	17,0	173,6	139,5	21,5	118,0	34,0	59,6	-	
Nov.	29	64	395,0	155,5	138,1	84,7	53,4	17,4	174,5	140,1	21,4	118,7	34,3	65,1	-	
Dez.	28	63	389,4	154,5	137,9	83,4	54,5	16,7	172,7	141,2	21,6	119,5	31,5	62,2	-	
<b>Veränderungen *)</b>																
2013	- 2	- 8	- 28,7	- 9,0	- 5,7	- 3,1	- 2,7	- 3,3	- 17,2	- 11,5	- 4,6	- 7,0	- 5,7	- 2,5	-	
2014	- 5	- 12	- 46,7	- 39,9	- 26,3	- 8,0	- 18,2	- 13,6	- 17,0	- 11,4	- 4,4	- 7,0	- 5,6	+ 10,1	-	
2014 April	-	-	- 5,6	- 2,7	- 2,3	- 0,8	- 1,4	- 0,4	- 3,2	- 3,3	+ 0,1	- 3,4	+ 0,1	+ 0,3	-	
Mai	-	- 1	+ 2,0	- 2,9	- 2,1	- 1,6	- 0,5	- 0,7	- 1,5	- 2,7	- 0,4	- 2,3	+ 1,2	+ 6,3	-	
Juni	-	- 1	+ 5,7	+ 2,7	+ 3,7	+ 7,3	- 3,7	- 1,0	+ 4,5	+ 5,0	- 0,0	+ 5,0	- 0,5	- 1,5	-	
Juli	- 1	- 1	- 9,1	- 2,8	- 0,4	+ 1,8	- 2,2	- 2,4	- 10,2	- 9,1	- 3,3	- 5,8	- 1,1	+ 3,9	-	
Aug.	-	-	+ 2,9	+ 1,4	+ 2,1	+ 3,1	- 1,0	- 0,8	- 1,8	- 1,3	+ 0,1	- 1,4	- 0,5	+ 3,4	-	
Sept.	- 1	- 4	- 11,8	- 5,5	- 4,2	+ 0,6	- 4,8	- 1,3	- 3,0	- 1,9	+ 0,0	- 1,9	- 1,2	- 3,2	-	
Okt.	- 1	- 2	- 6,4	- 6,5	- 3,8	- 1,6	- 2,2	- 2,7	+ 4,3	+ 3,3	+ 0,0	+ 3,3	+ 1,0	- 4,3	-	
Nov.	-	-	+ 1,8	- 4,6	- 5,0	- 4,0	- 0,9	+ 0,4	+ 0,9	+ 0,6	- 0,1	+ 0,7	+ 0,3	+ 5,4	-	
Dez.	- 1	- 1	- 8,2	- 2,3	- 1,4	- 1,3	- 0,1	- 1,0	- 2,9	- 0,1	+ 0,2	- 0,3	- 2,8	- 2,9	-	

\* „Ausland“ umfasst auch das Sitzland der Auslandsfilialen bzw. der Auslandstöchter. Statistisch bedingte Veränderungen sind bei den Veränderungen ausgeschaltet. (Brüche auf Grund von Veränderungen des Berichtskreises werden bei den Auslands-töchtern grundsätzlich nicht in den Veränderungswerten ausgeschaltet). Die

Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Mehrere Filialen in einem Sitzland

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite												Sonstige Passivpositionen 6) 7)			
insgesamt	von Banken (MFIs)			von Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen im Umlauf 5)	Betriebskapital bzw. Eigenkapital	insgesamt	darunter: Derivative Finanzinstrumente des Handelsbestands	Zeit		
	zusammen	deutsche Banken	ausländische Banken	insgesamt	deutsche Nichtbanken 4)			ausländische Nichtbanken							
					zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig								
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													<b>Auslandsfilialen</b>		
1 054,8	727,7	371,2	356,5	327,1	34,7	26,9	7,8	292,4	127,0	39,9	821,1	670,8	2012		
890,9	596,4	327,0	269,4	294,5	24,2	19,1	5,1	270,3	125,4	41,2	668,9	484,1	2013		
1 046,7	739,9	416,2	323,7	306,8	20,6	16,1	4,4	286,2	128,4	45,2	705,8	557,5	2014		
964,2	625,5	340,9	284,6	338,7	29,0	24,0	5,0	309,7	125,3	40,5	565,7	435,1	2014 März		
1 001,9	653,8	341,1	312,7	348,1	27,4	22,4	4,9	320,7	127,1	40,4	562,4	436,0	April		
1 011,4	663,0	349,1	313,9	348,4	25,8	20,9	4,9	322,6	134,1	40,3	581,2	452,3	Mai		
1 003,6	668,2	351,1	317,1	335,4	23,1	18,7	4,5	312,3	134,3	41,0	563,1	436,7	Juni		
1 103,3	732,0	371,2	360,8	371,4	22,8	18,3	4,5	348,6	133,6	41,6	550,4	434,8	Juli		
1 093,1	727,8	370,2	357,6	365,3	23,7	19,3	4,4	341,6	139,0	41,7	603,0	473,2	Aug.		
1 027,4	691,8	364,7	327,1	335,6	22,5	18,1	4,4	313,1	139,3	42,1	617,7	493,4	Sept.		
1 077,6	733,8	390,9	342,8	343,9	22,1	17,7	4,5	321,7	133,3	41,9	657,2	517,3	Okt.		
1 099,5	753,2	411,7	341,5	346,3	21,8	17,3	4,4	324,5	132,7	42,9	707,6	555,5	Nov.		
1 046,7	739,9	416,2	323,7	306,8	20,6	16,1	4,4	286,2	128,4	45,2	705,8	557,5	Dez.		
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>		
- 142,1	- 118,2	- 44,3	- 74,0	- 23,9	- 10,4	- 7,7	- 2,7	- 13,4	- 1,5	+ 1,2	- 136,7	- 186,7	2013		
+ 101,5	+ 112,9	+ 89,2	+ 23,6	- 11,4	- 3,7	- 3,0	- 0,7	- 7,7	+ 3,0	+ 4,0	+ 11,1	+ 73,4	2014		
+ 38,8	+ 29,0	+ 0,2	+ 28,7	+ 9,9	- 1,6	- 1,6	- 0,0	+ 11,5	+ 1,8	- 0,1	- 2,8	+ 0,9	2014 April		
+ 1,9	+ 5,2	+ 8,0	+ 2,8	- 3,3	- 1,5	- 1,5	- 0,0	- 1,8	+ 7,0	- 0,1	+ 14,9	+ 16,3	Mai		
- 7,3	+ 5,6	+ 2,0	+ 3,6	- 12,9	- 2,7	- 2,2	- 0,5	- 10,2	+ 0,3	+ 0,7	- 18,1	- 15,6	Juni		
+ 91,5	+ 59,2	+ 20,1	+ 39,0	+ 32,4	- 0,4	- 0,4	+ 0,0	+ 32,8	- 0,8	+ 0,7	- 17,0	- 1,9	Juli		
- 16,4	- 7,7	- 1,0	- 6,7	- 8,7	+ 0,9	+ 1,0	- 0,0	- 9,6	+ 5,5	+ 0,1	+ 49,7	+ 38,4	Aug.		
- 87,0	- 48,1	- 5,6	- 42,5	- 39,0	- 1,2	- 1,2	+ 0,0	- 37,8	+ 0,2	+ 0,5	+ 5,9	+ 20,2	Sept.		
+ 49,4	+ 41,4	+ 26,2	+ 15,1	+ 8,0	- 0,4	- 0,4	+ 0,0	+ 8,4	- 5,9	- 0,3	+ 39,0	+ 23,9	Okt.		
+ 22,2	+ 19,3	+ 20,8	- 1,4	+ 2,9	- 0,4	- 0,3	- 0,0	+ 3,2	- 0,7	+ 1,0	+ 50,9	+ 38,2	Nov.		
- 65,6	- 20,5	+ 4,6	- 25,1	- 45,1	- 1,2	- 1,2	- 0,0	- 43,9	- 4,2	+ 2,4	- 8,2	+ 2,0	Dez.		
356,8	207,7	120,4	87,2	149,2	22,0	17,8	4,2	127,1	24,9	32,1	44,9	-	2012		
334,2	201,1	113,4	87,7	133,0	18,5	16,4	2,0	114,6	21,3	30,0	39,8	-	2013		
297,1	173,6	101,1	72,5	123,5	20,3	14,5	5,8	103,2	18,4	25,9	48,0	-	2014		
319,5	186,3	95,0	91,3	133,2	19,6	17,6	2,0	113,6	20,3	29,1	38,4	-	2014 März		
312,7	181,1	94,5	86,6	131,5	19,2	17,2	2,0	112,3	20,9	29,2	38,7	-	April		
316,4	186,7	95,6	91,1	129,7	18,8	16,7	2,1	110,9	20,5	28,5	39,4	-	Mai		
322,8	189,7	106,4	83,2	133,1	18,6	15,2	3,4	114,5	20,4	27,3	39,9	-	Juni		
315,1	184,0	97,8	86,3	131,1	20,4	15,4	5,0	110,7	20,4	26,8	40,9	-	Juli		
311,3	178,6	98,5	80,1	132,7	19,9	14,8	5,1	112,8	20,3	28,2	47,5	-	Aug.		
304,5	173,6	99,1	74,6	130,9	20,5	15,2	5,3	110,4	19,4	27,6	47,8	-	Sept.		
302,4	175,5	99,4	76,1	126,9	19,7	14,3	5,5	107,2	16,1	26,4	48,2	-	Okt.		
304,2	179,1	100,6	78,5	125,2	20,6	14,5	6,1	104,6	16,1	26,3	48,4	-	Nov.		
297,1	173,6	101,1	72,5	123,5	20,3	14,5	5,8	103,2	18,4	25,9	48,0	-	Dez.		
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>		
- 18,9	- 4,6	- 7,0	+ 2,4	- 14,3	- 3,6	- 1,4	- 2,2	- 10,7	- 3,6	- 2,1	- 4,1	-	2013		
- 45,5	- 32,4	- 12,3	- 20,1	- 13,1	+ 1,8	- 1,9	+ 3,8	- 14,9	- 3,0	- 4,0	+ 5,8	-	2014		
- 6,6	- 5,0	- 0,5	- 4,5	- 1,6	- 0,4	- 0,4	- 0,0	- 1,2	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,3	-	2014 April		
+ 2,6	+ 4,8	+ 1,1	+ 3,7	- 2,2	- 0,4	- 0,5	+ 0,1	- 1,8	- 0,4	- 0,7	+ 0,4	-	Mai		
+ 6,5	+ 3,1	+ 10,8	- 7,7	+ 3,4	- 0,2	- 1,5	+ 1,3	+ 3,6	- 0,1	- 1,2	+ 0,5	-	Juni		
- 9,1	- 6,5	- 8,7	+ 2,2	- 2,6	+ 1,8	+ 0,2	+ 1,6	- 4,4	- 0,0	- 0,6	+ 0,6	-	Juli		
- 4,8	- 6,0	+ 0,7	- 6,7	+ 1,2	- 0,5	- 0,6	+ 0,1	+ 1,7	- 0,1	+ 1,4	+ 6,4	-	Aug.		
- 9,7	- 6,7	+ 0,6	- 7,3	- 3,1	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,2	- 3,6	- 0,9	- 0,6	- 0,5	-	Sept.		
- 2,3	+ 1,7	+ 0,3	+ 1,4	- 4,0	- 0,7	- 0,9	+ 0,2	- 3,3	- 3,3	- 1,2	+ 0,4	-	Okt.		
+ 1,7	+ 3,5	+ 1,2	+ 2,3	- 1,8	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,6	- 2,6	+ 0,0	- 0,1	+ 0,2	-	Nov.		
- 9,1	- 6,7	+ 0,5	- 7,2	- 2,4	- 0,3	+ 0,0	- 0,3	- 2,2	+ 2,3	- 0,3	- 1,0	-	Dez.		

zählen als eine Filiale. 2 Schatzwechsel, U-Schätze und sonstige Geldmarktpapiere, Anleihen und Schuldverschreibungen. 3 Einschl. eigener Schuldverschreibungen. 4 Ohne nachrangige Verbindlichkeiten und nicht börsenfähige Schuld-

verschreibungen. 5 Begebene börsenfähige und nicht börsenfähige Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere. 6 Einschl. nachrangiger Verbindlichkeiten. 7 Siehe Tabelle IV.2, Fußnote 1.

## V. Mindestreserven

### 1. Mindestreservebasis und -erfüllung in der Europäischen Währungsunion

Mrd €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages 4)	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven 6)	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
2009	10 530,2	210,6	210,1	211,3	1,2	0,0
2010	10 559,5	211,2	210,7	212,4	1,7	0,0
2011	10 376,3	207,5	207,0	212,3	5,3	0,0
2012 8)	10 648,6	106,5	106,0	489,0	383,0	0,0
2013	10 385,9	103,9	103,4	248,1	144,8	0,0
2014 9)	10 677,3	106,8	106,3	236,3	130,1	0,0
2014 Dez. 9)	10 677,3	106,8	106,3	236,3	130,1	0,0
2015 Jan. p)	10 800,5	108,0	107,5	225,3	117,8	...
Febr.	...	...	...	...	...	...
März p)	...	...	110,5	...	...	...

### 2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Anteil Deutschlands an der Reservebasis des Eurosystems in %	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages 4)	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven 6)	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
2009	2 507 906	23,8	50 158	49 971	50 297	326	0
2010	2 530 997	24,0	50 620	50 435	51 336	901	0
2011	2 666 422	25,7	53 328	53 145	54 460	1 315	1
2012 8)	2 874 716	27,0	28 747	28 567	158 174	129 607	1
2013	2 743 933	26,4	27 439	27 262	75 062	47 800	2
2014	2 876 931	26,9	28 769	28 595	75 339	46 744	4
2014 Dez.	2 876 931	26,9	28 769	28 595	75 339	46 744	4
2015 Jan.	2 921 579	27,1	29 216	29 041	74 678	45 637	1
Febr.	...	...	...	...	...	...	...
März p)	3 012 093	...	30 121	29 947	...	...	...

#### a) Reserve-Soll einzelner Bankengruppen

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	Zweigstellen ausländischer Banken	Landesbanken und Sparkassen	Genossenschaftliche Zentralbanken und Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Banken mit Sonderaufgaben und Bausparkassen
2009	11 165	7 885	1 461	18 040	9 400	652	1 368
2010	10 633	7 949	1 845	18 128	9 914	556	1 409
2011	10 459	8 992	3 078	18 253	10 230	601	1 531
2012 8)	5 388	4 696	2 477	9 626	5 262	248	871
2013	5 189	4 705	1 437	9 306	5 479	239	906
2014	5 593	4 966	1 507	9 626	5 753	216	934
2014 Dez.	5 593	4 966	1 507	9 626	5 753	216	934
2015 Jan.	5 907	4 940	1 519	9 741	5 819	212	905
Febr.	...	...	...	...	...	...	...
März p)	6 128	5 095	1 622	9 891	5 922	212	1 076

#### b) Zusammensetzung der Reservebasis nach Verbindlichkeiten

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen, Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Nicht-MFIs mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber nicht der Mindestreserve unterliegenden MFIs in der EWU mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Banken im anderen Ausland außerhalb der EWU mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Spareinlagen mit Kündigungsfrist bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten aus ausgegebenen Inhaberschuldverschreibungen mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl. nach Pauschalabzug bzw. Abzug der Beträge im Besitz selbst reservierungspflichtiger MFIs
2009	1 473 296	6 814	309 908	572 127	145 759
2010	1 484 334	2 376	344 440	594 119	105 728
2011	1 609 904	3 298	354 235	596 833	102 153
2012 8)	1 734 716	2 451	440 306	602 834	94 453
2013	1 795 844	2 213	255 006	600 702	90 159
2014	1 904 200	1 795	282 843	601 390	86 740
2014 Dez.	1 904 200	1 795	282 843	601 390	86 740
2015 Jan.	1 932 264	1 264	305 908	600 771	81 428
Febr.	...	...	...	...	...
März p)	1 958 611	1 719	361 779	602 551	87 427

1 Die Erfüllungsperiode beginnt am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, in der die Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. 2 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt). 3 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die Reservebasis. Der Reservesatz für Verbindlichkeiten mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu 2 Jahren beträgt 1 %. 4 Art. 5 Abs. 2 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreserve 5 Durch-

schnittliche Guthaben der Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken. 6 Durchschnittliche Guthaben abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 8 Der Reservesatz für Verbindlichkeiten mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu 2 Jahren einschl. betrug vom 1. Januar 1999 bis 17. Januar 2012 2 %. Ab dem 18. Januar 2012 liegt er bei 1 %. 9 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages inklusive des Reserve-Solls von Litauen in Höhe von 0,154 Mrd €. Das Reserve-Soll in der Europäischen Währungsunion bis zum 31. Dezember 2014 betrug 106,2 Mrd €.

## VI. Zinssätze

### 1. EZB-Zinssätze

% p.a.

Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität
		Festsatz	Mindestbietungssatz				Festsatz	Mindestbietungssatz	
2005 6. Dez.	1,25	–	2,25	3,25	2011 13. April	0,50	1,25	–	2,00
2006 8. März	1,50	–	2,50	3,50	13. Juli	0,75	1,50	–	2,25
15. Juni	1,75	–	2,75	3,75	9. Nov.	0,50	1,25	–	2,00
9. Aug.	2,00	–	3,00	4,00	14. Dez.	0,25	1,00	–	1,75
11. Okt.	2,25	–	3,25	4,25	2012 11. Juli	0,00	0,75	–	1,50
13. Dez.	2,50	–	3,50	4,50	2013 8. Mai	0,00	0,50	–	1,00
2007 14. März	2,75	–	3,75	4,75	13. Nov.	0,00	0,25	–	0,75
13. Juni	3,00	–	4,00	5,00	2014 11. Juni	–0,10	0,15	–	0,40
2008 9. Juli	3,25	–	4,25	5,25	10. Sept.	–0,20	0,05	–	0,30
8. Okt.	2,75	–	3,75	4,75					
9. Okt.	3,25	3,75	–	4,25					
12. Nov.	2,75	3,25	–	3,75					
10. Dez.	2,00	2,50	–	3,00					
2009 21. Jan.	1,00	2,00	–	3,00					
11. März	0,50	1,50	–	2,50					
8. April	0,25	1,25	–	2,25					
13. Mai	0,25	1,00	–	1,75					

1 Gemäß § 247 BGB.

### 2. Basiszinssätze

% p.a.

Gültig ab	Basiszinsatz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basiszinsatz gemäß BGB 1)
2002 1. Jan.	2,57	2009 1. Jan.	1,62
1. Juli	2,47	1. Juli	0,12
2003 1. Jan.	1,97	2011 1. Juli	0,37
1. Juli	1,22	2012 1. Jan.	0,12
2004 1. Jan.	1,14	2013 1. Jan.	–0,13
1. Juli	1,13	1. Juli	–0,38
2005 1. Jan.	1,21	2014 1. Jan.	–0,63
1. Juli	1,17	1. Juli	–0,73
2006 1. Jan.	1,37	2015 1. Jan.	–0,83
1. Juli	1,95		
2007 1. Jan.	2,70		
1. Juli	3,19		
2008 1. Jan.	3,32		
1. Juli	3,19		

### 3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren \*)

Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengtender		Zinstender			Laufzeit
		Festsatz	Mindestbietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	Tage	
Gutschriftstag	Mio €	% p.a.					Tage
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2015 11. Febr.	104 539	104 539	0,05	–	–	–	7
18. Febr.	122 114	122 114	0,05	–	–	–	7
25. Febr.	165 352	165 352	0,05	–	–	–	7
4. März	147 853	147 853	0,05	–	–	–	7
11. März	141 839	141 839	0,05	–	–	–	7
18. März	142 402	142 402	0,05	–	–	–	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2014 17. Dez.	129 840	129 840	0,15	–	–	–	1 379
18. Dez.	22 349	22 349	2) ...	–	–	–	98
2015 29. Jan.	34 132	34 132	2) ...	–	–	–	91
26. Febr.	54 037	54 037	2) ...	–	–	–	91

\* Quelle: EZB. 1 Niedrigster bzw. höchster Zinssatz, zu dem Mittel noch zugeteilt bzw. hereingenommen werden. 2 Berechnung am Ende der Laufzeit; Zuteilung zu

dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit.

### 4. Geldmarktsätze nach Monaten \*)

% p.a.

Durchschnitt im Monat	EONIA 1)	EURIBOR 2)					
		Wochengeld	Monatsgeld	Dreimonatsgeld	Sechsmonatsgeld	Neunmonatsgeld	Zwölfmonatsgeld
2014 Aug.	0,02	0,04	0,09	0,19	0,29	0,38	0,47
Sept.	0,01	– 0,01	0,02	0,10	0,20	0,27	0,36
Okt.	0,00	– 0,01	0,01	0,08	0,18	0,26	0,34
Nov.	– 0,01	– 0,01	0,01	0,08	0,18	0,26	0,33
Dez.	– 0,03	– 0,01	0,02	0,08	0,18	0,25	0,33
2015 Jan.	– 0,05	– 0,04	0,01	0,06	0,15	0,22	0,30
Febr.	– 0,04	– 0,03	0,00	0,05	0,13	0,19	0,26

\* Monatsdurchschnitte sind eigene Berechnungen. Weder die Deutsche Bundesbank noch eine andere Stelle kann bei Umstimmigkeiten des EONIA Satzes und der EURIBOR Sätze haftbar gemacht werden. 1 Euro OverNight Index Average: Seit 4. Januar 1999 von der Europäischen Zentralbank auf der Basis effektiver Umsätze

nach der Zinsmethode act/360 berechneter gewichteter Durchschnittssatz für Tagesgelder im Interbankengeschäft, der von Reuters veröffentlicht wird. 2 Euro Interbank Offered Rate: Seit 30. Dezember 1998 von Reuters nach der Zinsmethode act/360 berechneter ungewichteter Durchschnittssatz.

## VI. Zinssätze

### 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)

#### a) Bestände <sup>o)</sup>

Stand am Monatsende	Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
	mit vereinbarter Laufzeit							
	bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 2 Jahre		von über 2 Jahren	
	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2014 Jan.	1,01	95 966	1,95	227 207	0,48	83 425	3,04	20 595
Febr.	0,99	95 572	1,94	227 617	0,44	86 581	3,02	20 561
März	0,97	95 257	1,92	227 604	0,45	85 751	3,01	20 226
April	0,95	94 627	1,91	226 848	0,45	86 699	2,98	19 598
Mai	0,92	94 570	1,89	226 619	0,46	87 856	2,95	19 903
Juni	0,91	95 671	1,87	226 527	0,44	84 165	2,92	19 989
Juli	0,87	95 197	1,85	225 989	0,41	85 704	2,87	19 674
Aug.	0,84	94 384	1,84	225 881	0,39	86 373	2,83	19 536
Sept.	0,81	93 703	1,82	225 992	0,39	83 870	2,81	19 601
Okt.	0,79	92 778	1,81	225 657	0,37	83 587	2,78	19 663
Nov.	0,76	92 016	1,80	225 585	0,37	83 312	2,73	19 554
Dez.	0,70	92 021	1,77	227 145	0,36	81 096	2,74	19 152
2015 Jan.	0,69	89 436	1,75	226 468	0,34	79 607	2,67	18 930

Stand am Monatsende	Wohnungsbaukredite an private Haushalte <sup>3)</sup>						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte <sup>4) 5)</sup>					
	mit Ursprungslaufzeit											
	bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2014 Jan.	3,16	5 704	3,10	28 563	3,96	977 215	7,66	57 235	4,99	77 651	5,00	308 100
Febr.	3,20	5 602	3,08	28 337	3,94	979 347	7,61	56 749	4,97	77 550	4,98	308 406
März	3,22	5 707	3,06	28 267	3,92	980 208	7,75	58 723	4,97	77 679	4,97	307 181
April	3,17	5 744	3,03	28 198	3,90	981 947	7,53	57 688	4,91	76 672	4,99	309 107
Mai	3,17	5 764	3,01	28 197	3,88	984 889	7,51	56 479	4,94	75 911	4,98	309 887
Juni	3,17	5 762	2,99	28 112	3,86	986 700	7,59	59 098	4,92	76 099	4,96	308 827
Juli	3,08	5 812	2,96	28 148	3,83	989 997	7,51	56 579	4,89	76 766	4,94	309 761
Aug.	3,09	5 667	2,94	28 220	3,82	994 510	7,36	55 731	4,86	77 128	4,91	309 772
Sept.	3,09	5 630	2,91	28 295	3,80	997 116	7,54	58 107	4,83	77 166	4,89	308 303
Okt.	3,05	5 766	2,87	28 278	3,77	1 000 934	7,36	56 716	4,79	77 707	4,87	308 423
Nov.	2,98	5 631	2,84	28 396	3,75	1 004 378	7,25	54 676	4,77	77 140	4,84	308 879
Dez.	3,04	5 175	2,82	28 209	3,72	1 010 155	7,14	56 678	4,78	76 938	4,84	304 381
2015 Jan.	3,02	5 257	2,79	28 086	3,69	1 008 805	7,21	55 845	4,75	76 653	4,79	303 662

Stand am Monatsende	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Ursprungslaufzeit					
	bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2014 Jan.	3,10	129 373	2,86	124 931	3,24	585 957
Febr.	3,11	131 524	2,84	125 835	3,23	586 261
März	3,23	133 290	2,84	126 844	3,22	582 771
April	3,17	132 664	2,83	130 113	3,21	583 996
Mai	3,14	133 191	2,81	130 069	3,20	586 337
Juni	3,11	138 116	2,76	129 524	3,18	582 780
Juli	2,97	133 446	2,72	129 959	3,15	583 339
Aug.	2,96	131 893	2,71	130 271	3,14	585 897
Sept.	2,98	132 902	2,65	129 887	3,11	584 473
Okt.	2,90	130 017	2,60	131 515	3,07	586 281
Nov.	2,88	132 058	2,57	131 532	3,05	588 938
Dez.	2,80	128 984	2,52	128 693	3,02	574 766
2015 Jan.	2,78	129 967	2,51	129 374	2,98	575 480

\* Gegenstand der MFI-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber in den Mitgliedstaaten der EWU gebietsansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Der Sektor private Haushalte umfasst Privatpersonen (einschl. Einzelkaufleute) sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck. Zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen sämtliche Unternehmen (einschl. Personengesellschaften) außer Versicherungen, Banken und sonstigen Finanzierungsinstitutionen. Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. Die Ergebnisse für den jeweils aktuellen Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerk. Weitere Informationen zur MFI-Zinsstatistik lassen sich der Bundesbank-Homepage (Rubrik: Statistik / Meldewesen / Bankenstatistik / MFI-Zinsstatistik) entnehmen. <sup>o</sup> Die Bestände werden zeitpunktbezogen zum Monatsultimo erhoben. <sup>1</sup> Die Effektivzinssätze werden

entweder als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. <sup>2</sup> Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. <sup>3</sup> Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. <sup>4</sup> Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. <sup>5</sup> Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. <sup>6</sup> Einschl. Überziehungskredite (s.a. Anm. 13 bis 15 S. 47\*).

## VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
b) Neugeschäft +)

Einlagen privater Haushalte												
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						mit vereinbarter Kündigungsfrist 8)				
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 3 Monate		von über 3 Monaten		
Erhebungs- zeitraum	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2014 Jan.	0,38	937 354	0,75	8 957	1,10	837	1,58	1 785	0,77	531 516	0,96	77 239
Febr.	0,38	945 510	0,78	7 933	0,99	810	1,34	1 514	0,80	531 906	0,94	77 471
März	0,37	942 554	0,69	7 426	0,98	583	1,33	1 496	0,72	530 731	0,92	77 451
April	0,36	953 725	0,68	8 300	1,03	808	1,29	1 523	0,73	529 024	0,91	77 285
Mai	0,36	964 096	0,66	7 869	0,92	690	1,33	1 895	0,72	528 416	0,88	77 128
Juni	0,35	963 948	0,65	7 904	1,02	595	1,36	1 420	0,70	528 104	0,84	76 049
Juli	0,30	972 397	0,53	8 497	0,87	691	1,26	1 493	0,66	527 278	0,82	76 712
Aug.	0,30	982 182	0,54	6 962	0,96	600	1,11	1 293	0,61	527 851	0,83	77 648
Sept.	0,29	976 579	0,52	7 217	0,87	611	1,16	1 224	0,60	527 990	0,81	78 170
Okt.	0,27	990 310	0,51	7 406	0,98	560	1,04	1 104	0,56	527 680	0,79	77 990
Nov.	0,26	1 013 535	0,52	7 410	0,90	616	1,18	1 098	0,54	527 234	0,77	77 625
Dez.	0,26	1 007 245	0,35	8 589	0,81	570	1,14	1 168	0,52	530 301	0,75	76 202
2015 Jan.	0,25	1 017 775	0,56	7 241	0,87	817	1,09	1 129	0,51	528 559	0,73	77 361

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		
Erhebungs- zeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2014 Jan.	0,15	320 229	0,24	25 407	0,66	391	1,36	417
Febr.	0,15	315 847	0,23	22 970	0,65	371	2,07	265
März	0,17	313 232	0,22	22 601	0,67	525	1,03	389
April	0,17	315 372	0,26	26 114	0,68	576	1,04	345
Mai	0,16	318 469	0,25	27 178	0,60	432	0,91	390
Juni	0,14	314 270	0,18	24 006	0,54	313	1,02	615
Juli	0,12	320 536	0,18	17 300	0,53	335	1,06	436
Aug.	0,12	326 545	0,16	15 252	0,48	188	0,82	186
Sept.	0,11	336 903	0,16	12 441	0,34	279	1,13	281
Okt.	0,10	345 504	0,17	13 388	0,48	608	0,74	292
Nov.	0,09	343 396	0,14	12 311	0,52	1 448	0,52	486
Dez.	0,09	344 691	0,16	14 634	0,47	731	1,55	725
2015 Jan.	0,09	337 478	0,16	12 054	0,42	391	0,56	349

Kredite an private Haushalte												
Sonstige Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung 5)												
variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen 10)						
		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren
Erhebungs- zeitraum	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2014 Jan.	1,98	5 139	3,38	1 102	2,91	2 188	2,31	2 887	3,49	806	2,83	1 438
Febr.	1,89	3 836	3,32	902	2,94	2 153	2,21	2 252	3,63	622	2,85	1 223
März	2,06	4 627	3,50	1 162	2,89	2 841	2,32	2 832	3,68	694	2,86	1 427
April	2,02	4 931	3,47	1 092	2,91	2 814	2,23	2 924	3,64	778	2,88	1 368
Mai	1,96	4 047	3,52	1 023	2,84	2 136	2,26	2 277	3,74	789	2,75	1 213
Juni	2,04	4 245	3,46	947	2,77	2 325	2,29	2 615	3,62	712	2,72	1 346
Juli	1,88	4 952	3,33	1 196	2,71	2 713	2,15	3 073	3,50	888	2,66	1 470
Aug.	2,14	3 449	3,51	799	2,59	1 996	2,24	2 089	3,66	622	2,57	1 314
Sept.	1,93	4 709	3,48	859	2,51	2 586	2,02	2 858	3,61	632	2,42	1 400
Okt.	1,80	4 726	3,26	972	2,58	2 521	1,94	2 869	3,50	694	2,47	1 437
Nov.	1,98	3 301	3,21	847	2,46	2 215	1,99	2 175	3,42	619	2,35	1 221
Dez.	1,68	5 108	2,95	1 178	2,36	3 050	1,87	3 235	3,11	870	2,34	1 696
2015 Jan.	1,89	4 298	3,08	1 053	2,45	2 383	2,07	2 758	3,28	778	2,32	1 329

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*. + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer revolvingierenden Krediten und Überziehungskrediten, Kreditkartenkrediten gilt: Das Neugeschäft umfasst alle zwischen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem berichtspflichtigen MFI neu getroffenen Vereinbarungen. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtsmontats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist sowie revolvingierende Kredite und Überziehungskredite, Kreditkartenkredite gilt: Das Neugeschäft

wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das bedeutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Meldemonats bestehen, in die Berechnung der Durchschnittszinsen einbezogen werden. 7 Geschätzt. Das von den Berichtspflichtigen gemeldete Neugeschäftsvolumen wird mittels des Horvitz-Thompson-Schätzers auf die Grundgesamtheit hochgerechnet. 8 Einschl. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften; einschl. Treue- und Wachstumsprämien. 9 Ohne Überziehungskredite. 10 Ab Juni 2010 erhoben.

VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
 b) Neugeschäft +)

noch: Kredite an private Haushalte										
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)										
Erhebungs- zeitraum	insgesamt (einschl. Kosten)			variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
	effektiver Jahreszinssatz 11) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €							
<b>Kredite insgesamt</b>										
2014 Jan.	6,56	6,47	5 445	5,73	538	5,20	2 478	7,93	2 429	
Febr.	6,40	6,32	5 076	5,87	591	5,09	2 300	7,73	2 185	
März	6,19	6,12	5 954	5,72	832	4,99	2 702	7,51	2 420	
April	6,26	6,20	5 613	5,44	395	4,92	2 606	7,59	2 612	
Mai	6,34	6,25	5 665	5,33	497	5,02	2 520	7,59	2 648	
Juni	6,26	6,24	5 571	5,17	406	5,00	2 438	7,51	2 727	
Juli	6,31	6,23	5 983	5,28	414	4,96	2 704	7,57	2 865	
Aug.	6,21	6,14	6 277	5,21	486	4,86	2 782	7,47	3 009	
Sept.	6,08	5,98	6 207	5,02	543	4,77	2 836	7,37	2 828	
Okt.	6,07	6,03	6 460	5,03	392	4,71	2 962	7,41	3 106	
Nov.	5,97	5,88	5 730	5,02	472	4,71	2 657	7,23	2 601	
Dez.	5,67	5,62	4 969	4,49	515	4,67	2 328	6,94	2 126	
2015 Jan.	6,11	6,05	5 776	5,19	375	4,71	2 536	7,36	2 865	
<b>darunter: besicherte Kredite 12)</b>										
2014 Jan.	.	4,04	245	2,65	61	4,73	122	4,06	62	
Febr.	.	4,35	217	3,11	33	4,84	119	4,10	65	
März	.	4,23	261	3,41	53	4,75	138	3,84	70	
April	.	3,99	248	2,15	52	4,63	133	4,14	63	
Mai	.	4,32	220	3,57	22	4,64	129	3,97	69	
Juni	.	4,21	215	3,43	28	4,64	121	3,76	66	
Juli	.	3,85	299	2,68	102	4,79	128	3,82	69	
Aug.	.	4,42	193	3,33	20	4,74	120	4,11	53	
Sept.	.	4,12	203	2,79	27	4,66	116	3,65	60	
Okt.	.	3,96	1 018	2,72	86	4,52	454	3,66	478	
Nov.	.	4,07	791	3,23	26	4,57	381	3,62	384	
Dez.	.	3,83	635	3,13	25	4,52	302	3,20	308	
2015 Jan.	.	3,75	682	2,77	102	4,37	276	3,51	304	

noch: Kredite an private Haushalte											
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)											
Erhebungs- zeitraum	insgesamt (einschl. Kosten)			variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren bis 10 Jahre		von über 10 Jahren	
	effektiver Jahreszinssatz 11) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €								
<b>Kredite insgesamt</b>											
2014 Jan.	2,94	2,84	16 675	2,70	3 082	2,54	2 460	2,86	6 752	3,07	4 381
Febr.	2,90	2,83	15 089	2,85	2 762	2,43	2 061	2,81	5 540	3,02	4 726
März	2,82	2,75	16 442	2,75	2 449	2,36	2 266	2,73	6 455	2,94	5 272
April	2,85	2,75	17 947	2,69	2 754	2,40	2 574	2,71	7 202	3,02	5 417
Mai	2,73	2,66	16 015	2,70	2 259	2,33	2 229	2,63	6 506	2,84	5 021
Juni	2,65	2,58	15 767	2,49	2 436	2,31	2 091	2,55	6 359	2,79	4 881
Juli	2,55	2,50	19 296	2,50	2 866	2,21	2 638	2,48	7 957	2,65	5 835
Aug.	2,52	2,45	16 207	2,59	2 398	2,17	2 018	2,40	6 422	2,55	5 369
Sept.	2,39	2,34	16 831	2,44	2 127	2,08	2 063	2,31	6 907	2,44	5 734
Okt.	2,34	2,29	18 118	2,38	2 543	2,07	2 197	2,22	7 383	2,40	5 995
Nov.	2,29	2,23	16 479	2,42	2 176	1,99	2 185	2,15	6 376	2,33	5 742
Dez.	2,22	2,17	18 743	2,26	2 640	1,98	2 095	2,12	7 778	2,24	6 230
2015 Jan.	2,22	1,96	19 920	2,29	2 561	1,95	2 076	2,05	7 114	1,78	8 169
<b>darunter: besicherte Kredite 12)</b>											
2014 Jan.	.	2,79	7 816	2,68	1 079	2,48	1 271	2,80	3 255	3,01	2 211
Febr.	.	2,80	7 211	2,87	1 276	2,37	1 011	2,76	2 664	2,99	2 260
März	.	2,69	7 808	2,69	954	2,31	1 152	2,66	3 125	2,90	2 577
April	.	2,73	8 786	2,61	1 159	2,35	1 336	2,65	3 499	3,07	2 792
Mai	.	2,60	7 592	2,61	923	2,24	1 110	2,58	3 109	2,80	2 450
Juni	.	2,53	7 151	2,41	901	2,20	1 017	2,50	2 955	2,76	2 278
Juli	.	2,44	9 007	2,45	1 163	2,14	1 371	2,42	3 718	2,61	2 755
Aug.	.	2,39	7 432	2,54	900	2,08	992	2,33	3 015	2,52	2 525
Sept.	.	2,28	7 574	2,44	810	1,97	1 014	2,21	3 065	2,41	2 685
Okt.	.	2,23	8 249	2,41	987	1,95	1 107	2,15	3 358	2,38	2 797
Nov.	.	2,13	7 782	2,32	889	1,81	1 310	2,06	2 959	2,29	2 624
Dez.	.	2,10	8 525	2,28	998	1,82	1 059	2,04	3 493	2,21	2 975
2015 Jan.	.	1,78	10 252	2,23	1 005	1,81	1 080	1,97	3 527	1,54	4 640

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45\*; Anmerkung 12 s. S. 47\*. 11 Effektivzinssatz, der die eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie

z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen, beinhaltet.

VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
 b) Neugeschäft +)

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
	Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14) Kreditkartenkredite 15)		darunter				Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14) Kreditkartenkredite 15)		darunter			
			Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14)		Echte Kreditkartenkredite				Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14)		Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14)	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 16) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 16) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 16) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 16) Mio €		
2014 Jan.	9,36	43 888	9,38	37 050	14,51	4 288	4,27	65 336	4,29	65 106		
Febr.	9,31	43 418	9,29	36 571	14,55	4 259	4,28	66 556	4,31	66 281		
März	9,33	45 617	9,34	38 706	14,58	4 313	4,39	68 638	4,41	68 379		
April	9,20	43 618	9,27	37 048	15,35	3 587	4,38	66 730	4,39	66 493		
Mai	9,21	42 626	9,22	36 563	15,42	3 566	4,39	66 148	4,41	65 901		
Juni	9,26	44 696	9,30	38 374	15,43	3 657	4,35	69 615	4,37	69 358		
Juli	9,20	42 604	9,21	36 390	15,36	3 630	4,17	65 960	4,19	65 707		
Aug.	9,08	41 864	9,14	35 283	15,34	3 721	4,13	65 743	4,14	65 562		
Sept.	9,16	44 311	9,23	37 656	15,31	3 783	4,17	66 516	4,18	66 287		
Okt.	9,06	42 611	9,09	36 051	15,32	3 770	4,14	62 839	4,16	62 600		
Nov.	9,00	40 795	8,92	34 390	15,32	3 788	4,03	64 435	4,05	64 185		
Dez.	8,98	42 863	9,01	36 198	15,30	3 816	3,95	63 192	3,97	62 988		
2015 Jan.	9,01	41 798	8,95	35 383	15,32	3 800	3,93	63 698	3,94	63 500		

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften											
	Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 17)						Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 17)					
	variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
<b>Kredite insgesamt</b>												
2014 Jan.	2,92	7 777	3,50	995	2,93	1 164	1,85	40 304	2,41	1 534	2,82	4 479
Febr.	2,97	6 822	3,67	726	2,87	1 009	1,71	32 393	2,14	1 285	2,91	3 721
März	3,01	8 295	3,54	1 018	2,80	1 121	1,91	37 918	2,53	1 289	2,77	4 529
April	2,95	8 017	3,54	1 087	2,73	1 156	1,83	44 756	2,34	1 752	2,87	4 473
Mai	3,06	7 005	3,64	919	2,63	1 102	1,74	36 580	2,19	1 457	2,66	3 829
Juni	2,97	7 708	3,62	897	2,59	1 098	1,65	43 000	2,31	2 259	2,42	5 386
Juli	2,82	8 292	3,36	1 336	2,55	1 355	1,61	48 992	2,56	2 124	2,58	5 078
Aug.	2,77	6 172	3,26	1 080	2,47	1 156	1,46	36 472	2,22	1 864	2,40	4 379
Sept.	2,77	7 503	3,24	1 178	2,35	1 248	1,57	44 139	2,37	1 608	2,22	5 639
Okt.	2,70	8 199	3,21	1 286	2,29	1 260	1,53	45 100	2,59	2 975	2,18	6 336
Nov.	2,82	7 996	3,14	1 057	2,16	1 117	1,52	33 405	2,42	1 520	2,02	5 095
Dez.	2,78	7 949	2,97	1 584	2,12	1 709	1,61	48 843	1,99	2 990	2,01	10 718
2015 Jan.	2,64	7 604	3,10	1 203	1,39	3 038	1,41	45 388	1,87	2 212	1,82	7 077
<b>darunter: besicherte Kredite 12)</b>												
2014 Jan.	2,71	1 122	2,69	161	2,85	324	2,16	8 627	2,65	519	2,87	1 224
Febr.	2,86	772	2,72	105	2,66	316	2,16	4 281	2,39	300	2,73	796
März	2,81	1 000	2,72	145	2,70	320	2,27	5 618	2,74	408	2,66	994
April	2,66	1 161	2,73	152	2,60	340	2,09	9 522	2,31	658	2,98	1 495
Mai	2,86	862	2,71	118	2,48	358	2,23	5 063	2,60	477	2,64	984
Juni	2,87	952	2,67	109	2,46	344	2,07	4 950	2,33	1 055	2,22	1 518
Juli	2,61	1 318	2,55	196	2,44	461	2,05	8 769	2,64	786	2,85	1 477
Aug.	2,79	776	2,46	127	2,32	326	1,90	4 212	2,61	854	2,41	815
Sept.	2,68	920	2,52	129	2,23	361	1,97	6 190	3,13	488	2,09	1 535
Okt.	2,52	1 188	2,42	139	2,22	369	1,81	9 300	3,58	803	2,38	1 697
Nov.	2,64	794	2,36	93	2,00	341	1,69	4 649	2,24	618	2,12	1 049
Dez.	2,55	1 050	2,17	196	1,96	493	1,72	8 019	1,93	1 194	1,85	3 329
2015 Jan.	2,42	1 154	2,37	147	1,13	2 235	1,71	8 846	1,76	764	1,45	2 758

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45\*; Anmerkung 11 s. S. 46\*. 12 Ab Juni 2010 erhoben. Für die Zwecke der Zinsstatistik gilt ein Kredit als besichert, wenn für den Kreditbetrag eine Besicherung (u.a. Finanzwerte, Immobiliensicherheiten, Schuldverschreibungen) in mindestens gleicher Höhe bestellt, verpfändet oder abgetreten wurde. 13 Ab Juni 2010 einschl. revolvingender Kredite, die alle folgenden Eigenschaften besitzen: a) der Kreditnehmer kann die Mittel bis zu einem im Voraus genehmigten Kreditlimit nutzen oder abheben, ohne den Kreditgeber davon im Voraus in Kenntnis zu setzen; b) der verfügbare Kreditbetrag kann sich mit Aufnahme und Rückzahlung von Krediten erhöhen bzw. verringern; c) der Kredit kann wiederholt genutzt werden; d) es besteht keine Pflicht zu regelmäßiger Rückzahlung der Mittel. 14 Überziehungskredite sind als Sollsalden auf laufenden Konten definiert.

Zu den Überziehungskrediten zählen eingeräumte und nicht eingeräumte Dispositionskredite sowie Kontokorrentkredite. 15 Ab Juni 2010 einschl. echter und unechter Kreditkartenkredite. Unter einem unechten Kreditkartenkredit ist die Stundung von Kreditkartenforderungen, die während der Abrechnungsperiode zusammenkommen, zu verstehen. Da in dieser Phase üblicherweise keine Sollzinsen in Rechnung gestellt werden, ist der Zinssatz für unechte Kreditkartenkredite definitionsgemäß 0 %. 16 Von Januar 2003 bis Mai 2010 geschätzt. Der von den Berichtspflichtigen gemeldete Gesamtbestand zum Monatsende wurde mittels des Horvitz-Thompson-Schätzers auf die Grundgesamtheit hochgerechnet. Ab Juni 2010 basieren die Angaben auf der monatlichen Bilanzstatistik. 17 Der Betrag bezieht sich jeweils auf die einzelne, als Neugeschäft geltende Kreditaufnahme.

## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 1. Aktiva \*)

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Aktiva									
	insgesamt	Finanzielle Aktiva							Nichtfinanzielle Aktiva	
	insgesamt	Bargeld und Einlagen bei Banken (MFIs) 1)	Schuld- verschreibungen (einschl. Finanzderivate)	Kredite 2)	Aktien und sonstige Anteilsrechte 3)	Investment- fondsanteile	Anteile der Rück- versicherer an den ver- sicherungs- technischen Bruttorück- stellungen	Sonstige finanzielle Aktiva	Nichtfinanzielle Aktiva	
<b>Versicherungen und Pensionseinrichtungen 4)</b>										
2005	1 696,0	1 633,7	486,8	153,0	240,8	240,3	356,4	79,6	76,9	62,4
2006	1 771,5	1 709,2	524,1	149,9	244,8	261,5	385,6	74,5	68,7	62,3
2007	1 838,3	1 779,8	558,3	155,1	248,2	275,3	409,6	70,2	63,1	58,5
2008	1 770,6	1 714,8	574,5	159,4	243,3	228,9	379,7	65,8	63,4	55,8
2009	1 836,8	1 779,6	588,9	173,9	259,8	210,5	426,9	58,6	61,2	57,1
2010	1 961,9	1 900,5	570,9	210,4	267,2	223,5	501,4	59,9	67,2	61,4
2011	2 011,2	1 947,8	576,3	226,2	271,9	221,9	522,1	62,2	67,1	63,4
2012	2 162,8	2 095,7	560,1	287,2	277,9	223,8	619,5	63,1	64,2	67,1
2013	2 236,3	2 164,2	540,7	318,4	283,8	224,6	670,4	63,6	62,7	72,1
2012 3.Vj.	2 128,8	2 062,6	566,0	275,5	276,6	223,5	594,0	62,9	64,1	66,2
4.Vj.	2 162,8	2 095,7	560,1	287,2	277,9	223,8	619,5	63,1	64,2	67,1
2013 1.Vj.	2 196,6	2 128,7	560,3	300,2	279,4	225,3	637,3	61,7	64,4	67,9
2.Vj.	2 195,8	2 127,1	554,5	302,8	279,8	224,8	638,8	62,1	64,2	68,7
3.Vj.	2 214,6	2 144,2	547,3	308,4	283,1	224,5	654,7	62,8	63,4	70,4
4.Vj.	2 236,3	2 164,2	540,7	318,4	283,8	224,6	670,4	63,6	62,7	72,1
2014 1.Vj.	2 296,8	2 223,5	542,3	336,3	286,8	226,0	703,1	65,5	63,4	73,3
2.Vj.	2 340,9	2 267,0	538,6	353,5	288,1	226,9	731,3	65,5	63,3	73,9
3.Vj.	2 370,9	2 295,8	530,5	372,9	288,2	228,7	745,8	65,4	64,3	75,1
<b>Versicherungen</b>										
2005	1 436,7	1 391,4	384,7	130,4	221,3	234,2	272,0	78,6	70,2	45,3
2006	1 489,2	1 444,6	410,4	127,6	224,7	254,2	292,7	73,1	62,0	44,6
2007	1 526,2	1 485,5	432,5	130,7	226,4	267,1	304,0	68,2	56,6	40,7
2008	1 454,7	1 416,5	436,7	133,7	221,7	221,4	284,3	63,4	55,2	38,2
2009	1 490,3	1 452,2	440,4	146,2	236,4	202,7	317,6	55,6	53,2	38,1
2010	1 553,3	1 513,1	420,0	170,9	243,2	210,7	356,5	56,5	55,4	40,3
2011	1 584,6	1 542,9	419,8	191,3	246,0	210,4	361,4	58,4	55,5	41,7
2012	1 694,4	1 651,1	405,1	246,2	251,7	211,4	425,1	59,0	52,7	43,3
2013	1 741,0	1 694,6	382,9	271,4	256,9	211,1	462,4	59,2	50,9	46,4
2012 3.Vj.	1 671,2	1 628,1	410,4	235,7	250,6	211,3	408,6	58,8	52,7	43,0
4.Vj.	1 694,4	1 651,1	405,1	246,2	251,7	211,4	425,1	59,0	52,7	43,3
2013 1.Vj.	1 720,0	1 676,4	403,5	259,1	253,2	212,5	437,7	57,5	52,9	43,6
2.Vj.	1 716,4	1 672,3	397,9	259,9	253,6	211,9	438,5	57,9	52,7	44,1
3.Vj.	1 727,7	1 682,3	390,1	264,3	256,2	211,3	450,1	58,5	51,7	45,4
4.Vj.	1 741,0	1 694,6	382,9	271,4	256,9	211,1	462,4	59,2	50,9	46,4
2014 1.Vj.	1 790,4	1 743,4	382,0	288,8	259,6	212,2	488,3	61,1	51,4	47,0
2.Vj.	1 823,4	1 776,1	378,0	303,1	260,9	212,9	509,0	61,0	51,2	47,4
3.Vj.	1 849,6	1 801,2	371,8	316,4	261,1	213,3	526,0	60,8	51,7	48,4
<b>Pensionseinrichtungen 4)</b>										
2005	259,3	242,3	102,0	22,6	19,5	6,1	84,4	1,0	6,6	17,0
2006	282,3	264,6	113,8	22,4	20,1	7,3	92,8	1,5	6,7	17,7
2007	312,1	294,3	125,8	24,4	21,9	8,2	105,6	1,9	6,6	17,8
2008	315,9	298,3	137,8	25,6	21,6	7,4	95,3	2,4	8,2	17,5
2009	346,5	327,4	148,4	27,7	23,3	7,7	109,3	3,0	8,0	19,1
2010	408,5	387,4	150,9	39,5	24,0	12,8	144,9	3,5	11,8	21,1
2011	426,6	404,9	156,5	34,9	25,9	11,5	160,8	3,8	11,6	21,7
2012	468,4	444,6	155,1	40,9	26,2	12,4	194,4	4,1	11,5	23,8
2013	495,3	469,5	157,8	47,0	27,0	13,5	208,1	4,4	11,8	25,7
2012 3.Vj.	457,7	434,5	155,6	39,9	26,0	12,2	185,4	4,0	11,4	23,2
4.Vj.	468,4	444,6	155,1	40,9	26,2	12,4	194,4	4,1	11,5	23,8
2013 1.Vj.	476,6	452,3	156,9	41,1	26,2	12,8	199,6	4,2	11,6	24,3
2.Vj.	479,4	454,8	156,6	43,0	26,2	13,0	200,2	4,2	11,6	24,6
3.Vj.	486,9	461,9	157,2	44,1	26,8	13,2	204,6	4,3	11,7	25,0
4.Vj.	495,3	469,5	157,8	47,0	27,0	13,5	208,1	4,4	11,8	25,7
2014 1.Vj.	506,4	480,1	160,3	47,5	27,2	13,8	214,8	4,5	12,0	26,3
2.Vj.	517,5	491,0	160,6	50,4	27,2	14,0	222,3	4,5	12,1	26,5
3.Vj.	521,3	494,6	158,7	56,4	27,1	15,4	219,9	4,5	12,6	26,7

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. \* Bewertung der Wertpapierpositionen zu Zeitwerten, der übrigen Positionen zu Buchwerten. Werte ab 2013 wurden revidiert.  
 1 Einschl. Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Pfandbriefe von Kreditinstituten. 2 Einschl. Depotforderungen. 3 Einschl. Genuss-Scheine. 4 Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Versiche-

rungsgesellschaften und Pensionskassen“ („insurance corporations and pension funds“) des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die Pensionseinrichtungen umfassen demnach Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (Pensionskassen, Pensionsfonds, Pensionstreuhand (CTAs; ab 2010 enthalten) und öffentliche, kirchliche und kommunale Zusatzversorgungseinrichtungen) sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung.

## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 2. Passiva \*)

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Passiva				Versicherungstechnische Rückstellungen			Sonstige Ver- bindlichkeiten	Reinvermögen 4)
	insgesamt	Schuld- verschreibungen (einschl. Finanzderivate)	Kredite 1)	Aktien und sonstige Anteilsrechte 2)	insgesamt	Ansprüche pri- vater Haushalte aus Rückstel- lungen bei Le- bensversiche- rungen und Pen- sionseinrich- tungen 3)	Beitragsüber- träge und Rück- stellungen für eingetretene Versicherungsf- fälle		
<b>Versicherungen und Pensionseinrichtungen 5)</b>									
2005	1 696,0	6,7	89,8	186,0	1 263,8	989,0	274,8	83,9	65,8
2006	1 771,5	8,4	91,6	210,0	1 318,8	1 049,1	269,6	81,3	61,5
2007	1 838,3	11,7	88,9	214,8	1 377,9	1 119,2	258,7	78,2	66,9
2008	1 770,6	14,7	77,0	136,0	1 396,3	1 141,5	254,8	74,7	71,8
2009	1 836,8	16,2	71,6	136,2	1 460,5	1 211,6	249,0	73,1	79,2
2010	1 961,9	17,8	72,3	137,6	1 573,3	1 318,9	254,4	71,5	89,3
2011	2 011,2	17,0	72,1	111,8	1 625,0	1 360,3	264,7	71,5	113,8
2012	2 162,8	22,4	77,1	158,9	1 708,3	1 437,1	271,2	71,3	124,8
2013	2 236,3	16,9	81,7	197,7	1 792,9	1 516,1	276,8	70,5	76,6
2012 3.Vj.	2 128,8	19,3	77,2	141,1	1 688,1	1 418,0	270,0	71,5	131,8
4.Vj.	2 162,8	22,4	77,1	158,9	1 708,3	1 437,1	271,2	71,3	124,8
2013 1.Vj.	2 196,6	21,4	77,1	169,7	1 740,7	1 463,3	277,4	71,8	115,9
2.Vj.	2 195,8	17,8	80,3	172,1	1 757,4	1 480,6	276,8	71,3	96,8
3.Vj.	2 214,6	16,5	81,7	177,0	1 771,9	1 495,8	276,1	70,8	96,7
4.Vj.	2 236,3	16,9	81,7	197,7	1 792,9	1 516,1	276,8	70,5	76,6
2014 1.Vj.	2 296,8	16,3	83,3	191,3	1 826,3	1 540,1	286,2	72,0	107,5
2.Vj.	2 340,9	16,2	83,8	184,1	1 843,6	1 557,5	286,1	72,3	141,0
3.Vj.	2 370,9	17,6	83,6	188,0	1 853,6	1 569,6	284,0	72,3	155,9
<b>Versicherungen</b>									
2005	1 436,7	6,7	88,4	178,9	1 025,7	751,3	274,4	81,9	55,1
2006	1 489,2	8,4	89,8	202,0	1 061,3	792,0	269,2	79,1	48,6
2007	1 526,2	11,7	86,4	206,7	1 090,1	831,7	258,3	75,7	55,6
2008	1 454,7	14,7	74,2	130,6	1 095,7	841,3	254,4	72,3	67,2
2009	1 490,3	16,2	68,3	130,8	1 136,4	887,8	248,5	71,1	67,5
2010	1 553,3	17,8	68,7	131,8	1 191,3	937,3	254,0	69,4	74,4
2011	1 584,6	17,0	68,3	107,0	1 224,3	960,1	264,2	69,6	98,3
2012	1 694,4	22,4	73,1	152,0	1 280,0	1 009,2	270,8	69,5	97,4
2013	1 741,0	16,9	77,5	188,7	1 337,8	1 061,4	276,4	68,7	51,3
2012 3.Vj.	1 671,2	19,3	73,2	135,0	1 268,5	998,9	269,6	69,6	105,6
4.Vj.	1 694,4	22,4	73,1	152,0	1 280,0	1 009,2	270,8	69,5	97,4
2013 1.Vj.	1 720,0	21,4	73,0	162,3	1 305,9	1 029,0	276,9	70,0	87,3
2.Vj.	1 716,4	17,8	76,2	164,5	1 317,4	1 041,0	276,4	69,5	70,9
3.Vj.	1 727,7	16,5	77,6	169,1	1 326,3	1 050,6	275,7	69,0	69,1
4.Vj.	1 741,0	16,9	77,5	188,7	1 337,8	1 061,4	276,4	68,7	51,3
2014 1.Vj.	1 790,4	16,3	79,0	182,8	1 365,2	1 079,4	285,8	70,2	76,9
2.Vj.	1 823,4	16,2	79,5	175,8	1 376,7	1 091,1	285,6	70,4	104,8
3.Vj.	1 849,6	17,6	79,1	179,5	1 383,5	1 099,9	283,5	70,3	119,6
<b>Pensionseinrichtungen 5)</b>									
2005	259,3	–	1,3	7,2	238,1	237,7	0,4	2,0	10,7
2006	282,3	–	1,8	8,0	257,5	257,1	0,4	2,1	12,9
2007	312,1	–	2,4	8,1	287,8	287,5	0,3	2,5	11,2
2008	315,9	–	2,8	5,4	300,6	300,2	0,4	2,4	4,7
2009	346,5	–	3,2	5,4	324,2	323,7	0,4	1,9	11,7
2010	408,5	–	3,6	5,8	382,1	381,7	0,4	2,1	15,0
2011	426,6	–	3,8	4,8	400,6	400,2	0,5	1,9	15,5
2012	468,4	–	4,1	6,9	428,3	427,9	0,4	1,8	27,3
2013	495,3	–	4,2	8,9	455,1	454,6	0,5	1,8	25,3
2012 3.Vj.	457,7	–	4,0	6,1	419,5	419,1	0,4	1,9	26,2
4.Vj.	468,4	–	4,1	6,9	428,3	427,9	0,4	1,8	27,3
2013 1.Vj.	476,6	–	4,0	7,4	434,8	434,3	0,4	1,8	28,6
2.Vj.	479,4	–	4,1	7,6	440,1	439,6	0,4	1,8	25,9
3.Vj.	486,9	–	4,1	7,9	445,6	445,1	0,4	1,8	27,5
4.Vj.	495,3	–	4,2	8,9	455,1	454,6	0,5	1,8	25,3
2014 1.Vj.	506,4	–	4,2	8,5	461,1	460,6	0,5	1,9	30,6
2.Vj.	517,5	–	4,3	8,3	466,9	466,4	0,5	1,9	36,2
3.Vj.	521,3	–	4,4	8,5	470,1	469,6	0,5	1,9	36,3

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. \* Bewertung der Wertpapierpositionen zu Zeitwerten, der übrigen Positionen zu Buchwerten. Unterjährige Werte sowie Werte ab 2013 sind teilweise geschätzt. Werte ab 2013 wurden revidiert. 1 Einschl. Depotverbindlichkeiten. 2 Einschl. Genuss-Scheine. 3 Einschl. Altersrückstellungen der Krankenversicherungen und Deckungsrückstellungen der Unfallversicherungen mit Beitragsrückgewähr. 4 Nach der Definition des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 1995) berechnet sich das Reinvermögen als Summe der Aktiva abzüglich Verbindlichkeiten sowie Rückstellungen. Das Eigenkapital setzt

sich danach aus der Summe aus Reinvermögen und der Passivposition „Aktien und sonstige Anteilsrechte“ zusammen. 5 Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen“ („insurance corporations and pension funds“) des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die Pensionseinrichtungen umfassen demnach Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (Pensionskassen, Pensionsfonds, Pensionsstreuhand (CTAs; ab 2010 enthalten) und öffentliche, kirchliche und kommunale Zusatzversorgungseinrichtungen) sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung.

## VIII. Kapitalmarkt

### 1. Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien in Deutschland

Mio €

Zeit	Festverzinsliche Wertpapiere																					
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz					Erwerb															
		inländische Schuldverschreibungen 1)	Bank-schuld-ver-schrei-bungen	Anleihen von Unter-nehmen 2) (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffent-lichen Hand 3)	aus-ländische Schuldver-schrei-bungen 4)	Inländer				Aus-länder 8)											
zu-sammen	zu-sammen 5)	Kredit-institute einschließlich Bauspar-kassen 6)					Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren 7)														
2003	184 679	134 455	31 404	30 262	72 788	50 224	105 557	35 748	.	.	69 809	79 122										
2004	233 890	133 711	64 231	10 778	58 703	100 179	108 119	121 841	.	–	13 723	125 772										
2005	252 658	110 542	39 898	2 682	67 965	142 116	94 718	61 740	.	.	32 978	157 940										
2006	242 006	102 379	40 995	8 943	52 446	139 627	125 423	68 893	.	.	56 530	116 583										
2007	217 798	90 270	42 034	20 123	28 111	127 528	–	26 762	96 476	.	–	123 238	244 560									
2008	76 490	66 139	–	45 712	86 527	25 322	10 351	18 236	68 049	.	–	49 813	58 254									
2009	70 208	–	538	–	114 902	22 709	91 655	70 747	90 154	12 973	8 645	77 181	–	19 945								
2010	146 620	–	1 212	–	7 621	24 044	–	17 635	147 831	92 682	–	103 271	22 967	172 986	53 938							
2011	33 649	–	13 575	–	46 796	850	–	59 521	20 075	–	23 876	–	94 793	36 805	34 112	57 525						
2012	54 952	–	21 419	–	98 820	–	8 701	86 103	76 370	–	1 139	–	42 017	–	3 573	44 450	56 092					
2013	–	9 340	–	101 616	–	117 187	–	153	92 275	23 033	–	25 778	–	12 708	–	61 521	–	32 374				
2014	68 533	–	31 962	–	47 404	–	1 330	16 776	100 493	49 539	–	12 128	–	11 951	–	73 618	–	18 994				
2014 März	5 392	–	14 577	–	12 262	–	1 890	–	425	19 970	13 250	641	–	203	–	12 812	–	7 857				
April	–	6 730	–	23 586	–	12 132	–	635	–	12 088	16 856	7 978	1 680	–	1 786	–	8 084	–	14 708			
Mai	32 168	–	28 566	–	11 336	–	1 127	–	18 357	3 602	–	2 591	–	966	–	1 793	–	29 576				
Juni	1 652	–	5 765	–	9 400	–	4 686	–	8 321	7 417	–	2 811	–	2 240	–	6 683	–	1 159				
Juli	3 087	–	2 955	–	2 229	–	5 062	–	5 788	–	6 042	–	9 896	–	32	–	11 504	–	6 809			
Aug.	10 406	–	14 890	–	4 695	–	1 327	–	11 523	–	4 485	–	5 222	–	2 744	–	1 666	–	812	–	15 628	
Sept.	7 891	–	7 661	–	4 017	–	218	–	3 426	–	15 551	–	15 169	–	7 579	–	7 963	–	7 279	–	–	
Okt.	5 342	–	2 321	–	6 304	–	1 626	–	5 609	–	7 663	–	6 756	–	5 699	–	981	–	13 436	–	1 414	
Nov.	20 323	–	2 177	–	4 561	–	305	–	7 044	–	18 145	–	10 445	–	8 392	–	660	–	2 713	–	9 877	
Dez.	–	23 629	–	23 897	–	7 257	–	227	–	16 867	–	268	–	4 942	–	15 489	–	27	–	10 520	–	18 687
2015 Jan.	23 294	–	12 020	–	9 062	–	2 258	–	700	–	11 274	–	3 174	–	11 538	–	736	–	7 628	–	20 121	

Mio €

Zeit	Aktien																
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz			Erwerb												
		inländische Aktien 9)	ausländische Aktien 10)	ausländische Aktien 10)	zu-sammen 11)	Kredit-institute 6)	übrige Sektoren 12)	Ausländer 13)									
2003	–	11 896	–	16 838	–	–	4 946	–	15 121	–	7 056	–	22 177	–	–	–	27 016
2004	–	3 317	–	10 157	–	–	13 474	–	7 432	–	5 045	–	2 387	–	–	–	10 748
2005	–	32 364	–	13 766	–	–	18 597	–	1 036	–	10 208	–	9 172	–	–	–	31 329
2006	–	26 276	–	9 061	–	–	17 214	–	7 528	–	11 323	–	3 795	–	–	–	18 748
2007	–	5 009	–	10 053	–	–	15 062	–	62 308	–	6 702	–	55 606	–	–	–	57 299
2008	–	29 452	–	11 326	–	–	40 778	–	2 743	–	23 079	–	25 822	–	–	–	32 194
2009	–	35 980	–	23 962	–	–	12 018	–	30 496	–	8 335	–	38 831	–	–	–	5 484
2010	–	37 767	–	20 049	–	–	17 719	–	36 406	–	7 340	–	29 066	–	–	–	1 361
2011	–	25 833	–	21 713	–	–	4 120	–	40 804	–	670	–	40 134	–	–	–	14 971
2012	–	17 426	–	5 120	–	–	12 306	–	16 126	–	10 259	–	5 867	–	–	–	1 300
2013	–	29 243	–	10 106	–	–	19 137	–	24 322	–	11 991	–	12 331	–	–	–	4 921
2014	–	45 491	–	18 778	–	–	26 713	–	33 307	–	17 078	–	16 229	–	–	–	12 184
2014 März	–	5 041	–	111	–	–	4 930	–	9 533	–	10 246	–	713	–	–	–	4 492
April	–	2 118	–	136	–	–	1 982	–	12 028	–	9 932	–	2 096	–	–	–	9 910
Mai	–	11 714	–	868	–	–	10 846	–	4 994	–	7 328	–	12 322	–	–	–	6 720
Juni	–	11 563	–	9 015	–	–	2 548	–	430	–	168	–	262	–	–	–	11 133
Juli	–	3 399	–	1 770	–	–	1 629	–	6 776	–	3 182	–	3 594	–	–	–	3 377
Aug.	–	1 413	–	291	–	–	1 704	–	2 860	–	2 003	–	857	–	–	–	1 447
Sept.	–	4 140	–	4 218	–	–	78	–	3 667	–	1 111	–	4 778	–	–	–	7 807
Okt.	–	1 951	–	1 221	–	–	3 172	–	8 030	–	4 565	–	3 465	–	–	–	6 079
Nov.	–	270	–	245	–	–	515	–	2 412	–	2 047	–	365	–	–	–	2 682
Dez.	–	11 881	–	189	–	–	11 692	–	12 527	–	7 310	–	5 217	–	–	–	646
2015 Jan.	–	805	–	78	–	–	727	–	6 671	–	7 110	–	439	–	–	–	5 866

1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. 2 Ab Januar 2011 inklusive grenzüberschreitender konzerninterner Verrechnungen. 3 Einschl. Bundeseisenbahnvermögen, Bundespost und Treuhandanstalt. 4 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Schuldverschreibungen durch Inländer; Transaktionswerte. 5 In- und ausländische Schuldverschreibungen. 6 Buchwerte; statistisch bereinigt. 7 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. Bis Ende 2008 einschließlich Deutsche Bundesbank. 8 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) inländischer Schuldverschreibungen durch Ausländer; Transaktions-

werte. 9 Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften; zu Emissionskursen. 10 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) durch Inländer; Transaktionswerte. 11 In- und ausländische Aktien. 12 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. 13 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) inländischer Aktien (einschl. Direktinvestitionen) durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt. Die Ergebnisse für 2011 bis 2014 sind durch Änderungen in der Zahlungsbilanzstatistik teilweise korrigiert.

## VIII. Kapitalmarkt

### 2. Absatz festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Insgesamt	Bankschuldverschreibungen 1)					Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs) 2)	Anleihen der öffentlichen Hand 3)	Nachrichtlich: DM-/Euro-Auslandsanleihen unter inländ. Konsortialführung begeben
		zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Darlehen	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten	Sonstige Bankschuldverschreibungen			
<b>Brutto-Absatz 4)</b>									
2003	958 917	668 002	47 828	107 918	140 398	371 858	22 510	268 406	2 850
2004	990 399	688 844	33 774	90 815	162 353	401 904	31 517	270 040	12 344
2005	988 911	692 182	28 217	103 984	160 010	399 969	24 352	272 380	600
2006	925 863	622 055	24 483	99 628	139 193	358 750	29 975	273 834	69
2007	1 021 533	743 616	19 211	82 720	195 722	445 963	15 043	262 872	–
2008	1 337 337	961 271	51 259	70 520	382 814	456 676	95 093	280 974	–
2009	1 533 616	1 058 815	40 421	37 615	331 566	649 215	76 379	398 423	–
2010	1 375 138	757 754	36 226	33 539	363 828	324 160	53 654	563 731	–
2011	1 337 772	658 781	31 431	24 295	376 876	226 180	86 615	592 376	–
2012	1 340 568	702 781	36 593	11 413	446 153	208 623	63 259	574 529	–
2013	1 433 628	908 107	25 775	12 963	692 611	176 758	66 630	458 891	–
2014	1 362 056	829 864	24 202	13 016	620 409	172 236	79 873	452 321	–
2014 Juni	97 623	59 724	2 532	816	42 949	13 427	3 509	34 390	–
Juli	116 843	61 883	2 752	1 431	43 306	14 394	9 710	45 250	–
Aug.	109 326	75 365	932	940	54 900	18 594	2 172	31 789	–
Sept.	101 795	60 749	4 805	1 218	37 935	16 792	8 843	32 204	–
Okt.	123 390	69 634	2 072	1 771	54 826	10 965	6 850	46 907	–
Nov.	105 190	67 032	2 191	315	50 578	13 948	6 956	31 202	–
Dez.	98 708	66 890	731	928	50 249	14 981	6 515	25 303	–
2015 Jan.	139 925	90 524	3 485	795	63 247	22 996	6 550	42 851	–
<b>darunter: Schuldverschreibungen mit Laufzeit von über 4 Jahren 5)</b>									
2003	369 336	220 103	23 210	55 165	49 518	92 209	10 977	138 256	2 850
2004	424 769	275 808	20 060	48 249	54 075	153 423	20 286	128 676	4 320
2005	425 523	277 686	20 862	63 851	49 842	143 129	16 360	131 479	400
2006	337 969	190 836	17 267	47 814	47 000	78 756	14 422	132 711	69
2007	315 418	183 660	10 183	31 331	50 563	91 586	13 100	118 659	–
2008	387 516	190 698	13 186	31 393	54 834	91 289	84 410	112 407	–
2009	361 999	185 575	20 235	20 490	59 809	85 043	55 240	121 185	–
2010	381 687	169 174	15 469	15 139	72 796	65 769	34 649	177 863	–
2011	368 039	153 309	13 142	8 500	72 985	58 684	41 299	173 431	–
2012	421 018	177 086	23 374	6 482	74 386	72 845	44 042	199 888	–
2013	372 805	151 797	16 482	10 007	60 662	64 646	45 244	175 765	–
2014	420 006	157 720	17 678	8 904	61 674	69 462	56 249	206 037	–
2014 Juni	34 521	11 498	2 122	632	5 037	3 707	2 280	20 743	–
Juli	39 896	13 217	2 585	1 280	4 513	4 839	7 835	18 845	–
Aug.	21 235	8 481	717	410	1 715	5 639	463	12 291	–
Sept.	39 315	16 184	2 937	952	3 856	8 439	7 704	15 427	–
Okt.	35 987	9 295	1 419	609	4 042	3 225	4 826	21 865	–
Nov.	32 395	15 177	1 117	212	8 119	5 728	3 878	13 340	–
Dez.	27 575	11 748	731	858	2 963	7 195	3 729	12 098	–
2015 Jan.	44 986	19 854	3 185	400	9 064	7 205	2 400	22 733	–
<b>Netto-Absatz 6)</b>									
2003	124 556	40 873	2 700	– 42 521	44 173	36 519	18 431	65 253	– 54 990
2004	167 233	81 860	1 039	– 52 615	50 142	83 293	18 768	66 605	– 22 124
2005	141 715	65 798	– 2 151	– 34 255	37 242	64 962	10 099	65 819	– 35 963
2006	129 423	58 336	– 12 811	– 20 150	44 890	46 410	15 605	55 482	– 19 208
2007	86 579	58 168	– 10 896	– 46 629	42 567	73 127	– 3 683	32 093	– 29 750
2008	119 472	8 517	15 052	– 65 773	25 165	34 074	82 653	28 302	– 31 607
2009	76 441	– 75 554	858	– 80 646	25 579	– 21 345	48 508	103 482	– 21 037
2010	21 566	– 87 646	– 3 754	– 63 368	28 296	– 48 822	23 748	85 464	– 10 904
2011	22 518	– 54 582	1 657	– 44 290	32 904	– 44 852	– 3 189	80 289	– 5 989
2012	– 85 298	– 100 198	– 4 177	– 41 660	– 3 259	– 51 099	– 6 401	21 298	– 2 605
2013	– 140 017	– 125 932	– 17 364	– 37 778	– 4 027	– 66 760	– 1 394	– 15 479	– 3 057
2014	– 34 020	– 56 899	– 6 313	– 23 856	– 862	– 25 869	10 497	12 383	– 2 626
2014 Juni	– 5 487	– 5 439	– 544	– 5 692	6 003	– 5 206	– 3 862	3 813	–
Juli	– 7 850	– 7 611	– 1 612	– 992	– 3 445	– 1 562	– 5 283	– 5 522	–
Aug.	16 022	4 579	– 1 287	437	595	4 834	– 1 109	12 552	–
Sept.	– 3 467	– 2 745	493	– 1 208	– 1 082	– 949	– 1 166	– 1 888	–
Okt.	– 4 570	– 7 639	– 281	– 1 069	35	– 6 325	– 1 655	4 724	–
Nov.	– 5 589	– 3 094	1 248	– 3 078	– 444	– 818	312	8 372	–
Dez.	– 27 860	– 12 169	– 734	– 1 623	– 4 150	– 5 662	523	– 16 214	– 122
2015 Jan.	10 747	17 476	1 453	– 284	9 886	6 421	1 547	– 8 277	–

\* Begriffsabgrenzungen s. Erläuterungen im Statistischen Beihft 2 Kapitalmarktstatistik, S. 63 ff. 1 Ohne Bank-Namenschuldverschreibungen. 2 Ab Januar 2011 inklusive grenzüberschreitender konzerninterner Verrechnungen. 3 Einschl. Bundes-

eisenbahnvermögen, Bundespost und Treuhandanstalt. 4 Brutto-Absatz ist nur der Erstabsatz neu aufgelegter Wertpapiere. 5 Längste Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen. 6 Brutto-Absatz minus Tilgung.

## VIII. Kapitalmarkt

### 3. Umlauf festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland \*)

Mio € Nominalwert

Stand am Jahres- bzw. Monatsende/ Laufzeit in Jahren	Bankschuldverschreibungen 1)						Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffentlichen Hand	Nachrichtlich: DM-/Euro-Auslandsanleihen unter inländ. Konsortialführung begeben
	Insgesamt	zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten	Sonstige Bankschuldverschreibungen			
2003	2 605 775	1 603 906	158 321	606 541	266 602	572 442	55 076	946 793	192 666
2004	2 773 007	1 685 766	159 360	553 927	316 745	655 734	73 844	1 013 397	170 543
2005	2 914 723	1 751 563	157 209	519 674	323 587	751 093	83 942	1 079 218	134 580
2006	3 044 145	1 809 899	144 397	499 525	368 476	797 502	99 545	1 134 701	115 373
2007	3 130 723	1 868 066	133 501	452 896	411 041	870 629	95 863	1 166 794	85 623
2008	3 250 195	1 876 583	150 302	377 091	490 641	858 550	178 515	1 195 097	54 015
2009	3 326 635	1 801 029	151 160	296 445	516 221	837 203	227 024	1 298 581	32 978
2010	3 348 201 2)	1 570 490	147 529	232 954	544 517 2)	645 491	250 774 2)	1 526 937	22 074
2011	3 370 721	1 515 911	149 185	188 663	577 423	600 640	247 585	1 607 226	16 085
2012	3 285 422 2)	1 414 349	145 007	147 070	574 163 2)	548 109 2)	220 456 2)	1 650 617	13 481
2013	3 145 329	1 288 340	127 641	109 290	570 136	481 273	221 851	1 635 138	10 422
2014	3 111 308	1 231 445	121 328	85 434	569 409	455 274	232 342	1 647 520	7 797
2014 Juli	3 125 595	1 252 508	121 889	91 975	574 320	464 324	233 112	1 639 975	7 919
Aug.	3 141 617	1 257 088	120 602	92 412	574 915	469 158	232 002	1 652 527	7 919
Sept.	3 138 149	1 254 343	121 095	91 204	573 834	468 209	233 168	1 650 639	7 919
Okt.	3 133 579	1 246 703	120 815	90 135	573 869	461 885	231 513	1 655 363	7 919
Nov.	3 139 168	1 243 609	122 062	87 057	573 424	461 066	231 825	1 663 734	7 919
Dez.	3 111 308	1 231 445	121 328	85 434	569 409	455 274	232 342	1 647 520	7 797
2015 Jan.	3 122 055	1 248 922	122 781	85 150	579 295	461 695	233 890	1 639 243	7 797

#### Aufgliederung nach Restlaufzeiten 3)

Stand Ende: Januar 2015

bis unter 2	1 141 068	569 537	47 231	40 953	242 156	239 197	45 396	526 136	2 991
2 bis unter 4	632 447	278 051	33 130	21 239	144 838	78 844	40 256	314 139	1 505
4 bis unter 6	476 214	175 861	23 290	11 629	90 400	50 541	38 985	261 368	146
6 bis unter 8	274 521	88 770	10 817	5 268	45 279	27 406	19 394	166 358	266
8 bis unter 10	232 372	49 600	5 901	3 590	22 047	18 063	12 963	169 809	1 340
10 bis unter 15	94 854	32 275	2 255	2 159	16 710	11 150	9 790	52 790	571
15 bis unter 20	71 974	11 745	30	174	5 249	6 293	6 611	53 617	10
20 und darüber	198 605	43 084	128	136	12 617	30 202	60 496	95 026	967

\* Einschl. der zeitweilig im Bestand der Emittenten befindlichen Schuldverschreibungen. 1 Ohne dem Treuhänder zur zeitweiligen Verwahrung übergebene Stücke. 2 Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 3 Gerechnet

vom Berichtsmonat bis zur Endfälligkeit bei gesamt-fälligen Schuldverschreibungen, bis zur mittleren Fälligkeit des restlichen Umlaufbetrages bei nicht gesamt-fälligen Schuldverschreibungen.

### 4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Aktienkapital = Umlauf Stand am Ende des Berichtszeitraums	Nettozugang bzw. Nettoabgang (-) im Berichtszeitraum	Veränderung des Kapitals inländischer Aktiengesellschaften aufgrund von								Nachrichtlich: Umlauf zu Kurswerten (Marktkapitalisierung) Stand am Ende des Berichtszeitraums 2)
			Bareinzahlung und Umtausch von Wandelschuldverschreibungen 1)	Ausgabe von Kapitalberichtigungsaktien	Einbringung von Forderungen und sonstigen Sachwerten	Einbringung von Aktien, Kuxen, GmbH-Anteilen u.Ä.	Verschmelzung und Vermögensübertragung	Umwandlung in eine oder aus einer anderen Rechtsform	Kapitalherabsetzung und Auflösung		
2003	162 131	- 6 585	4 482	923	211	513	- 322	- 10 806	- 1 584	851 001	
2004	164 802	2 669	3 960	1 566	276	696	220	- 1 760	- 2 286	887 217	
2005	163 071	- 1 733	2 470	1 040	694	268	- 1 443	- 3 060	- 1 703	1 058 532	
2006	163 764	695	2 670	3 347	604	954	- 1 868	- 1 256	- 3 761	1 279 638	
2007	164 560	799	3 164	1 322	200	269	- 682	- 1 847	- 1 636	1 481 930	
2008	168 701	4 142	5 006	1 319	152	0	- 428	- 608	- 1 306	830 622	
2009	175 691	6 989	12 476	398	97	-	- 3 741	- 1 269	- 974	927 256	
2010	174 596	- 1 096	3 265	497	178	10	- 486	- 993	- 3 569	1 091 220	
2011	177 167	2 570	6 390	552	462	9	- 552	- 762	- 3 532	924 214	
2012	178 617	1 449	3 046	129	570	-	- 478	594	- 2 411	1 150 188	
2013	171 741	- 6 879	2 971	718	476	-	- 1 432	- 619	- 8 992	1 432 658	
2014	177 097	5 356	5 332	1 265	1 714	-	- 465	- 1 044	- 1 446	1 478 063	
2014 Juli	173 470	524	668	255	31	-	- 48	- 219	- 164	1 409 428	
Aug.	173 650	180	189	474	-	-	- 145	- 115	- 223	1 389 822	
Sept.	175 138	1 488	1 621	125	23	-	- 29	- 125	- 127	1 401 240	
Okt.	176 375	1 237	563	-	780	-	- 15	- 27	- 63	1 389 691	
Nov.	176 551	176	235	-	-	-	- 35	17	- 111	1 483 086	
Dez.	177 097	546	178	1	625	-	- 11	13	- 260	1 478 063	
2015 Jan.	177 103	6	73	11	13	-	0	- 30	- 61	1 595 237	

\* Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften. 1 Einschl. der Ausgabe von Aktien aus Gesellschaftsgewinn. 2 Einbezogen sind Gesellschaften, deren Aktien zum Regulierten Markt (mit dessen Einführung wurde am 1. November 2007 die Unterteilung der organisierten Zulassungssegmente in den Amtlichen und Regierten Markt aufge-

hoben) oder zum Neuen Markt (Börsensegment wurde am 24. März 2003 eingestellt) zugelassen sind; ferner auch Gesellschaften, deren Aktien im Open Market (Freiverkehr) gehandelt werden. Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben der Herausgebergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen und der Deutsche Börse AG.

## VIII. Kapitalmarkt

### 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere

Zeit	Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten 1)							Indizes 2) 3)			
	insgesamt	Anleihen der öffentlichen Hand			Bank-schuldverschreibungen		Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Renten		Aktien	
		zusammen	börsennotierte Bundeswertpapiere		zusammen	mit Restlaufzeit über 9 bis 10 Jahre		Deutscher Renten-index (REX)	iBoxx-€-Deutschland-Kursindex	CDAX-Kursindex	Deutscher Aktien-index (DAX)
			zusammen	mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren 4)							
% p.a.											
2003	3,7	3,8	3,8	4,1	3,7	4,3	5,0	117,36	97,09	252,48	3 965,16
2004	3,7	3,7	3,7	4,0	3,6	4,2	4,0	120,19	99,89	268,32	4 256,08
2005	3,1	3,2	3,2	3,4	3,1	3,5	3,7	120,92	101,09	335,59	5 408,26
2006	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8	4,0	4,2	116,78	96,69	407,16	6 596,92
2007	4,3	4,3	4,2	4,2	4,4	4,5	5,0	114,85	94,62	478,65	8 067,32
2008	4,2	4,0	4,0	4,0	4,5	4,7	6,3	121,68	102,06	266,33	4 810,20
2009	3,2	3,1	3,0	3,2	3,5	4,0	5,5	123,62	100,12	320,32	5 957,43
2010	2,5	2,4	2,4	2,7	2,7	3,3	4,0	124,96	102,95	368,72	6 914,19
2011	2,6	2,4	2,4	2,6	2,9	3,5	4,3	131,48	109,53	304,60	5 898,35
2012	1,4	1,3	1,3	1,5	1,6	2,1	3,7	135,11	111,18	380,03	7 612,39
2013	1,4	1,3	1,3	1,6	1,3	2,1	3,4	132,11	105,92	466,53	9 552,16
2014	1,0	1,0	1,0	1,2	0,9	1,7	3,0	139,68	114,37	468,39	9 805,55
2014 Sept.	0,8	0,8	0,8	0,9	0,7	1,4	2,7	137,92	111,89	449,76	9 474,30
Okt.	0,7	0,7	0,7	0,8	0,6	1,3	2,6	138,01	112,37	444,13	9 326,87
Nov.	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	1,1	2,5	138,40	113,23	474,80	9 980,85
Dez.	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	1,0	2,4	139,68	114,37	468,39	9 805,55
2015 Jan.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	2,3	140,04	116,78	509,65	10 694,32
Febr.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7	2,2	140,18	116,47	543,06	11 401,66

1 Inhaberschuldverschreibungen mit einer längsten Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen von über 4 Jahren, soweit ihre mittlere Restlaufzeit mehr als 3 Jahre beträgt. Außer Betracht bleiben Wandelschuldverschreibungen u.Ä., Schuldverschreibungen mit unplanmäßiger Tilgung, Null-Kupon-Anleihen, variabel verzinsliche Anleihen und Anleihen, die nicht in Euro denominiert sind. Die Gruppenrenditen für die Wertpapier-

arten sind gewogen mit den Umlaufbeträgen der in die Berechnung einbezogenen Schuldverschreibungen. Die Monatszahlen werden aus den Renditen aller Geschäftstage eines Monats errechnet. Die Jahreszahlen sind ungewogene Mittel der Monatszahlen. 2 Stand am Jahres- bzw. Monatsende. 3 Quelle: Deutsche Börse AG. 4 Einbezogen sind nur futurefähige Anleihen; als ungewogener Durchschnitt ermittelt.

### 6. Absatz und Erwerb von Anteilen an Investmentfonds in Deutschland

Zeit	Mio €											Ausländer 5)		
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz							Erwerb					
		Offene inländische Fonds 1) (Mittelaufkommen)							Inländer					
		zusammen	Publikumsfonds			Spezialfonds	ausländische Fonds 4)	zusammen	Kreditinstitute 2) einschl. Bausparkassen		übrige Sektoren 3)			
zusammen	Geldmarktfonds	Wertpapierfonds	Immobilienfonds	zusammen	darunter ausländische Anteile				zusammen	darunter ausländische Anteile				
2003	47 754	43 943	20 079	– 924	7 408	14 166	23 864	3 811	49 547	– 2 658	734	52 205	3 077	– 1 793
2004	14 435	1 453	– 3 978	– 6 160	– 1 246	3 245	5 431	12 982	10 267	8 446	3 796	1 821	9 186	4 168
2005	85 268	41 718	6 400	– 124	7 001	– 3 186	35 317	43 550	79 252	21 290	7 761	57 962	35 789	6 016
2006	47 264	19 535	– 14 257	490	– 9 362	– 8 814	33 791	27 729	39 006	14 676	5 221	24 330	22 508	8 258
2007	55 778	13 436	– 7 872	– 4 839	– 12 848	6 840	21 307	42 342	51 309	– 229	4 240	51 538	38 102	4 469
2008	2 598	– 7 911	– 14 409	– 12 171	– 11 149	799	6 498	10 509	11 315	– 16 625	– 9 252	27 940	19 761	– 8 717
2009	49 929	43 747	10 966	– 5 047	11 749	2 686	32 780	6 182	38 132	– 14 995	– 8 178	53 127	14 361	11 796
2010	106 190	84 906	13 381	– 148	8 683	1 897	71 345	21 284	102 591	3 873	6 290	98 718	14 994	3 598
2011	46 511	45 221	– 1 340	– 379	– 2 037	1 562	46 561	1 291	39 474	– 7 576	– 694	47 050	1 984	7 036
2012	111 609	89 942	2 084	– 1 036	97	3 450	87 859	21 667	115 031	– 3 062	– 1 562	118 093	23 229	– 3 422
2013	123 276	91 337	9 184	– 574	5 596	3 376	82 153	31 939	117 189	771	100	116 418	31 838	6 086
2014	127 129	88 804	4 177	– 471	1 431	944	84 627	38 324	132 773	969	– 1 753	131 804	40 077	– 5 642
2014 Juli	12 955	8 609	1 430	– 33	1 069	86	7 179	4 346	13 259	504	– 4	12 755	4 350	– 304
Aug.	11 812	9 452	2 328	– 61	1 965	88	7 124	2 360	11 523	– 278	– 325	11 801	2 685	289
Sept.	9 253	3 068	– 3 343	– 22	– 3 578	156	6 411	6 186	12 194	1 450	1 110	10 744	5 076	– 2 940
Okt.	9 558	7 187	– 1 264	– 76	– 71	– 1 403	8 452	2 371	11 288	861	200	10 427	2 171	– 1 729
Nov.	17 509	12 854	– 290	– 40	– 826	287	13 145	4 654	18 301	– 357	– 1 202	18 658	5 856	– 792
Dez.	8 926	p) 9 846	p) 100	p) – 20	p) – 33	p) 316	p) 9 746	– 920	9 862	– 1 329	– 1 696	11 191	776	– 936
2015 Jan.	23 983	21 924	3 817	– 69	3 058	433	18 106	2 059	22 497	2 405	1 434	20 092	625	1 486

1 Einschl. Investmentaktiengesellschaften. 2 Buchwerte. 3 Als Rest errechnet. 4 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Investmentfondsanteile durch Inländer; Transaktionswerte. 5 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) inländischer Investmentfondsanteile durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die

Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt. Die Ergebnisse für 2011 bis 2014 sind durch Änderungen in der Zahlungsbilanzstatistik teilweise korrigiert.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 1. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2011	2012	2013	2013			2014		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
<b>Geldvermögensbildung</b>									
Bargeld und Einlagen	0,89	- 1,80	1,59	- 18,88	41,18	13,48	- 10,58	- 6,18	17,53
Schuldverschreibungen insgesamt	4,86	- 2,65	0,28	- 2,02	1,70	- 0,56	1,33	0,28	- 0,09
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,15	- 2,61	1,56	- 0,63	0,78	- 0,38	1,79	- 0,13	- 0,44
langfristige Schuldverschreibungen	2,71	- 0,03	- 1,28	- 1,39	0,92	- 0,18	- 0,46	0,41	0,35
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	1,55	- 4,87	- 1,27	- 1,55	0,70	- 1,10	- 0,26	1,05	0,06
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	0,81	- 0,11	0,41	- 0,55	0,03	0,34	- 0,32
finanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	- 2,14	- 1,65	- 0,09	- 0,25	- 0,37	0,05	- 0,43
Staat	.	.	0,07	0,21	0,38	- 0,31	0,08	0,66	0,80
Schuldverschreibungen des Auslands	3,32	2,22	1,55	- 0,47	0,99	0,54	1,59	- 0,77	- 0,15
Kredite insgesamt	10,84	21,03	-15,70	- 0,50	4,23	- 21,53	10,71	1,18	15,68
kurzfristige Kredite	18,09	13,84	- 7,07	- 0,80	2,81	- 2,34	12,22	3,86	15,97
langfristige Kredite	- 7,26	7,19	- 22,77	0,30	1,42	- 19,19	- 1,52	- 2,68	- 0,28
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	6,74	19,82	- 22,78	- 8,20	2,93	- 13,70	8,24	4,69	7,06
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,81	8,94	- 16,55	- 7,63	2,32	- 10,24	3,92	1,29	5,34
finanzielle Kapitalgesellschaften	5,27	10,38	- 6,44	- 0,62	0,55	- 3,51	4,32	3,40	1,72
Staat	0,67	0,50	0,21	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00
Kredite an das Ausland	4,09	1,21	7,09	7,71	1,30	- 7,83	2,47	- 3,51	8,63
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	58,21	42,07	29,06	- 6,74	9,65	9,27	11,44	3,45	23,02
Anteilsrechte insgesamt	49,96	42,26	21,41	- 6,93	8,20	6,92	10,27	5,63	21,89
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	.	.	8,70	0,58	2,99	1,05	- 0,93	- 0,69	2,77
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	9,65	1,12	3,03	1,11	- 0,94	- 0,79	2,29
finanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	- 0,95	- 0,53	- 0,04	- 0,06	0,02	0,10	0,47
Börsennotierte Aktien des Auslands	.	.	13,01	7,63	2,33	2,75	2,47	6,22	- 0,64
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	47,99	43,76	- 0,30	- 15,14	2,87	3,13	8,73	0,10	19,77
Anteile an Investmentfonds	8,25	- 0,20	7,65	- 0,19	1,45	2,35	1,17	- 2,18	1,13
Geldmarktfonds	0,29	0,03	- 0,15	- 0,07	0,22	- 0,27	0,48	- 0,16	- 0,01
Sonstige Investmentfonds	7,96	- 0,22	7,80	0,26	1,23	2,62	0,68	- 2,02	1,14
Versicherungstechnische Rückstellungen	- 0,24	- 0,30	- 0,34	- 0,08	- 0,09	- 0,09	- 0,10	- 0,09	- 0,03
Finanzderivate	- 13,58	0,72	6,49	2,39	1,56	0,62	- 2,62	- 0,20	- 0,07
Sonstige Forderungen	63,59	102,25	129,23	16,40	65,75	15,93	- 0,81	- 20,51	- 5,79
<b>Insgesamt</b>	<b>124,56</b>	<b>161,32</b>	<b>150,61</b>	<b>- 9,43</b>	<b>123,97</b>	<b>17,12</b>	<b>9,37</b>	<b>- 22,06</b>	<b>50,26</b>
<b>Außenfinanzierung</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	7,57	18,72	12,78	3,22	- 0,49	0,94	1,18	- 6,30	2,05
kurzfristige Schuldverschreibungen	4,89	- 1,58	- 1,12	- 1,03	- 1,24	- 4,13	- 2,75	- 6,35	- 1,65
langfristige Schuldverschreibungen	2,68	20,30	13,90	4,24	0,75	5,07	3,93	0,05	3,70
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	.	.	5,29	0,49	1,24	0,21	2,47	1,78	- 0,14
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	0,81	- 0,11	0,41	- 0,55	0,03	0,34	- 0,32
finanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	3,04	0,57	0,06	0,75	2,34	1,12	0,25
Staat	.	.	- 0,05	- 0,02	- 0,04	0,00	- 0,01	0,00	0,00
Private Haushalte	.	.	1,50	0,05	0,81	0,01	0,11	0,32	- 0,07
Schuldverschreibungen des Auslands	.	.	7,48	2,72	- 1,73	0,73	- 1,29	- 8,08	2,19
Kredite insgesamt	26,76	12,90	0,51	11,66	- 15,44	- 7,52	15,87	26,86	- 13,78
kurzfristige Kredite	19,58	12,67	8,30	4,31	- 0,48	- 10,56	14,00	12,48	- 12,89
langfristige Kredite	7,18	0,23	- 7,80	7,36	- 14,96	3,04	1,87	14,37	- 0,89
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	9,08	- 8,86	- 31,24	- 4,16	- 12,29	- 21,93	19,39	20,10	- 7,00
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,81	8,94	- 16,55	- 7,63	2,32	- 10,24	3,92	1,29	5,34
finanzielle Kapitalgesellschaften	8,41	- 1,94	6,54	4,80	2,37	- 10,79	15,62	7,72	- 5,35
Staat	- 0,14	- 15,86	- 21,23	- 1,32	- 16,98	- 0,90	- 0,16	11,09	- 6,99
Kredite aus dem Ausland	17,68	21,77	31,74	15,83	- 3,16	14,42	- 3,52	6,76	- 6,71
Anteilsrechte insgesamt	26,77	12,29	11,99	2,19	1,35	6,81	2,31	2,88	5,04
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	.	.	- 4,57	- 4,98	2,09	- 7,00	3,32	- 0,33	0,71
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	9,65	1,12	3,03	1,11	- 0,94	- 0,79	2,29
finanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	- 5,02	- 5,57	2,03	- 3,98	4,41	- 0,01	- 2,49
Staat	.	.	- 0,98	- 0,93	- 0,07	0,01	0,00	0,00	0,00
Private Haushalte	.	.	- 8,21	0,40	- 2,90	- 4,13	- 0,15	0,47	0,90
Börsennotierte Aktien des Auslands	.	.	7,90	6,48	- 2,27	8,38	- 2,70	2,20	3,59
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	18,46	8,99	8,65	0,69	1,52	5,43	1,69	1,01	0,74
Versicherungstechnische Rückstellungen	6,38	7,69	6,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	14,83	8,09	3,72	14,96	1,68	- 4,03	2,28	2,46	2,47
Sonstige Verbindlichkeiten	46,66	28,22	- 12,49	- 16,92	16,90	- 11,27	- 2,48	- 0,92	18,18
<b>Insgesamt</b>	<b>128,97</b>	<b>87,90</b>	<b>22,50</b>	<b>16,61</b>	<b>5,50</b>	<b>- 13,56</b>	<b>20,65</b>	<b>26,48</b>	<b>15,45</b>

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2011	2012	2013	2013			2014		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	380,3	414,3	412,2	357,0	395,2	412,2	373,3	359,5	390,2
Schuldverschreibungen insgesamt	52,6	51,9	48,2	47,4	48,9	48,2	49,7	50,2	50,3
kurzfristige Schuldverschreibungen	6,3	3,6	5,1	4,7	5,5	5,1	6,9	6,8	6,4
langfristige Schuldverschreibungen	46,4	48,3	43,0	42,7	43,4	43,0	42,8	43,4	43,9
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	.	.	24,6	25,2	25,8	24,6	24,4	25,5	25,6
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	4,7	4,8	5,2	4,7	4,7	5,0	4,7
finanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	13,8	14,3	14,1	13,8	13,5	13,6	13,2
Staat	.	.	6,1	6,1	6,5	6,1	6,2	6,9	7,7
Schuldverschreibungen des Auslands	.	.	23,6	22,2	23,1	23,6	25,3	24,7	24,6
Kredite insgesamt	386,4	400,7	388,6	399,7	405,8	388,6	402,0	403,3	420,9
kurzfristige Kredite	271,2	281,5	291,7	287,9	292,4	291,7	304,0	307,9	324,9
langfristige Kredite	115,2	119,2	96,9	111,8	113,4	96,9	98,1	95,4	96,0
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	252,5	272,4	249,6	260,3	263,3	249,6	257,8	262,5	269,6
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	190,8	199,8	183,2	191,1	193,4	183,2	187,1	188,4	193,7
finanzielle Kapitalgesellschaften	55,9	66,3	59,9	62,8	63,4	59,9	64,2	67,6	69,3
Staat	5,8	6,3	6,5	6,4	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Kredite an das Ausland	133,9	128,4	139,0	139,3	142,6	139,0	144,2	140,8	151,4
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 436,5	1 597,7	1 756,9	1 607,8	1 669,7	1 756,9	1 761,7	1 781,4	1 821,6
Anteilsrechte insgesamt	1 313,3	1 468,8	1 618,8	1 475,9	1 534,1	1 618,8	1 620,8	1 639,5	1 676,4
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	.	.	275,4	235,2	251,9	275,4	266,3	266,0	254,6
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	269,8	230,1	246,7	269,8	260,5	260,5	248,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	5,7	5,1	5,2	5,7	5,7	5,5	5,7
Börsennotierte Aktien des Auslands	.	.	63,8	57,8	60,8	63,8	66,9	73,3	72,6
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 084,2	1 199,8	1 279,6	1 182,9	1 221,5	1 279,6	1 287,7	1 300,2	1 349,1
Anteile an Investmentfonds	123,1	129,0	138,1	131,9	135,6	138,1	140,9	141,9	145,2
Geldmarktfonds	-	-	1,1	1,1	1,4	1,1	1,6	1,5	1,4
Sonstige Investmentfonds	123,1	129,0	137,0	130,8	134,2	137,0	139,3	140,4	143,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	41,9	43,3	46,1	44,6	45,4	46,1	46,5	46,9	47,3
Finanzderivate	17,1	18,0	16,8	17,6	17,6	16,8	14,1	13,9	13,9
Sonstige Forderungen	790,4	829,1	861,0	839,8	850,1	861,0	839,5	822,8	832,5
<b>Insgesamt</b>	<b>3 105,2</b>	<b>3 354,9</b>	<b>3 529,8</b>	<b>3 313,9</b>	<b>3 432,7</b>	<b>3 529,8</b>	<b>3 487,0</b>	<b>3 478,2</b>	<b>3 576,6</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	110,7	130,9	138,9	141,3	137,5	138,9	142,5	138,0	143,1
kurzfristige Schuldverschreibungen	16,1	14,6	13,4	18,8	17,6	13,4	10,7	4,4	2,7
langfristige Schuldverschreibungen	94,6	116,3	125,4	122,4	119,9	125,4	131,8	133,6	140,4
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	.	.	51,6	50,2	51,4	51,6	55,3	58,0	59,2
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	4,7	4,8	5,2	4,7	4,7	5,0	4,7
finanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	31,3	30,4	30,4	31,3	34,9	36,7	38,4
Staat	.	.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Private Haushalte	.	.	15,6	14,9	15,7	15,6	15,7	16,2	16,0
Schuldverschreibungen des Auslands	.	.	87,3	91,1	86,1	87,3	87,2	80,0	83,9
Kredite insgesamt	1 339,9	1 359,2	1 380,1	1 385,7	1 380,2	1 380,1	1 392,3	1 417,3	1 404,8
kurzfristige Kredite	420,1	429,4	449,2	447,2	460,5	449,2	462,3	473,9	463,1
langfristige Kredite	919,8	929,8	930,9	938,5	919,6	930,9	930,0	943,4	941,7
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	1 083,6	1 081,0	1 070,4	1 089,0	1 086,3	1 070,4	1 087,2	1 104,3	1 096,1
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	190,8	199,8	183,2	191,1	193,4	183,2	187,1	188,4	193,7
finanzielle Kapitalgesellschaften	845,9	835,5	824,2	850,0	836,2	824,2	837,8	846,6	840,9
Staat	46,9	45,7	63,0	47,9	56,7	63,0	62,3	69,4	61,4
Kredite aus dem Ausland	256,3	278,2	309,7	296,7	293,8	309,7	305,1	313,0	308,8
Anteilsrechte insgesamt	1 851,9	2 124,3	2 426,0	2 143,5	2 259,1	2 426,0	2 435,8	2 458,1	2 418,7
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	.	.	567,9	486,0	525,0	567,9	565,0	569,4	538,5
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	269,8	230,1	246,7	269,8	260,5	260,5	248,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	.	.	120,3	101,6	113,0	120,3	124,4	125,6	116,7
Staat	.	.	31,2	24,4	28,0	31,2	30,5	32,0	30,5
Private Haushalte	.	.	146,6	129,8	137,3	146,6	149,6	151,2	142,4
Börsennotierte Aktien des Auslands	.	.	674,8	552,5	594,2	674,8	684,2	696,5	678,5
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 048,6	1 129,3	1 183,4	1 105,0	1 139,9	1 183,4	1 186,7	1 192,2	1 201,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	229,8	237,5	243,5	240,5	242,0	243,5	245,0	246,5	248,0
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	31,9	40,2	37,3	47,5	45,1	37,3	39,5	42,0	44,4
Sonstige Verbindlichkeiten	882,1	898,2	890,6	878,0	884,9	890,6	868,0	868,4	907,6
<b>Insgesamt</b>	<b>4 446,3</b>	<b>4 790,3</b>	<b>5 116,3</b>	<b>4 836,5</b>	<b>4 948,8</b>	<b>5 116,3</b>	<b>5 123,1</b>	<b>5 170,3</b>	<b>5 166,7</b>

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 3. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2011	2012	2013	2013			2014		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
<b>Geldvermögensbildung</b>									
Bargeld und Einlagen	57,45	74,42	66,60	18,50	10,20	29,08	13,04	19,19	17,01
Bargeld	- 2,53	- 0,05	10,81	4,30	3,81	0,07	5,27	3,52	3,99
Einlagen insgesamt	59,98	74,47	55,79	14,20	6,39	29,01	7,77	15,67	13,01
Sichteinlagen	33,64	90,08	89,41	25,65	16,37	28,95	8,42	19,91	11,88
Termineinlagen	17,75	- 5,21	- 9,78	- 2,34	- 4,94	1,47	2,37	1,31	0,94
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	8,60	-10,39	-23,85	- 9,12	- 5,04	- 1,40	- 3,03	- 5,56	0,19
Schuldverschreibungen insgesamt	- 3,03	-17,39	-17,81	- 6,21	- 2,39	- 2,47	- 2,12	- 2,52	- 7,47
kurzfristige Schuldverschreibungen	0,07	- 0,26	- 0,36	0,01	- 0,28	- 0,20	0,11	- 0,08	- 0,39
langfristige Schuldverschreibungen	- 3,10	-17,13	-17,45	- 6,22	- 2,11	- 2,28	- 2,24	- 2,44	- 7,09
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren			-14,86	- 5,26	- 2,61	- 2,53	- 2,27	- 2,64	- 5,92
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			1,24	0,00	0,75	- 0,07	0,09	0,27	- 0,11
finanzielle Kapitalgesellschaften			-12,46	- 4,26	- 2,31	- 1,79	- 1,77	- 2,25	- 4,92
Staat			- 3,64	- 1,00	- 1,05	- 0,67	- 0,60	- 0,65	- 0,89
Schuldverschreibungen des Auslands			- 2,94	- 0,95	0,22	0,06	0,15	0,12	- 1,56
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	6,79	- 3,51	9,63	6,34	- 2,15	- 3,89	8,19	10,69	7,55
Anteilsrechte insgesamt	19,41	- 0,08	- 0,41	2,94	- 3,05	- 4,36	3,44	3,79	1,00
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren			- 5,63	1,10	- 3,49	- 4,89	0,51	2,07	0,25
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			- 5,29	0,32	- 2,88	- 4,13	- 0,15	0,44	0,85
finanzielle Kapitalgesellschaften			- 0,35	- 5,26	- 2,61	- 2,53	0,66	1,63	- 0,60
Börsennotierte Aktien des Auslands			2,99	0,71	0,18	0,50	1,91	0,65	0,08
Übrige Anteilsrechte 1)	5,63	2,58	2,24	1,13	0,26	0,03	1,02	1,06	0,68
Anteile an Investmentfonds	-12,63	- 3,42	10,04	3,40	0,90	0,47	4,75	6,91	6,55
Geldmarktfonds	- 0,37	0,65	- 0,30	- 0,16	- 0,02	0,14	- 0,20	- 0,16	- 0,10
Sonstige Investmentfonds	-12,26	- 4,07	10,34	3,56	0,92	0,33	4,95	7,07	6,65
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	13,12	19,87	20,46	5,08	5,04	5,17	4,33	4,26	4,21
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	13,05	29,66	35,06	8,76	8,74	8,73	13,39	5,99	3,54
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	30,09	27,37	22,57	5,04	0,70	4,19	8,75	6,68	5,35
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Forderungen 2)	26,13	16,99	9,46	- 1,20	11,19	- 8,40	0,28	- 8,28	4,25
<b>Insgesamt</b>	<b>143,59</b>	<b>147,41</b>	<b>145,97</b>	<b>36,30</b>	<b>31,33</b>	<b>32,40</b>	<b>45,86</b>	<b>36,02</b>	<b>34,43</b>
<b>Außenfinanzierung</b>									
Kredite insgesamt	11,57	15,65	11,30	5,72	8,74	0,50	0,37	5,93	9,39
kurzfristige Kredite	- 2,13	- 1,16	- 3,27	- 0,36	0,04	- 1,43	0,83	0,50	- 1,26
langfristige Kredite	13,70	16,81	14,57	6,08	8,70	1,94	- 0,46	5,43	10,65
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	11,24	18,59	18,19	5,28	8,34	3,64	0,75	5,75	9,31
Konsumentenkredite	5,22	- 0,99	- 0,30	1,85	1,69	- 1,19	1,46	0,13	1,33
Gewerbliche Kredite	- 4,90	- 1,95	- 6,59	- 1,41	- 1,28	- 1,95	- 1,84	0,04	- 1,25
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	9,10	15,17	12,60	5,26	8,31	2,07	- 0,99	6,10	9,60
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	2,47	0,48	- 1,30	0,46	0,43	- 1,57	1,35	- 0,17	- 0,21
Kredite vom Staat und Ausland	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzderivate	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	1,60	1,36	- 0,34	0,06	0,02	- 0,59	0,22	- 0,02	0,27
<b>Insgesamt</b>	<b>13,16</b>	<b>17,01</b>	<b>10,96</b>	<b>5,78</b>	<b>8,76</b>	<b>- 0,08</b>	<b>0,59</b>	<b>5,91</b>	<b>9,66</b>

1 Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. 2 Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2011	2012	2013	2013			2014		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	1 772,2	1 847,6	1 914,0	1 874,8	1 884,9	1 914,0	1 926,8	1 945,9	1 963,0
Bargeld	104,5	104,4	115,2	111,4	115,2	115,2	120,5	124,0	128,0
Einlagen insgesamt	1 667,7	1 743,2	1 798,8	1 763,4	1 769,8	1 798,8	1 806,3	1 821,9	1 835,0
Sichteinlagen	727,1	818,3	907,8	862,5	878,8	907,8	916,0	935,9	947,8
Termineinlagen	261,2	255,9	245,9	249,4	244,4	245,9	248,2	249,5	250,5
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	679,4	669,0	645,1	651,6	646,5	645,1	642,1	636,5	636,7
Schuldverschreibungen insgesamt	211,0	200,1	179,0	184,1	182,0	179,0	177,7	176,4	168,9
kurzfristige Schuldverschreibungen	3,1	3,1	2,7	3,1	2,8	2,7	2,8	2,8	2,4
langfristige Schuldverschreibungen	208,0	197,0	176,3	181,0	179,2	176,3	174,9	173,6	166,5
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren			116,9	122,3	119,8	116,9	115,1	112,9	107,1
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			14,2	13,6	14,4	14,2	14,2	14,7	14,5
finanzielle Kapitalgesellschaften			90,7	94,7	92,5	90,7	89,4	87,4	82,6
Staat			12,0	13,9	12,9	12,0	11,5	10,9	10,0
Schuldverschreibungen des Auslands			62,0	61,8	62,2	62,0	62,7	63,4	61,8
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	759,3	820,2	885,9	835,6	857,2	885,9	901,6	923,4	928,9
Anteilsrechte insgesamt	403,8	446,8	487,6	453,6	467,8	487,6	496,3	502,8	497,2
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren			167,4	148,4	156,5	167,4	170,5	171,5	163,0
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			140,4	124,5	131,7	140,4	143,3	144,9	136,2
finanzielle Kapitalgesellschaften			26,9	23,9	24,8	26,9	27,1	26,6	26,9
Börsennotierte Aktien des Auslands			55,8	49,4	52,7	55,8	57,9	60,6	63,2
Übrige Anteilsrechte 1)	237,4	255,7	264,4	255,7	258,7	264,4	267,9	270,7	271,0
Anteile an Investmentfonds	355,5	373,4	398,3	382,0	389,4	398,3	405,3	420,6	431,7
Geldmarktfonds	23,5	23,9	4,4	4,3	4,3	4,4	4,2	4,1	4,0
Sonstige Investmentfonds	332,0	349,5	393,8	377,7	385,1	393,8	401,0	416,5	427,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	266,2	283,1	301,1	292,1	296,6	301,1	305,5	309,7	313,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	774,3	809,1	847,3	828,3	837,8	847,3	861,5	868,2	872,0
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	641,4	677,0	707,1	690,3	696,2	707,1	715,9	722,6	727,9
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen 2)	38,4	37,1	36,7	37,0	36,8	36,7	36,7	36,7	36,5
<b>Insgesamt</b>	<b>4 462,8</b>	<b>4 674,2</b>	<b>4 871,2</b>	<b>4 742,2</b>	<b>4 791,5</b>	<b>4 871,2</b>	<b>4 925,7</b>	<b>4 982,9</b>	<b>5 011,0</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Kredite insgesamt	1 523,9	1 538,4	1 548,9	1 540,5	1 548,5	1 548,9	1 549,3	1 555,2	1 564,6
kurzfristige Kredite	72,8	71,5	66,4	68,8	68,7	66,4	67,2	67,7	66,5
langfristige Kredite	1 451,0	1 467,0	1 482,5	1 471,7	1 479,9	1 482,5	1 482,0	1 487,5	1 498,1
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	1 053,4	1 072,7	1 092,2	1 080,0	1 088,4	1 092,2	1 093,0	1 098,8	1 108,7
Konsumentenkredite	200,4	194,3	188,7	191,9	190,2	188,7	190,1	189,9	190,6
Gewerbliche Kredite	270,1	271,4	268,0	268,6	270,0	268,0	266,2	266,5	265,2
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 432,5	1 446,6	1 458,4	1 448,8	1 456,4	1 458,4	1 457,4	1 463,5	1 473,1
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	91,3	91,8	90,5	91,7	92,1	90,5	91,9	91,7	91,5
Kredite vom Staat und Ausland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzderivate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	13,1	14,9	14,9	16,1	16,2	14,9	16,1	15,9	16,6
<b>Insgesamt</b>	<b>1 536,9</b>	<b>1 553,4</b>	<b>1 563,7</b>	<b>1 556,6</b>	<b>1 564,8</b>	<b>1 563,7</b>	<b>1 565,4</b>	<b>1 571,0</b>	<b>1 581,2</b>

1 Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. 2 Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 1. Gesamtstaat: Defizit und Schuldenstand in Maastricht-Abgrenzung

Zeit	Mrd €					in % des BIP				
	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialversicherungen	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialversicherungen
<b>Finanzierungssaldo <sup>1)</sup></b>										
2008	- 0,5	- 14,7	- 1,5	+ 9,3	+ 6,4	- 0,0	- 0,6	- 0,1	+ 0,4	+ 0,3
2009	- 74,5	- 38,0	- 19,3	- 2,7	- 14,4	- 3,0	- 1,5	- 0,8	- 0,1	- 0,6
2010 <sup>2)</sup>	- 104,8	- 82,2	- 20,4	- 6,2	+ 3,9	- 4,1	- 3,2	- 0,8	- 0,2	+ 0,2
2011 <sup>p)</sup>	- 23,3	- 27,1	- 13,0	+ 1,4	+ 15,4	- 0,9	- 1,0	- 0,5	+ 0,1	+ 0,6
2012 <sup>p)</sup>	+ 2,6	- 14,7	- 5,7	+ 4,7	+ 18,3	+ 0,1	- 0,5	- 0,2	+ 0,2	+ 0,7
2013 <sup>p)</sup>	+ 4,2	- 4,5	- 2,8	+ 5,3	+ 6,1	+ 0,1	- 0,2	- 0,1	+ 0,2	+ 0,2
2014 <sup>ts)</sup>	+ 18,0	+ 11,4	+ 1,9	+ 1,3	+ 3,4	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1
2013 1.Hj. <sup>p)</sup>	+ 7,8	- 2,3	- 0,1	+ 6,2	+ 3,9	+ 0,6	- 0,2	- 0,0	+ 0,4	+ 0,3
2.Hj. <sup>p)</sup>	- 3,6	- 2,2	- 2,7	- 0,9	+ 2,2	- 0,3	- 0,2	- 0,2	- 0,1	+ 0,2
2014 1.Hj. <sup>ts)</sup>	+ 13,2	+ 1,2	- 0,0	+ 5,4	+ 6,6	+ 0,9	+ 0,1	- 0,0	+ 0,4	+ 0,5
2.Hj. <sup>ts)</sup>	+ 4,9	+ 10,2	+ 1,9	- 4,1	- 3,1	+ 0,3	+ 0,7	+ 0,1	- 0,3	- 0,2
<b>Schuldenstand <sup>3)</sup></b>										
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende</b>										
2008	1 660,2	1 010,8	539,1	125,6	1,5	64,9	39,5	21,1	4,9	0,1
2009	1 778,5	1 079,7	581,3	132,0	1,3	72,4	43,9	23,7	5,4	0,1
2010 <sup>p)</sup>	2 067,4	1 318,4	628,0	137,4	1,3	80,3	51,2	24,4	5,3	0,1
2011 <sup>p)</sup>	2 095,6	1 327,4	642,8	141,8	1,3	77,6	49,2	23,8	5,3	0,0
2012 <sup>p)</sup>	2 173,6	1 372,3	671,5	145,6	1,2	79,0	49,9	24,4	5,3	0,0
2013 <sup>ts)</sup>	2 159,5	1 376,1	652,5	148,2	1,3	76,9	49,0	23,2	5,3	0,0
2013 1.Vj. <sup>ts)</sup>	2 162,1	1 372,5	663,3	147,0	1,2	78,6	49,9	24,1	5,3	0,0
2.Vj. <sup>ts)</sup>	2 162,6	1 380,3	653,1	146,7	1,1	78,1	49,8	23,6	5,3	0,0
3.Vj. <sup>ts)</sup>	2 143,9	1 365,8	646,1	147,4	1,1	76,9	49,0	23,2	5,3	0,0
4.Vj. <sup>ts)</sup>	2 159,5	1 376,1	652,5	148,2	1,3	76,9	49,0	23,2	5,3	0,0
2014 1.Vj. <sup>ts)</sup>	2 147,4	1 373,0	642,4	147,5	1,2	75,6	48,3	22,6	5,2	0,0
2.Vj. <sup>ts)</sup>	2 154,7	1 381,4	640,2	148,3	1,1	75,3	48,3	22,4	5,2	0,0
3.Vj. <sup>ts)</sup>	2 155,2	1 377,4	644,2	148,7	1,1	74,8	47,8	22,4	5,2	0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. **1** Der Finanzierungssaldo gemäß ESVG 2010 entspricht der Maastricht-Abgrenzung. **2** Einschl. der Erlöse aus der Frequenzversteigerung 2010 in Höhe von 4,4 Mrd €. **3** Vierteljahresangaben in

% des BIP sind auf die Wirtschaftsleistung der vier vorangegangenen Quartale bezogen.

### 2. Gesamtstaat: Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen \*)

Zeit	Einnahmen				Ausgaben						Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Fiskalische Belastung insgesamt <sup>1)</sup>
	insgesamt	davon: Steuern	Sozialbeiträge	sonstige	insgesamt	davon: Sozialleistungen	Arbeitnehmerentgelte	Zinsen	Bruttoinvestitionen	sonstige		
<b>Mrd €</b>												
2008	1 111,8	585,9	412,4	113,4	1 112,3	592,5	189,1	68,5	51,4	210,8	- 0,5	1 003,1
2009	1 090,8	554,5	415,6	120,6	1 165,3	625,2	197,8	64,8	56,2	221,2	- 74,5	974,1
2010	1 110,4	556,2	426,2	128,1	<sup>2)</sup> 1 215,3	634,7	203,5	63,3	58,9	<sup>2)</sup> 254,8	<sup>2)</sup> - 104,8	986,5
2011 <sup>p)</sup>	1 179,5	598,9	442,2	138,3	1 202,7	634,6	208,2	67,1	61,2	231,7	- 23,3	1 045,8
2012 <sup>p)</sup>	1 217,8	624,1	454,3	139,5	1 215,2	645,6	212,7	63,2	62,1	231,7	+ 2,6	1 082,9
2013 <sup>p)</sup>	1 249,4	642,5	465,4	141,6	1 245,3	666,8	217,6	56,3	62,8	241,8	+ 4,2	1 112,2
2014 <sup>ts)</sup>	1 293,8	665,9	481,6	146,3	1 275,8	691,6	223,9	50,6	63,1	246,6	+ 18,0	1 152,0
<b>in % des BIP</b>												
2008	43,5	22,9	16,1	4,4	43,5	23,2	7,4	2,7	2,0	8,2	- 0,0	39,2
2009	44,4	22,6	16,9	4,9	47,4	25,4	8,1	2,6	2,3	9,0	- 3,0	39,7
2010	43,1	21,6	16,5	5,0	<sup>2)</sup> 47,2	24,6	7,9	2,5	2,3	<sup>2)</sup> 9,9	<sup>2)</sup> - 4,1	38,3
2011 <sup>p)</sup>	43,7	22,2	16,4	5,1	44,6	23,5	7,7	2,5	2,3	8,6	- 0,9	38,7
2012 <sup>p)</sup>	44,3	22,7	16,5	5,1	44,2	23,5	7,7	2,3	2,3	8,4	+ 0,1	39,4
2013 <sup>p)</sup>	44,5	22,9	16,6	5,0	44,3	23,7	7,7	2,0	2,2	8,6	+ 0,1	39,6
2014 <sup>ts)</sup>	44,6	22,9	16,6	5,0	43,9	23,8	7,7	1,7	2,2	8,5	+ 0,6	39,7
<b>Zuwachsraten in %</b>												
2008	+ 2,9	+ 3,3	+ 2,0	+ 3,8	+ 3,7	+ 1,8	+ 2,7	+ 2,0	+ 7,9	+ 9,8	.	+ 2,8
2009	- 1,9	- 5,4	+ 0,8	+ 6,4	+ 4,8	+ 5,5	+ 4,6	- 5,4	+ 9,3	+ 5,0	.	- 2,9
2010	+ 1,8	+ 0,3	+ 2,5	+ 6,2	+ 4,3	+ 1,5	+ 2,9	- 2,4	+ 4,8	+ 15,1	.	+ 1,3
2011 <sup>p)</sup>	+ 6,2	+ 7,7	+ 3,8	+ 8,0	- 1,0	- 0,0	+ 2,3	+ 6,0	+ 3,8	- 9,1	.	+ 6,0
2012 <sup>p)</sup>	+ 3,3	+ 4,2	+ 2,7	+ 0,8	+ 1,0	+ 1,7	+ 2,1	- 5,9	+ 1,6	+ 0,0	.	+ 3,5
2013 <sup>p)</sup>	+ 2,6	+ 3,0	+ 2,4	+ 1,5	+ 2,5	+ 3,3	+ 2,3	- 10,8	+ 1,0	+ 4,3	.	+ 2,7
2014 <sup>ts)</sup>	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,5	+ 3,3	+ 2,5	+ 3,7	+ 2,9	- 10,2	+ 0,5	+ 2,0	.	+ 3,6

Quelle: Statistisches Bundesamt. \* Ergebnisse gemäß ESVG 2010. **1** Steuern und Sozialbeiträge zzgl. Zöllen. **2** Einschl. der Erlöse aus der Frequenzversteigerung 2010 in

Höhe von 4,4 Mrd €, die in den VGR von den sonstigen Ausgaben abgesetzt werden.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 3. Gesamtstaat: Haushaltsentwicklung (Finanzstatistik)

Mrd €

Zeit	Gebietskörperschaften 1)									Sozialversicherungen 2)			Öffentliche Haushalte insgesamt			
	Einnahmen			Ausgaben						Saldo	Einnahmen 6)	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo
	insgesamt 4)	darunter:		insgesamt 4)	darunter: 3)											
		Steuern	Finanzielle Transaktionen 5)		Personal-ausgaben	Laufende Zuschüsse	Zinsausgaben	Sachinvestitionen	Finanzielle Transaktionen 5)							
2008	665,7	561,2	13,9	674,9	180,2	272,8	67,2	35,0	18,5	- 9,2	485,5	479,0	+ 6,5	1 055,1	1 057,7	- 2,7
2009	623,0	524,0	7,1	713,1	187,1	286,6	63,4	38,6	34,8	- 90,1	492,1	506,0	- 14,0	1 013,4	1 117,5	- 104,0
2010	634,7	530,6	7,9	713,6	190,7	308,5	57,7	39,7	11,4	- 78,9	516,5	512,9	+ 3,7	1 033,7	1 108,9	- 75,2
2011 p)	689,6	573,4	22,8	711,6	194,3	301,3	56,8	38,5	13,7	- 22,0	526,3	511,3	+ 15,0	1 104,2	1 111,2	- 7,0
2012 p)	744,1	600,0	14,6	765,4	217,8	285,1	69,9	41,0	25,5	- 21,3	536,1	518,8	+ 17,3	1 170,0	1 174,0	- 4,0
2013 p)	761,6	619,7	14,7	771,0	224,3	286,6	66,2	42,4	23,8	- 9,4	537,4	531,7	+ 5,7	1 198,5	1 202,2	- 3,7
2012 1.Vj. p)	174,0	142,9	2,5	192,5	51,7	75,6	28,0	6,9	3,4	- 18,5	129,1	128,5	+ 0,7	274,8	292,6	- 17,8
2.Vj. p)	190,4	150,4	2,7	179,8	52,8	68,0	17,2	8,2	3,2	+ 10,6	132,2	128,0	+ 4,2	296,2	281,5	+ 14,7
3.Vj. p)	178,1	147,5	4,3	182,4	53,7	66,6	17,7	10,4	3,9	- 4,3	130,2	128,9	+ 1,3	282,5	285,6	- 3,0
4.Vj. p)	199,1	159,4	4,9	209,3	58,7	73,4	6,8	14,2	14,8	- 10,2	143,4	133,3	+ 10,1	313,3	313,4	- 0,1
2013 1.Vj. p)	177,8	148,6	2,6	187,2	53,5	74,8	22,5	5,9	2,9	- 9,3	128,5	132,3	- 3,8	281,2	294,3	- 13,1
2.Vj. p)	193,5	155,3	4,8	184,2	54,4	68,6	14,2	8,4	8,0	+ 9,3	133,1	132,6	+ 0,5	301,7	291,9	+ 9,9
3.Vj. p)	183,4	151,8	2,4	191,4	54,9	70,8	20,1	11,4	3,2	- 8,1	131,6	132,6	- 1,0	290,0	299,1	- 9,1
4.Vj. p)	204,4	164,2	4,6	206,4	60,5	70,9	9,9	15,4	8,3	- 2,0	142,7	134,2	+ 8,5	321,6	315,1	+ 6,5
2014 1.Vj. p)	186,8	153,6	2,0	192,3	56,0	77,7	20,1	7,6	2,3	- 5,5	132,8	136,1	- 3,3	294,6	303,4	- 8,8
2.Vj. p)	191,9	157,4	2,2	186,3	56,2	71,8	9,8	9,5	8,2	+ 5,6	136,4	135,8	+ 0,6	303,3	297,1	+ 6,2

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1 Jahresangaben gemäß den Rechnungsergebnissen des Statistischen Bundesamtes. Eigene Zuschätzungen für die noch nicht vorliegenden Berichtsjahre nach 2011. Die Vierteljahresangaben enthalten zwar nicht die in den Rechnungsergebnissen einbezogenen Zweckverbände, dafür aber zahlreiche weitere Extrahaushalte, die dem Staatssektor in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zuzurechnen sind. Ab 2012 auch einschl. Bad Bank FMSW. 2 Die Jahresergebnisse weichen darüber hinaus von der Summe der Vierteljahreszahlen ab, da es sich bei Letzte-

rens stets um vorläufige Angaben handelt. Vierteljahresangaben bei einzelnen Versicherungszweigen geschätzt. 3 Die Entwicklungen bei den ausgewiesenen Ausgabenarten werden teilweise durch statistische Umstellungen beeinflusst. 4 Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr zwischen den Gebietskörperschaften. 5 Auf der Einnahmenseite beinhaltet dies als Beteiligungsveräußerungen und als Darlehensrückflüsse verbuchte Erlöse, auf der Ausgabenseite Beteiligungserwerbe und Darlehensvergaben. 6 Einschl. der Liquiditätshilfen des Bundes an die Bundesagentur für Arbeit.

### 4. Gebietskörperschaften: Haushaltsentwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden (Finanzstatistik)

Mrd €

Zeit	Bund			Länder 2) 3)			Gemeinden 3)		
	Einnahmen 1)	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo
2008	292,8	304,6	- 11,8	276,2	275,7	+ 0,5	176,4	168,0	+ 8,4
2009	282,6	317,1	- 34,5	260,1	287,1	- 26,9	170,8	178,3	- 7,5
2010	288,7	333,1	- 44,4	266,8	287,3	- 20,5	175,4	182,3	- 6,9
2011 p)	307,1	324,9	- 17,7	286,5	295,9	- 9,4	183,9	184,9	- 1,0
2012 p)	312,5	335,3	- 22,8	311,0	316,1	- 5,1	200,0	198,5	+ 1,5
2013 p)	313,2	335,6	- 22,4	324,3	324,2	+ 0,1	207,6	206,3	+ 1,3
2012 1.Vj. p)	65,4	83,1	- 17,7	74,6	76,2	- 1,7	39,6	44,6	- 4,9
2.Vj. p)	78,0	72,2	+ 5,8	75,8	74,4	+ 1,4	48,8	47,0	+ 1,8
3.Vj. p)	77,1	85,1	- 8,0	77,5	78,7	- 1,2	50,7	48,9	+ 1,8
4.Vj. p)	91,9	94,8	- 2,9	82,1	86,4	- 4,3	58,9	56,5	+ 2,4
2013 1.Vj. p)	66,9	79,9	- 13,0	77,4	77,9	- 0,5	42,1	46,4	- 4,3
2.Vj. p)	78,7	77,8	+ 0,9	81,5	78,1	+ 3,3	51,7	48,4	+ 3,4
3.Vj. p)	77,4	85,2	- 7,8	78,7	78,9	- 0,2	51,5	52,1	- 0,5
4.Vj. p)	90,2	92,7	- 2,5	85,8	88,6	- 2,9	60,3	57,9	+ 2,4
2014 1.Vj. p)	69,8	80,5	- 10,7	80,3	81,0	- 0,7	45,1	49,9	- 4,8
2.Vj. p)	77,7	76,7	+ 1,0	82,3	80,4	+ 1,9	54,9	52,2	+ 2,7
3.Vj. p)	82,5	85,3	- 2,8	82,7	80,4	+ 2,3	53,9	54,5	- 0,6

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1 Soweit die Gewinnabführung der Bundesbank nach Überschreiten eines Schwellenwerts bei Sondervermögen des Bundes zur Schuldentilgung eingesetzt wird, bleibt sie hier unberücksichtigt. 2 Einschl. der Kommunalebene der Stadtstaaten. 3 Für Länder ab 2011, für Gemeinden ab 2012 Quartalsdaten der Kern- und der

zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte, bis einschl. 2013 ohne Zweckverbände. Jahresangaben bis einschl. 2011 ohne Extrahaushalte, aber mit Zweckverbänden und Sonderrechnungen gemäß den Rechnungsergebnissen des Statistischen Bundesamtes, für die Folgejahre eigene Zuschätzungen.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen

Mio €

Zeit	Insgesamt	Bund, Länder und Europäische Union				Gemeinden 3)	Saldo nicht verrechneter Steueranteile 4)		Nachrichtlich: Im Bundeshaushalt abgesetzte Beträge 5)
		zusammen	Bund 1)	Länder 1)	Europäische Union 2)				
2008	561 182	484 182	260 690	200 411	23 081	77 190	- 190	21 510	
2009	524 000	455 615	252 842	182 273	20 501	68 419	- 34	24 846	
2010	530 587	460 230	254 537	181 326	24 367	70 385	- 28	28 726	
2011	573 352	496 738	276 598	195 676	24 464	76 570	+ 43	28 615	
2012	600 046	518 963	284 801	207 846	26 316	81 184	- 101	28 498	
2013	619 708	535 173	287 641	216 430	31 101	84 274	+ 262	27 775	
2014	...	556 008	298 518	226 504	30 986	...	...	27 772	
2013 1.Vj.	148 936	126 532	63 351	52 078	11 103	15 051	+ 7 353	6 494	
2.Vj.	155 507	133 820	72 708	54 570	6 542	21 934	- 246	6 914	
3.Vj.	151 383	130 589	71 238	52 601	6 750	20 948	- 155	7 554	
4.Vj.	163 882	144 230	80 343	57 181	6 706	26 341	- 6 690	6 813	
2014 1.Vj.	153 971	130 986	64 962	54 529	11 495	15 287	+ 7 698	6 638	
2.Vj.	158 118	135 358	72 082	56 178	7 098	23 160	- 400	6 803	
3.Vj.	156 886	135 698	75 711	55 194	4 794	21 380	- 192	7 577	
4.Vj.	...	153 966	85 763	60 603	7 599	...	...	6 754	
2014 Jan.	.	38 677	18 984	16 881	2 811	.	.	2 213	
2015 Jan.	.	40 311	20 274	17 461	2 576	.	.	2 148	

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Vor Abzug bzw. Zusetzung der vom Bund an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen (BEZ), Anteile am Energiesteueraufkommen, Kompensation für die Übertragung der Kraftfahrzeugsteuer auf den Bund und Konsolidierungshilfen. Zum Umfang dieser im Bundeshaushalt von den Steuereinnahmen abgesetzten Beträge siehe letzte Spalte. 2 Zölle sowie die zulasten der Steuereinnahmen des Bundes

verbuchten Mehrwertsteuer- und Bruttonationaleinkommen-Eigenmittel. 3 Einschl. Gemeindesteuern der Stadtstaaten. Inklusive Einnahmen aus Offshore-Windparks. 4 Differenz zwischen dem in der betreffenden Periode bei den Länderkassen eingegangenen Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern (s. hierzu Tabelle X. 6) und den im gleichen Zeitraum an die Gemeinden weitergeleiteten Beträgen. 5 Umfang der in Fußnote 1 genannten Positionen.

### 6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten

Mio €

Zeit	Insgesamt 1)	Gemeinschaftliche Steuern										Bundessteuern 7)	Ländersteuern 7)	EU-Zölle	Nachrichtlich: Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern
		Einkommensteuern 2)					Steuern vom Umsatz 5)								
		zusammen	Lohnsteuer 3)	Veranlagte Einkommensteuer	Körperschaftsteuer	Kapitalertragsteuer 4)	zusammen	Umsatzsteuer	Einfuhrumsatzsteuer	Gewerbesteuerumlagen 6)					
2008	515 498	220 483	141 895	32 685	15 868	30 035	175 989	130 789	45 200	6 784	86 302	21 937	4 002	31 316	
2009	484 880	193 684	135 165	26 430	7 173	24 916	176 991	141 907	35 084	4 908	89 318	16 375	3 604	29 265	
2010	488 731	192 816	127 904	31 179	12 041	21 691	180 042	136 459	43 582	5 925	93 426	12 146	4 378	28 501	
2011	527 255	213 534	139 749	31 996	15 634	26 155	190 033	138 957	51 076	6 888	99 133	13 095	4 571	30 517	
2012	551 785	231 555	149 065	37 262	16 934	28 294	194 635	142 439	52 196	7 137	99 794	14 201	4 462	32 822	
2013	570 213	245 909	158 198	42 280	19 508	25 923	196 843	148 315	48 528	7 053	100 454	15 723	4 231	35 040	
2014	593 039	258 875	167 983	45 613	20 044	25 236	203 110	154 228	48 883	7 142	101 804	17 556	4 552	37 031	
2013 1.Vj.	135 026	59 835	36 468	10 750	6 014	6 603	49 167	37 466	11 701	125	20 971	3 889	1 039	8 493	
2.Vj.	142 450	64 448	38 827	11 084	5 427	9 110	47 136	35 052	12 083	1 799	24 355	3 762	950	8 630	
3.Vj.	138 958	56 791	38 008	9 815	3 309	5 659	50 033	37 661	12 372	1 875	25 011	4 111	1 137	8 369	
4.Vj.	153 779	64 834	44 896	10 631	4 757	4 551	50 507	38 136	12 372	3 254	30 116	3 961	1 106	9 548	
2014 1.Vj.	140 035	62 941	39 035	11 808	5 610	6 487	50 533	38 904	11 629	134	20 893	4 481	1 053	9 049	
2.Vj.	144 418	65 233	40 767	11 963	5 068	7 435	49 166	37 194	11 972	1 785	22 874	4 318	1 042	9 059	
3.Vj.	144 482	60 838	40 538	10 022	4 314	5 965	51 148	38 733	12 415	1 911	24 945	4 395	1 244	8 783	
4.Vj.	164 104	69 863	47 642	11 820	5 052	5 349	52 264	39 397	12 867	3 312	33 091	4 361	1 214	10 139	
2014 Jan.	41 518	19 211	14 161	860	563	3 627	15 989	12 463	3 526	- 33	4 605	1 453	293	2 842	
2015 Jan.	43 223	19 272	14 995	868	385	3 024	16 280	12 683	3 597	- 0	5 466	1 855	350	2 911	

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, eigene Berechnungen. 1 Im Gegensatz zur Summe in Tabelle X. 5 sind hier die Einnahmen aus der Gewerbesteuer (abzüglich der Umlagen), aus den Grundsteuern und aus sonstigen Gemeindesteuern sowie der Saldo nicht verrechneter Steueranteile nicht enthalten. 2 Aufkommensanteile von Bund/Ländern/Gemeinden (in %): Lohn- und veranlagte Einkommensteuer 42,5/42,5/15, Körperschaftsteuer und nicht veranlagte Steuern vom Ertrag 50/50/-, Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge 44/44/12. 3 Nach Abzug von Kin-

dergeld und Altersvorsorgezulage. 4 Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge, nicht veranlagte Steuern vom Ertrag. 5 Die häufiger angepasste Verteilung des Aufkommens auf Bund, Länder und Gemeinden ist in § 1 FAG geregelt. Aufkommensanteile von Bund/Ländern/Gemeinden (in %) für 2014: 53,5/44,5/2,0. Der EU-Anteil geht vom Bundesanteil ab. 6 Anteile von Bund/Ländern (in %) für 2014: 22,4/77,6. 7 Aufgliederung s. Tabelle X. 7.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 7. Bund, Länder und Gemeinden: Einzelsteuern

Mio €

Zeit	Bundessteuern 1)								Ländersteuern 1)				Gemeindesteuern		
	Energie- steuer	Tabak- steuer	Soli- daritäts- zuschlag	Versi- cherung- steuer	Kraft- fahr- zeug- steuer 2)	Strom- steuer	Brannt- wein- abgaben	sonstige	Kraft- fahr- zeug- steuer 2)	Grund- erwerb- steuer	Erb- schaft- steuer	sonstige 3)	ins- gesamt	darunter:	
														Gewerbe- steuer 4)	Grund- steuern
2008	39 248	13 574	13 146	10 478	.	6 261	2 126	1 470	8 842	5 728	4 771	2 596	52 468	41 037	10 807
2009	39 822	13 366	11 927	10 548	3 803	6 278	2 101	1 473	4 398	4 857	4 550	2 571	44 028	32 421	10 936
2010	39 838	13 492	11 713	10 284	8 488	6 171	1 990	1 449	.	5 290	4 404	2 452	47 780	35 712	11 315
2011	40 036	14 414	12 781	10 755	8 422	7 247	2 149	3 329	.	6 366	4 246	2 484	52 984	40 424	11 674
2012	39 305	14 143	13 624	11 138	8 443	6 973	2 121	4 047	.	7 389	4 305	2 508	55 398	42 345	12 017
2013	39 364	13 820	14 378	11 553	8 490	7 009	2 102	3 737	.	8 394	4 633	2 696	56 549	43 027	12 377
2014	39 758	14 612	15 047	12 046	8 501	6 638	2 060	3 143	.	9 339	5 452	2 764	...	...	...
2013 1.Vj.	4 672	2 141	3 473	5 429	2 304	1 797	580	575	.	2 144	1 007	738	14 035	10 912	2 803
2.Vj.	9 472	3 504	3 843	2 050	2 284	2 009	471	721	.	1 942	1 137	683	14 858	11 377	3 205
3.Vj.	10 101	3 858	3 314	2 255	2 053	1 602	507	1 320	.	2 203	1 261	647	14 299	10 339	3 659
4.Vj.	15 119	4 316	3 748	1 818	1 849	1 600	545	1 121	.	2 106	1 227	628	13 357	10 400	2 710
2014 1.Vj.	4 675	2 477	3 577	5 642	1 861	1 550	556	555	.	2 385	1 314	782	14 070	10 829	2 880
2.Vj.	9 868	3 708	3 955	2 096	2 517	1 718	470	- 1 458	.	2 149	1 501	668	15 485	11 684	3 495
3.Vj.	10 029	3 735	3 498	2 423	2 265	1 716	499	779	.	2 387	1 331	677	14 316	10 458	3 529
4.Vj.	15 185	4 691	4 016	1 886	1 859	1 653	535	3 266	.	2 418	1 306	638	...	...	...
2014 Jan.	338	793	1 064	601	903	518	197	191	.	757	453	242	.	.	.
2015 Jan.	246	513	1 079	1 218	1 057	621	189	542	.	875	751	229	.	.	.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Für die Summe siehe Tabelle X. 6. 2 Ab dem 1. Juli 2009 steht das Aufkommen aus der Kraftfahrzeugsteuer dem Bund zu. Buchungen bei den Ländern in der

Zeit danach sind kassentechnisch bedingt. 3 Insbesondere Rennwett- und Lotteriesteuer sowie Biersteuer. 4 Inklusive Einnahmen aus Offshore-Windparks.

### 8. Deutsche Rentenversicherung: Haushaltsentwicklung sowie Vermögen \*)

Mio €

Zeit	Einnahmen 1) 2)			Ausgaben 1) 2)			Saldo der Ein- nahmen und Ausgaben	Vermögen 1) 5)					Nach- richtlich: Verwal- tungsver- mögen
	ins- gesamt	darunter:		ins- gesamt	darunter:			insgesamt	Ein- lagen 6)	Wertpa- piere	Betei- lungen, Darlehen und Hypo- theken 7)	Grund- stücke	
		Beiträge 3)	Zahlun- gen des Bundes		Renten	Kranken- versiche- rung der Rentner 4)							
2008	242 770	167 611	73 381	238 995	204 071	14 051	+ 3 775	16 531	16 313	36	56	126	4 645
2009	244 689	169 183	74 313	244 478	208 475	14 431	+ 211	16 821	16 614	23	64	120	4 525
2010	250 133	172 767	76 173	248 076	211 852	14 343	+ 2 057	19 375	18 077	1 120	73	105	4 464
2011	254 968	177 424	76 200	250 241	212 602	15 015	+ 4 727	24 965	22 241	2 519	88	117	4 379
2012	259 700	181 262	77 193	254 604	216 450	15 283	+ 5 096	30 481	28 519	1 756	104	102	4 315
2013	260 166	181 991	77 067	258 268	219 560	15 528	+ 1 898	33 114	29 193	3 701	119	100	4 250
2014 p)	269 050	189 069	78 947	265 661	226 485	15 971	+ 3 389	36 442	32 901	3 317	129	94	4 275
2012 1.Vj.	62 038	42 411	19 318	62 883	53 747	3 779	- 845	24 261	21 839	2 219	88	116	4 366
2.Vj.	64 721	45 318	19 086	62 885	53 532	3 772	+ 1 836	26 026	23 950	1 869	92	115	4 356
3.Vj.	63 669	44 188	19 193	64 275	54 788	3 866	- 606	25 968	23 265	2 509	94	100	4 328
4.Vj.	68 656	49 337	19 059	64 262	54 683	3 858	+ 4 394	30 935	28 483	2 256	95	101	4 336
2013 1.Vj.	62 211	42 779	19 173	64 193	54 940	3 871	- 1 982	28 616	26 044	2 356	106	110	4 292
2.Vj.	64 751	45 399	19 090	64 188	54 660	3 858	+ 563	29 380	26 938	2 221	111	110	4 294
3.Vj.	63 610	44 194	19 154	64 775	55 169	3 898	- 1 165	28 647	25 262	3 161	113	110	4 291
4.Vj.	69 503	49 609	19 626	64 855	55 108	3 894	+ 4 648	33 667	29 201	4 251	114	101	4 290
2014 1.Vj.	64 138	44 355	19 534	64 615	55 266	3 897	- 477	32 669	28 668	3 781	121	99	4 251
2.Vj.	66 857	47 145	19 453	64 697	55 085	3 891	+ 2 160	35 181	31 167	3 791	126	97	4 260
3.Vj.	66 129	45 992	19 865	66 801	56 909	3 991	- 672	33 678	30 264	3 191	129	94	4 256
4.Vj.	71 927	51 577	20 096	69 548	59 225	4 192	+ 2 379	36 442	32 901	3 317	129	94	4 275

Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Soziales sowie Deutsche Rentenversicherung. \* Ohne „Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-Bahn/See“ 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen von den Vierteljahresergebnissen ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige Angaben handelt. 2 Einschl. Finanzausgleichsleistungen. Ohne Ergebnisse der Kapitalrechnung. 3 Einschl. Beiträge für Empfänger öffentlicher

Geldleistungen. 4 Bis 1.Vj. 2004 einschl. Pflegeversicherung der Rentner. 5 Entspricht im Wesentlichen der Nachhaltigkeitsrücklage. Stand am Jahres- bzw. Vierteljahrende. 6 Einschl. Barmittel. 7 Ohne Darlehen an andere Sozialversicherungsträger.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung <sup>\*)</sup>

Mio €

Zeit	Einnahmen				Ausgaben						Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Zuschuss zum Defizit-ausgleich bzw. Darlehen des Bundes	
	ins-gesamt <sup>1)</sup>	darunter:			ins-gesamt	darunter:							
		Beiträge	Insolvenz-geld-umlage	Bundes-beteiligung		Arbeits-losen-geld <sup>2)</sup>	Kurz-arbeiter-geld <sup>3)</sup>	berufliche Förderung <sup>4)</sup>	Ein-gliederungs-beitrag <sup>5)</sup>	Insolvenz-geld			Ver-waltungs-ausgaben <sup>6)</sup>
2008	38 289	26 452	673	7 583	39 407	13 864	544	8 586	5 000	654	4 495	- 1 118	-
2009	34 254	22 046	711	7 777	48 057	17 291	5 322	9 849	4 866	1 617	5 398	- 13 804	-
2010	37 070	22 614	2 929	7 927	45 213	16 602	4 125	9 297	5 256	740	5 322	- 8 143	5 207
2011	37 563	25 433	37	8 046	37 524	13 776	1 324	8 369	4 510	683	5 090	+ 40	-
2012	37 429	26 570	314	7 238	34 842	13 823	828	6 699	3 822	982	5 117	+ 2 587	-
2013	32 636	27 594	1 224	245	32 574	15 411	1 082	6 040	.	912	5 349	+ 61	-
2014	33 725	28 714	1 296	-	32 147	15 368	710	6 264	.	694	5 493	+ 1 578	-
2012 1.Vj.	9 709	6 175	69	2 693	8 452	3 773	449	1 924	- 0	211	1 185	+ 1 257	-
2.Vj.	8 331	6 620	78	872	7 816	3 457	229	1 762	0	329	1 191	+ 515	-
3.Vj.	7 501	6 508	80	70	7 539	3 307	82	1 462	368	218	1 249	- 37	-
4.Vj.	11 888	7 267	86	3 603	11 035	3 286	68	1 551	3 454	223	1 493	+ 853	-
2013 1.Vj.	7 762	6 429	276	245	8 612	4 301	494	1 493	.	194	1 193	- 850	-
2.Vj.	8 041	6 870	310	-	8 230	3 969	384	1 498	.	204	1 266	- 189	-
3.Vj.	7 898	6 708	303	-	7 580	3 644	109	1 420	.	228	1 284	+ 318	-
4.Vj.	8 935	7 587	335	-	8 153	3 497	96	1 630	.	287	1 606	+ 782	-
2014 1.Vj.	7 844	6 696	299	-	8 693	4 379	311	1 605	.	199	1 239	- 849	-
2.Vj.	8 352	7 143	331	-	8 036	3 902	197	1 593	.	211	1 259	+ 316	-
3.Vj.	8 249	6 991	318	-	7 551	3 641	123	1 458	.	163	1 313	+ 698	-
4.Vj.	9 280	7 884	347	-	7 868	3 446	79	1 609	.	122	1 682	+ 1 412	-

Quelle: Bundesagentur für Arbeit. \* Ohne Versorgungsfonds. **1** Ohne Zuschuss zum Defizit-ausgleich bzw. Darlehen des Bundes. **2** Arbeitslosengeld bei Arbeitslosigkeit. **3** Einschl. Saison- und Transferkurzarbeitergeld, Transfermaßnahmen und Erstattungen von Sozialbeiträgen. **4** Berufliche Bildung, Förderung der Arbeitsaufnahme, Re-

habilitation, Entgeltsicherung und Förderung von Existenzgründungen. **5** Bis einschl. 2012. Von 2005 bis 2007: Aussteuerungsbetrag. **6** Einschl. Einzugskostenvergütung an andere Sozialversicherungsträger, ohne Verwaltungskosten im Rahmen der Grundversicherung für Arbeitsuchende.

### 10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €

Zeit	Einnahmen <sup>1)</sup>			Ausgaben <sup>1)</sup>							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	
	ins-gesamt	darunter:		ins-gesamt	Krankenhaus-behandlung	Arznei-mittel	Ärztliche Behand-lung	Zahn-ärztliche Behand-lung <sup>4)</sup>	Heil- und Hilfsmittel	Kranken-geld		Ver-waltungs-ausgaben <sup>5)</sup>
		Beiträge <sup>2)</sup>	Bundes-mittel <sup>3)</sup>									
2008	162 516	155 883	2 500	161 334	52 623	29 145	25 887	10 926	9 095	6 583	8 680	+ 1 182
2009	169 837	158 662	7 200	170 825	55 977	30 696	27 635	11 219	9 578	7 258	8 949	- 988
2010 <sup>6)</sup>	179 529	160 797	15 700	175 804	56 697	30 147	28 432	11 419	10 609	7 797	9 554	+ 3 725
2011	189 049	170 875	15 300	179 599	58 501	28 939	29 056	11 651	11 193	8 529	9 488	+ 9 450
2012	193 314	176 388	14 000	184 289	60 157	29 156	29 682	11 749	11 477	9 171	9 711	+ 9 025
2013	196 405	182 179	11 500	194 537	62 886	30 052	32 799	12 619	12 087	9 758	9 979	+ 1 867
2014 <sup>6)</sup>	203 050	189 100	10 500	205 374	65 662	33 094	34 217	13 065	13 068	10 617	10 015	- 2 325
2012 1.Vj.	46 433	42 249	3 500	45 971	15 579	7 424	7 502	2 971	2 664	2 336	2 195	+ 462
2.Vj.	47 942	43 739	3 500	46 178	15 115	7 419	7 515	3 015	2 874	2 281	2 244	+ 1 764
3.Vj.	47 653	43 648	3 499	45 842	15 049	7 221	7 342	2 843	2 872	2 220	2 283	+ 1 811
4.Vj.	51 162	46 727	3 501	46 576	14 548	7 305	7 465	2 989	3 065	2 333	2 936	+ 4 586
2013 1.Vj.	47 115	43 645	2 875	48 030	15 955	7 445	8 258	3 139	2 786	2 518	2 256	- 915
2.Vj.	48 604	45 199	2 875	48 577	15 815	7 486	8 227	3 142	3 007	2 465	2 336	+ 26
3.Vj.	48 337	44 917	2 875	48 435	15 839	7 456	8 149	3 070	3 043	2 356	2 378	- 98
4.Vj.	52 127	48 392	2 875	49 451	15 295	7 759	8 200	3 218	3 264	2 409	2 958	+ 2 676
2014 1.Vj.	49 164	45 113	3 500	50 990	16 868	8 097	8 582	3 262	3 029	2 693	2 313	- 1 827
2.Vj.	49 290	46 757	1 769	51 332	16 463	8 234	8 600	3 304	3 282	2 651	2 404	- 2 042
3.Vj.	49 992	46 637	2 634	51 035	16 335	8 266	8 392	3 152	3 313	2 607	2 391	- 1 043
4.Vj.	54 604	50 593	2 597	52 017	15 997	8 496	8 642	3 347	3 444	2 665	2 907	+ 2 588

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. **1** Die endgültigen Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreswerte ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige Angaben handelt. Ohne Einnahmen und Ausgaben im Rahmen des Risikostruktur-ausgleichs. **2** Einschl. Beiträge aus geringfügigen Beschäftigten. **3** Bundeszuschuss und Liquiditätshilfen. **4** Einschl. Zahnersatz. **5** Netto, d. h. nach Abzug der Kostener-

stattungen für den Beitragseinzug durch andere Sozialversicherungsträger. Einschl. Verwaltungsausgaben für Disease-Management-Programme. **6** Angaben zu einzelnen Ausgabenkategorien für 2010 wegen geänderter statistischer Abgrenzung nur begrenzt mit Vorjahresangaben vergleichbar.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 11. Soziale Pflegeversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €

Zeit	Einnahmen 1)		Ausgaben 1)					Saldo der Einnahmen und Ausgaben		
	insgesamt	darunter: Beiträge 2)	insgesamt	darunter:						
				Pflegesachleistung	Vollstationäre Pflege	Pflegegeld	Beiträge zur Rentenversicherung 3)		Verwaltungsausgaben	
2008	19 785	19 608	19 163	2 605	9 054	4 225	868	941	+	622
2009	21 300	21 137	20 314	2 742	9 274	4 443	878	984	+	986
2010	21 864	21 659	21 539	2 933	9 567	4 673	869	1 028	+	325
2011	22 294	22 145	21 962	3 002	9 700	4 735	881	1 034	+	331
2012	23 082	22 953	22 988	3 135	9 961	5 073	881	1 083	+	95
2013	24 972	24 891	24 405	3 389	10 058	5 674	896	1 155	+	567
2014 p)	25 910	25 831	25 455	3 558	10 264	5 938	939	1 212	+	456
2012 1.Vj.	5 493	5 450	5 700	774	2 469	1 248	223	283	-	207
2.Vj.	5 713	5 686	5 656	758	2 478	1 254	217	276	+	57
3.Vj.	5 726	5 694	5 774	783	2 507	1 269	219	262	-	49
4.Vj.	6 113	6 087	5 811	791	2 511	1 310	225	265	+	302
2013 1.Vj.	5 907	5 871	5 916	805	2 489	1 359	212	294	-	9
2.Vj.	6 229	6 207	6 037	827	2 498	1 436	217	289	+	192
3.Vj.	6 183	6 166	6 205	868	2 534	1 441	223	290	-	21
4.Vj.	6 635	6 619	6 171	865	2 537	1 451	221	278	+	464
2014 1.Vj.	6 168	6 141	6 290	871	2 542	1 463	229	315	-	123
2.Vj.	6 404	6 386	6 260	848	2 554	1 466	236	309	+	144
3.Vj.	6 405	6 386	6 442	932	2 577	1 481	237	299	-	37
4.Vj.	6 933	6 918	6 462	907	2 590	1 529	238	288	+	471

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreswerte ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige

Angaben handelt. 2 Seit 2005: Einschl. Sonderbeitrag Kinderloser (0,25 % des beitragspflichtigen Einkommens). 3 Für nicht erwerbsmäßige Pflegepersonen.

### 12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme

Mio €

Zeit	Neuverschuldung, gesamt 1)		darunter: Veränderung der Geldmarktkredite	Veränderung der Geldmarkteinlagen
	brutto 2)	netto		
2008	+ 233 356	+ 26 208	+ 6 888	+ 9 036
2009	+ 312 729	+ 66 821	- 8 184	+ 106
2010	+ 302 694	+ 42 397	- 5 041	+ 1 607
2011	+ 264 572	+ 5 890	- 4 876	- 9 036
2012	+ 263 334	+ 31 728	+ 6 183	+ 13 375
2013	+ 246 781	+ 19 473	+ 7 292	- 4 601
2014	+ 192 540	- 2 378	- 3 190	+ 891
2012 1.Vj.	+ 72 603	+ 12 524	+ 8 251	- 2 380
2.Vj.	+ 68 851	+ 13 623	+ 2 836	+ 19 969
3.Vj.	+ 60 504	- 8 627	- 8 281	- 14 911
4.Vj.	+ 61 376	+ 14 208	+ 3 376	+ 10 697
2013 1.Vj.	+ 62 030	+ 9 538	+ 1 303	- 11 879
2.Vj.	+ 73 126	+ 8 483	+ 11 024	+ 9 979
3.Vj.	+ 48 764	- 11 984	- 13 555	- 18 090
4.Vj.	+ 62 862	+ 13 436	+ 8 521	+ 15 389
2014 1.Vj.	+ 43 862	- 3 551	- 9 267	- 9 556
2.Vj.	+ 58 444	+ 9 500	+ 6 281	+ 10 589
3.Vj.	+ 47 215	- 8 035	- 2 111	- 10 817
4.Vj.	+ 43 018	- 292	+ 1 907	+ 10 675

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Einschl. „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ sowie der Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ und „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 2 Nach Abzug der Rückkäufe.

### 13. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Gläubigern \*)

Mio €

Zeit (Stand am Jahres- bzw. Quartalsende)	insgesamt	Bankensystem		Inländische Nichtbanken		Ausland ts)
		Bundesbank	Kreditinstitute ts)	Sozialversicherungen	sonstige 1)	
2008	1 564 590	4 440	435 600	62	314 588	809 900
2009	1 657 842	4 440	438 700	59	317 743	896 900
2010	1 732 531	4 440	399 900	21	382 670	945 500
2011	1 752 476	4 440	356 600	102	408 934	982 400
2012	1 790 284	4 440	425 700	70	284 374	1 075 700
2013 p)	1 816 536	4 440	439 600	46	262 550	1 109 900
2012 1.Vj.	1 765 630	4 440	398 100	91	347 999	1 015 000
2.Vj.	1 779 703	4 440	409 900	92	317 771	1 047 500
3.Vj.	1 771 856	4 440	429 400	92	277 624	1 060 300
4.Vj.	1 790 284	4 440	425 700	70	284 374	1 075 700
2013 1.Vj. p)	1 801 947	4 440	430 200	20	259 087	1 108 200
2.Vj. p)	1 806 017	4 440	424 900	23	283 254	1 093 400
3.Vj. p)	1 794 367	4 440	423 700	28	270 699	1 095 500
4.Vj. p)	1 816 536	4 440	439 600	46	262 550	1 109 900
2014 1.Vj. p)	1 809 142	4 440	437 500	21	235 781	1 131 400
2.Vj. p)	1 821 390	4 440	439 300	16	249 334	1 128 300
3.Vj. p)	1 817 786	4 440	443 200	16	267 430	1 102 700

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. \* Ohne direkte Verschuldung der Haushalte untereinander. 1 Als Differenz ermittelt.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 14. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Arten <sup>\*)</sup>

Mio €

Zeit (Stand am Jahres- bzw. Quartalsende)	Ins- gesamt	Unver- zinsliche Schatz- anwei- sungen 1)	Obliga- tionen/ Schatz- anwei- sungen 2) 3)	Bundes- obliga- tionen 2)	Bundes- schatz- briefe	Anleihen 2)	Tages- anleihe	Direkt- auslei- hungen der Kredit- institute 4)	Darlehen von Nichtbanken		Altschulden	
									Sozial- versiche- rungen	sonstige 4)	Aus- gleichs- forde- rungen 5)	sonstige 5) 6)
<b>Gebietskörperschaften</b>												
2008	1 564 590	44 620	337 511	172 037	9 649	584 144	3 174	325 648	62	83 229	4 443	73
2009	1 657 842	105 970	361 727	174 219	9 471	594 999	2 495	300 927	59	103 462	4 442	71
2010	1 732 531	87 042	391 851	195 534	8 704	628 957	1 975	302 396	21	111 609	4 440	2
2011	1 752 476	60 272	414 250	214 211	8 208	644 894	2 154	292 179	102	111 765	4 440	2
2012 2.Vj.	1 779 703	55 392	410 186	224 607	7 518	663 695	2 137	295 204	92	116 431	4 440	2
3.Vj.	1 771 856	53 325	409 957	237 746	7 110	654 513	1 893	286 106	92	116 673	4 440	2
4.Vj.	1 790 284	57 172	417 469	234 355	6 818	667 198	1 725	287 836	70	113 198	4 440	2
2013 1.Vj. p)	1 801 947	56 911	416 586	248 589	6 354	666 922	1 580	289 193	20	111 350	4 440	2
2.Vj. p)	1 806 017	57 919	415 548	234 612	5 890	679 494	1 516	295 105	23	111 469	4 440	2
3.Vj. p)	1 794 367	54 808	417 120	247 942	4 970	672 215	1 464	279 657	28	111 721	4 440	2
4.Vj. p)	1 816 536	50 128	423 441	245 372	4 488	684 951	1 397	291 948	46	110 323	4 440	2
2014 1.Vj. p)	1 809 142	41 870	417 260	259 344	4 130	688 047	1 314	282 238	21	110 476	4 440	2
2.Vj. p)	1 821 390	39 049	419 662	253 524	3 773	703 513	1 262	285 290	16	110 859	4 440	2
3.Vj. p)	1 817 786	34 149	427 125	265 789	3 068	691 607	1 219	280 225	16	110 147	4 440	2
<b>Bund 7) 8) 9) 10)</b>												
2008	966 197	40 795	105 684	172 037	9 649	583 930	3 174	35 291	-	11 122	4 443	72
2009	1 033 017	104 409	113 637	174 219	9 471	594 780	2 495	18 347	-	11 148	4 442	70
2010	1 075 415	85 867	126 220	195 534	8 704	628 582	1 975	13 349	-	10 743	4 440	2
2011	1 081 304	58 297	130 648	214 211	8 208	644 513	2 154	9 382	-	9 450	4 440	2
2012 2.Vj.	1 107 451	52 578	122 937	224 607	7 518	663 314	2 137	20 827	-	9 092	4 440	2
3.Vj.	1 098 824	51 638	120 240	237 746	7 110	654 132	1 893	12 646	-	8 979	4 440	2
4.Vj.	1 113 032	56 222	117 719	234 355	6 818	666 775	1 725	16 193	-	8 784	4 440	2
2013 1.Vj.	1 122 570	54 962	113 866	248 589	6 354	666 499	1 580	17 469	-	8 811	4 440	2
2.Vj.	1 131 053	56 494	111 826	234 612	5 890	678 971	1 516	28 735	-	8 568	4 440	2
3.Vj.	1 119 069	54 539	110 074	247 942	4 970	671 692	1 464	15 246	-	8 702	4 440	2
4.Vj.	1 132 505	50 004	110 029	245 372	4 488	684 305	1 397	23 817	-	8 652	4 440	2
2014 1.Vj.	1 128 954	41 608	107 914	259 344	4 130	687 001	1 314	14 551	-	8 651	4 440	2
2.Vj.	1 138 455	37 951	105 639	253 524	3 773	702 467	1 262	20 781	-	8 616	4 440	2
3.Vj.	1 130 420	33 293	104 763	265 789	3 068	690 561	1 219	18 745	-	8 541	4 440	2
4.Vj.	1 130 128	27 951	103 445	259 186	2 375	702 515	1 187	20 509	-	8 518	4 440	2
<b>Länder</b>												
2008	483 875	3 825	231 827	.	.	.	.	179 978	3	68 241	.	1
2009	505 359	1 561	248 091	.	.	.	.	167 310	8	88 389	.	1
2010	528 619	1 176	265 631	.	.	.	.	167 353	1	94 459	.	1
2011	537 491	1 975	283 601	.	.	.	.	154 465	62	97 387	.	1
2012 2.Vj.	536 354	2 814	287 249	.	.	.	.	143 830	52	102 409	.	1
3.Vj.	537 827	1 687	289 717	.	.	.	.	143 606	52	102 764	.	1
4.Vj.	540 822	950	299 750	.	.	.	.	138 684	52	101 386	.	1
2013 1.Vj. p)	541 400	1 949	302 720	.	.	.	.	137 220	2	99 510	.	1
2.Vj. p)	538 458	1 425	303 722	.	.	.	.	133 435	5	99 871	.	1
3.Vj. p)	538 070	270	307 046	.	.	.	.	130 755	10	99 989	.	1
4.Vj. p)	546 334	125	313 412	.	.	.	.	134 418	35	98 343	.	1
2014 1.Vj. p)	540 545	261	309 346	.	.	.	.	132 432	10	98 495	.	1
2.Vj. p)	542 959	1 098	314 024	.	.	.	.	128 920	5	98 913	.	1
3.Vj. p)	546 951	856	322 362	.	.	.	.	125 452	5	98 276	.	1
<b>Gemeinden <sup>11)</sup></b>												
2008	114 518	.	.	.	.	214	.	110 379	60	3 866	.	.
2009	119 466	.	.	.	.	219	.	115 270	52	3 925	.	.
2010	128 497	.	.	.	.	375	.	121 695	20	6 407	.	.
2011	133 681	.	.	.	.	381	.	128 331	40	4 929	.	.
2012 2.Vj.	135 898	.	.	.	.	381	.	130 547	40	4 930	.	.
3.Vj.	135 205	.	.	.	.	381	.	129 854	40	4 930	.	.
4.Vj.	136 430	.	.	.	.	423	.	132 960	18	3 029	.	.
2013 1.Vj. p)	137 976	.	.	.	.	423	.	134 505	18	3 030	.	.
2.Vj. p)	136 506	.	.	.	.	523	.	132 935	18	3 030	.	.
3.Vj. p)	137 227	.	.	.	.	523	.	133 656	18	3 030	.	.
4.Vj. p)	137 697	.	.	.	.	646	.	133 712	11	3 328	.	.
2014 1.Vj. p)	139 643	.	.	.	.	1 046	.	135 256	11	3 330	.	.
2.Vj. p)	139 977	.	.	.	.	1 046	.	135 590	11	3 330	.	.
3.Vj. p)	140 414	.	.	.	.	1 046	.	136 027	11	3 330	.	.

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. \* Ohne direkte Verschuldung der Haushalte untereinander. 1 Einschl. Finanzierungsschätze. 2 Ohne den Eigenbestand der Emittenten. 3 Die Länderschuldenanweisungen decken auch den langfristigen Laufzeitbereich ab. 4 Im Wesentlichen Schuldscheindarlehen und Kassenkredite. Einschl. der bei ausländischen Stellen aufgenommenen Darlehen. Sonstige Darlehen von Nichtbanken einschl. Darlehen von öffentlichen Zusatzversorgungskassen und der Verbindlichkeiten aus der Investitionshilfeabgabe. 5 Ohne Gegenrechnung offener Forderungen. 6 Hauptsächlich auf fremde Währung lautende Altschulden gemäß Londoner Schuldenabkommen, Wohnungsbau-Altverbindlichkeiten sowie NVA- und WGS-Wohnungsbauverbindlichkeiten; ohne im eige-

nen Bestand befindliche Stücke. 7 Die durch die gemeinsame Emission von Bundeswertpapieren aufgenommenen Schulden sind hier – im Gegensatz zur Kapitalmarktstatistik – entsprechend dem vereinbarten Aufteilungsverhältnis beim Bund und den Sondervermögen nachgewiesen. 8 Ab Dezember 2008 einschl. Verschuldung des „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“. 9 Ab März 2009 einschl. Verschuldung des Sondervermögens „Investitions- und Tilgungsfonds“. 10 Ab Januar 2011 einschl. Verschuldung des Sondervermögens „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 11 Einschl. Verschuldung der kommunalen Zweckverbände, Angaben für andere Termine als Jahresende geschätzt.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens

Position	2012			2013			2014			2013				2014			
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.				
	Index 2010 = 100			Veränderung gegen Vorjahr in %													
<b>Preisbereinigt, verkettet</b>																	
<b>I. Entstehung des Inlandsprodukts</b>																	
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	107,3	107,5	109,0	1,4	0,2	1,4	0,9	1,1	2,5	3,3	0,1	1,2	0,8				
Baugewerbe	104,1	103,8	107,6	0,1	- 0,3	3,7	- 0,4	1,8	2,7	11,8	2,1	0,6	2,5				
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	101,6	101,6	103,0	- 2,3	0,0	1,4	0,3	1,3	0,8	2,4	1,0	1,2	1,3				
Information und Kommunikation	116,8	118,2	120,7	5,3	1,2	2,2	1,2	1,1	1,2	2,3	2,2	2,6	1,7				
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	102,8	101,3	100,7	2,0	- 1,5	- 0,6	- 2,8	- 2,4	- 2,0	0,1	- 0,4	- 1,4	- 0,6				
Grundstücks- und Wohnungswesen	101,3	101,9	103,0	- 2,0	0,5	1,1	0,3	0,4	0,7	1,1	1,2	1,4	0,7				
Unternehmensdienstleister <sup>1)</sup>	102,8	103,8	106,2	0,6	0,9	2,4	1,4	1,5	1,8	2,9	1,7	2,4	2,5				
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	102,2	102,1	103,3	1,0	- 0,1	1,2	- 0,0	- 0,0	0,3	1,7	1,0	0,8	1,3				
Sonstige Dienstleister	100,7	99,1	99,7	0,1	- 1,6	0,6	- 1,2	- 1,1	- 1,3	0,8	- 0,3	0,6	1,1				
<b>Bruttowertschöpfung</b>	<b>104,0</b>	<b>104,1</b>	<b>105,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>				
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>104,0</b>	<b>104,1</b>	<b>105,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>				
<b>II. Verwendung des Inlandsprodukts</b>																	
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	103,0	103,8	105,0	0,7	0,8	1,2	1,0	2,0	0,7	1,0	0,8	1,1	1,7				
Konsumausgaben des Staates	101,9	102,7	103,8	1,2	0,7	1,1	0,3	1,0	0,4	0,6	1,2	1,3	1,5				
Ausrüstungen	102,9	100,5	104,8	- 3,0	- 2,4	4,3	- 0,2	0,1	0,1	7,9	3,6	4,1	2,4				
Bauten	109,1	109,0	112,9	0,6	- 0,1	3,6	0,7	2,6	2,2	13,2	1,5	- 0,1	1,8				
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	106,9	108,2	109,5	0,1	1,3	1,2	1,3	0,7	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2				
Vorratsveränderungen <sup>5) 6)</sup>	.	.	.	- 1,4	0,2	- 0,4	0,1	0,5	0,2	0,1	0,1	- 0,8	- 0,8				
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>102,1</b>	<b>102,7</b>	<b>104,0</b>	<b>- 0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>				
<b>Außenbeitrag <sup>6)</sup></b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>1,3</b>	<b>- 0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>				
Exporte	111,1	112,8	117,2	2,8	1,6	3,9	1,9	1,6	4,3	3,9	2,2	4,6	4,7				
Importe	107,1	110,5	114,2	- 0,0	3,1	3,4	3,1	5,2	4,9	3,6	3,0	3,1	3,7				
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>104,0</b>	<b>104,1</b>	<b>105,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>				
<b>In jeweiligen Preisen (Mrd €)</b>																	
<b>III. Verwendung des Inlandsprodukts</b>																	
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	1 539,5	1 571,5	1 604,7	2,2	2,1	2,1	2,4	3,3	1,8	2,1	1,8	2,1	2,4				
Konsumausgaben des Staates	521,3	541,2	561,5	3,1	3,8	3,7	3,3	4,6	3,2	3,5	4,0	3,8	3,6				
Ausrüstungen	181,7	177,9	185,6	- 2,2	- 2,1	4,3	0,1	0,2	0,3	7,9	3,6	4,1	2,4				
Bauten	273,9	279,2	293,4	3,4	1,9	5,1	2,7	4,6	4,2	15,1	3,0	1,4	3,2				
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	95,6	98,8	102,1	2,1	3,3	3,3	3,2	2,7	3,3	3,0	3,3	3,3	3,5				
Vorratsveränderungen <sup>5)</sup>	- 23,9	- 22,3	- 32,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.				
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>2 588,2</b>	<b>2 646,2</b>	<b>2 714,4</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,7</b>	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>				
<b>Außenbeitrag</b>	<b>161,7</b>	<b>163,3</b>	<b>189,4</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>				
Exporte	1 262,9	1 280,1	1 326,2	4,4	1,4	3,6	1,9	1,0	3,8	3,3	1,6	4,4	4,9				
Importe	1 101,1	1 116,9	1 136,7	2,1	1,4	1,8	1,3	3,1	2,6	1,7	1,1	1,7	2,6				
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>2 749,9</b>	<b>2 809,5</b>	<b>2 903,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>				
<b>IV. Preise (2010 = 100)</b>																	
Privater Konsum	103,4	104,7	105,7	1,5	1,2	0,9	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0	1,0	0,7				
Bruttoinlandsprodukt	102,7	104,8	106,6	1,5	2,1	1,7	2,3	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6				
Terms of Trade	97,1	98,5	99,8	- 0,5	1,5	1,3	1,8	1,5	1,7	1,4	1,3	1,2	1,3				
<b>V. Verteilung des Volkseinkommens</b>																	
Arbeitnehmerentgelt	1 389,7	1 428,3	1 481,1	3,8	2,8	3,7	2,6	2,8	2,8	3,8	3,7	3,7	3,6				
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	665,7	671,6	691,9	- 3,3	0,9	3,0	4,7	1,3	4,5	7,3	- 0,3	3,6	0,9				
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 055,3</b>	<b>2 099,9</b>	<b>2 172,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>				
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	2 822,2	2 881,9	2 972,2	1,9	2,1	3,1	3,0	2,3	2,8	4,3	2,3	3,1	2,8				

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: Februar 2015. **1** Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. **2** Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubven-

tionen). **3** Einschl. Private Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Geistiges Eigentum (u. a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutztiere und -pflanzen. **5** Einschl. Nettozu- gang an Wertsachen. **6** Wachstumsbeitrag zum BIP.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 2. Produktion im Produzierenden Gewerbe <sup>1)</sup>

Arbeitstäglich bereinigt <sup>2)</sup>

	davon:											
	Produzierendes Gewerbe	Baugewerbe	Energie	Industrie				darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige				
				zusammen	davon: nach Hauptgruppen			Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	
				Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsgüterproduzenten	Verbrauchsgüterproduzenten					
<b>2010=100</b>												
Gewicht in % <sup>1)</sup>	100.00	11.24	10.14	78.62	31.02	33.31	2.49	11.80	10.41	10.37	12.17	11.62
Zeit												
2011	106,7	107,0	95,6	108,1	107,0	111,9	104,2	101,3	109,2	110,2	113,2	112,6
2012	106,2	105,9	97,3	107,4	104,6	113,3	100,5	99,8	107,3	107,8	115,2	112,8
2013	106,4	105,6	96,4	107,8	104,4	114,0	100,1	100,7	108,3	106,0	113,7	114,8
2014 <sup>x)</sup>	108,0	108,4	92,4	109,9	106,1	116,7	100,5	102,6	111,8	108,7	115,0	119,8
2013 4.Vj.	111,0	119,3	99,7	111,2	103,6	121,0	102,8	105,8	109,2	108,3	123,1	116,9
2014 1.Vj.	105,2	88,0	98,9	108,4	106,6	113,4	102,3	100,4	111,5	106,6	107,7	123,1
2.Vj.	107,3	110,5	85,7	109,6	107,4	115,8	98,1	100,4	112,8	106,7	112,2	122,5
3.Vj.	107,9	116,5	86,3	109,5	106,9	115,0	97,0	103,2	111,7	110,6	114,9	114,8
4.Vj. <sup>x)</sup>	111,4	118,6	98,8	112,0	103,4	122,6	104,7	106,5	111,1	110,8	125,2	118,8
2014 Jan.	98,0	73,4	103,7	100,8	101,6	101,4	93,5	98,7	105,3	98,3	96,9	108,2
Febr.	102,4	85,4	94,3	105,9	103,8	111,5	101,0	96,4	108,4	104,5	103,5	124,0
März	115,1	105,2	98,6	118,6	114,5	127,3	112,4	106,1	120,9	117,1	122,8	137,2
April	106,9	108,6	88,5	109,1	107,8	113,6	98,1	101,9	112,7	105,4	108,1	123,1
Mai	105,2	107,6	85,5	107,4	105,6	113,2	94,7	98,4	110,5	103,7	108,9	120,9
Juni	109,7	115,4	83,0	112,4	108,7	120,7	101,5	100,9	115,3	110,9	119,5	123,4
Juli <sup>2)</sup>	110,9	119,5	84,6	113,1	110,2	120,6	96,7	102,7	115,1	111,3	114,2	130,3
Aug. <sup>2)</sup>	100,0	111,8	84,8	100,3	101,9	99,6	83,8	101,3	104,9	105,6	106,5	84,4
Sept.	112,9	118,1	89,5	115,1	108,7	124,7	110,4	105,5	115,2	114,9	124,1	129,6
Okt. <sup>x)</sup>	113,6	120,7	97,9	114,6	110,7	120,4	107,9	109,7	117,4	113,9	116,5	125,4
Nov. <sup>x)</sup>	115,7	121,1	97,2	117,3	109,4	127,8	112,1	109,6	119,1	116,1	123,1	134,2
Dez. <sup>x)</sup>	105,0	113,9	101,4	104,2	90,0	119,5	94,1	100,1	96,9	102,3	136,1	96,8
2015 Jan. <sup>x)p)</sup>	98,9	73,9	104,1	101,8	101,8	103,2	95,6	99,3	106,1	101,9	100,6	104,6
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>												
2011	+ 7,2	+ 7,9	- 4,5	+ 8,8	+ 7,5	+ 12,7	+ 4,8	+ 1,8	+ 9,7	+ 11,0	+ 14,0	+ 13,5
2012	- 0,5	- 1,0	+ 1,8	- 0,6	- 2,2	+ 1,3	- 3,6	- 1,5	- 1,7	- 2,2	+ 1,8	+ 0,2
2013	+ 0,2	- 0,3	- 0,9	+ 0,4	- 0,2	+ 0,6	- 0,4	+ 0,9	+ 0,9	- 1,7	- 1,3	+ 1,8
2014 <sup>x)</sup>	+ 1,5	+ 2,7	- 4,1	+ 1,9	+ 1,6	+ 2,4	+ 0,4	+ 1,9	+ 3,2	+ 2,5	+ 1,1	+ 4,4
2013 4.Vj.	+ 2,9	+ 2,5	- 0,4	+ 3,4	+ 3,4	+ 4,0	+ 2,3	+ 1,7	+ 4,4	+ 1,7	+ 2,4	+ 8,1
2014 1.Vj.	+ 4,0	+ 14,3	- 5,8	+ 4,1	+ 3,9	+ 4,7	+ 1,6	+ 3,0	+ 5,9	+ 2,0	+ 1,7	+ 9,6
2.Vj.	+ 1,2	+ 1,7	- 4,8	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,8	± 0,0	+ 2,3	+ 3,4	+ 1,6	- 1,4	+ 5,7
3.Vj.	+ 0,6	- 0,8	- 5,2	+ 1,4	+ 0,9	+ 1,9	- 1,9	+ 1,8	+ 2,1	+ 4,2	+ 2,5	+ 0,7
4.Vj. <sup>x)</sup>	+ 0,4	- 0,6	- 0,9	+ 0,7	- 0,2	+ 1,3	+ 1,8	+ 0,6	+ 1,8	+ 2,2	+ 1,7	+ 1,7
2014 Jan.	+ 4,8	+ 13,6	- 2,2	+ 4,9	+ 3,7	+ 7,2	+ 0,4	+ 2,5	+ 6,0	+ 1,5	+ 6,0	+ 12,7
Febr.	+ 4,4	+ 16,5	- 5,4	+ 4,4	+ 5,2	+ 4,1	+ 2,4	+ 3,5	+ 6,0	+ 5,2	- 0,7	+ 9,7
März	+ 2,9	+ 13,1	- 9,6	+ 3,1	+ 3,1	+ 3,2	+ 1,9	+ 3,0	+ 5,6	- 0,4	+ 0,6	+ 7,1
April	+ 1,8	+ 3,5	- 6,2	+ 2,5	+ 4,2	+ 0,6	+ 0,4	+ 4,6	+ 4,9	+ 4,2	- 3,0	+ 4,2
Mai	+ 1,6	+ 0,7	- 2,8	+ 2,3	+ 0,5	+ 4,5	+ 3,0	- 0,1	+ 3,3	+ 0,9	+ 2,0	+ 9,3
Juni	+ 0,2	+ 0,9	- 5,4	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,4	- 3,1	+ 2,5	+ 1,9	± 0,0	- 2,8	+ 3,7
Juli <sup>2)</sup>	+ 3,0	- 0,3	- 7,1	+ 4,6	+ 2,0	+ 8,0	- 0,3	+ 2,3	+ 3,8	+ 5,8	+ 1,0	+ 19,4
Aug. <sup>2)</sup>	- 1,7	- 1,1	- 5,0	- 1,4	+ 0,7	- 4,4	- 1,8	+ 2,2	+ 2,3	+ 3,7	+ 3,7	- 19,5
Sept.	+ 0,3	- 1,0	- 3,6	+ 0,8	- 0,1	+ 1,6	- 3,3	+ 1,1	+ 0,3	+ 3,2	+ 2,8	+ 1,2
Okt. <sup>x)</sup>	+ 1,2	+ 0,6	- 1,2	+ 1,5	- 0,2	+ 3,0	+ 0,7	+ 1,4	+ 1,6	+ 3,2	+ 3,2	+ 4,2
Nov. <sup>x)</sup>	- 0,3	- 0,1	- 2,2	- 0,3	- 0,6	- 0,2	+ 0,4	+ 0,5	+ 1,4	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,1
Dez. <sup>x)</sup>	+ 0,5	- 2,5	+ 0,8	+ 1,0	+ 0,3	+ 1,4	+ 4,9	± 0,0	+ 2,4	+ 3,2	+ 1,9	+ 0,7
2015 Jan. <sup>x)p)</sup>	+ 0,9	+ 0,7	+ 0,4	+ 1,0	+ 0,2	+ 1,8	+ 2,2	+ 0,6	+ 0,8	+ 3,7	+ 3,8	- 3,3

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Erläuterungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.10 bis II.12. <sup>1)</sup> Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. <sup>2)</sup> Anteil an der Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten des Produzierenden Gewerbes im Basisjahr

2010. <sup>2)</sup> Beeinflusst durch Verschiebung der Ferientermine. <sup>x)</sup> Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljährlichen Produktionserhebung bzw. der Vierteljährlichen Erhebung im Ausbaugewerbe.

### 3. Auftragseingang in der Industrie <sup>\*)</sup>

Arbeitstäglich bereinigt <sup>o)</sup>

Zeit	Industrie		davon:						davon:		davon:	
			Vorleistungsgüter- produzenten		Investitionsgüter- produzenten		Konsumgüter- produzenten		Gebrauchsgüter- produzenten		Verbrauchsgüter- produzenten	
	2010=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2010=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2010=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2010=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2010=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2010=100	Verände- rung gegen Vorjahr %
<b>insgesamt</b>												
2010	99,5	+ 24,7	99,5	+ 27,9	99,5	+ 25,3	99,6	+ 5,3	99,5	+ 14,6	99,6	+ 2,5
2011	109,9	+ 10,5	109,1	+ 9,6	111,2	+ 11,8	103,8	+ 4,2	105,3	+ 5,8	103,3	+ 3,7
2012	106,9	- 2,7	104,2	- 4,5	109,2	- 1,8	103,8	± 0,0	99,5	- 5,5	105,3	+ 1,9
2013	109,4	+ 2,3	103,2	- 1,0	114,3	+ 4,7	105,9	+ 2,0	101,8	+ 2,3	107,4	+ 2,0
2014	112,6	+ 2,9	104,2	+ 1,0	118,8	+ 3,9	110,7	+ 4,5	102,6	+ 0,8	113,5	+ 5,7
2014 Jan.	111,4	+ 6,3	108,0	+ 2,8	113,7	+ 8,4	112,6	+ 10,6	100,8	+ 1,9	116,7	+ 13,6
Febr.	113,0	+ 5,9	106,0	+ 4,1	117,4	+ 6,6	116,9	+ 8,7	97,6	+ 2,2	123,5	+ 10,7
März	120,3	+ 0,4	113,7	- 1,4	126,0	+ 1,4	113,3	+ 3,5	113,1	+ 1,7	113,4	+ 4,1
April	112,4	+ 5,9	105,7	+ 2,6	117,9	+ 8,4	107,2	+ 4,9	108,2	+ 7,3	106,9	+ 4,1
Mai	110,5	+ 5,0	103,1	+ 0,2	116,3	+ 8,2	106,4	+ 5,2	99,6	+ 1,1	108,7	+ 6,6
Juni	113,3	- 2,2	106,2	+ 1,7	119,0	- 5,5	108,5	+ 6,1	105,4	- 2,7	109,5	+ 9,3
Juli	115,4	+ 6,0	106,2	+ 1,8	122,2	+ 9,4	113,6	+ 1,8	97,3	- 1,8	119,4	+ 2,9
Aug.	100,7	+ 0,9	95,4	- 0,3	103,0	+ 0,9	111,0	+ 7,0	94,4	+ 3,1	116,8	+ 8,2
Sept.	111,8	- 0,4	102,0	± 0,0	118,5	- 0,9	112,7	+ 0,7	107,5	- 3,6	114,4	+ 2,0
Okt.	114,6	+ 3,1	106,8	- 0,7	120,2	+ 5,7	114,5	+ 2,2	108,1	- 1,7	116,8	+ 3,5
Nov.	114,7	+ 0,1	104,4	- 1,5	122,2	+ 1,2	113,8	+ 0,9	106,0	- 1,5	116,5	+ 1,7
Dez.	112,6	+ 4,5	92,7	+ 2,8	128,7	+ 5,5	97,9	+ 3,3	93,0	+ 5,1	99,5	+ 2,6
2015 Jan. <sup>p)</sup>	112,2	+ 0,7	106,3	- 1,6	116,5	+ 2,5	111,3	- 1,2	105,9	+ 5,1	113,3	- 2,9
<b>aus dem Inland</b>												
2010	99,5	+ 18,7	99,5	+ 28,9	99,5	+ 13,1	99,6	+ 1,4	99,4	+ 4,5	99,6	+ 0,4
2011	109,8	+ 10,4	109,7	+ 10,3	110,8	+ 11,4	103,5	+ 3,9	110,2	+ 10,9	101,1	+ 1,5
2012	104,0	- 5,3	103,3	- 5,8	105,4	- 4,9	99,2	- 4,2	101,9	- 7,5	98,2	- 2,9
2013	104,4	+ 0,4	101,9	- 1,4	107,5	+ 2,0	100,4	+ 1,2	102,9	+ 1,0	99,5	+ 1,3
2014	105,7	+ 1,2	101,3	- 0,6	110,6	+ 2,9	103,2	+ 2,8	103,1	+ 0,2	103,2	+ 3,7
2014 Jan.	106,2	+ 3,3	106,2	+ 1,2	106,5	+ 5,0	104,9	+ 6,3	102,6	- 1,8	105,7	+ 9,3
Febr.	107,0	+ 3,3	104,2	+ 2,8	109,4	+ 3,8	109,7	+ 3,6	99,9	- 1,9	113,1	+ 5,3
März	116,8	+ 1,1	109,3	- 3,4	125,3	+ 5,0	111,0	+ 4,2	113,8	- 0,4	110,0	+ 6,1
April	107,7	+ 5,0	104,3	+ 2,7	112,3	+ 7,3	100,0	+ 4,7	107,5	+ 5,1	97,4	+ 4,6
Mai	104,7	+ 4,6	102,8	+ 1,6	107,8	+ 8,1	96,9	+ 1,8	96,8	+ 1,3	96,9	+ 1,9
Juni	105,7	- 0,8	102,9	+ 0,4	109,4	- 2,5	100,3	+ 3,5	107,1	+ 4,0	97,9	+ 3,4
Juli	108,0	+ 1,3	103,8	- 0,3	112,3	+ 2,6	107,9	+ 3,0	100,3	+ 1,3	110,6	+ 3,6
Aug.	98,7	- 1,4	95,4	- 1,1	101,2	- 2,3	103,8	+ 2,4	95,7	+ 3,1	106,7	+ 2,2
Sept.	102,1	- 3,7	96,9	- 4,0	106,9	- 3,9	105,0	- 0,1	110,2	- 3,0	103,2	+ 1,1
Okt.	108,8	+ 3,2	102,1	- 1,4	115,9	+ 8,1	106,7	+ 1,1	111,0	- 5,4	105,2	+ 3,7
Nov.	105,8	- 3,5	100,2	- 4,9	111,9	- 2,4	103,0	- 1,4	107,6	- 1,0	101,4	- 1,6
Dez.	97,1	+ 3,3	87,9	± 0,0	107,8	+ 6,0	88,6	+ 4,9	84,8	+ 4,2	89,9	+ 5,0
2015 Jan. <sup>p)</sup>	105,4	- 0,8	101,7	- 4,2	109,5	+ 2,8	102,5	- 2,3	103,2	+ 0,6	102,2	- 3,3
<b>aus dem Ausland</b>												
2010	99,6	+ 29,9	99,6	+ 26,9	99,5	+ 34,3	99,6	+ 8,9	99,5	+ 25,2	99,6	+ 4,2
2011	110,0	+ 10,4	108,4	+ 8,8	111,4	+ 12,0	104,1	+ 4,5	101,0	+ 1,5	105,2	+ 5,6
2012	109,3	- 0,6	105,2	- 3,0	111,6	+ 0,2	107,7	+ 3,5	97,3	- 3,7	111,3	+ 5,8
2013	113,5	+ 3,8	104,7	- 0,5	118,5	+ 6,2	110,7	+ 2,8	100,9	+ 3,7	114,1	+ 2,5
2014	118,1	+ 4,1	107,6	+ 2,8	123,8	+ 4,5	117,2	+ 5,9	102,1	+ 1,2	122,3	+ 7,2
2014 Jan.	115,7	+ 8,7	110,1	+ 4,5	118,2	+ 10,4	119,2	+ 14,2	99,2	+ 5,4	126,0	+ 16,9
Febr.	117,8	+ 7,8	108,1	+ 5,7	122,3	+ 8,2	123,0	+ 13,1	95,6	+ 6,1	132,4	+ 14,9
März	123,2	- 0,1	118,9	+ 0,8	126,5	- 0,7	115,3	+ 2,9	112,5	+ 3,7	116,2	+ 2,6
April	116,3	+ 6,7	107,3	+ 2,5	121,4	+ 9,0	113,4	+ 5,0	108,9	+ 9,4	114,9	+ 3,6
Mai	115,2	+ 5,3	103,4	- 1,3	121,6	+ 8,3	114,5	+ 7,9	102,1	+ 1,1	118,8	+ 10,1
Juni	119,5	- 3,3	110,0	+ 3,1	124,9	- 7,1	115,5	+ 8,0	104,0	- 8,0	119,4	+ 13,9
Juli	121,5	+ 9,8	109,1	+ 4,3	128,3	+ 13,4	118,5	+ 0,9	94,6	- 4,5	126,8	+ 2,4
Aug.	102,3	+ 2,8	95,5	+ 0,7	104,1	+ 2,9	117,2	+ 10,9	93,3	+ 3,0	125,3	+ 13,0
Sept.	119,6	+ 1,8	108,1	+ 4,5	125,7	+ 0,7	119,2	+ 1,2	105,2	- 4,0	123,9	+ 2,7
Okt.	119,3	+ 2,8	112,4	± 0,0	122,8	+ 4,3	121,1	+ 3,0	105,5	+ 1,8	126,6	+ 3,3
Nov.	122,0	+ 2,9	109,4	+ 2,4	128,5	+ 3,0	123,1	+ 2,7	104,6	- 1,9	129,4	+ 3,9
Dez.	125,2	+ 5,2	98,3	+ 5,7	141,6	+ 5,3	105,8	+ 2,1	100,1	+ 5,8	107,7	+ 0,9
2015 Jan. <sup>p)</sup>	117,8	+ 1,8	111,8	+ 1,5	120,8	+ 2,2	118,9	- 0,3	108,2	+ 9,1	122,7	- 2,6

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.14

bis II.16. <sup>o)</sup> Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe \*)

Arbeitsmäßig bereinigt 2)

Zeit	Gliederung nach Bauarten										Gliederung nach Bauherren 1)					
	Hochbau										Tiefbau					
	Insgesamt		zusammen		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau						gewerbliche Auftraggeber	
2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	
2010	99,7	+ 1,4	99,7	+ 5,8	99,6	+ 9,6	99,7	+ 4,6	99,9	+ 3,0	99,7	- 2,7	99,7	+ 5,7	99,8	- 5,3
2011	107,2	+ 7,5	112,2	+ 12,5	120,5	+ 21,0	113,6	+ 13,9	91,8	- 8,1	102,2	+ 2,5	112,9	+ 13,2	96,1	- 3,7
2012	114,5	+ 6,8	121,4	+ 8,2	132,4	+ 9,9	124,2	+ 9,3	91,5	- 0,3	107,6	+ 5,3	118,5	+ 5,0	103,3	+ 7,5
2013	119,1	+ 4,0	126,5	+ 4,2	140,6	+ 6,2	128,1	+ 3,1	93,7	+ 2,4	111,7	+ 3,8	121,8	+ 2,8	107,6	+ 4,2
2014	118,5	- 0,5	127,2	+ 0,6	146,6	+ 4,3	126,8	- 1,0	90,5	- 3,4	109,9	- 1,6	121,8	± 0,0	104,0	- 3,3
2013 Dez.	106,2	+ 13,7	120,0	+ 11,0	136,8	+ 11,7	121,3	+ 6,9	82,9	+ 29,9	92,5	+ 17,5	113,6	+ 8,0	86,5	+ 24,3
2014 Jan.	93,0	+ 13,3	106,5	+ 17,8	112,9	+ 10,8	113,3	+ 22,4	73,7	+ 20,8	79,6	+ 7,9	110,7	+ 27,8	67,1	- 3,6
Febr.	102,2	+ 4,0	112,9	+ 12,0	134,0	+ 23,6	114,3	+ 9,6	67,0	- 11,4	91,6	- 4,3	106,4	+ 2,0	85,3	- 3,1
März	138,9	+ 5,9	146,5	+ 9,9	165,2	+ 9,1	148,0	+ 12,6	105,2	+ 1,7	131,4	+ 1,9	141,2	+ 8,7	126,0	+ 1,4
April	134,0	+ 8,5	133,3	+ 2,5	170,1	+ 17,3	121,6	- 3,0	95,9	- 16,1	134,6	+ 15,1	125,4	+ 6,5	128,3	+ 6,4
Mai	127,7	+ 1,8	130,9	- 3,3	157,1	+ 10,5	122,9	- 12,5	103,0	- 3,5	124,5	+ 7,5	120,3	- 5,4	123,5	+ 5,5
Juni	132,2	- 9,4	140,0	- 11,2	163,1	- 10,4	133,1	- 15,9	114,8	+ 6,3	124,4	- 7,4	131,7	- 13,0	120,2	- 4,6
Juli	136,5	- 4,1	139,8	- 1,5	143,9	- 8,9	147,3	+ 3,5	109,5	+ 0,6	133,1	- 6,9	139,6	+ 4,9	130,3	- 10,5
Aug.	121,5	- 1,9	122,5	- 1,3	127,0	- 12,3	130,7	+ 7,9	89,4	- 3,2	120,6	- 2,3	124,9	+ 4,7	115,9	- 3,3
Sept.	121,8	- 3,3	130,0	- 4,3	149,0	- 2,6	128,9	- 2,9	96,2	- 13,2	113,5	- 2,3	123,3	- 5,5	109,3	- 1,1
Okt.	113,6	- 3,3	129,3	+ 0,5	152,0	+ 7,5	129,4	- 3,9	84,6	- 1,2	97,9	- 8,0	119,1	- 4,9	92,6	- 7,3
Nov.	99,4	- 6,8	113,0	- 5,5	130,2	+ 5,9	116,7	- 11,9	68,2	- 9,1	85,9	- 8,3	109,0	- 11,5	77,3	- 7,2
Dez.	101,7	- 4,2	122,1	+ 1,8	154,4	+ 12,9	115,2	- 5,0	78,9	- 4,8	81,4	- 12,0	109,5	- 3,6	72,6	- 16,1

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.21. 2) Mithilfe des Verfahrens

Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1) Ohne Wohnungsbauaufträge. 2) Einschl. Straßenbau.

### 5. Umsätze des Einzelhandels und des Handels mit Kraftfahrzeugen \*)

Kalenderbereinigt 2)

Zeit	Einzelhandel												Handel mit Kraftfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen			
	darunter nach dem Sortimentsschwerpunkt der Unternehmen: 1)															
	insgesamt		Lebensmittel, Getränke, Tabakwaren 2)		Textilien, Bekleidung, Schuhe, Lederwaren		Geräte der Informations- und Kommunikationstechnik		Baubedarf, Fußbodenbeläge, Haushaltsgeräte, Möbel		Apotheken, Facheinzelhandel mit medizinischen und kosmetischen Artikeln					
in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in Preisen von 2010	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %			
2010 = 100	%	2010 = 100	%	2010 = 100	%	2010 = 100	%	2010 = 100	%	2010 = 100	%	2010 = 100	%			
2011	102,6	+ 2,5	101,0	+ 1,0	102,5	+ 2,3	101,6	+ 1,8	99,4	- 0,5	103,7	+ 3,7	100,5	+ 0,3	107,0	+ 7,8
2012	104,5	+ 1,9	100,9	- 0,1	105,1	+ 2,5	102,2	+ 0,6	99,0	- 0,4	104,5	+ 0,8	100,4	- 0,1	105,8	- 1,1
2013	106,3	+ 1,7	101,3	+ 0,4	109,0	+ 3,7	103,1	+ 0,9	95,4	- 3,6	102,3	- 2,1	103,1	+ 2,7	104,5	- 1,2
2014	108,6	+ 2,2	103,2	+ 1,9	111,6	+ 2,4	105,0	+ 1,8	95,2	- 0,2	102,7	+ 0,4	110,8	+ 7,5	107,6	+ 3,0
2014 Jan. 3)	99,3	+ 2,2	94,9	+ 1,1	101,3	+ 1,7	89,8	+ 3,7	98,8	- 2,1	88,1	- 1,0	105,1	+ 5,4	91,9	+ 8,5
Febr.	96,1	+ 3,2	91,4	+ 2,4	100,6	+ 2,9	82,4	+ 7,3	82,7	- 3,0	90,5	+ 2,7	102,6	+ 7,0	96,1	+ 6,4
März	111,2	+ 2,9	104,9	+ 1,9	115,7	+ 3,5	110,0	+ 11,9	86,4	- 9,7	111,7	+ 3,5	109,2	+ 4,0	119,4	+ 5,1
April	108,5	+ 1,6	102,4	+ 1,0	113,6	+ 4,8	104,6	- 4,3	82,9	- 2,6	108,6	+ 0,5	109,6	+ 8,0	113,6	+ 2,2
Mai	107,8	+ 0,3	101,9	± 0,0	111,6	+ 1,3	106,6	+ 2,7	84,1	+ 1,3	104,0	- 3,5	106,7	+ 5,9	110,4	+ 0,5
Juni	107,1	+ 2,7	101,5	+ 2,5	113,8	+ 3,5	102,0	+ 1,4	83,2	- 1,5	99,7	- 1,4	109,3	+ 10,5	111,8	+ 1,7
Juli	107,9	+ 1,6	102,7	+ 1,3	112,2	+ 0,4	102,8	+ 0,3	89,8	+ 5,2	100,4	- 2,6	114,2	+ 7,5	109,5	+ 3,2
Aug.	106,0	+ 2,5	100,9	+ 2,0	108,7	+ 0,7	106,0	+ 9,2	84,3	- 3,7	100,0	+ 2,0	106,5	+ 7,6	100,6	+ 3,1
Sept.	104,9	+ 0,3	99,3	- 0,2	106,1	+ 2,5	106,9	- 6,7	91,4	- 2,5	99,8	- 2,0	108,2	+ 6,6	106,9	+ 1,6
Okt.	112,2	+ 2,7	106,5	+ 2,6	113,6	+ 2,5	114,8	- 2,1	99,2	+ 2,9	109,1	+ 0,3	114,6	+ 8,0	116,3	+ 0,5
Nov.	113,7	+ 1,5	108,4	+ 1,8	112,9	+ 0,7	109,2	- 1,0	110,6	+ 4,3	111,6	+ 1,3	116,2	+ 9,4	112,7	+ 0,4
Dez.	128,3	+ 4,7	123,1	+ 5,2	129,0	+ 3,9	125,4	+ 4,9	149,2	+ 5,7	108,6	+ 5,0	127,3	+ 9,5	101,5	+ 3,8
2015 Jan.	103,1	+ 3,8	99,7	+ 5,1	104,9	+ 3,6	91,9	+ 2,3	104,6	+ 5,9	92,0	+ 4,4	112,3	+ 6,9	...	...

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.24. 2) Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1) In Verkaufs-

räumen. 2) Auch an Verkaufsständen und auf Märkten. 3) Ergebnisse ab Januar 2014 vorläufig, teilweise revidiert und in den jüngsten Monaten aufgrund von Schätzungen für fehlende Meldungen besonders unsicher.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

6. Arbeitsmarkt \*)

Zeit	Erwerbstätige 1)		Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte 2) 3)						Kurzarbeiter 4)		Arbeitslose 5)		Arbeitslosenquote 5) 6) in %	Offene Stellen 5) 7) in Tsd	
	Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	insgesamt		darunter:				insgesamt	darunter: konjunkturell bedingt	insgesamt	darunter:			
			Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	Produzierendes Gewerbe	Dienstleistungsbe- reich ohne Arbeit- nehmer- überlas- sung	Arbeit- nehmer- überlas- sung	Ausschl. gering- fügig ent- lohnte Beschäf- tigte 2)							Empfänger von Arbeits- losengeld nach dem SGB III
2010	41 020	+ 0,3	28 008	+ 1,0	8 421	18 693	675	5 025	503	429	3 239	1 076	7,7	359	
2011	41 571	+ 1,3	28 687	+ 2,4	8 579	19 091	794	5 014	148	100	2 976	893	7,1	466	
2012	42 033	+ 1,1	29 341	+ 2,3	8 738	19 600	773	4 981	112	67	2 897	902	6,8	478	
2013	42 281	+ 0,6	29 713	+ 1,3	8 782	19 954	743	5 017	124	77	2 950	930	6,9	457	
2014	8) 42 652	8) + 0,9	9) 30 207	9) + 1,7	9) 8 861	9) 20 339	9) 770	9) 5 033	...	9) 49	2 856	973	6,7	490	
2011 4.Vj.	41 991	+ 1,3	29 228	+ 2,6	8 729	19 444	827	5 000	102	72	2 744	788	6,5	486	
2012 1.Vj.	41 564	+ 1,3	28 967	+ 2,7	8 630	19 367	758	4 943	201	82	3 075	999	7,3	472	
2.Vj.	41 948	+ 1,1	29 223	+ 2,5	8 706	19 510	771	4 983	77	65	2 876	847	6,8	499	
3.Vj.	42 226	+ 1,1	29 416	+ 2,1	8 776	19 604	798	5 006	56	43	2 856	885	6,7	493	
4.Vj.	42 394	+ 1,0	29 757	+ 1,8	8 840	19 919	766	4 990	113	76	2 782	878	6,6	446	
2013 1.Vj.	41 834	+ 0,7	29 385	+ 1,4	8 697	19 771	701	4 972	234	102	3 131	1 109	7,4	444	
2.Vj.	42 198	+ 0,6	29 573	+ 1,2	8 746	19 864	725	5 016	99	87	2 941	945	6,8	459	
3.Vj.	42 482	+ 0,6	29 776	+ 1,2	8 809	19 952	772	5 050	70	57	2 903	934	6,7	471	
4.Vj.	42 611	+ 0,5	30 118	+ 1,2	8 877	20 230	774	5 028	92	61	2 827	891	6,6	455	
2014 1.Vj.	42 141	+ 0,7	29 809	+ 1,4	8 759	20 099	730	4 991	178	58	3 109	1 078	7,2	452	
2.Vj.	42 586	+ 0,9	30 080	+ 1,7	8 828	20 251	753	5 043	72	56	2 886	900	10) 6,6	487	
3.Vj.	42 858	+ 0,9	9) 30 282	9) + 1,7	9) 8 895	9) 20 339	9) 799	9) 5 067	...	9) 37	2 860	909	6,6	512	
4.Vj.	8) 42 023	8) + 1,0	9) 30 658	9) + 1,8	9) 8 962	9) 20 659	9) 798	9) 5 033	...	9) 44	2 738	846	6,3	510	
2011 Okt.	42 017	+ 1,3	29 274	+ 2,6	8 746	19 456	837	4 981	81	70	2 738	779	6,5	500	
Nov.	42 069	+ 1,3	29 278	+ 2,6	8 744	19 476	832	5 017	85	76	2 714	770	6,4	492	
Dez.	41 888	+ 1,3	29 046	+ 2,7	8 656	19 402	782	5 021	140	72	2 781	814	6,6	467	
2012 Jan.	41 538	+ 1,4	28 916	+ 2,9	8 620	19 330	755	4 944	206	82	3 085	1 011	7,3	452	
Febr.	41 513	+ 1,3	28 922	+ 2,7	8 610	19 352	749	4 909	230	87	3 110	1 029	7,4	473	
März	41 640	+ 1,2	29 082	+ 2,7	8 663	19 437	756	4 935	167	78	3 028	956	7,2	491	
April	41 802	+ 1,1	29 199	+ 2,6	8 698	19 505	763	4 964	83	71	2 964	893	7,0	499	
Mai	41 973	+ 1,1	29 289	+ 2,4	8 724	19 548	778	5 002	77	65	2 855	831	6,7	499	
Juni	42 069	+ 1,0	29 280	+ 2,2	8 733	19 519	790	5 032	71	58	2 809	817	6,6	499	
Juli	42 103	+ 1,1	29 255	+ 2,3	8 737	19 478	804	5 038	54	42	2 876	885	6,8	500	
Aug.	42 208	+ 1,1	29 477	+ 2,0	8 793	19 645	801	4 986	47	34	2 905	910	6,8	493	
Sept.	42 367	+ 1,0	29 754	+ 1,8	8 865	19 858	787	4 958	66	54	2 788	862	6,5	485	
Okt.	42 463	+ 1,1	29 823	+ 1,9	8 866	19 936	780	4 972	85	70	2 753	846	6,5	468	
Nov.	42 483	+ 1,0	29 809	+ 1,8	8 848	19 965	766	5 010	98	85	2 751	864	6,5	451	
Dez.	42 237	+ 0,8	29 528	+ 1,7	8 747	19 856	714	5 018	156	72	2 840	924	6,7	421	
2013 Jan.	41 808	+ 0,7	29 334	+ 1,4	8 685	19 737	697	4 961	234	104	3 138	1 121	7,4	420	
Febr.	41 809	+ 0,7	29 345	+ 1,5	8 682	19 749	698	4 962	245	104	3 156	1 132	7,4	448	
März	41 885	+ 0,6	29 423	+ 1,2	8 701	19 798	698	4 969	222	98	3 098	1 072	7,3	463	
April	42 044	+ 0,6	29 562	+ 1,2	8 744	19 863	718	4 994	113	100	3 020	1 001	7,1	460	
Mai	42 230	+ 0,6	29 637	+ 1,2	8 762	19 899	734	5 036	86	74	2 937	935	6,8	457	
Juni	42 321	+ 0,6	29 616	+ 1,1	8 763	19 863	747	5 066	99	86	2 865	897	6,6	459	
Juli	42 375	+ 0,6	29 596	+ 1,2	8 768	19 814	773	5 086	81	68	2 914	943	6,8	469	
Aug.	42 460	+ 0,6	29 843	+ 1,2	8 825	19 998	776	5 031	60	47	2 946	956	6,8	471	
Sept.	42 611	+ 0,6	30 165	+ 1,4	8 905	20 224	786	5 003	70	56	2 849	904	6,6	473	
Okt.	42 680	+ 0,5	30 181	+ 1,2	8 899	20 252	785	5 011	83	70	2 801	870	6,5	466	
Nov.	42 690	+ 0,5	30 149	+ 1,1	8 888	20 249	779	5 048	80	67	2 806	881	6,5	458	
Dez.	42 463	+ 0,5	29 884	+ 1,2	8 781	20 158	731	5 048	114	45	2 874	923	6,7	440	
2014 Jan.	42 071	+ 0,6	29 736	+ 1,4	8 738	20 054	726	4 977	189	63	3 136	1 104	7,3	425	
Febr.	42 110	+ 0,7	29 784	+ 1,5	8 749	20 085	728	4 976	193	57	3 138	1 105	7,3	456	
März	42 241	+ 0,8	29 932	+ 1,7	8 796	20 158	742	4 990	152	55	3 055	1 026	7,1	476	
April	42 444	+ 1,0	30 060	+ 1,7	8 825	20 240	749	5 030	77	60	2 943	938	6,8	485	
Mai	42 596	+ 0,9	30 125	+ 1,6	8 835	20 289	750	5 060	72	56	2 882	893	10) 6,6	481	
Juni	42 717	+ 0,9	30 175	+ 1,9	8 853	20 292	779	5 087	66	52	2 833	869	6,5	495	
Juli	42 763	+ 0,9	30 121	+ 1,8	8 859	20 217	800	5 100	54	40	2 871	909	6,6	502	
Aug.	42 817	+ 0,8	30 312	+ 1,6	8 903	20 358	802	5 046	44	32	2 902	934	6,7	515	
Sept.	42 993	+ 0,9	9) 30 650	9) + 1,6	9) 8 992	9) 20 593	9) 812	9) 5 022	...	9) 39	2 808	885	6,5	518	
Okt.	43 100	+ 1,0	9) 30 692	9) + 1,7	9) 8 985	9) 20 651	9) 809	9) 5 030	...	9) 48	2 733	836	6,3	517	
Nov.	8) 43 101	8) + 1,0	9) 30 722	9) + 1,9	9) 8 971	9) 20 716	9) 801	9) 5 040	...	9) 47	2 717	834	6,3	515	
Dez.	8) 42 867	8) + 1,0	9) 30 468	9) + 2,0	9) 8 870	9) 20 627	9) 755	9) 5 039	...	9) 36	2 764	867	6,4	498	
2015 Jan.	8) 42 479	8) + 1,0	...	...	...	...	...	...	...	...	3 032	1 043	7,0	485	
Febr.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3 017	1 034	6,9	519	

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. \* Jahres- und Quartalswerte: Durchschnitt; eigene Berechnung, die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 1 Inlandskonzept; Durchschnitt. 2 Monatswerte: Endstände. 3 Ab Januar 2012 ohne Personen, die den Bundesfreiwilligendienst oder ein freiwilliges soziales oder ökologisches Jahr ableisten. 4 Anzahl innerhalb eines Monats. 5 Stand zur Monatsmitte. 6 Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. 7 Gemeldete Arbeitsstellen ohne geförderte Stellen und ohne Saisonstellen, einschl. Stellen mit Arbeitsort im Ausland. 8 Erste vorläufige Schätzung des Statistischen Bundesamts. 9 Ursprungswerte von der Bundesagentur für Arbeit geschätzt. Die Schätzwerte für Deutschland wichen im Betrag in den Jahren 2012 und 2013 bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um maximal 0,4 %, bei den ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten um maximal 0,9 % sowie bei den konjunkturell bedingten Kurzarbeitern um maximal 30,8 % von den endgültigen Angaben ab. 10 Ab Mai 2014 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. \* Jahres- und Quartalswerte: Durchschnitt; eigene Berechnung, die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 1 Inlandskonzept; Durchschnitt. 2 Monatswerte: Endstände. 3 Ab Januar 2012 ohne Personen, die den Bundesfreiwilligendienst oder ein freiwilliges soziales oder ökologisches Jahr ableisten. 4 Anzahl innerhalb eines Monats. 5 Stand zur Monatsmitte. 6 Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. 7 Gemeldete Arbeitsstellen ohne geförderte Stellen und ohne Saisonstellen, einschl. Stellen mit Arbeitsort im Ausland. 8 Erste vorläufige Schätzung des Statistischen Bundesamts. 9 Ursprungswerte von der Bundesagentur für Arbeit geschätzt. Die Schätzwerte für Deutschland wichen im Betrag in den Jahren 2012 und 2013 bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um maximal 0,4 %, bei den ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten um maximal 0,9 % sowie bei den konjunkturell bedingten Kurzarbeitern um maximal 30,8 % von den endgültigen Angaben ab. 10 Ab Mai 2014 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 7. Preise

Zeit	Verbraucherpreisindex						Baupreisindex	Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz 3)	Index der Erzeugerpreise landwirtschaftlicher Produkte 3)	Indizes der Preise im Außenhandel		Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe 4)	
	insgesamt	darunter:								Ausfuhr	Einfuhr	Energie 5)	sonstige Rohstoffe 6)
	Nahrungsmittel	andere Ver- u. Gebrauchsgüter ohne Energie 1)	Energie 1)	Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten 2)	Wohnungsmieten 2)								
2010 = 100													
<b>Indexstand</b>													
2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2011	7) 102,1	102,2	100,8	110,1	101,0	101,3	102,9	105,3	113,4	103,3	106,4	132,2	113,5
2012	7) 104,1	105,7	102,0	116,4	102,4	102,5	105,7	107,0	119,4	104,9	108,7	141,9	110,4
2013	105,7	110,4	103,0	118,0	103,8	103,8	107,9	106,9	120,7	104,3	105,9	133,1	101,0
2014	106,6	111,5	103,9	115,5	105,5	105,4	109,7	105,8	p) 111,8	104,0	103,6	120,8	96,8
2013 April	105,1	110,0	103,3	118,2	101,8	103,5		107,1	124,8	104,7	106,4	127,8	104,0
Mai	105,5	111,1	103,2	117,7	103,2	103,6	107,7	106,8	124,5	104,5	106,0	129,0	103,3
Juni	105,6	111,5	102,9	117,6	103,7	103,7		106,7	122,2	104,1	105,3	127,1	100,7
Juli	106,1	111,2	102,4	118,8	105,1	103,9		106,6	119,4	104,2	105,4	133,7	99,9
Aug.	106,1	110,3	102,4	118,6	105,3	104,0	108,2	106,5	119,2	104,2	105,5	135,3	98,1
Sept.	106,1	109,9	103,4	119,1	104,3	104,1		106,8	120,8	104,2	105,5	135,7	97,3
Okt.	105,9	110,1	103,9	117,5	103,6	104,1		106,6	121,3	103,9	104,8	130,1	95,3
Nov.	106,1	110,4	103,9	116,4	104,3	104,4	108,4	106,5	122,3	103,9	104,9	130,3	96,3
Dez.	106,5	112,1	103,3	116,8	105,5	104,5		106,6	122,4	103,8	104,9	131,5	96,6
2014 Jan.	105,9	112,9	102,8	116,0	104,1	104,7		106,5	p) 119,5	104,0	104,8	129,4	96,0
Febr.	106,4	112,7	103,2	116,3	105,1	104,8	109,2	106,5	p) 119,4	104,0	104,7	129,3	97,2
März	106,7	112,3	104,2	115,9	105,4	104,9		106,2	p) 120,4	103,8	104,1	126,0	96,9
April	106,5	112,0	104,2	116,7	104,7	105,1		106,1	p) 121,1	103,9	103,8	126,2	99,3
Mai	106,4	111,6	103,9	116,7	104,3	105,2	109,5	105,9	p) 118,8	103,9	103,8	129,2	98,9
Juni	106,7	111,5	103,5	117,3	105,4	105,3		105,9	p) 117,7	104,0	104,0	133,0	97,4
Juli	107,0	111,3	103,2	117,0	106,7	105,4		105,8	p) 113,9	104,1	103,6	127,7	95,6
Aug.	107,0	110,6	103,5	116,4	106,9	105,6	110,0	105,7	p) 111,5	104,1	103,5	123,6	96,3
Sept.	107,0	110,9	104,5	116,5	105,8	105,6		105,7	p) 108,6	104,3	103,8	122,2	95,0
Okt.	106,7	110,9	104,5	114,8	105,4	105,8		105,5	p) 104,5	104,2	103,5	111,9	95,5
Nov.	106,7	110,4	104,7	113,5	105,7	105,9	110,1	105,5	p) 104,3	104,2	102,7	103,1	97,5
Dez.	106,7	110,8	104,4	109,1	107,0	106,0		104,8	p) 103,5	103,9	101,0	84,3	96,0
2015 Jan.	105,5	111,4	103,6	105,6	105,2	106,1		104,2	p) 103,6	104,4	100,2	71,4	97,7
Febr.	106,5	112,3	104,0	107,8	106,7	106,2	...	...	...	...	...	86,2	97,2
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>													
2010	+ 1,1	+ 1,4	+ 0,6	+ 4,0	+ 0,5	+ 1,2	+ 0,9	+ 1,5	+ 13,5	+ 3,1	+ 7,1	+ 37,4	+ 34,2
2011	7) + 2,1	+ 2,2	+ 0,8	+ 10,1	+ 1,0	+ 1,3	+ 2,9	+ 5,3	+ 13,4	+ 3,3	+ 6,4	+ 32,2	+ 13,5
2012	7) + 2,0	+ 3,4	+ 1,2	+ 5,7	+ 1,4	+ 1,2	+ 2,7	+ 1,6	+ 5,3	+ 1,5	+ 2,2	+ 7,3	- 2,7
2013	+ 1,5	+ 4,4	+ 1,0	+ 1,4	+ 1,4	+ 1,3	+ 2,1	- 0,1	+ 1,1	- 0,6	- 2,6	- 6,2	- 8,5
2014	+ 0,9	+ 1,0	+ 0,9	- 2,1	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,7	- 1,0	p) - 7,4	- 0,3	- 2,2	- 9,2	- 4,2
2013 April	+ 1,2	+ 4,1	+ 1,2	+ 0,4	+ 0,5	+ 1,3		- 0,2	+ 6,3	- 0,4	- 3,0	- 14,0	- 5,6
Mai	+ 1,5	+ 5,4	+ 0,9	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,3	+ 2,1	- 0,2	+ 8,0	- 0,5	- 2,9	- 8,2	- 6,2
Juni	+ 1,8	+ 5,4	+ 1,0	+ 3,0	+ 1,7	+ 1,3		+ 0,1	+ 7,5	- 0,7	- 2,2	+ 2,1	- 7,5
Juli	+ 1,9	+ 5,7	+ 1,2	+ 2,9	+ 1,4	+ 1,4		± 0,0	+ 4,0	- 0,8	- 2,6	- 2,1	- 14,5
Aug.	+ 1,5	+ 4,9	+ 0,8	+ 0,5	+ 1,7	+ 1,4	+ 2,1	- 0,5	+ 0,8	- 1,0	- 3,4	- 9,3	- 14,1
Sept.	+ 1,4	+ 4,7	+ 0,9	- 0,2	+ 1,7	+ 1,4		- 0,5	- 0,8	- 1,0	- 2,8	- 5,2	- 13,0
Okt.	+ 1,2	+ 4,2	+ 0,9	- 0,5	+ 1,2	+ 1,2		- 0,7	- 1,5	- 1,0	- 3,0	- 7,0	- 12,3
Nov.	+ 1,3	+ 3,2	+ 1,1	- 0,3	+ 1,6	+ 1,5	+ 2,0	- 0,8	- 2,6	- 1,1	- 2,9	- 5,9	- 10,0
Dez.	+ 1,4	+ 3,8	+ 0,6	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,6		- 0,5	- 1,9	- 1,0	- 2,3	- 3,5	- 9,3
2014 Jan.	+ 1,3	+ 3,6	+ 1,1	- 1,8	+ 2,2	+ 1,5		- 1,1	p) - 3,8	- 0,8	- 2,3	- 6,6	- 9,6
Febr.	+ 1,2	+ 3,5	+ 1,0	- 2,7	+ 2,0	+ 1,5	+ 2,0	- 0,9	p) - 4,2	- 0,7	- 2,7	- 8,8	- 9,1
März	+ 1,0	+ 2,2	+ 1,0	- 1,6	+ 1,6	+ 1,5		- 0,9	p) - 3,1	- 1,0	- 3,3	- 7,6	- 10,0
April	+ 1,3	+ 1,8	+ 0,9	- 1,3	+ 2,8	+ 1,5		- 0,9	p) - 3,0	- 0,8	- 2,4	- 1,3	- 4,5
Mai	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,7	- 0,8	+ 1,1	+ 1,5	+ 1,7	- 0,8	p) - 4,6	- 0,6	- 2,1	+ 0,2	- 4,3
Juni	+ 1,0	± 0,0	+ 0,6	- 0,3	+ 1,6	+ 1,5		- 0,7	p) - 3,7	- 0,1	- 1,2	+ 4,6	- 3,3
Juli	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,8	- 1,5	+ 1,5	+ 1,4		- 0,8	p) - 4,6	- 0,1	- 1,7	- 4,5	- 4,3
Aug.	+ 0,8	+ 0,3	+ 1,1	- 1,9	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,7	- 0,8	p) - 6,5	- 0,1	- 1,9	- 8,6	- 1,8
Sept.	+ 0,8	+ 0,9	+ 1,1	- 2,2	+ 1,4	+ 1,4		- 1,0	p) - 10,1	+ 0,1	- 1,6	- 9,9	- 2,4
Okt.	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,6	- 2,3	+ 1,7	+ 1,6		- 1,0	p) - 13,8	+ 0,3	- 1,2	- 14,0	+ 0,2
Nov.	+ 0,6	± 0,0	+ 0,8	- 2,5	+ 1,3	+ 1,4	+ 1,6	- 0,9	p) - 14,7	+ 0,3	- 2,1	- 20,9	+ 1,2
Dez.	+ 0,2	- 1,2	+ 1,1	- 6,6	+ 1,4	+ 1,4		- 1,7	p) - 15,4	+ 0,1	- 3,7	- 35,9	- 0,6
2015 Jan.	- 0,4	- 1,3	+ 0,8	- 9,0	+ 1,1	+ 1,3		- 2,2	p) - 13,3	+ 0,4	- 4,4	- 44,8	+ 1,8
Febr.	+ 0,1	- 0,4	+ 0,8	- 7,3	+ 1,5	+ 1,3	...	...	...	...	...	- 33,3	± 0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt bzw. eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts; für den Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe: HWWI. 1 Strom, Gas und andere Brennstoffe sowie Kraftstoffe. 2 Netto-

mieten. 3 Ohne Mehrwertsteuer. 4 HWWI-Rohstoffpreisindex „Euroland“ auf Euro-Basis. 5 Kohle und Rohöl (Brent). 6 Nahrungs- und Genussmittel sowie Industriehstoffe. 7 Ab Mai 2011 sowie ab Januar 2012 Erhöhung der Tabaksteuer.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 8. Einkommen der privaten Haushalte \*)

Zeit	Bruttolöhne und -gehälter 1)		Nettolöhne und -gehälter 2)		Empfangene monetäre Sozialleistungen 3)		Masseneinkommen 4)		Verfügbares Einkommen 5)		Sparen 6)		Sparquote 7)
	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	%
2007	969,3	3,3	648,9	2,9	356,4	- 0,7	1 005,3	1,6	1 540,7	1,8	157,1	3,6	10,2
2008	1 008,1	4,0	670,8	3,4	358,4	0,6	1 029,2	2,4	1 579,0	2,5	165,1	5,1	10,5
2009	1 009,5	0,1	672,6	0,3	383,5	7,0	1 056,1	2,6	1 564,2	- 0,9	155,7	- 5,7	10,0
2010	1 039,0	2,9	702,2	4,4	388,0	1,2	1 090,1	3,2	1 605,0	2,6	159,3	2,3	9,9
2011	1 087,7	4,7	728,5	3,7	383,2	- 1,2	1 111,6	2,0	1 666,0	3,8	159,2	- 0,1	9,6
2012	1 131,7	4,0	756,4	3,8	389,4	1,6	1 145,7	3,1	1 699,0	2,0	159,5	0,2	9,4
2013	1 165,5	3,0	777,2	2,8	398,3	2,3	1 175,6	2,6	1 728,5	1,7	157,0	- 1,6	9,1
2014	1 210,2	3,8	804,6	3,5	409,5	2,8	1 214,1	3,3	1 770,4	2,4	165,6	5,5	9,4
2013 3.Vj.	288,1	3,1	196,4	3,1	99,9	2,3	296,3	2,8	436,5	3,1	34,3	1,2	7,8
4.Vj.	321,9	3,0	214,0	2,6	98,0	1,8	311,9	2,3	434,4	1,7	32,2	0,5	7,4
2014 1.Vj.	281,7	3,9	187,6	3,5	103,8	2,3	291,4	3,1	437,2	2,2	54,9	3,1	12,6
2.Vj.	295,5	3,9	192,5	3,7	100,2	1,3	292,8	2,9	438,6	2,1	39,0	4,8	8,9
3.Vj.	299,1	3,8	203,3	3,5	102,4	2,5	305,7	3,2	446,4	2,3	35,5	3,6	8,0
4.Vj.	333,9	3,7	221,1	3,3	103,1	5,3	324,2	3,9	448,1	3,2	36,2	12,5	8,1

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: Februar 2015. \* Private Haushalte einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. 1 Inländerkonzept. 2 Nach Abzug der von den Bruttolöhnen und -gehältern zu entrichtenden Lohnsteuer sowie den Sozialbeiträgen der Arbeitnehmer. 3 Geldleistungen der Sozialversicherungen, Gebietskörperschaften und des Auslands, Pensionen (netto), Sozialleistungen aus privaten Sicherungssystemen, abzüglich Sozialabgaben auf Sozialleistungen, verbrauchsnahe Steuern und staatliche Gebühren. 4 Nettolöhne und -gehälter zuzüglich empfangene mo-

netäre Sozialleistungen. 5 Masseneinkommen zuzüglich Betriebsüberschuss, Selbständigeneinkommen, Vermögenseinkommen (netto), übrige empfangene laufende Transfers, Einkommen der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, abzüglich Steuern (ohne Lohnsteuer und verbrauchsnahe Steuern) und übriger geleisteter laufender Transfers. Einschl. der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. 6 Einschl. der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. 7 Sparen in % des verfügbaren Einkommens.

### 9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft

Zeit	Tariflohnindex 1)								nachrichtlich: Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer 3)	
	auf Stundenbasis		auf Monatsbasis				Grundvergütungen 2)			
	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr
2007	93,9	1,4	93,7	1,5	93,4	1,5	92,9	1,5	95,3	1,4
2008	96,5	2,7	96,4	2,8	96,2	3,0	95,9	3,2	97,6	2,4
2009	98,4	2,0	98,3	2,0	98,4	2,3	98,3	2,5	97,6	- 0,1
2010	100,0	1,6	100,0	1,7	100,0	1,7	100,0	1,8	100,0	2,5
2011	101,8	1,8	101,8	1,8	101,8	1,8	101,8	1,8	103,3	3,3
2012	104,5	2,7	104,5	2,6	104,8	2,9	104,7	2,9	106,1	2,7
2013	107,0	2,4	107,0	2,4	107,3	2,4	107,3	2,5	108,4	2,1
2014	110,3	3,0	110,1	2,9	110,3	2,8	110,3	2,9	111,2	2,7
2013 3.Vj.	109,2	2,4	109,2	2,3	109,5	2,4	107,8	2,4	106,8	2,2
4.Vj.	119,6	2,3	119,6	2,3	120,0	2,4	108,1	2,3	118,5	2,2
2014 1.Vj.	102,2	3,1	102,1	3,0	101,9	2,5	109,1	2,5	104,8	3,0
2.Vj.	103,5	3,2	103,4	3,1	103,6	3,1	110,2	3,3	108,9	2,7
3.Vj.	112,3	2,8	112,2	2,8	112,5	2,8	110,9	2,8	109,6	2,6
4.Vj.	123,1	2,9	122,9	2,8	123,3	2,8	111,2	2,9	121,4	2,5
2014 Juli	130,2	2,9	130,0	2,8	130,4	2,9	110,8	3,0	.	.
Aug.	103,3	2,7	103,2	2,7	103,5	2,6	110,9	2,7	.	.
Sept.	103,4	2,9	103,3	2,8	103,7	2,8	111,0	2,8	.	.
Okt.	103,5	2,9	103,4	2,9	103,8	2,8	111,1	2,9	.	.
Nov.	159,8	2,8	159,7	2,8	160,2	2,8	111,2	2,8	.	.
Dez.	105,8	2,9	105,7	2,9	106,0	2,8	111,2	2,9	.	.
2015 Jan.	104,0	0,9	103,9	0,9	104,0	2,3	111,4	2,3	.	.

1 Aktuelle Angaben werden in der Regel noch aufgrund von Nachmeldungen korrigiert. 2 Ohne Einmalzahlungen sowie ohne Nebenvereinbarungen (VermL, Sonder-

zahlungen z.B Jahresgratifikation, Urlaubsgeld, Weihnachtsgeld (13.ME) und Altersvorsorgeleistungen). 3 Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: Februar 2015.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen <sup>\*)</sup>

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende

Zeit	Aktiva									Passiva							
	Bilanzsumme	darunter:					darunter:				Eigenkapital	Schulden					
		langfristige Vermögenswerte	immaterielle Vermögenswerte	Sachanlagen	finanzielle Vermögenswerte	kurzfristige Vermögenswerte	Vorräte	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Zahlungsmittel <sup>1)</sup>	langfristig			kurzfristig				
										insgesamt		zusammen	darunter Finanzschulden	zusammen	Finanzschulden	darunter:	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
<b>Insgesamt (Mrd €)</b>																	
2010	1 748,4	1 077,5	334,5	459,6	213,2	670,9	169,5	170,2	132,6	514,7	1 233,7	657,9	354,8	575,8	147,1	151,4	
2011	1 838,5	1 116,0	340,0	477,4	232,9	722,5	190,6	180,4	119,3	537,8	1 300,7	663,6	347,3	637,2	176,8	161,1	
2012	1 904,5	1 178,1	380,2	490,5	240,8	726,4	189,8	179,1	126,0	561,5	1 343,0	719,5	380,8	623,5	179,5	160,6	
2013	1 938,4	1 196,1	387,1	499,5	241,0	742,3	189,0	179,8	139,0	576,1	1 362,3	726,4	383,1	635,9	191,5	166,8	
2013 4.Vj.	1 938,4	1 196,1	387,1	499,5	241,0	742,3	189,0	179,8	139,0	576,1	1 362,3	726,4	383,1	635,9	191,5	166,8	
2014 1.Vj. <sup>1)</sup>	1 973,5	1 203,9	388,5	502,5	252,6	769,6	197,1	193,6	142,8	578,2	1 395,3	741,0	384,0	654,3	194,4	164,3	
2.Vj.	1 982,5	1 224,8	394,0	505,9	261,9	757,6	200,9	189,9	123,3	568,7	1 413,8	763,3	395,0	650,5	199,7	162,6	
3.Vj. <sup>1)</sup>	2 043,4	1 263,4	403,1	522,2	267,8	780,0	206,8	190,0	136,0	586,1	1 457,3	793,2	407,0	664,0	200,7	172,0	
<b>in % der Bilanzsumme</b>																	
2010	100,0	61,6	19,1	26,3	12,2	38,4	9,7	9,7	7,6	29,4	70,6	37,6	20,3	32,9	8,4	8,7	
2011	100,0	60,7	18,5	26,0	12,7	39,3	10,4	9,8	6,5	29,3	70,8	36,1	18,9	34,7	9,6	8,8	
2012	100,0	61,9	20,0	25,8	12,6	38,1	10,0	9,4	6,6	29,5	70,5	37,8	20,0	32,7	9,4	8,4	
2013	100,0	61,7	20,0	25,8	12,4	38,3	9,8	9,3	7,2	29,7	70,3	37,5	19,8	32,8	9,9	8,6	
2013 4.Vj.	100,0	61,7	20,0	25,8	12,4	38,3	9,8	9,3	7,2	29,7	70,3	37,5	19,8	32,8	9,9	8,6	
2014 1.Vj. <sup>1)</sup>	100,0	61,0	19,7	25,5	12,8	39,0	10,0	9,8	7,2	29,3	70,7	37,6	19,5	33,2	9,9	8,3	
2.Vj.	100,0	61,8	19,9	25,5	13,2	38,2	10,1	9,6	6,2	28,7	71,3	38,5	19,9	32,8	10,1	8,2	
3.Vj. <sup>1)</sup>	100,0	61,8	19,7	25,6	13,1	38,2	10,1	9,3	6,7	28,7	71,3	38,8	19,9	32,5	9,8	8,4	
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe (Mrd €) <sup>2)</sup></b>																	
2010	1 383,0	814,2	213,9	355,8	189,5	568,8	152,2	135,1	105,4	400,6	982,4	515,3	258,3	467,1	125,4	108,1	
2011	1 474,2	860,6	221,7	373,8	214,9	613,6	172,3	143,6	92,7	421,6	1 052,6	530,5	260,8	522,2	151,2	116,7	
2012	1 540,6	921,2	258,9	387,9	222,1	619,5	172,5	140,4	98,1	443,8	1 096,8	581,7	286,6	515,1	161,0	116,5	
2013	1 559,6	933,2	259,1	398,7	224,1	626,4	172,7	140,0	106,6	457,3	1 102,3	580,9	285,9	521,4	170,7	118,6	
2013 4.Vj.	1 559,6	933,2	259,1	398,7	224,1	626,4	172,7	140,0	106,6	457,3	1 102,3	580,9	285,9	521,4	170,7	118,6	
2014 1.Vj. <sup>1)</sup>	1 596,1	941,8	260,1	401,1	236,3	654,3	181,1	152,5	110,4	457,3	1 138,8	597,3	290,0	541,5	173,9	121,6	
2.Vj.	1 604,2	956,5	260,9	403,7	245,0	647,7	184,7	147,7	97,0	451,5	1 152,7	617,5	301,8	535,2	177,9	118,2	
3.Vj. <sup>1)</sup>	1 647,8	986,3	265,4	418,1	249,8	661,5	190,7	146,2	102,1	461,3	1 186,5	640,3	310,4	546,2	176,5	125,4	
<b>in % der Bilanzsumme</b>																	
2010	100,0	58,9	15,5	25,7	13,7	41,1	11,0	9,8	7,6	29,0	71,0	37,3	18,7	33,8	9,1	7,8	
2011	100,0	58,4	15,0	25,4	14,6	41,6	11,7	9,7	6,3	28,6	71,4	36,0	17,7	35,4	10,3	7,9	
2012	100,0	59,8	16,8	25,2	14,4	40,2	11,2	9,1	6,4	28,8	71,2	37,8	18,6	33,4	10,5	7,6	
2013	100,0	59,8	16,6	25,6	14,4	40,2	11,1	9,0	6,8	29,3	70,7	37,3	18,3	33,4	10,9	7,6	
2013 4.Vj.	100,0	59,8	16,6	25,6	14,4	40,2	11,1	9,0	6,8	29,3	70,7	37,3	18,3	33,4	10,9	7,6	
2014 1.Vj. <sup>1)</sup>	100,0	59,0	16,3	25,1	14,8	41,0	11,3	9,6	6,9	28,7	71,4	37,4	18,2	33,9	10,9	7,6	
2.Vj.	100,0	59,6	16,3	25,2	15,3	40,4	11,5	9,2	6,1	28,1	71,9	38,5	18,8	33,4	11,1	7,4	
3.Vj. <sup>1)</sup>	100,0	59,9	16,1	25,4	15,2	40,1	11,6	8,9	6,2	28,0	72,0	38,9	18,8	33,2	10,7	7,6	
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor (Mrd €)</b>																	
2010	365,4	263,3	120,6	103,8	23,7	102,1	17,4	35,1	27,2	114,0	251,4	142,6	96,5	108,8	21,7	43,3	
2011	364,3	255,4	118,3	103,6	17,9	108,9	18,3	36,8	26,6	116,2	248,1	133,1	86,5	115,0	25,6	44,4	
2012	363,8	256,9	121,3	102,6	18,7	106,9	17,4	38,7	27,9	117,7	246,1	137,7	94,2	108,4	18,4	44,2	
2013	378,8	262,9	128,0	100,8	16,8	115,9	16,3	39,8	32,4	118,8	260,0	145,4	97,1	114,5	20,9	48,2	
2013 4.Vj.	378,8	262,9	128,0	100,8	16,8	115,9	16,3	39,8	32,4	118,8	260,0	145,4	97,1	114,5	20,9	48,2	
2014 1.Vj. <sup>1)</sup>	377,4	262,1	128,4	101,4	16,4	115,3	16,0	41,1	32,4	120,9	256,5	143,7	94,0	112,8	20,5	42,7	
2.Vj.	378,3	268,4	133,1	102,2	16,9	109,9	16,2	42,1	26,2	117,2	261,1	145,8	93,2	115,3	21,8	44,4	
3.Vj. <sup>1)</sup>	395,6	277,1	137,7	104,2	18,1	118,5	16,1	43,8	33,9	124,8	270,8	152,9	96,6	117,9	24,2	46,5	
<b>in % der Bilanzsumme</b>																	
2010	100,0	72,1	33,0	28,4	6,5	27,9	4,8	9,6	7,4	31,2	68,8	39,0	26,4	29,8	5,9	11,9	
2011	100,0	70,1	32,5	28,5	4,9	29,9	5,0	10,1	7,3	31,9	68,1	36,5	23,8	31,6	7,0	12,2	
2012	100,0	70,6	33,4	28,2	5,1	29,4	4,8	10,6	7,7	32,4	67,7	37,9	25,9	29,8	5,1	12,1	
2013	100,0	69,4	33,8	26,6	4,4	30,6	4,3	10,5	8,6	31,4	68,6	38,4	25,6	30,2	5,5	12,7	
2013 4.Vj.	100,0	69,4	33,8	26,6	4,4	30,6	4,3	10,5	8,6	31,4	68,6	38,4	25,6	30,2	5,5	12,7	
2014 1.Vj. <sup>1)</sup>	100,0	69,5	34,0	26,9	4,3	30,6	4,2	10,9	8,6	32,0	68,0	38,1	24,9	29,9	5,4	11,3	
2.Vj.	100,0	70,9	35,2	27,0	4,5	29,1	4,3	11,1	6,9	31,0	69,0	38,5	24,7	30,5	5,8	11,7	
3.Vj. <sup>1)</sup>	100,0	70,0	34,8	26,3	4,6	30,0	4,1	11,1	8,6	31,6	68,4	38,7	24,4	29,8	6,1	11,8	

\* In Deutschland börsennotierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die vierteljährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungs-

wesen. **1** Einschl. Zahlungsmitteläquivalente. **2** Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

11. Umsatz und operatives Ergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Zeit	Umsatz		Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1)) in % des Umsatzes		Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1)) in % des Umsatzes			Operatives Ergebnis (EBIT)		Operatives Ergebnis (EBIT) in % des Umsatzes							
					Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)				Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)						
	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr in % 3)	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr in % 3)		%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 3)	1.Quartil	Median		3.Quartil	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr in % 3)	%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 3)	1.Quartil	Median
<b>Insgesamt</b>																	
2005	1 077,4	.	150,6	.	14,0	.	6,4	12,0	17,7	72,7	.	6,8	.	3,1	6,9	11,7	
2006	1 209,4	10,6	155,0	3,4	12,8	-0,9	7,1	11,5	17,5	75,7	3,4	6,3	-0,4	3,8	7,6	11,4	
2007	1 234,0	4,4	173,8	15,0	14,1	1,3	7,8	12,7	18,4	95,5	27,5	7,7	1,4	4,2	8,4	13,1	
2008	1 307,5	6,4	164,5	-5,6	12,6	-1,6	5,8	11,6	17,6	80,9	-16,6	6,2	-1,7	2,5	6,6	12,1	
2009	1 175,4	-10,5	138,4	-16,4	11,8	-0,8	4,0	9,5	15,8	57,9	-28,0	4,9	-1,2	0,3	5,1	9,3	
2010	1 340,0	13,2	184,7	30,4	13,8	1,8	6,0	11,2	18,6	100,4	64,9	7,5	2,3	3,1	6,5	12,1	
2011	1 434,5	8,4	180,1	-0,3	12,6	-1,1	5,5	10,7	17,4	94,6	-5,4	6,6	-1,0	2,7	6,6	11,9	
2012	1 552,2	6,6	192,6	3,4	12,4	-0,4	5,1	10,1	17,5	97,0	-7,1	6,3	-0,9	1,8	6,1	11,0	
2013	1 557,4	-0,5	189,2	-2,5	12,2	-0,3	5,0	10,2	18,4	99,9	6,2	6,4	0,4	1,8	5,8	10,8	
2012 1.Vj.	379,9	9,0	47,6	-0,3	12,5	-1,2	3,9	9,2	16,4	29,0	-3,8	7,6	-1,0	0,2	5,0	11,0	
2.Vj.	382,4	7,2	47,1	9,3	12,3	0,2	4,8	9,9	17,0	27,7	10,6	7,2	0,2	1,2	6,5	11,4	
3.Vj.	384,3	7,1	48,7	4,3	12,7	-0,3	4,8	10,3	17,2	16,6	-49,8	4,3	-3,9	1,7	6,2	11,9	
4.Vj.	406,6	3,3	49,1	0,7	12,1	-0,3	4,0	10,8	18,5	23,6	24,1	5,8	1,0	0,1	6,4	12,4	
2013 1.Vj.	376,2	-1,2	45,4	-5,9	12,1	-0,6	2,4	8,3	15,7	26,4	-10,9	7,0	-0,8	-1,4	4,5	10,0	
2.Vj.	393,6	1,1	48,3	-1,4	12,3	-0,3	4,1	9,2	16,7	27,3	-4,8	6,9	-0,4	0,9	4,9	10,2	
3.Vj.	384,3	-1,6	47,9	-1,0	12,5	0,1	5,2	10,4	16,5	25,6	99,8	6,7	3,5	1,3	5,8	11,8	
4.Vj.	406,7	-0,3	47,6	-1,6	11,7	-0,2	5,2	11,1	19,5	20,5	-12,4	5,0	-0,7	0,9	6,7	12,6	
2014 1.Vj. r)	381,7	0,2	50,2	9,1	13,2	1,1	3,8	8,8	16,1	30,6	15,4	8,0	1,1	0,0	5,1	10,1	
2.Vj. p)	386,7	-1,7	47,9	0,1	12,4	0,2	4,6	9,7	16,9	26,4	-1,9	6,8	-0,0	1,3	5,7	11,1	
3.Vj. p)	394,7	3,0	49,8	3,9	12,6	0,1	5,4	11,3	18,3	28,6	8,6	7,2	0,4	1,8	6,8	12,7	
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe 4)</b>																	
2005	807,7	.	109,5	.	13,6	.	6,5	12,0	17,7	52,3	.	6,5	.	2,9	7,8	11,5	
2006	898,7	9,8	114,9	6,4	12,8	-0,4	7,7	12,2	17,6	55,8	7,2	6,2	-0,2	4,1	8,1	11,4	
2007	900,5	3,8	129,6	16,8	14,4	1,6	7,8	12,7	17,6	73,8	33,0	8,2	1,8	5,0	8,6	12,5	
2008	966,1	7,2	122,6	-6,1	12,7	-1,8	5,8	11,3	15,6	62,0	-17,1	6,4	-1,9	2,4	6,7	11,4	
2009	854,1	-11,5	97,7	-19,9	11,4	-1,2	2,9	9,2	14,0	41,9	-31,0	4,9	-1,4	-1,3	4,7	8,8	
2010	999,2	15,7	139,0	38,1	13,9	2,3	6,3	11,2	16,2	77,7	70,0	7,8	2,5	2,9	7,0	11,9	
2011	1 098,9	10,6	131,9	-2,6	12,0	-1,6	5,3	10,7	16,2	74,8	-6,5	6,8	-1,3	2,1	6,8	11,2	
2012	1 194,0	7,6	144,1	5,5	12,1	-0,2	5,2	10,2	15,9	83,0	2,9	7,0	-0,3	1,8	6,2	9,8	
2013	1 195,9	-0,6	140,9	-2,2	11,8	-0,2	4,3	10,2	15,5	75,1	-5,1	6,3	-0,3	1,2	5,6	9,8	
2012 1.Vj.	297,1	10,6	38,9	2,7	13,1	-1,0	4,8	9,7	15,5	25,8	-0,9	8,7	-1,0	0,8	5,8	11,0	
2.Vj.	294,0	8,2	35,8	9,8	12,2	0,2	5,4	10,2	15,8	22,0	12,5	7,5	0,3	1,6	6,6	10,2	
3.Vj.	292,4	8,3	35,0	4,7	12,0	-0,4	5,3	10,3	15,0	19,2	-11,0	6,6	-1,2	1,7	5,7	10,7	
4.Vj.	311,4	3,7	34,3	5,3	11,0	0,2	3,4	10,5	16,6	16,0	14,5	5,1	0,5	-1,2	5,3	11,0	
2013 1.Vj.	292,2	-1,4	36,2	-7,5	12,4	-0,8	2,4	8,4	14,3	22,6	-13,6	7,7	-1,1	-1,4	4,7	9,4	
2.Vj.	303,3	1,4	36,0	-2,1	11,9	-0,4	3,6	9,1	15,2	20,6	-8,4	6,8	-0,7	0,4	5,0	9,4	
3.Vj.	290,7	-2,2	34,1	-0,4	11,7	0,2	4,9	10,3	15,1	17,5	15,3	6,0	1,0	0,8	5,7	10,1	
4.Vj.	311,6	-0,4	34,6	1,9	11,1	0,3	4,5	10,7	15,5	14,3	-7,6	4,6	-0,4	0,0	6,0	10,4	
2014 1.Vj. r)	298,0	0,3	39,1	6,6	13,1	0,8	3,8	8,8	14,3	25,0	10,5	8,4	0,8	0,2	5,2	8,8	
2.Vj. p)	297,2	-2,1	36,1	0,7	12,1	0,3	4,0	9,4	15,3	20,5	0,3	6,9	0,2	1,1	5,3	10,6	
3.Vj. p)	300,0	3,6	36,3	6,4	12,1	0,3	4,2	10,3	16,0	20,9	13,1	7,0	0,6	1,2	6,3	10,3	
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor</b>																	
2005	269,7	.	41,0	.	15,2	.	6,3	12,0	17,7	20,4	.	7,6	.	3,1	5,3	12,1	
2006	310,7	12,9	40,0	-5,0	12,9	-2,4	6,8	11,2	16,7	19,9	-7,0	6,4	-1,3	3,2	6,4	11,2	
2007	333,5	6,4	44,2	9,3	13,3	0,4	7,0	12,7	20,6	21,8	9,6	6,5	0,2	3,3	7,8	14,2	
2008	341,4	4,0	41,9	-3,7	12,3	-1,0	5,9	12,5	19,7	19,0	-14,6	5,6	-1,2	2,8	6,6	12,7	
2009	321,3	-7,4	40,8	-4,9	12,7	0,3	4,7	10,7	20,3	16,0	-16,3	5,0	-0,5	1,7	5,7	12,7	
2010	340,8	5,8	45,7	8,7	13,4	0,3	5,9	10,8	19,9	22,7	46,7	6,7	1,7	3,3	5,9	12,4	
2011	335,6	1,5	48,2	7,6	14,4	0,8	5,7	10,6	20,9	19,8	-0,8	5,9	-0,1	3,2	6,4	13,8	
2012	358,2	3,0	48,5	-3,3	13,5	-0,9	5,1	10,0	23,2	13,9	-47,1	3,9	-3,0	2,1	5,7	14,0	
2013	361,5	-0,1	48,2	-3,5	13,3	-0,5	5,3	9,9	21,1	24,8	91,7	6,9	3,0	2,7	5,9	12,2	
2012 1.Vj.	82,8	3,1	8,7	-13,4	10,6	-1,9	2,9	7,7	20,3	3,2	-27,2	3,8	-1,3	-0,7	4,0	11,9	
2.Vj.	88,4	3,8	11,3	7,8	12,8	0,5	4,1	9,7	20,9	5,7	2,6	6,5	-0,1	0,7	5,2	14,6	
3.Vj.	91,9	3,1	13,7	3,3	14,9	0,0	4,4	11,1	20,6	-2,6	-147,5	-2,9	-13,2	1,6	7,5	13,5	
4.Vj.	95,2	1,9	14,8	-10,1	15,5	-2,0	5,2	11,4	25,4	7,7	55,9	8,0	2,7	1,9	7,8	15,9	
2013 1.Vj.	84,0	-0,6	9,2	1,4	10,9	0,2	2,4	7,8	20,0	3,8	14,9	4,5	0,6	-1,6	4,4	12,3	
2.Vj.	90,3	-0,3	12,2	1,0	13,5	0,2	4,9	9,4	19,2	6,7	12,0	7,4	0,8	1,2	4,8	13,9	
3.Vj.	93,5	0,5	13,8	-2,8	14,8	-0,5	5,7	10,7	21,0	8,1	307,7	8,6	12,5	2,0	6,2	13,1	
4.Vj.	95,1	0,1	13,0	-11,1	13,6	-1,7	6,4	13,2	24,0	6,2	-24,2	6,6	-1,9	2,0	8,1	16,1	
2014 1.Vj. r)	83,7	-0,4	11,1	20,2	13,3	2,3	3,8	8,9	21,2	5,6	50,2	6,7	-2,2	-0,4	4,6	13,1	
2.Vj. p)	89,5	-0,4	11,9	-1,7	13,3	-0,2	4,8	10,4	18,7	6,0	-9,8	6,7	-0,7	1,4	6,0	13,0	
3.Vj. p)	94,7	1,1	13,5	-2,9	14,2	-0,6	7,1	13,1	24,6	7,7	-3,4	8,1	-0,4	3,1	7,8	13,8	

\* In Deutschland börsennotierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die vierteljährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation. 2 Quantilsangaben basieren auf den ungewogenen Umsatzrenditen der Unternehmensgruppen. 3 Bereinigt

um erhebliche Veränderungen im Konsolidierungskreis großer Unternehmensgruppen sowie im Berichtskreis. Siehe Erläuterungen im Statistischen Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen. 4 Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft.

## XII. Außenwirtschaft

### 1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für die Europäische Währungsunion \*)

Mio €

Position	2013	2014 p)	2014						
			1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj. p)	Okt.	Nov.	Dez. p)
A. Leistungsbilanz	+ 214 030	+ 235 515	+ 35 182	+ 42 611	+ 72 238	+ 85 484	+ 29 815	+ 26 488	+ 29 181
1. Warenhandel									
Ausfuhr	1 916 346	1 943 282	469 444	484 837	489 114	499 887	177 889	163 325	158 673
Einfuhr	1 701 571	1 701 713	424 760	423 806	426 878	426 269	152 442	140 330	133 497
Saldo	+ 214 775	+ 241 569	+ 44 684	+ 61 031	+ 62 236	+ 73 618	+ 25 447	+ 22 995	+ 25 176
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	641 184	686 873	155 394	170 473	181 983	179 023	59 936	56 122	62 965
Ausgaben	570 109	608 731	136 828	148 524	162 156	161 223	53 848	50 207	57 168
Saldo	+ 71 076	+ 78 140	+ 18 566	+ 21 950	+ 19 824	+ 17 800	+ 6 088	+ 5 915	+ 5 797
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	598 900	583 154	146 452	156 591	137 790	142 321	42 001	43 047	57 273
Ausgaben	527 309	523 493	123 063	163 019	122 075	115 336	35 488	34 946	44 902
Saldo	+ 71 590	+ 59 661	+ 23 390	- 6 429	+ 15 715	+ 26 985	+ 6 513	+ 8 101	+ 12 371
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	87 561	88 602	19 959	23 822	21 530	23 291	7 312	7 209	8 770
Ausgaben	230 975	232 461	71 417	57 763	47 070	56 211	15 545	17 732	22 934
Saldo	- 143 412	- 143 859	- 51 458	- 33 942	- 25 539	- 32 920	- 8 233	- 10 523	- 14 164
B. Vermögensänderungsbilanz	+ 21 348	+ 20 612	+ 5 941	+ 4 099	+ 4 112	+ 6 460	+ 1 742	+ 2 196	+ 2 522
C. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 450 545	+ 347 787	+ 60 574	+ 79 737	+ 68 623	+ 138 853	+ 36 032	+ 79 480	+ 23 341
1. Direktinvestitionen	+ 27 369	+ 68 648	+ 21 042	- 1 106	+ 27 649	+ 21 063	+ 946	+ 28 544	- 8 427
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 508 928	+ 50 797	+ 12 340	- 14 869	+ 56 097	- 2 771	+ 10 014	+ 17 037	- 29 822
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 481 561	- 17 850	- 8 702	- 13 762	+ 28 448	- 23 834	+ 9 068	- 11 507	- 21 395
2. Wertpapieranlagen	+ 15 200	+ 115 167	- 52 606	- 43 060	+ 76 470	+ 134 363	+ 47 367	+ 11 359	+ 75 637
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 271 433	+ 441 321	+ 72 706	+ 157 144	+ 114 599	+ 96 872	+ 16 282	+ 45 890	+ 34 700
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 172 922	+ 132 656	+ 20 325	+ 67 310	+ 27 331	+ 17 690	- 10 793	+ 9 130	+ 19 353
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 91 890	+ 235 624	+ 39 650	+ 73 136	+ 61 401	+ 61 437	+ 21 582	+ 37 702	+ 2 153
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 6 621	+ 73 037	+ 12 730	+ 16 697	+ 25 866	+ 17 744	+ 5 493	- 943	+ 13 194
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 256 232	+ 326 156	+ 125 312	+ 200 206	+ 38 128	- 37 490	- 31 084	+ 34 531	- 40 937
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 157 283	+ 245 611	+ 60 621	+ 109 995	+ 65 732	+ 9 263	+ 28 396	+ 3 589	- 22 722
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 85 933	+ 48 333	+ 60 746	+ 65 782	- 42 667	- 35 528	- 33 519	+ 37 524	- 39 533
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 13 017	+ 32 208	+ 3 944	+ 24 428	+ 15 062	- 11 226	- 25 962	- 6 583	+ 21 319
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 33 089	+ 43 412	+ 5 501	+ 16 124	+ 16 150	+ 5 637	+ 651	+ 3 384	+ 1 602
4. Übriger Kapitalverkehr	+ 370 106	+ 116 102	+ 84 134	+ 107 357	- 50 308	- 25 081	- 13 936	+ 35 401	- 46 546
Eurosysteem	+ 58 821	+ 52 507	+ 23 818	+ 17 242	+ 14 507	- 3 060	+ 4 007	- 2 028	- 5 039
Staat	- 9 174	+ 10 273	- 3 201	- 4 366	+ 643	+ 17 197	+ 1 730	+ 2 348	+ 13 119
Monetäre Finanzinstitute (Ohne Eurosysteem)	+ 254 234	+ 100 069	+ 72 273	+ 78 150	- 38 437	- 11 917	- 632	+ 32 840	- 44 125
Unternehmen und Privatpersonen	+ 66 224	- 46 745	- 8 754	+ 16 332	- 27 022	- 27 301	- 19 041	+ 2 241	- 10 501
5. Währungsreserven des Eurowährungssystems	+ 4 782	+ 4 458	+ 2 503	+ 422	- 1 338	+ 2 871	+ 1 004	+ 791	+ 1 076
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	+ 215 166	+ 91 662	+ 19 451	+ 33 028	- 7 726	+ 46 909	+ 4 475	+ 50 796	- 8 362

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds.

## XII. Außenwirtschaft

### 2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Leistungsbilanz						Vermögens- änderungs- bilanz 4)	Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslands- vermögen: + / Abnahme: -)		Statistisch nicht auf- gliederbare Trans- aktionen 5)
	Insgesamt	Warenhandel (fob/fob) 1)	darunter: Ergänzungen zum Außen- handel, Saldo 2)	Dienst- leistungen (fob/fob) 3)	Primär- einkommen	Sekundär- einkommen		Insgesamt	darunter: Währungs- reserven	
2000 r)	- 36 962	+ 64 061	+ 1 645	- 58 370	- 12 722	- 29 931	+ 5 091	- 42 531	- 5 844	- 10 660
2001 r)	- 7 912	+ 101 273	+ 3 321	- 62 833	- 17 195	- 29 156	- 3 258	+ 947	- 6 032	+ 12 117
2002 r)	+ 41 701	+ 142 103	+ 6 008	- 45 440	- 25 596	- 29 367	- 4 010	+ 8 029	- 2 065	- 29 661
2003 r)	+ 31 215	+ 130 021	- 2 105	- 48 694	- 18 933	- 31 179	+ 5 920	+ 47 555	- 445	+ 10 420
2004 r)	+ 100 835	+ 153 166	- 6 859	- 38 748	+ 16 895	- 30 479	- 119	+ 112 832	- 1 470	+ 12 116
2005 r)	+ 106 140	+ 157 010	- 6 068	- 40 660	+ 20 965	- 31 175	- 2 334	+ 96 432	- 2 182	- 7 374
2006 r)	+ 135 939	+ 161 447	- 4 205	- 34 759	+ 41 571	- 32 320	- 1 328	+ 157 134	- 2 934	+ 22 523
2007 r)	+ 169 595	+ 201 989	- 922	- 35 032	+ 36 483	- 33 845	- 1 597	+ 183 158	+ 953	+ 15 160
2008 r)	+ 143 317	+ 184 521	- 3 586	- 31 608	+ 24 865	- 34 462	- 893	+ 121 326	+ 2 008	- 21 097
2009 r)	+ 141 117	+ 141 167	- 6 064	- 19 909	+ 55 018	- 35 159	- 1 858	+ 117 837	- 3 200	- 21 423
2010 r)	+ 145 101	+ 161 146	- 5 892	- 27 477	+ 51 101	- 39 669	+ 1 219	+ 92 759	+ 1 613	- 53 560
2011 r)	+ 164 552	+ 163 426	- 8 900	- 32 471	+ 69 102	- 35 505	+ 1 642	+ 120 849	+ 2 836	- 45 345
2012 r)	+ 187 345	+ 196 579	- 10 694	- 35 905	+ 66 811	- 40 139	+ 1 427	+ 157 461	+ 1 297	- 31 312
2013 r)	+ 182 020	+ 207 597	- 5 236	- 44 755	+ 60 247	- 41 069	+ 1 142	+ 207 920	+ 838	+ 24 758
2014 r)	+ 219 690	+ 229 301	- 6 351	- 39 112	+ 66 922	- 37 421	+ 2 826	+ 243 827	- 2 564	+ 21 311
2012 1.Vj. r)	+ 44 191	+ 49 259	- 1 784	- 7 876	+ 17 777	- 14 969	- 319	+ 23 296	+ 963	- 20 576
2.Vj. r)	+ 42 538	+ 49 797	- 3 096	- 8 079	+ 6 359	- 5 538	+ 525	+ 30 817	+ 769	- 12 245
3.Vj. r)	+ 45 856	+ 52 191	- 2 392	- 15 516	+ 17 714	- 8 533	+ 1 342	+ 40 448	+ 59	- 6 750
4.Vj. r)	+ 54 761	+ 45 332	- 3 422	- 4 435	+ 24 962	- 11 099	- 120	+ 62 900	- 494	+ 8 260
2013 1.Vj. r)	+ 41 192	+ 51 585	- 1 335	- 10 480	+ 14 868	- 14 781	+ 420	+ 36 822	+ 86	- 4 791
2.Vj. r)	+ 43 005	+ 54 180	+ 1 595	- 10 657	+ 6 433	- 6 951	+ 760	+ 58 926	+ 72	+ 15 160
3.Vj. r)	+ 37 651	+ 49 141	- 4 067	- 16 907	+ 14 402	- 8 985	+ 438	+ 48 587	- 785	+ 10 498
4.Vj. r)	+ 60 170	+ 52 691	- 1 429	- 6 712	+ 24 543	- 10 352	- 476	+ 63 585	+ 1 464	+ 3 891
2014 1.Vj. r)	+ 49 522	+ 53 324	+ 1 177	- 7 203	+ 17 539	- 14 138	+ 2 182	+ 60 008	- 565	+ 8 304
2.Vj. r)	+ 46 694	+ 54 760	- 1 105	- 8 031	+ 5 808	- 5 843	+ 542	+ 57 204	- 610	+ 9 968
3.Vj. r)	+ 56 214	+ 61 097	- 2 693	- 16 591	+ 18 790	- 7 082	+ 783	+ 68 150	+ 332	+ 11 153
4.Vj. r)	+ 67 260	+ 60 119	- 3 729	- 7 287	+ 24 785	- 10 358	- 681	+ 58 464	- 1 722	- 8 115
2012 Aug. r)	+ 12 908	+ 17 035	- 853	- 6 633	+ 5 870	- 3 363	+ 608	+ 13 430	+ 389	- 86
Sept. r)	+ 16 712	+ 17 552	- 729	- 3 948	+ 6 048	- 2 939	+ 772	+ 26 352	- 281	+ 8 868
Okt. r)	+ 15 330	+ 16 276	- 1 123	- 4 360	+ 6 637	- 3 224	+ 212	+ 15 412	+ 176	- 130
Nov. r)	+ 18 954	+ 17 519	- 787	- 1 960	+ 6 428	- 3 033	+ 343	+ 21 658	- 308	+ 2 360
Dez. r)	+ 20 477	+ 11 537	- 1 512	+ 1 885	+ 11 896	- 4 842	- 675	+ 25 831	- 361	+ 6 029
2013 Jan. r)	+ 9 623	+ 14 421	- 427	- 3 871	+ 4 363	- 5 290	+ 173	- 10 275	+ 493	- 20 070
Febr. r)	+ 11 015	+ 16 197	- 1 411	- 3 425	+ 4 907	- 6 664	- 113	+ 12 821	- 321	+ 1 918
März r)	+ 20 554	+ 20 966	+ 502	- 3 183	+ 5 598	- 2 826	+ 360	+ 34 275	- 86	+ 13 361
April r)	+ 15 512	+ 19 987	+ 498	- 2 425	+ 194	- 2 244	+ 188	+ 20 636	+ 56	+ 4 937
Mai r)	+ 11 969	+ 16 471	+ 1 917	- 4 221	+ 1 842	- 2 124	+ 268	+ 9 952	- 22	- 2 285
Juni r)	+ 15 525	+ 17 722	- 820	- 4 010	+ 4 398	- 2 584	+ 304	+ 28 338	+ 38	+ 12 508
Juli r)	+ 11 540	+ 16 143	- 1 005	- 6 491	+ 5 062	- 3 174	+ 126	+ 4 633	- 654	- 7 033
Aug. r)	+ 7 446	+ 12 722	- 1 776	- 6 786	+ 5 032	- 3 522	+ 184	+ 24 787	+ 425	+ 17 157
Sept. r)	+ 18 666	+ 20 276	- 1 285	- 3 629	+ 4 309	- 2 289	+ 128	+ 19 168	- 556	+ 374
Okt. r)	+ 15 941	+ 18 903	- 362	- 5 875	+ 5 565	- 2 651	+ 514	+ 16 097	- 212	- 358
Nov. r)	+ 21 585	+ 19 822	+ 192	- 2 141	+ 6 010	- 2 107	+ 176	+ 21 190	+ 407	- 571
Dez. r)	+ 22 644	+ 13 966	- 1 258	+ 1 305	+ 12 968	- 5 594	- 1 166	+ 26 299	+ 1 269	+ 4 820
2014 Jan. r)	+ 14 164	+ 15 962	- 748	- 2 809	+ 5 244	- 4 233	+ 1 500	+ 1 295	- 375	- 14 370
Febr. r)	+ 13 310	+ 17 277	- 9	- 2 773	+ 5 843	- 7 038	+ 433	+ 23 490	- 898	+ 9 747
März r)	+ 22 049	+ 20 085	+ 1 933	- 1 621	+ 6 452	- 2 867	+ 249	+ 35 224	+ 708	+ 12 927
April r)	+ 16 872	+ 18 601	- 329	- 1 811	+ 3 250	- 3 168	+ 194	+ 29 427	+ 151	+ 12 361
Mai r)	+ 12 252	+ 17 921	- 1 532	- 2 343	- 2 332	- 993	- 54	+ 12 165	- 631	- 33
Juni r)	+ 17 570	+ 18 238	+ 756	- 3 877	+ 4 891	- 1 682	+ 402	+ 15 611	- 130	- 2 360
Juli r)	+ 20 648	+ 22 871	- 1 837	- 5 526	+ 6 061	- 2 759	- 8	+ 18 353	+ 431	- 2 287
Aug. r)	+ 11 333	+ 14 558	- 675	- 6 909	+ 5 884	- 2 200	+ 439	+ 14 135	+ 166	+ 2 363
Sept. r)	+ 24 233	+ 23 668	- 182	- 4 156	+ 6 844	- 2 123	+ 352	+ 35 662	- 265	+ 11 078
Okt. r)	+ 22 245	+ 23 474	- 1 539	- 5 587	+ 6 604	- 2 246	- 109	+ 12 335	+ 203	- 9 802
Nov. r)	+ 19 000	+ 18 356	- 480	- 2 536	+ 6 608	- 3 427	+ 134	+ 21 758	+ 30	+ 2 625
Dez. r)	+ 26 014	+ 18 290	- 1 710	+ 836	+ 11 573	- 4 685	- 706	+ 24 371	- 1 955	- 938
2015 Jan. p)	+ 16 790	+ 15 833	- 900	- 2 416	+ 7 723	- 4 351	+ 26	- 5 463	+ 372	- 22 280

1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Unter anderem Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzungen der Rückwaren. Absetzungen der Aus- bzw. Einfuhren in Verbindung mit Lohnveredelung sowie einschl. der Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 3 Einschl. Fracht- und Versicherungs-

kosten des Außenhandels. 4 Einschl. Nettoerwerb/veräußerung von nichtproduzierten Sachvermögen. 5 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungs-

## XII. Außenwirtschaft

### 3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern <sup>1)</sup>

Mio €

Ländergruppe/Land		2012	2013	2014	2014					2015
					August	September	Oktober	November	Dezember	Januar <sup>p)</sup>
Alle Länder <sup>1)</sup>	Ausfuhr	1 095 766	1 093 115	1 133 540	83 888	102 293	103 925	95 969	90 096	89 906
	Einfuhr	905 925	898 164	916 636	70 011	80 276	81 861	78 086	71 151	74 030
	Saldo	+ 189 841	+ 194 950	+ 216 905	+ 13 877	+ 22 017	+ 22 063	+ 17 883	+ 18 944	+ 15 876
I. Europäische Länder	Ausfuhr	751 071	748 156	770 934	56 284	68 537	69 975	65 792	59 133	...
	Einfuhr	629 305	633 706	650 482	47 544	56 150	57 821	56 106	50 019	...
	Saldo	+ 121 766	+ 114 451	+ 120 452	+ 8 740	+ 12 387	+ 12 154	+ 9 686	+ 9 114	...
1. EU-Länder (28)	Ausfuhr	622 674	623 472	657 162	47 664	58 644	59 714	56 181	50 786	...
	Einfuhr	504 494	513 463	533 513	38 709	46 632	47 865	45 901	41 055	...
	Saldo	+ 118 180	+ 110 009	+ 123 649	+ 8 956	+ 12 012	+ 11 849	+ 10 280	+ 9 732	...
EWU-Länder (18)	Ausfuhr	407 666	403 592	414 894	29 250	36 599	37 591	35 193	32 067	...
	Einfuhr	339 072	342 401	351 393	25 219	30 624	31 163	30 151	26 950	...
	Saldo	+ 68 593	+ 61 191	+ 63 501	+ 4 030	+ 5 975	+ 6 429	+ 5 042	+ 5 117	...
darunter:										
Belgien und Luxemburg	Ausfuhr	49 424	47 980	47 767	3 624	4 212	4 284	3 912	3 814	...
	Einfuhr	40 528	42 033	43 122	3 456	3 893	3 900	3 745	3 049	...
	Saldo	+ 8 896	+ 5 947	+ 4 646	+ 167	+ 319	+ 383	+ 167	+ 765	...
Frankreich	Ausfuhr	102 911	99 980	102 067	6 605	8 942	9 242	8 616	7 959	...
	Einfuhr	64 035	64 018	67 552	4 377	5 913	5 870	5 842	5 125	...
	Saldo	+ 38 875	+ 35 962	+ 34 514	+ 2 228	+ 3 030	+ 3 372	+ 2 774	+ 2 834	...
Italien	Ausfuhr	55 529	53 247	54 481	3 307	5 047	4 932	4 618	3 872	...
	Einfuhr	47 957	46 930	48 487	3 282	4 079	4 368	3 959	3 620	...
	Saldo	+ 7 572	+ 6 317	+ 5 994	+ 25	+ 968	+ 564	+ 659	+ 252	...
Niederlande	Ausfuhr	70 381	70 970	73 145	5 741	6 274	6 359	6 377	5 824	...
	Einfuhr	85 738	88 680	88 137	6 807	7 555	7 570	7 606	6 995	...
	Saldo	- 15 357	- 17 709	- 14 992	- 1 067	- 1 281	- 1 212	- 1 229	- 1 171	...
Österreich	Ausfuhr	56 591	56 276	56 234	4 219	5 107	5 198	4 717	4 132	...
	Einfuhr	36 419	36 793	36 432	2 594	3 247	3 278	3 042	2 818	...
	Saldo	+ 20 172	+ 19 484	+ 19 802	+ 1 624	+ 1 860	+ 1 920	+ 1 675	+ 1 314	...
Spanien	Ausfuhr	31 047	31 349	34 935	2 269	3 029	3 295	3 021	2 845	...
	Einfuhr	23 206	23 639	25 009	1 492	2 186	2 221	2 167	1 997	...
	Saldo	+ 7 841	+ 7 709	+ 9 926	+ 778	+ 842	+ 1 073	+ 854	+ 848	...
Andere EU-Länder	Ausfuhr	215 008	219 880	242 268	18 415	22 046	22 122	20 988	18 720	...
	Einfuhr	165 421	171 062	182 120	13 489	16 008	16 702	15 749	14 105	...
	Saldo	+ 49 587	+ 48 818	+ 60 148	+ 4 925	+ 6 038	+ 5 421	+ 5 239	+ 4 615	...
darunter:										
Vereinigtes Königreich	Ausfuhr	73 283	75 488	84 067	6 208	7 629	7 395	7 295	6 583	...
	Einfuhr	42 820	42 513	42 295	3 326	3 588	3 621	3 579	3 249	...
	Saldo	+ 30 462	+ 32 975	+ 41 772	+ 2 882	+ 4 041	+ 3 774	+ 3 716	+ 3 334	...
2. Andere europäische Länder	Ausfuhr	128 398	124 684	113 772	8 620	9 892	10 261	9 611	8 346	...
	Einfuhr	124 811	120 242	116 969	8 835	9 518	9 956	10 206	8 964	...
	Saldo	+ 3 586	+ 4 442	- 3 197	- 215	+ 374	+ 305	- 595	- 618	...
darunter:										
Schweiz	Ausfuhr	48 933	46 924	46 270	3 570	3 950	4 322	3 905	3 376	...
	Einfuhr	37 775	38 321	39 329	2 802	3 132	3 601	3 577	2 960	...
	Saldo	+ 11 158	+ 8 603	+ 6 941	+ 768	+ 819	+ 721	+ 328	+ 416	...
II. Außereuropäische Länder	Ausfuhr	340 980	341 213	359 131	27 171	33 410	33 685	29 977	30 774	...
	Einfuhr	276 620	264 459	266 154	22 467	24 126	24 040	21 980	21 132	...
	Saldo	+ 64 360	+ 76 754	+ 92 977	+ 4 704	+ 9 284	+ 9 645	+ 7 998	+ 9 642	...
1. Afrika	Ausfuhr	21 920	21 803	22 602	1 670	2 076	2 085	1 852	2 023	...
	Einfuhr	24 145	23 108	20 172	1 572	2 010	1 757	1 593	1 585	...
	Saldo	- 2 224	- 1 305	+ 2 430	+ 98	+ 67	+ 328	+ 259	+ 438	...
2. Amerika	Ausfuhr	128 703	130 427	135 530	10 210	12 851	12 576	11 495	11 371	...
	Einfuhr	80 549	75 023	73 715	6 082	6 140	6 619	5 818	5 806	...
	Saldo	+ 48 154	+ 55 404	+ 61 815	+ 4 128	+ 6 712	+ 5 957	+ 5 677	+ 5 565	...
darunter:										
Vereinigte Staaten	Ausfuhr	86 971	89 348	96 077	7 167	9 664	9 077	8 339	8 019	...
	Einfuhr	51 070	48 582	48 600	4 147	3 971	4 293	3 774	3 884	...
	Saldo	+ 35 901	+ 40 766	+ 47 477	+ 3 020	+ 5 693	+ 4 784	+ 4 565	+ 4 136	...
3. Asien	Ausfuhr	179 630	179 038	191 421	14 531	17 629	18 113	15 826	16 665	...
	Einfuhr	167 873	162 960	169 354	14 533	15 715	15 455	14 260	13 575	...
	Saldo	+ 11 757	+ 16 077	+ 22 068	- 2	+ 1 914	+ 2 659	+ 1 566	+ 3 090	...
darunter:										
Länder des nahen und mittleren Ostens	Ausfuhr	32 503	32 754	35 611	2 452	3 428	3 623	2 839	3 494	...
	Einfuhr	8 134	8 921	7 828	603	644	675	782	643	...
	Saldo	+ 24 369	+ 23 833	+ 27 784	+ 1 849	+ 2 784	+ 2 947	+ 2 057	+ 2 851	...
Japan	Ausfuhr	17 138	17 076	16 919	1 248	1 604	1 584	1 350	1 312	...
	Einfuhr	21 910	19 492	19 056	1 471	1 726	1 724	1 451	1 402	...
	Saldo	- 4 772	- 2 416	- 2 137	- 223	- 122	- 141	- 102	- 90	...
Volksrepublik China <sup>2)</sup>	Ausfuhr	66 746	66 912	74 504	5 728	6 682	6 873	6 135	6 274	...
	Einfuhr	78 529	74 544	79 349	6 827	7 783	7 427	6 989	6 727	...
	Saldo	- 11 783	- 7 633	- 4 845	- 1 099	- 1 101	- 554	- 854	- 453	...
Südostasiatische Schwellenländer <sup>3)</sup>	Ausfuhr	45 651	45 894	48 563	3 836	4 435	4 605	4 056	4 216	...
	Einfuhr	37 428	36 672	38 643	3 287	3 439	3 544	3 214	3 069	...
	Saldo	+ 8 223	+ 9 222	+ 9 920	+ 550	+ 995	+ 1 061	+ 842	+ 1 147	...
4. Ozeanien und Polarregionen	Ausfuhr	10 727	9 946	9 578	760	853	910	804	715	...
	Einfuhr	4 054	3 368	2 913	281	261	210	309	166	...
	Saldo	+ 6 672	+ 6 578	+ 6 664	+ 480	+ 592	+ 700	+ 495	+ 549	...

\* Quelle: Statistisches Bundesamt. Ausfuhr (fob) nach Bestimmungsländern, Einfuhr (cif) aus Ursprungsländern. Ausweis der Länder und Ländergruppen nach dem neuesten Stand. EWU einschl. Lettland. <sup>1)</sup> Einschl. Schiffs- und Luftfahrzeugbedarf

sowie anderer regional nicht zuordenbarer Angaben. <sup>2)</sup> Ohne Hongkong. <sup>3)</sup> Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Republik Korea, Singapur, Taiwan und Thailand.

## XII. Außenwirtschaft

### 4. Dienstleistungen sowie Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Dienstleistungen									Primäreinkommen	
	Insgesamt	darunter:								Arbeitnehmerentgelt	Vermögens-einkommen
		Fertigungs-dienst-leistungen 1)	Transport-dienst-leistungen	Reise-verkehr 2)	Finanz-dienst-leistungen	Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum	Telekommuni-kations-, EDV- und Infor-mationsdienst-leistungen	Sonstige unternehmens-bezogene Dienst-leistungen	Regierungs-leistungen 3)		
2010	- 27 477	+ 1 070	- 8 381	- 32 775	+ 8 762	+ 871	+ 670	- 3 912	+ 2 863	+ 1 557	+ 47 948
2011	- 32 471	+ 567	- 8 533	- 33 755	+ 7 823	+ 2 389	+ 857	- 6 787	+ 2 939	+ 3 314	+ 64 707
2012	- 35 905	+ 178	- 10 199	- 35 422	+ 8 784	+ 3 020	+ 1 404	- 9 547	+ 3 103	+ 3 616	+ 62 193
2013	- 44 755	+ 0	- 12 063	- 37 713	+ 8 181	+ 3 522	- 858	- 6 358	+ 3 076	+ 1 069	+ 57 979
2014	- 39 112	- 26	- 13 079	- 36 793	+ 6 333	+ 4 284	+ 2 472	- 2 859	+ 2 930	+ 1 036	+ 65 034
2013 2.Vj.	- 10 657	- 2	- 2 809	- 8 184	+ 1 512	+ 853	- 406	- 1 877	+ 818	+ 55	+ 7 253
3.Vj.	- 16 907	- 65	- 2 507	- 16 855	+ 2 669	+ 796	+ 295	- 1 092	+ 736	- 304	+ 15 627
4.Vj.	- 6 712	+ 92	- 3 527	- 7 004	+ 2 570	+ 1 204	+ 1 008	- 1 446	+ 717	+ 486	+ 20 118
2014 1.Vj.	- 7 203	+ 111	- 3 566	- 5 708	+ 1 294	+ 1 114	+ 124	- 388	+ 753	+ 873	+ 17 665
2.Vj.	- 8 031	+ 69	- 3 080	- 8 399	+ 1 721	+ 1 063	+ 619	- 351	+ 782	+ 50	+ 6 597
3.Vj.	- 16 591	- 39	- 3 216	- 15 411	+ 1 757	+ 807	+ 171	- 882	+ 719	- 275	+ 20 061
4.Vj.	- 7 287	- 168	- 3 217	- 7 276	+ 1 561	+ 1 300	+ 1 557	- 1 238	+ 677	+ 388	+ 20 711
2014 März	- 1 621	+ 63	- 1 131	- 2 499	+ 585	+ 418	+ 429	+ 407	+ 263	+ 281	+ 6 528
April	- 1 811	- 2	- 1 086	- 1 608	+ 598	+ 444	- 46	- 306	+ 283	+ 22	+ 3 485
Mai	- 2 343	+ 11	- 1 019	- 2 370	+ 686	+ 456	- 29	- 399	+ 247	+ 36	- 2 113
Juni	- 3 877	+ 60	- 975	- 4 422	+ 437	+ 163	+ 695	+ 353	+ 252	- 8	+ 5 225
Juli	- 5 526	- 46	- 1 155	- 4 377	+ 860	+ 246	- 389	- 702	+ 237	- 106	+ 6 413
Aug.	- 6 909	- 1	- 960	- 6 498	+ 496	+ 332	+ 106	- 445	+ 250	- 79	+ 6 315
Sept.	- 4 156	+ 7	- 1 101	- 4 536	+ 402	+ 229	+ 453	+ 265	+ 231	- 91	+ 7 332
Okt.	- 5 587	- 46	- 1 275	- 4 604	+ 414	+ 334	+ 143	- 629	+ 259	+ 160	+ 6 856
Nov.	- 2 536	- 21	- 1 082	- 1 913	+ 503	+ 381	+ 159	- 502	+ 238	+ 126	+ 6 894
Dez.	+ 836	- 101	- 860	- 759	+ 644	+ 584	+ 1 255	- 106	+ 180	+ 103	+ 6 961
2015 Jan.	- 2 416	+ 23	- 1 024	- 1 404	+ 901	+ 187	- 175	- 776	+ 278	+ 266	+ 7 834

1 Enthält Entgelte für die Be- und Verarbeitung von Waren, die sich nicht im Eigentum des Bearbeiters befinden. 2 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. 3 Einnahmen und Aus-

gaben öffentlicher Stellen für Dienstleistungen, soweit sie nicht unter anderen Positionen ausgewiesen sind; einschl. den Einnahmen von ausländischen militärischen Dienststellen.

### 5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Staat				Alle Sektoren ohne Staat 2)					
	Insgesamt	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	Insgesamt	darunter:			
			Übertragungen im Rahmen von internationaler Zusammenarbeit 1)	Laufende Steuern auf Einkommen, Vermögen u.a.			Persönliche Übertragungen 3)	darunter: Heimatüberweisungen		
2010	- 39 669	- 24 953	- 4 720	+ 4 156	- 14 717	- 3 035	- 3 035	+ 1 219	+ 2 304	- 1 085
2011	- 35 505	- 21 001	- 4 475	+ 6 718	- 14 504	- 2 977	- 2 977	+ 1 642	+ 1 148	+ 494
2012	- 40 139	- 25 752	- 5 451	+ 5 206	- 14 387	- 2 952	- 2 952	+ 1 427	+ 1 743	- 316
2013	- 41 069	- 26 176	- 4 106	+ 8 199	- 14 893	- 3 250	- 3 229	+ 1 142	+ 1 111	+ 31
2014	- 37 421	- 24 305	- 5 143	+ 11 090	- 13 116	- 3 476	- 3 451	+ 2 826	+ 2 736	+ 90
2013 2.Vj.	- 6 951	- 3 324	- 757	+ 3 867	- 3 628	- 807	- 807	+ 760	+ 672	+ 88
3.Vj.	- 8 985	- 5 624	- 802	+ 1 459	- 3 361	- 820	- 807	+ 438	+ 692	- 255
4.Vj.	- 10 352	- 5 842	- 922	+ 1 501	- 4 510	- 815	- 807	- 476	- 430	- 46
2014 1.Vj.	- 14 138	- 11 117	- 1 678	+ 2 054	- 3 021	- 870	- 863	+ 2 182	+ 934	+ 1 248
2.Vj.	- 5 843	- 1 671	- 764	+ 5 989	- 4 172	- 869	- 863	+ 542	+ 811	- 269
3.Vj.	- 7 082	- 3 781	- 1 049	+ 1 651	- 3 301	- 870	- 863	+ 783	+ 725	+ 58
4.Vj.	- 10 358	- 7 735	- 1 652	+ 1 396	- 2 623	- 866	- 863	+ 681	+ 266	- 947
2014 März	- 2 867	- 1 794	- 121	+ 780	- 1 073	- 290	- 288	+ 249	+ 113	+ 136
April	- 3 168	- 1 503	- 258	+ 1 129	- 1 665	- 290	- 288	+ 194	+ 166	+ 28
Mai	- 993	+ 270	- 331	+ 2 948	- 1 263	- 290	- 288	- 54	+ 353	- 407
Juni	- 1 682	- 439	- 176	+ 1 912	- 1 243	- 289	- 288	+ 402	+ 291	+ 110
Juli	- 2 759	- 1 775	- 452	+ 379	- 984	- 289	- 288	- 8	+ 233	- 241
Aug.	- 2 200	- 1 383	- 326	+ 471	- 817	- 291	- 288	+ 439	+ 272	+ 167
Sept.	- 2 123	- 623	- 271	+ 801	- 1 500	- 290	- 288	+ 352	+ 220	+ 132
Okt.	- 2 246	- 1 521	- 371	+ 271	- 725	- 289	- 288	- 109	+ 130	- 238
Nov.	- 3 427	- 2 610	- 491	+ 143	- 817	- 289	- 288	+ 134	+ 388	- 255
Dez.	- 4 685	- 3 604	- 790	+ 981	- 1 081	- 288	- 288	- 706	- 252	- 454
2015 Jan.	- 4 351	- 3 442	- 1 463	+ 649	- 909	- 294	- 294	+ 26	- 9	+ 35

1 Ohne Vermögensübertragungen, soweit erkennbar. Enthält unentgeltliche Leistungen im Rahmen internationaler Kooperationen und sonstiger laufender Übertragungen. 2 Enthält Prämien und Leistungen von Versicherungen (ohne Lebens-

versicherungen). 3 Übertragungen zwischen inländischen und ausländischen Haushalten.

### 6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Insgesamt	Nicht produzierte Sachvermögen	Vermögensübertragungen
2010	+ 1 219	+ 2 304	- 1 085
2011	+ 1 642	+ 1 148	+ 494
2012	+ 1 427	+ 1 743	- 316
2013	+ 1 142	+ 1 111	+ 31
2014	+ 2 826	+ 2 736	+ 90
2013 2.Vj.	+ 760	+ 672	+ 88
3.Vj.	+ 438	+ 692	- 255
4.Vj.	- 476	- 430	- 46
2014 1.Vj.	+ 2 182	+ 934	+ 1 248
2.Vj.	+ 542	+ 811	- 269
3.Vj.	+ 783	+ 725	+ 58
4.Vj.	+ 681	+ 266	- 947
2014 März	+ 249	+ 113	+ 136
April	+ 194	+ 166	+ 28
Mai	- 54	+ 353	- 407
Juni	+ 402	+ 291	+ 110
Juli	- 8	+ 233	- 241
Aug.	+ 439	+ 272	+ 167
Sept.	+ 352	+ 220	+ 132
Okt.	- 109	+ 130	- 238
Nov.	+ 134	+ 388	- 255
Dez.	- 706	- 252	- 454
2015 Jan.	+ 26	- 9	+ 35

## XII. Außenwirtschaft

### 7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Position	2012	2013	2014	2014						2015
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	Nov.	Dez.	Jan.
<b>I. Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: +)</b>	+ 376 169	+ 36 997	+ 293 211	+ 91 493	+ 114 705	+ 78 048	+ 8 964	+ 76 104	- 80 010	+ 183 823
1. Direktinvestitionen	+ 77 735	+ 53 360	+ 88 717	+ 23 791	+ 28 577	+ 19 891	+ 16 458	+ 7 425	+ 11 466	+ 5 913
Beteiligungskapital	+ 61 084	+ 34 189	+ 70 251	+ 18 628	+ 22 853	+ 11 398	+ 17 373	+ 8 901	+ 5 901	+ 8 764
darunter:										
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	+ 21 052	+ 14 523	+ 22 241	+ 8 496	+ 5 714	+ 6 452	+ 1 579	+ 4 195	- 6 063	+ 4 816
Direktinvestitionskredite	+ 16 651	+ 19 172	+ 18 465	+ 5 164	+ 5 725	+ 8 492	- 915	- 1 476	+ 5 564	- 2 851
2. Wertpapieranlagen	+ 109 712	+ 143 233	+ 149 427	+ 43 201	+ 41 279	+ 29 438	+ 35 510	+ 22 785	+ 4 395	+ 12 362
Aktien <b>2)</b>	+ 11 675	+ 19 019	+ 10 610	+ 3 084	+ 4 761	- 563	+ 3 328	- 15	+ 5 047	- 971
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	+ 21 667	+ 31 939	+ 38 324	+ 10 684	+ 8 644	+ 12 892	+ 6 105	+ 4 654	- 920	+ 2 059
Langfristige Schuldverschreibungen <b>4)</b>	+ 75 913	+ 87 772	+ 99 068	+ 24 007	+ 26 837	+ 19 462	+ 28 763	+ 16 927	+ 4 056	+ 7 204
Kurzfristige Schuldverschreibungen <b>5)</b>	+ 456	+ 4 503	+ 1 425	+ 5 426	+ 1 038	- 2 353	- 2 686	+ 1 218	- 3 789	+ 4 070
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen <b>6)</b>	+ 24 386	+ 24 286	+ 31 783	+ 5 210	+ 10 056	+ 9 521	+ 6 996	+ 4 418	+ 41	+ 4 552
4. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 163 040	- 184 720	+ 25 848	+ 19 856	+ 35 403	+ 18 867	- 48 277	+ 41 446	- 93 956	+ 160 624
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>										
langfristig	- 66 080	- 56 647	+ 76 332	+ 31 734	+ 45 184	+ 1 780	- 2 366	+ 33 307	- 54 040	+ 78 928
kurzfristig	- 47 912	- 50 495	+ 21 176	+ 3 255	- 4 485	+ 9 844	+ 12 562	- 279	+ 10 954	+ 5 761
Unternehmen und Privatpersonen <b>9)</b>										
langfristig	- 13 394	+ 10 049	- 14 629	+ 26 707	- 3 314	- 6 408	- 31 615	+ 4 472	- 30 673	+ 22 295
kurzfristig	+ 337	+ 910	- 852	- 777	- 881	+ 773	+ 1 738	+ 4	+ 1 568	+ 117
Staat										
langfristig	+ 49 836	+ 7 397	+ 14 024	+ 2 065	+ 1 790	+ 5 392	+ 4 777	+ 4 508	- 2 223	+ 4 976
kurzfristig	+ 49 846	+ 15 078	- 2 372	+ 4 444	+ 3 361	+ 16	- 1 305	- 144	+ 703	+ 126
Bundesbank	+ 192 679	- 145 519	- 49 880	- 40 651	- 8 258	+ 18 103	- 19 074	- 841	- 7 021	+ 54 424
5. Währungsreserven	+ 1 297	+ 838	- 2 564	- 565	- 610	+ 332	- 1 722	+ 30	- 1 955	+ 372
<b>II. Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)</b>	+ 218 708	- 170 922	+ 49 384	+ 31 485	+ 57 501	+ 9 897	- 49 499	+ 54 345	- 104 380	+ 189 286
1. Direktinvestitionen	+ 42 110	+ 44 385	+ 5 508	+ 8 241	+ 5 859	- 2 625	- 5 968	+ 3 648	- 10 862	- 2 337
Beteiligungskapital	+ 9 959	+ 7 499	+ 22 527	+ 5 123	- 1 363	+ 7 927	+ 10 841	+ 1 727	+ 3 476	+ 2 175
darunter:										
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	+ 2 552	+ 585	+ 5 427	+ 3 005	- 712	+ 2 166	+ 968	- 806	+ 623	+ 1 368
Direktinvestitionskredite	+ 32 150	+ 36 886	- 17 020	+ 3 118	+ 7 222	- 10 551	- 16 809	+ 1 921	- 14 337	- 4 511
2. Wertpapieranlagen	+ 54 951	- 21 263	+ 21 680	+ 8 280	+ 22 808	+ 1 328	- 10 735	+ 10 064	- 19 963	+ 15 737
Aktien <b>2)</b>	+ 2 281	+ 5 024	+ 8 328	- 5 610	+ 8 250	+ 2 743	+ 2 946	+ 979	- 340	- 5 870
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	- 3 422	+ 6 086	- 5 642	- 77	+ 848	- 2 955	- 3 457	- 792	- 936	+ 1 486
Langfristige Schuldverschreibungen <b>4)</b>	+ 56 198	- 9 467	+ 21 410	+ 6 883	+ 13 637	- 5 550	+ 6 441	+ 18 684	- 13 105	+ 5 392
Kurzfristige Schuldverschreibungen <b>5)</b>	- 107	- 22 907	- 2 417	+ 7 085	+ 73	+ 7 090	- 16 665	- 8 807	- 5 581	+ 14 729
3. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 121 648	- 194 044	+ 22 196	+ 14 964	+ 28 834	+ 11 194	- 32 796	+ 40 633	- 73 556	+ 175 886
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>										
langfristig	+ 51 508	- 158 237	+ 32 495	+ 32 738	+ 3 422	+ 29 893	- 33 557	+ 29 295	- 61 500	+ 103 208
kurzfristig	- 10 250	- 16 733	- 14 555	- 3 017	- 5 115	- 5 748	- 675	+ 826	- 656	+ 220
Unternehmen und Privatpersonen <b>9)</b>										
langfristig	+ 8 668	- 8 583	+ 4 141	+ 9 464	+ 2 098	- 631	- 6 789	+ 4 805	- 7 069	+ 17 099
kurzfristig	- 56	- 13 790	- 5 331	- 2 132	- 684	- 1 579	- 936	+ 824	- 1 205	+ 2 978
Staat										
langfristig	+ 8 724	+ 5 207	+ 9 473	+ 11 596	+ 2 782	+ 948	- 5 853	+ 3 981	- 5 864	+ 14 121
kurzfristig	- 31 011	- 1 577	- 5 594	- 3 957	+ 5 402	- 3 123	- 3 916	+ 1 622	- 924	+ 461
Bundesbank										
langfristig	+ 35 994	+ 9 302	- 914	- 1 798	+ 1 572	+ 203	- 892	- 908	- 48	- 687
kurzfristig	- 67 005	- 10 878	- 4 680	- 2 160	+ 3 829	- 3 326	- 3 023	+ 2 530	- 876	+ 1 149
Bundesbank	+ 92 482	- 25 647	- 8 846	- 23 281	+ 17 913	- 14 945	+ 11 466	+ 4 911	- 4 063	+ 55 117
<b>III. Saldo der Kapitalbilanz (Zunahme: +)</b>	+ 157 461	+ 207 920	+ 243 827	+ 60 008	+ 57 204	+ 68 150	+ 58 464	+ 21 758	+ 24 371	- 5 463

**1** Geschätzt auf der Grundlage der Angaben über den Stand der Direktinvestitionen im Ausland und in der Bundesrepublik Deutschland (siehe Statistische Sonderveröffentlichung 10). **2** Einschl. Genussscheine. **3** Einschl. reinvestierter Erträge. **4** Bis einschl. 2012 bereinigt um Stückzinsen. Langfristig: ursprüngliche Laufzeit von mehr als einem Jahr oder keine Laufzeitbegrenzung. **5** Kurzfristig: ursprüngliche Laufzeit

bis zu einem Jahr. **6** Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften. **7** Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. **8** Ohne Bundesbank. **9** Enthält finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne die Monetären Finanzinstitute) sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

## XII. Außenwirtschaft

### 8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank seit Beginn der Europäischen Währungsunion <sup>o)</sup>

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Währungsreserven und sonstige Auslandsforderungen								Netto- Auslands- position (Spalte 1 abzüglich Spalte 9)	
	Währungsreserven				sonstige Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>1) 3)</sup>	Forderungen innerhalb des Eurosystems (netto) <sup>2)</sup>	sonstige Forderungen an Ansässige in anderen EUW- Ländern	Auslands- verbind- lichkeiten <sup>3) 4)</sup>		
	insgesamt	zusammen	Gold und Goldforde- rungen	Reserve- position im Inter- nationalen Währungs- fonds und Sonder- ziehungs- rechte						Devisen- reserven
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999 Jan. <sup>5)</sup>	95 316	93 940	29 312	8 461	56 167	140	1 225	11	8 169	87 146
1999	141 958	93 039	32 287	8 332	52 420	9 162	39 746	11	6 179	135 779
2000	100 762	93 815	32 676	7 762	53 377	313	6 620	14	6 592	94 170
2001	76 147	93 215	35 005	8 721	49 489	312	17 385	5	8 752	67 396
2002	103 948	85 002	36 208	8 272	40 522	312	18 466	167	9 005	94 942
2003	95 394	76 680	36 533	7 609	32 538	312	17 945	456	10 443	84 951
2004	93 110	71 335	35 495	6 548	29 292	312	20 796	667	7 935	85 175
2005	130 268	86 181	47 924	4 549	33 708	350	42 830	906	6 285	123 983
2006	104 389	84 765	53 114	3 011	28 640	350	18 344	931	4 819	99 570
2007	179 492	92 545	62 433	2 418	27 694	350	84 064	2 534	16 005	163 488
2008	230 775	99 185	68 194	3 285	27 705	350	128 668	2 573	30 169	200 607
2009	323 286	125 541	83 939	15 969	25 634	350	189 936	7 460	9 126	314 160
2010	524 695	162 100	115 403	18 740	27 957	50	337 869	24 676	14 620	510 075
2011	714 662	184 603	132 874	22 296	29 433	50	475 942	54 067	46 557	668 106
2012	921 002	188 630	137 513	22 344	28 774	50	668 617	63 706	106 496	814 506
2013	721 741	143 753	94 876	20 798	28 080	50	523 103	54 834	57 214	664 527
2014	678 804	158 745	107 475	20 624	30 646	50	473 224	46 785	20 311	658 492
2012 Juni	992 341	190 248	136 094	23 320	30 834	50	741 198	60 845	84 880	907 461
Juli	1 000 019	199 419	144 217	23 769	31 434	50	739 837	60 713	101 674	898 345
Aug.	1 023 617	197 776	143 507	23 520	30 749	50	764 080	61 711	101 494	922 123
Sept.	974 478	203 337	150 373	23 295	29 669	50	708 090	63 002	95 757	878 721
Okt.	991 439	196 910	144 172	23 154	29 585	50	731 983	62 496	123 787	867 652
Nov.	988 534	197 486	145 110	22 771	29 606	50	727 755	63 242	112 190	876 344
Dez.	921 002	188 630	137 513	22 344	28 774	50	668 617	63 706	106 496	814 506
2013 Jan.	878 587	184 947	134 745	21 953	28 249	50	629 884	63 707	103 899	774 688
Febr.	871 508	183 222	132 131	22 011	29 079	50	625 519	62 717	96 300	775 208
März	852 611	188 447	136 454	22 403	29 590	50	601 669	62 446	80 341	772 271
April	857 433	173 980	122 844	22 096	29 040	50	620 813	62 590	94 482	762 951
Mai	832 746	169 105	118 228	21 984	28 893	50	602 136	61 456	82 781	749 965
Juni	798 888	150 825	100 280	21 926	28 618	50	588 423	59 590	69 145	729 743
Juli	807 165	158 611	109 338	21 650	27 623	50	589 372	59 133	71 106	736 059
Aug.	808 649	164 477	114 714	21 434	28 330	50	586 531	57 591	69 088	739 560
Sept.	796 646	156 452	107 819	21 296	27 337	50	583 271	56 874	65 950	730 697
Okt.	785 449	154 486	106 477	20 922	27 086	50	574 400	56 514	85 712	699 737
Nov.	761 730	148 010	99 631	20 907	27 473	50	557 391	56 280	70 398	691 332
Dez.	721 741	143 753	94 876	20 798	28 080	50	523 103	54 834	57 214	664 527
2014 Jan.	716 868	149 930	100 432	21 110	28 388	50	512 734	54 154	53 965	662 902
Febr.	718 317	152 432	104 678	20 589	27 165	50	511 610	54 225	43 789	674 528
März	687 557	150 615	102 179	20 586	27 850	50	482 453	54 440	34 434	653 123
April	692 956	150 048	101 564	20 950	27 534	50	490 066	52 792	53 041	639 916
Mai	680 888	148 949	100 274	21 125	27 550	50	479 240	52 649	52 748	628 140
Juni	678 136	153 017	104 600	20 795	27 622	50	474 195	50 875	43 267	634 869
Juli	660 521	154 885	105 317	21 162	28 406	50	455 926	49 660	17 254	643 267
Aug.	681 324	156 411	106 079	21 133	29 199	50	476 681	48 182	15 697	665 626
Sept.	696 802	156 367	104 629	21 864	29 873	50	492 298	48 088	18 051	678 751
Okt.	681 790	154 133	101 929	21 753	30 450	50	481 086	46 521	25 515	656 275
Nov.	682 969	155 424	103 245	21 564	30 615	50	480 244	47 251	27 894	655 075
Dez.	678 804	158 745	107 475	20 624	30 646	50	473 224	46 785	20 311	658 492
2015 Jan.	751 062	176 741	121 607	21 383	33 751	50	527 644	46 628	73 154	677 908
Febr.	744 552	172 120	116 647	21 317	34 157	50	525 743	46 639	63 107	681 445

<sup>o)</sup> Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber allen Ländern innerhalb und außerhalb der Europäischen Währungsunion. Bis Dezember 2000 sind die Bestände zu jedem Quartalsende aufgrund der Neubewertung zu Marktpreisen ausgewiesen; innerhalb eines Quartals erfolgte die Ermittlung des Bestandes jedoch auf der Grundlage kumulierter Transaktionswerte. Ab Januar 2001 werden alle Monatsendstände zu Marktpreisen bewertet. <sup>1</sup> Einschl. Kredite an die Weltbank. <sup>2</sup> Enthält auch die Salden im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr der Bundesbank innerhalb des Euro-

systems. Ab November 2000 einschl. der TARGET-Positionen, die zuvor als bilaterale Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber nationalen Zentralbanken außerhalb des Eurosystems dargestellt wurden (in Spalte 6 bzw. 9). <sup>3</sup> Vgl. Anmerkung 2. <sup>4</sup> Ohne vom Internationalen Währungsfonds (IWF) zugeteilte Sonderziehungsrechte in Höhe von 12 059 Mio SZR. <sup>5</sup> Euro-Eröffnungsbilanz der Bundesbank zum 1. Januar 1999.

## XII. Außenwirtschaft

### 9. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland \*)

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Forderungen an das Ausland						Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland							
	insgesamt	Guthaben bei aus- ländischen Banken	Forderungen an ausländische Nichtbanken				insgesamt	Kredite von aus- ländischen Banken	Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Nichtbanken					
			zusammen	aus Finanz- bezie- hungen	aus Handelskrediten				zusammen	aus Finanz- bezie- hungen	aus Handelskrediten			
					zusammen	gewährte Zahlungs- ziele					geleistete An- zahlungen	zusammen	in An- spruch ge- nommene Zahlungs- ziele	empfan- gene An- zahlungen
<b>Alle Länder</b>														
2011	698 599	242 387	456 212	285 123	171 089	155 392	15 697	871 795	172 099	699 696	538 839	160 857	95 131	65 726
2012	740 809	271 964	468 845	294 248	174 597	158 825	15 772	910 837	170 262	740 575	578 391	162 184	94 292	67 892
2013	779 109	280 526	498 583	319 761	178 822	163 734	15 088	920 620	142 676	777 944	616 341	161 603	94 646	66 957
2014	812 778	276 370	536 408	351 186	185 222	170 423	14 799	922 628	148 746	773 882	609 827	164 055	97 641	66 413
2014 Aug.	828 510	305 745	522 765	344 240	178 525	163 514	15 012	950 640	154 672	795 968	637 730	158 238	89 413	68 825
Sept.	842 488	308 897	533 590	347 362	186 229	171 498	14 730	944 880	153 485	791 396	625 641	165 755	97 919	67 836
Okt.	833 063	301 799	531 264	344 021	187 243	172 163	15 080	936 683	147 885	788 798	624 896	163 902	96 542	67 360
Nov.	835 661	306 643	529 018	339 568	189 450	174 558	14 892	943 386	148 893	794 492	628 957	165 536	98 315	67 221
Dez. r)	812 778	276 370	536 408	351 186	185 222	170 423	14 799	922 628	148 746	773 882	609 827	164 055	97 641	66 413
2015 Jan.	843 584	304 191	539 394	356 541	182 853	168 034	14 819	943 236	165 641	777 595	616 041	161 554	92 153	69 401
<b>Industrieländer <sup>1)</sup></b>														
2011	615 925	240 265	375 660	258 453	117 207	104 915	12 292	785 925	169 535	616 390	502 139	114 251	80 491	33 760
2012	653 244	269 560	383 684	265 387	118 297	104 957	13 339	824 118	167 853	656 265	542 976	113 289	79 107	34 181
2013	689 637	277 223	412 414	291 000	121 414	108 082	13 332	833 922	141 307	692 615	579 018	113 597	78 921	34 676
2014	713 600	271 498	442 103	317 132	124 971	111 871	13 100	835 644	147 572	688 072	572 267	115 805	80 626	35 178
2014 Aug.	732 412	300 379	432 034	313 460	118 573	105 380	13 193	863 917	153 525	710 392	601 286	109 106	73 398	35 708
Sept.	745 290	303 943	441 347	316 251	125 096	112 069	13 027	858 108	152 247	705 861	588 496	117 365	81 551	35 814
Okt.	733 979	296 958	437 021	311 458	125 563	112 246	13 317	850 605	146 719	703 887	587 725	116 162	80 665	35 497
Nov.	736 260	301 731	434 529	306 582	127 947	114 805	13 142	856 754	147 724	709 030	591 697	117 333	81 980	35 353
Dez. r)	713 600	271 498	442 103	317 132	124 971	111 871	13 100	835 644	147 572	688 072	572 267	115 805	80 626	35 178
2015 Jan.	744 500	299 770	444 730	321 199	123 531	110 278	13 253	853 591	164 402	689 189	576 790	112 399	75 857	36 542
<b>EU-Länder <sup>1)</sup></b>														
2011	508 071	225 583	282 488	196 132	86 356	76 472	9 884	660 137	157 465	502 672	421 679	80 993	54 370	26 623
2012	541 602	247 534	294 068	209 426	84 642	74 167	10 474	695 152	156 550	538 602	458 488	80 114	53 607	26 507
2013	582 038	262 788	319 249	232 788	86 461	75 934	10 527	699 765	127 084	572 681	493 383	79 298	52 975	26 323
2014	600 437	256 437	344 001	255 518	88 483	77 872	10 611	700 737	133 331	567 406	486 649	80 757	53 878	26 879
2014 Aug.	623 784	285 495	338 289	253 099	85 190	74 576	10 614	726 703	141 309	585 394	508 943	76 451	49 129	27 322
Sept.	630 811	288 791	342 019	252 516	89 504	79 038	10 466	717 585	139 121	578 464	495 724	82 741	55 423	27 317
Okt.	621 010	280 968	340 042	250 053	89 989	79 233	10 756	713 440	136 711	576 730	494 821	81 909	54 787	27 123
Nov.	622 332	286 158	336 174	243 882	92 292	81 755	10 537	722 564	137 831	584 733	501 297	83 436	56 257	27 179
Dez. r)	600 437	256 437	344 001	255 518	88 483	77 872	10 611	700 737	133 331	567 406	486 649	80 757	53 878	26 879
2015 Jan.	631 063	284 247	346 816	258 372	88 444	77 737	10 708	721 286	153 817	567 468	488 587	78 881	51 149	27 732
<b>darunter: EWU-Mitgliedsländer <sup>2)</sup></b>														
2011	372 493	171 907	200 586	142 530	58 056	52 125	5 931	529 244	103 827	425 417	370 898	54 519	37 188	17 331
2012	392 642	188 317	204 325	149 452	54 873	48 975	5 898	572 475	110 053	462 423	408 485	53 937	36 741	17 196
2013	422 440	196 101	226 339	170 696	55 643	49 469	6 175	593 680	100 922	492 758	439 537	53 221	36 389	16 832
2014	444 124	201 453	242 671	186 318	56 353	50 132	6 220	591 186	105 388	485 798	433 325	52 472	35 555	16 918
2014 Aug.	453 341	218 279	235 062	181 413	53 649	47 478	6 171	620 618	112 386	508 232	457 309	50 923	33 387	17 536
Sept.	458 430	219 970	238 459	182 603	55 856	49 562	6 294	609 169	108 838	500 331	445 969	54 363	36 921	17 441
Okt.	451 050	213 120	237 930	181 249	56 681	50 383	6 298	603 879	106 135	497 745	443 418	54 326	37 041	17 285
Nov.	456 701	220 732	235 969	177 609	58 359	52 231	6 128	613 245	109 135	504 110	448 973	55 137	37 810	17 327
Dez. r)	444 124	201 453	242 671	186 318	56 353	50 132	6 220	591 186	105 388	485 798	433 325	52 472	35 555	16 918
2015 Jan.	470 003	223 152	246 852	189 734	57 118	50 831	6 286	611 030	123 093	487 938	435 833	52 105	34 513	17 593
<b>Schwellen- und Entwicklungsländer <sup>3)</sup></b>														
2011	82 674	2 122	80 552	26 670	53 882	50 477	3 405	85 870	2 564	83 306	36 700	46 606	14 640	31 966
2012	87 552	2 404	85 147	28 858	56 289	53 856	2 432	86 688	2 409	84 279	35 415	48 864	15 181	33 683
2013	89 466	3 303	86 163	28 759	57 403	55 647	1 756	86 694	1 368	85 325	37 323	48 002	15 723	32 280
2014	99 174	4 872	94 302	34 051	60 251	58 552	1 699	86 982	1 174	85 808	37 560	48 248	17 014	31 234
2014 Aug.	96 095	5 366	90 729	30 778	59 951	58 133	1 818	86 722	1 147	85 575	36 444	49 131	16 014	33 117
Sept.	97 198	4 955	92 243	31 111	61 132	59 429	1 703	86 771	1 237	85 533	37 144	48 389	16 367	32 022
Okt.	99 079	4 840	94 238	32 562	61 676	59 914	1 763	86 075	1 166	84 909	37 171	47 737	15 875	31 862
Nov.	99 396	4 912	94 484	32 985	61 499	59 749	1 750	86 629	1 169	85 460	37 260	48 200	16 333	31 868
Dez. r)	99 174	4 872	94 302	34 051	60 251	58 552	1 699	86 982	1 174	85 808	37 560	48 248	17 014	31 234
2015 Jan.	99 085	4 421	94 664	35 342	59 322	57 756	1 566	89 645	1 239	88 406	39 251	49 155	16 296	32 859

\* Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland werden im Abschnitt IV Banken in der Tabelle 4 ausgewiesen. Statistisch bedingte Zu- und Abgänge sind nicht ausgeschaltet; die Bestandsveränderungen sind insoweit mit den in der Tabelle XI. 7 ausgewiesenen Zahlen nicht vergleichbar. Ab Berichtsmontat Dezember 2012 basieren die Ergebnisse auf einer erweiterten Erhebung und einem neuen Berechnungsverfahren. r Berichtigt. 1 Ab Juli 2013

einschl. Kroatien. 2 Ab Januar 2011 einschl. Estland; ab Januar 2014 einschl. Lettland; ab Januar 2015 einschl. Litauen. 3 Alle Länder, die nicht als Industrieländer gelten. Bis Dezember 2010 einschl. Niederländische Antillen; ab Januar 2011 einschl. Bonaire, St.Eustatius, Saba und Curacao und St.Martin (niederl.Teil); bis Juni 2013 einschl. Kroatien.

## XII. Außenwirtschaft

### 10. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen \*)

1 EUR = ... Währungseinheiten

Durchschnitt im Jahr bzw. im Monat	Australien AUD	China CNY 1)	Dänemark DKK	Japan JPY	Kanada CAD	Norwegen NOK	Schweden SEK	Schweiz CHF	Vereinigte Staaten USD	Vereinigtes Königreich GBP
1999	1,6523	.	7,4355	121,32	1,5840	8,3104	8,8075	1,6003	1,0658	0,65874
2000	1,5889	2) 7,6168	7,4538	99,47	1,3706	8,1129	8,4452	1,5579	0,9236	0,60948
2001	1,7319	7,4131	7,4521	108,68	1,3864	8,0484	9,2551	1,5105	0,8956	0,62187
2002	1,7376	7,8265	7,4305	118,06	1,4838	7,5086	9,1611	1,4670	0,9456	0,62883
2003	1,7379	9,3626	7,4307	130,97	1,5817	8,0033	9,1242	1,5212	1,1312	0,69199
2004	1,6905	10,2967	7,4399	134,44	1,6167	8,3697	9,1243	1,5438	1,2439	0,67866
2005	1,6320	10,1955	7,4518	136,85	1,5087	8,0092	9,2822	1,5483	1,2441	0,68380
2006	1,6668	10,0096	7,4591	146,02	1,4237	8,0472	9,2544	1,5729	1,2556	0,68173
2007	1,6348	10,4178	7,4506	161,25	1,4678	8,0165	9,2501	1,6427	1,3705	0,68434
2008	1,7416	10,2236	7,4560	152,45	1,5594	8,2237	9,6152	1,5874	1,4708	0,79628
2009	1,7727	9,5277	7,4462	130,34	1,5850	8,7278	10,6191	1,5100	1,3948	0,89094
2010	1,4423	8,9712	7,4473	116,24	1,3651	8,0043	9,5373	1,3803	1,3257	0,85784
2011	1,3484	8,9960	7,4506	110,96	1,3761	7,7934	9,0298	1,2326	1,2556	0,86788
2012	1,2407	8,1052	7,4437	102,49	1,2842	7,4751	8,7041	1,2053	1,2848	0,81087
2013	1,3777	8,1646	7,4579	129,66	1,3684	7,8067	8,6515	1,2311	1,3281	0,84926
2014	1,4719	8,1857	7,4548	140,31	1,4661	8,3544	9,0985	1,2146	1,3285	0,80612
2014 Jan.	1,5377	8,2368	7,4614	141,47	1,4884	8,3927	8,8339	1,2317	1,3610	0,82674
Febr.	1,5222	8,3062	7,4622	139,35	1,5094	8,3562	8,8721	1,2212	1,3659	0,82510
März	1,5217	8,5332	7,4638	141,48	1,5352	8,2906	8,8666	1,2177	1,3823	0,83170
April	1,4831	8,5984	7,4656	141,62	1,5181	8,2506	9,0329	1,2189	1,3813	0,82520
Mai	1,4755	8,5658	7,4641	139,74	1,4951	8,1513	9,0298	1,2204	1,3732	0,81535
Juni	1,4517	8,4698	7,4588	138,72	1,4728	8,2149	9,0914	1,2181	1,3592	0,80409
Juli	1,4420	8,3940	7,4564	137,72	1,4524	8,3880	9,2327	1,2150	1,3539	0,79310
Aug.	1,4306	8,1965	7,4551	137,11	1,4548	8,2522	9,1878	1,2118	1,3316	0,79730
Sept.	1,4246	7,9207	7,4449	138,39	1,4196	8,1798	9,1929	1,2076	1,2910	0,79113
Okt.	1,4436	7,7635	7,4448	136,85	1,4214	8,3136	9,1797	1,2078	1,2673	0,78861
Nov.	1,4432	7,6411	7,4415	145,03	1,4136	8,4912	9,2384	1,2027	1,2472	0,79054
Dez.	1,4928	7,6330	7,4402	147,06	1,4216	8,9802	9,4043	1,2026	1,2331	0,78830
2015 Jan.	1,4390	7,2269	7,4406	137,47	1,4039	8,9320	9,4167	3) 1,0940	1,1621	0,76680
Febr.	1,4568	7,0960	7,4501	134,69	1,4199	8,6188	9,4901	1,0618	1,1350	0,74051

\* Eigene Berechnungen der Durchschnitte auf Basis der täglichen Euro-Referenzkurse der EZB; weitere Euro-Referenzkurse siehe: Statistisches Beiheft 5 Devisenkursstatistik. 1 Bis März 2005 Indikativkurse der EZB. 2 Durchschnitt vom 13. Januar bis 29. Dezember 2000. 3 Aufhebung des Mindestkurses am 15. Januar 2015.

### 11. Euro-Mitgliedsländer und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Ab	Land	Währung	ISO-Währungscode	1 EUR = ... Währungseinheiten	
1999	1. Januar	Belgien	Belgischer Franc	BEF	40,3399
		Deutschland	Deutsche Mark	DEM	1,95583
		Finnland	Finnmark	FIM	5,94573
		Frankreich	Französischer Franc	FRF	6,55957
		Irland	Irishes Pfund	IEP	0,787564
		Italien	Italienische Lira	ITL	1 936,27
		Luxemburg	Luxemburgischer Franc	LUF	40,3399
		Niederlande	Holländischer Gulden	NLG	2,20371
		Österreich	Schilling	ATS	13,7603
		Portugal	Escudo	PTE	200,482
		Spanien	Peseta	ESP	166,386
2001	1. Januar	Griechenland	Drachme	GRD	340,750
2007	1. Januar	Slowenien	Tolar	SIT	239,640
2008	1. Januar	Malta	Maltesische Lira	MTL	0,429300
		Zypern	Zypern-Pfund	CYP	0,585274
2009	1. Januar	Slowakei	Slowakische Krone	SKK	30,1260
2011	1. Januar	Estland	Estnische Krone	EEK	15,6466
2014	1. Januar	Lettland	Lats	LVL	0,702804
2015	1. Januar	Litauen	Litas	LTL	3,45280

XII. Außenwirtschaft

12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft \*)

1. Vj. 1999 = 100

Zeit	Effektiver Wechselkurs des Euro				Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft												
	EWK-19 1)		EWK-38 2)		auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes 3)					auf Basis der Verbraucherpreisindizes							
	nominal	real, auf Basis der Verbraucherpreisindizes	real, auf Basis der Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts 3)	real, auf Basis der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft 3)	nominal	real, auf Basis der Verbraucherpreisindizes	26 ausgewählte Industrieländer 4)			37 Länder 5)	26 ausgewählte Industrieländer 4)	37 Länder 5)	56 Länder 6)				
							insgesamt	EWU-Länder	Länder außerhalb der EWU								
1999	96,3	96,0	96,1	96,1	96,5	95,8	97,8	99,5	95,7	97,5	98,2	98,0	97,7				
2000	87,1	86,6	85,9	85,3	87,9	85,8	91,6	97,2	84,9	90,7	92,9	91,9	90,9				
2001	87,7	87,2	86,6	84,2	90,5	87,0	91,3	96,1	85,7	90,0	92,9	91,4	90,8				
2002	90,1	90,4	89,5	87,5	95,0	90,7	92,0	95,2	88,2	90,5	93,5	92,0	91,8				
2003	100,7	101,5	100,5	98,7	106,9	101,6	95,4	94,3	97,4	94,7	97,1	96,6	96,8				
2004	104,5	105,3	103,3	102,1	111,5	105,4	95,7	93,1	99,8	95,0	98,5	98,0	98,4				
2005	102,9	103,8	101,2	100,2	109,5	102,8	94,5	91,7	98,8	92,8	98,5	96,9	96,7				
2006	102,8	103,8	100,6	99,3	109,4	102,2	93,3	90,1	98,3	91,1	98,7	96,5	95,9				
2007	106,3	106,6	102,6	101,1	112,9	104,2	94,2	89,3	102,2	91,5	100,9	97,9	97,1				
2008	109,4	108,7	103,9	104,0	117,1	106,2	94,4	87,9	105,4	90,5	102,3	97,9	97,2				
2009	110,7	109,4	104,9	106,9	119,9	107,2	94,5	88,6	104,5	90,9	101,9	98,0	97,6				
2010	103,6	101,8	96,7	99,4	111,6	98,4	92,0	88,2	97,9	87,5	98,9	94,0	92,4				
2011	103,4	101,0	94,9	97,3	112,3	97,9	91,7	88,0	97,4	86,8	98,4	93,2	91,9				
2012	97,9	95,8	89,6	92,0	107,2	93,2	89,8	88,0	92,4	84,3	96,1	90,4	89,0				
2013	101,7	99,2	92,6	94,6	112,2	96,5	92,2	88,4	98,1	86,2	98,5	92,3	91,0				
2014	102,3	98,9	...	...	114,8	p)	97,0	p)	89,2	98,5	p)	98,6	p)	91,7			
2011 Nov.	102,6	100,2	93,7	94,2	112,3	97,7	90,9	87,9	95,4	86,0	97,7	92,8	91,7				
Dez.	100,9	98,5	...	...	110,4	96,1	...	...	...	...	97,0	91,9	90,7				
2012 Jan.	99,0	96,6	...	...	108,2	94,0	...	...	...	...	96,3	90,9	89,5				
Febr.	99,7	97,5	91,1	94,2	108,5	94,5	90,2	87,8	93,5	84,8	96,9	91,4	89,8				
März	99,9	97,6	...	...	108,8	94,6	...	...	...	...	97,1	91,4	89,9				
April	99,5	97,4	...	...	108,6	94,5	...	...	...	...	96,8	91,2	89,8				
Mai	98,1	95,9	89,9	93,1	107,4	93,3	89,9	88,0	92,5	84,5	96,1	90,5	89,1				
Juni	97,3	95,2	...	...	106,7	92,8	...	...	...	...	95,8	90,2	88,9				
Juli	95,4	93,5	...	...	104,4	91,0	...	...	...	...	95,0	89,2	87,7				
Aug.	95,3	93,3	87,7	90,4	104,5	90,9	89,1	88,0	90,5	83,5	95,2	89,2	87,8				
Sept.	97,3	95,3	...	...	106,7	92,8	...	...	...	...	95,9	90,1	88,7				
Okt.	97,8	95,8	...	...	107,4	93,2	...	...	...	...	96,0	90,2	88,8				
Nov.	97,3	95,2	89,8	90,3	106,8	92,6	90,2	88,1	93,1	84,5	96,0	90,1	88,6				
Dez.	98,7	96,6	...	...	108,4	93,9	...	...	...	...	96,6	90,6	89,2				
2013 Jan.	100,4	98,3	...	...	110,0	95,1	...	...	...	...	97,6	91,6	90,1				
Febr.	101,7	99,3	92,3	95,4	111,3	96,0	91,5	88,2	96,6	85,8	98,2	92,2	90,6				
März	100,3	98,1	...	...	109,6	94,7	...	...	...	...	97,7	91,5	89,8				
April	100,5	98,1	...	...	109,9	94,7	...	...	...	...	98,1	91,8	90,1				
Mai	100,6	98,4	92,6	95,1	110,1	94,9	92,1	88,5	97,7	86,1	98,3	91,9	90,2				
Juni	101,6	99,3	...	...	112,1	96,5	...	...	...	...	98,5	92,4	91,1				
Juli	101,6	99,3	...	...	112,1	96,5	...	...	...	...	98,7	92,4	91,1				
Aug.	102,3	99,8	93,0	96,0	113,5	97,6	92,3	88,4	98,4	86,2	98,7	92,5	91,5				
Sept.	102,1	99,4	...	...	113,4	97,3	...	...	...	...	98,7	92,5	91,5				
Okt.	102,9	100,1	...	...	114,3	97,8	...	...	...	...	98,9	92,7	91,7				
Nov.	102,7	99,8	92,5	92,0	114,3	97,6	93,0	88,7	99,7	87,0	99,0	92,8	91,8				
Dez.	103,9	101,0	...	...	115,9	98,9	...	...	...	...	99,4	93,4	92,5				
2014 Jan.	103,5	100,5	...	...	116,0	98,9	...	...	...	...	99,3	93,2	92,5				
Febr.	103,6	100,7	95,1	p)	97,8	116,4	99,1	93,3	88,9	100,3	99,1	93,2	92,6				
März	104,7	101,6	...	...	117,6	99,9	...	...	...	...	99,4	93,7	93,0				
April	104,6	101,3	...	...	117,1	99,2	...	...	...	...	99,3	93,6	92,7				
Mai	103,9	100,4	94,7	p)	97,8	116,2	98,1	93,2	89,2	99,6	99,0	93,2	92,2				
Juni	103,1	99,6	...	...	115,2	97,3	...	...	...	...	98,7	92,9	91,8				
Juli	102,7	99,1	...	...	114,7	96,8	...	...	...	...	98,7	92,8	91,7				
Aug.	102,0	98,5	p)	92,2	p)	95,4	92,4	89,0	97,6	86,3	98,5	92,4	91,3				
Sept.	100,5	97,0	...	...	112,5	94,8	...	...	...	...	98,2	91,8	90,7				
Okt.	99,6	96,1	...	...	112,0	94,2	...	...	...	...	p)	97,7	p)	91,2	p)	90,3	
Nov.	99,6	96,1	...	...	112,3	94,3	p)	92,4	p)	89,6	96,6	p)	97,8	p)	91,2	p)	90,4
Dez.	99,7	96,0	...	...	113,4	p)	94,9	...	...	...	p)	97,7	p)	91,1	p)	90,6	
2015 Jan.	95,9	p)	92,2	...	109,3	p)	91,1	...	...	...	p)	95,8	p)	89,0	p)	88,4	
Febr.	94,0	p)	90,2	...	107,4	p)	89,3	...	...	...	p)	95,0	p)	88,1	p)	87,5	

\* Der effektive Wechselkurs entspricht dem gewogenen Außenwert der betreffenden Währung. Die Berechnung der Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist methodisch konsistent mit dem Verfahren der EZB zur Ermittlung des effektiven Wechselkurses des Euro (siehe Monatsbericht, November 2001, S. 54 ff., Mai 2007, S. 32 ff. und Februar 2012, S. 36 f.). Zur Erläuterung der Methode siehe Occasional Paper Nr. 134 der EZB (www.ecb.int). Ein Rückgang der Werte bedeutet eine Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. 1 Berechnungen der EZB anhand der gewogenen Durchschnitte der Veränderungen der Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen folgender Länder: Australien, Bulgarien, China, Dänemark, Hongkong, Japan, Kanada, Kroatien, Norwegen, Polen, Rumänien, Schweden, Schweiz, Singapur, Südkorea, Tschechische Republik, Ungarn, Vereinigtes Königreich

und Vereinigte Staaten. Soweit die Preis- bzw. Lohnindizes noch nicht vorlagen, sind Schätzungen berücksichtigt. 2 Berechnungen der EZB. Umfasst die EWK-19-Gruppe (siehe Fußnote 1) zzgl. folgender Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, Philippinen, Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, Türkei und Venezuela. 3 Jahres- bzw. Vierteljahresdurchschnitte. 4 EWU-Länder (ab 2001 einschl. Griechenland, ab 2007 einschl. Slowenien, ab 2008 einschl. Malta und Zypern, ab 2009 einschl. Slowakei, ab 2011 einschl. Estland, ab 2014 einschl. Lettland, ab 2015 einschl. Litauen) sowie Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. 5 EWU-Länder sowie EWK-19-Länder. 6 EWU-Länder sowie EWK-38-Länder (siehe Fußnote 2).

# Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank

Diese Übersicht informiert über ausgewählte volkswirtschaftliche und statistische Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank aus neuerer Zeit. Soweit nicht anders vermerkt, stehen die Veröffentlichungen in deutscher und in englischer Sprache sowie im Internet zur Verfügung.

Die Veröffentlichungen werden an Interessenten kostenlos abgegeben und sind über die Abteilung Externe Kommunikation zu beziehen. Außerdem kann gegen Kostenerstattung eine monatlich aktualisierte Datei mit circa 40 000 veröffentlichten Zeitreihen der Bundesbank auf CD-ROM oder zum Herunterladen im Bundesbank-ExtraNet über die Abteilung Statistisches Informationsmanagement, mathematische Methoden bezogen werden. Bestellungen werden schriftlich unter den im Impressum angegebenen Anschriften erbeten. Eine Auswahl von Zeitreihen steht auch im Internet zum Herunterladen bereit.

## ■ Geschäftsbericht

### Mai 2014

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2014

## ■ Finanzstabilitätsbericht

### Juni 2014

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2014 und 2015 mit einem Ausblick auf das Jahr 2016
- Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten
- Änderungen in der Methodik und Systematik der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus
- Bargeldabhebungen am Point-of-Sale: Nutzungsmotive und Konsequenzen für die Geldhaltung

## ■ Monatsbericht

Über die von 2000 bis 2014 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2015 beigefügte Verzeichnis.

### Aufsätze im Monatsbericht

#### April 2014

- Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke
- Implikationen der Geldmarktsteuerung des Eurosystems während der Finanzkrise
- Einige Erklärungsansätze zur Inflationsentwicklung seit der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise

#### Juli 2014

- Wechselkurse und Finanzstress
- Entwicklung der gesetzlichen Krankenversicherung und Herausforderungen für die Zukunft
- Die Konzernabschlussstatistik als Beitrag zur erweiterten Unternehmensanalyse: Konzeption und erste Ergebnisse

- Untersuchungen zur Bedeutung der Versicherungswirtschaft für die Finanzstabilität

#### **August 2014**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2014

#### **September 2014**

- Eigentümerstruktur am deutschen Aktienmarkt: allgemeine Tendenzen und Veränderungen in der Finanzkrise
- Zur Reform der föderalen Finanzbeziehungen
- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2013

#### **Oktober 2014**

- Methodische Änderungen in der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung – Motivation, Konzeption und ausgewählte Ergebnisse
- Die deutsche Wirtschaft in der internationalen Arbeitsteilung: ein Blick auf die Wertschöpfungsströme
- Der Start in die Bankenunion – Der einheitliche Aufsichtsmechanismus in Europa

#### **November 2014**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2014

#### **Dezember 2014**

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2013

#### **Januar 2015**

- Zur Rolle des Warenhandels in der Entwicklung der globalen Ungleichgewichte
- Das Common Credit Assessment System zur Prüfung der Notenbankfähigkeit von Wirtschaftsunternehmen

#### **Februar 2015**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2014/2015

#### **März 2015**

- Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion
- Die Bedeutung der makroprudenziellen Politik für die Geldpolitik
- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2014
- Wertpapierhalterstatistiken zur Analyse des Wertpapierbesitzes in Deutschland und Europa: Methodik und Ergebnisse

### **Statistische Beihefte zum Monatsbericht**

- 1 Bankenstatistik <sup>1)</sup>
- 2 Kapitalmarktstatistik <sup>1)</sup>
- 3 Zahlungsbilanzstatistik <sup>1)</sup>
- 4 Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen <sup>1)</sup>
- 5 Devisenkursstatistik

### **Sonderveröffentlichungen**

Makro-ökonometrisches Mehr-Länder-Modell, November 1996 <sup>2)</sup>

Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997 <sup>2)</sup>

Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975 bis 1989, August 1999 <sup>2)</sup>

Der Markt für deutsche Bundeswertpapiere, Mai 2000

Macro-Econometric Multi-Country Model: MEMMOD, Juni 2000

Gesetz über die Deutsche Bundesbank, September 2002

Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, März 2013 <sup>2)</sup>

---

Anmerkungen siehe S. 86\*.

Die Europäische Union: Grundlagen und Politikbereiche außerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion, April 2005 <sup>2)</sup>

Die Deutsche Bundesbank – Aufgabenfelder, rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006 <sup>2)</sup>

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, April 2008

## ■ Statistische Sonderveröffentlichungen

- 1 Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien, Januar 2014 <sup>3)</sup>
- 2 Bankenstatistik Kundensystematik, Januar 2015 <sup>2)3)</sup>
- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Juli 2013 <sup>2)3)</sup>
- 4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2008 bis 2013, Juni 2014 <sup>3)</sup>
- 5 Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2006 bis 2012, Dezember 2013 <sup>3)</sup>
- 6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2010 bis 2011, Mai 2014 <sup>2)3)</sup>
- 7 Erläuterungen zum Leistungsverzeichnis für die Zahlungsbilanz, September 2013
- 8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990 <sup>0)</sup>
- 9 Wertpapierdepots, August 2005
- 10 Bestandserhebung über Direktinvestitionen, April 2014 <sup>1)</sup>

11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2013

12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2011 <sup>2)</sup>

## ■ Diskussionspapiere <sup>\*)</sup>

42/2014

Who trades on momentum?

43/2014

Updating the option implied probability of default methodology

44/2014

A network view on interbank market freezes

45/2014

Cross-border liquidity, relationships and monetary policy: evidence from the Euro area interbank crisis

46/2014

Banking market structure and macroeconomic stability: are low-income countries special?

01/2015

Employment, hours and optimal monetary policy

02/2015

The term structure of interest rates and the macroeconomy: learning about economic dynamics from a FAVAR

03/2015

Centrality-based capital allocations

04/2015

Financial frictions and global spillovers

---

<sup>0)</sup> Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.  
<sup>\*</sup> Diskussionspapiere ab dem Veröffentlichungsjahr 2000 sind im Internet verfügbar. Seit Anfang 2012 keine Unterteilung mehr in „Reihe 1“ und „Reihe 2“.  
 Weitere Anmerkungen siehe S. 86•.

## ■ Bankrechtliche Regelungen

- 1 Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Juni 1998
- 2 Gesetz über das Kreditwesen, Januar 2008 <sup>2)</sup>

2a Solvabilitäts- und Liquiditätsverordnung, Februar 2008 <sup>2)</sup>

---

**1** Nur die Tabellenköpfe und die Erläuterungen sind in englischer Sprache erhältlich.

**2** Diese Veröffentlichung ist nur in deutscher Sprache erschienen.

**3** Nur im Internet verfügbar.