



# Monatsbericht Juli 2017

69. Jahrgang  
Nr. 7

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:  
21. Juli 2017, 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 .....	8
Wertpapiermärkte.....	12
Zahlungsbilanz .....	13
<b>■ Der Markt für Unternehmensanleihen im Niedrigzinsumfeld.....</b>	<b>17</b>
<i>Das Kaufprogramm für Unternehmensanleihen .....</i>	<i>22</i>
<b>■ Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums .....</b>	<b>35</b>
<i>Zur Abgrenzung staatlicher Schulden und Zinsausgaben in den Statistiken für Deutschland</i>	<i>37</i>
<i>Verzerrende Erfassung von (Dis-)Agien im Bundeshaushalt .....</i>	<i>46</i>
<i>Griechenland: Zinsausgaben durch Hilfsprogramme stark reduziert .....</i>	<i>54</i>
<i>Zentralbankgewinne: die Wirkung von Zinsänderungen im Kontext der unkonventionellen Geldpolitik .....</i>	<i>61</i>
<b>■ Zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern.....</b>	<b>71</b>
<b>■ Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft.....</b>	<b>79</b>
<i>Zu einer möglichen Anpassung des Leistungsbilanzdefizits der USA .....</i>	<i>85</i>
<i>Zur Größenordnung bilateraler Handelsbilanzsalden der USA .....</i>	<i>89</i>
<b>■ Neuerungen in der MFI-Zinsstatistik.....</b>	<b>97</b>
<i>Das neue Hochrechnungsverfahren in der MFI-Zinsstatistik .....</i>	<i>103</i>
<i>Die Entwicklung der realen Einlagenverzinsung in Deutschland .....</i>	<i>105</i>

■ Statistischer Teil.....	1*
Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum.....	5•
Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum.....	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

*Deutsche Wirtschaft auch im Frühjahrsquartal mit viel Schwung*

Die deutsche Wirtschaft dürfte auch im zweiten Vierteljahr 2017 mit viel Schwung gewachsen sein. Getrieben von einer lebhaften Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen weltweit entwickelt sich die kraftvolle Industriekonjunktur immer mehr zu einem Hauptmotor der gesamtwirtschaftlichen Expansion. So nahm die Industrieproduktion zuletzt weiter stark zu. Auch im Baugewerbe blieb das Aktivitätsniveau sehr hoch. Die ausgezeichnete Lage der deutschen Wirtschaft zeigt sich auch in den Stimmungsindikatoren. So stieg der vom ifo Institut erhobene Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft im Juni auf einen neuen Rekordwert für Gesamtdeutschland. Auch die Konsumenten sind äußerst zuversichtlich. Das von der GfK erhobene Konsumklima und insbesondere die Einkommenserwartungen der Verbraucher befinden sich auf sehr hohem Niveau. Dies deutet zusammen mit der guten Arbeitsmarktentwicklung und den deutlich gestiegenen Umsätzen im Einzelhandel darauf hin, dass auch der private Konsum weiter merklich aufwärtsgerichtet bleibt.

Ausrüstungen hervor. Ferner vermeldeten auch die Hersteller von Investitions- (+ 1½%) und Konsumgütern (+ 1¼%) kräftige Produktionsgewinne.

Der Auftragseingang in der Industrie erhöhte sich im Mai mit einem Plus von saisonbereinigt 1% gegenüber dem Vormonat deutlich. Dennoch legte das Ordervolumen im Mittel der Monate April und Mai gegenüber dem Winterquartal 2017 nur leicht zu (+ ¼%). Getrieben wurde dieser Zuwachs von neuen Bestellungen aus dem Euro-Währungsgebiet (+ 2¾%), während das Auftragsvolumen aus Drittstaaten auf Vorquartalsniveau verharrte. Aus dem Inland mussten die Industrieunternehmen sogar deutliche Rückgänge verkraften (– 1%). Auch hinsichtlich einzelner Branchen war die Entwicklung heterogen. Die stärkste Mehrnachfrage verbuchten dabei die Konsumgüterproduzenten mit 2¼%. Der Auftragszufluss der Vorleistungs- und Investitionsgüterhersteller stagnierte dagegen. Ohne Berücksichtigung von Großbestellungen konnten sie allerdings ein deutliches Auftragsplus verbuchen. Auch branchenübergreifend stieg der Orderzufluss im Durchschnitt von April und Mai gegenüber dem ersten Quartal stärker, wenn Großaufträge herausgerechnet werden (+ ¾%).

*Auftragsplus vor allem aus dem Euro-Währungsgebiet*

#### Industrie

*Kräftige Industriekonjunktur*

Nach einigem Auf und Ab im vergangenen Jahr schwenkte die Industrieproduktion nach dem Jahreswechsel auf einen deutlichen Expansionspfad ein. Auch im Mai legte sie im Vormonatsvergleich um saisonbereinigt 1¼% kräftig zu. Im Durchschnitt der Monate April und Mai erhöhte sich die Erzeugung gegenüber dem Stand des ersten Vierteljahres 2017 ebenfalls stark (+ 1½%). Die rege Industriekonjunktur kam insbesondere den Herstellern von Vorleistungsgütern zugute, die erhebliche Produktionszuwächse verbuchen konnten (+ 2%). Hier stachen besonders die Produzenten elektrischer

Die Umsätze in der Industrie verharrten im Mai saisonbereinigt weitgehend auf dem Vormonatsstand. Sie überschritten jedoch im Mittel der Monate April und Mai das Niveau des ersten Quartals 2017 erheblich (+ 1¾%). Das stärkste Absatzplus konnten dabei die Hersteller von Konsumgütern verbuchen (+ 3%). Mit 2¼% erzielten die Vorleistungsgüterproduzenten ebenfalls beträchtliche Umsatzsteigerungen, während das Investitionsgütergewerbe seine Umsätze etwas moderater ausweitete (+ 1%). Regional betrachtet war die Absatzentwicklung recht breit gefächert. Sowohl im Inland als auch im Euro-Währungsgebiet und in Drittstaaten sahen sich die deutschen Industrie-

*Umsätze der Industrie legten Verschnaufpause ein, Ausfuhren weiter auf Expansionskurs*

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

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2010 = 100			
	Industrie			Bauhauptgewerbe
	insgesamt	davon:		
		Inland	Ausland	
2016 3. Vj.	110,3	103,5	115,8	123,1
4. Vj.	115,0	109,5	119,5	132,9
2017 1. Vj.	113,8	107,6	118,9	133,8
März	116,0	107,8	122,7	134,0
April	113,5	107,6	118,3	135,2
Mai	114,6	105,6	122,0	...
Produktion; 2010 = 100				
	Industrie			Baugewerbe
	insgesamt	darunter:		
		Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	
2016 3. Vj.	111,5	107,0	119,1	109,8
4. Vj.	111,8	107,7	119,2	108,4
2017 1. Vj.	113,3	109,0	120,8	112,7
März	113,8	109,4	121,3	116,8
April	114,3	111,2	121,0	117,0
Mai	115,8	111,0	124,2	115,8
Außenhandel; Mrd €				nachr.: Leistungsbilanzsaldo; Mrd €
	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	
2016 3. Vj.	298,66	237,42	61,24	61,60
4. Vj.	305,75	245,64	60,11	61,63
2017 1. Vj.	314,29	254,41	59,88	64,65
März	105,35	85,53	19,82	23,29
April	106,34	86,55	19,79	15,66
Mai	107,88	87,60	20,28	20,13
Arbeitsmarkt				
	Erwerbstätige	Offene Stellen <sup>1)</sup>	Arbeitslose	Arbeitslosenquote in %
Anzahl in 1 000				
2016 4. Vj.	43 831	679	2 644	6,0
2017 1. Vj.	44 034	693	2 585	5,9
2. Vj.	...	712	2 545	5,7
April	44 115	705	2 548	5,8
Mai	44 151	710	2 540	5,7
Juni	...	719	2 547	5,7
Preise				
	Einfuhrpreise	Erzeugerpreise gewerblicher Produkte	Baupreise <sup>2)</sup>	Harmonisierte Verbraucherpreise
2010 = 100				2015 = 100
2016 4. Vj.	100,0	103,1	114,1	101,0
2017 1. Vj.	102,4	104,3	115,5	101,5
2. Vj.	...	104,5	116,6	101,8
April	102,2	104,7	.	101,7
Mai	101,0	104,4	.	101,8
Juni	...	104,4	.	101,9

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

Deutsche Bundesbank

unternehmen einem kräftigen Nachfrageplus gegenüber. Die nominalen Warenausfuhren blieben im Gegensatz zu den Industrieumsätzen im Mai weiter auf Expansionskurs und legten im Vormonatsvergleich stark zu (+ 1½%). Im Durchschnitt von April und Mai fiel der Zuwachs gegenüber dem Winterquartal 2017 mit sowohl nominal als auch preisbereinigt 2¼% noch dynamischer aus. Auch die Wareneinfuhren setzten im Mai ihre Aufwärtsbewegung fort und erhöhten sich im Vormonatsvergleich kräftig (+ 1½%). Im Mittel von April und Mai wurden 2¾% mehr Waren importiert als im ersten Quartal 2017. Nach Ausschaltung der Preiseffekte war aufgrund nachgebender Energiepreise sogar ein Plus von 3½% zu verzeichnen.

## Baugewerbe

Die Produktion im Baugewerbe ging im Mai saisonbereinigt im Vormonatsvergleich deutlich zurück (– 1%). Gleichwohl verweilt die Erzeugung in diesem Sektor weiterhin auf ausgesprochen hohem Niveau. Im Durchschnitt der Monate April und Mai lag sie zudem erheblich über dem Stand des Winterierteljahres 2017 (+ 3¼%). Da das Ausbaugewerbe stagnierte, ist dies allein dem beträchtlichen Anstieg im Bauhauptgewerbe zuzuschreiben (+ 6%). Hierzu hat der besonders starke Berichtskreisprung im ersten Quartal maßgeblich beigetragen.<sup>1)</sup> Der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe legte im April – bis dahin sind statistische Angaben verfügbar – gegenüber dem bereits sehr hohen Stand des Winterquartals nochmals zu. Auch die Beurteilung der Geschäftslage in der Branche blieb laut ifo Institut im Juni nur leicht hinter dem zuvor erreichten historischen Höchstwert zurück. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die florierende Bauaktivität im weiteren Verlauf des Frühjahres fortgesetzt haben.

*Bauproduktion weiter auf sehr hohem Niveau*

<sup>1</sup> Die Berichtskreisangabe erfolgte zwar bereits zum Jahresbeginn 2017. Dass sich der Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden und damit auch der Produktion dennoch auf den Februar konzentriert, ist laut Angaben des Statistischen Bundesamtes „erhebungstechnisch bedingt“. Vgl. hierzu: Statistisches Bundesamt, Anpassungen beim Produktionsindex für das Bauhauptgewerbe, Mai 2017.

## Arbeitsmarkt

*Beschäftigung  
deutlich  
gestiegen*

Trotz der gegenüber dem letzten Winterhalbjahr verminderten Beschäftigungsdynamik stieg die Erwerbstätigkeit auch im Mai 2017 deutlich an. So erhöhte sich die Gesamtzahl aller Beschäftigten im Inland im Mai saisonbereinigt um 36 000 gegenüber dem Vormonat. Im Vergleich zum Vorjahresmonat ist der Zuwachs mit einer Rate von 1,5% beziehungsweise 648 000 Beschäftigten sehr kräftig. Hinter der günstigen Gesamtentwicklung steht in erster Linie die kräftig expandierende sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Innerhalb der letzten 12 Monate ist diese – hier bezieht sich der aktuelle, noch vorläufige Datenstand auf den April 2017 – mit +727 000 noch stärker gestiegen als die Erwerbstätigkeit insgesamt. Dagegen sank die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten spürbar. Auch der Umfang der Selbständigkeit verringerte sich etwas. Die Frühindikatoren der Arbeitsnachfrage, insbesondere das ifo Beschäftigungsbarometer sowie das Arbeitsmarktbarometer Beschäftigung des IAB, lassen eine ähnliche Beschäftigungsentwicklung auch für die folgenden Monate erwarten. Die bereits seit längerem steigende Zahl an gemeldeten offenen Stellen ist auch im Juni weiter gewachsen.

*Registrierte  
Arbeitslosigkeit  
etwas erhöht,  
rückläufiger  
Trend dürfte  
jedoch anhalten*

Die Arbeitslosigkeit stieg im Juni 2017 gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt leicht an. Bei der Bundesagentur für Arbeit waren 2,55 Millionen Personen arbeitslos gemeldet. Die zugehörige Quote betrug weiterhin 5,7%. Der Zuwachs ist nicht konjunkturell begründet, sondern dürfte vor allem mit der Frühjahrsbelegung am Arbeitsmarkt im Zusammenhang stehen, die in diesem Jahr früher einsetzte und nunmehr auch zeitiger endete. Verglichen mit dem Vorjahresmonat sank die Zahl der Arbeitslosen um 142 000 und die Quote um 0,4 Prozentpunkte. Die gesamte Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit), die auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, stieg im gleichen Umfang wie die registrierte Arbeitslosigkeit an. Dies lässt auf einen neutralen Einfluss der aktiven Arbeitsmarktpolitik im Juni schließen.

Der rückläufige Trend der Arbeitslosigkeit dürfte sich dem Arbeitsmarktbarometer des IAB zufolge in den kommenden Monaten fortsetzen.

## Preise

Im Juni 2017 setzten die Rohölnotierungen ihren Abwärtstrend fort und sanken gegenüber Mai um etwa 7%. Maßgeblich dafür waren weltweit hohe Lagerbestände und höhere Fördermengen in einigen erdölproduzierenden Ländern. In den ersten drei Juli-Wochen stabilisierten sich die Notierungen. Zum Abschluss dieses Berichts notierte das Fass Brent bei 50 US-\$. Der Aufschlag für zukünftige Rohöllieferungen betrug bei Bezug in sechs Monaten 1¼ US-\$ und bei Lieferung in 12 Monaten 2 US-\$.

*Rohölnotierungen zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert*

Im Mai verbilligten sich die Einfuhren insgesamt recht deutlich. Dies lag zum einen an niedrigeren Energiepreisen. Zum anderen sanken auch die Preise der übrigen Güter, wohl aufgrund der Aufwertung des Euro. Die gewerblichen Erzeugerpreise, die bereits für den Juni vorliegen, gaben dagegen im Mittel der beiden Monate lediglich energiebedingt nach. Ohne Energie blieben sie etwa konstant. Der Vorjahresstand wurde zuletzt bei den Einfuhren um gut 4% und bei den gewerblichen Erzeugnissen um 2½% überschritten.

*Kein weiterer Anstieg der Einfuhr- und Erzeugerpreise ohne Energie*

Die Verbraucherpreise stiegen gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Juni erneut etwas an. Die Auswirkungen der rückläufigen Rohölnotierungen auf die Konsumentenpreise für Energie wurden durch ausgeweitete Margen der Raffinerie-Unternehmen gedämpft. Die Preise für Nahrungsmittel und Industriegüter ohne Energie stiegen kaum. Dienstleistungen verteuerten sich dagegen auch wegen vorgezogener Preisanpassungen für Reiseleistungen spürbar. Mieten wurden allerdings nur geringfügig angehoben. Der Vorjahresabstand des HVPI erhöhte sich insgesamt von +1,4% auf +1,5% (VPI +1,6%, nach +1,5%). Ohne Energie und Nahrungsmittel wei-

*Verbraucherpreise wieder leicht gestiegen*

tete sich die entsprechende Rate von +1,1% auf +1,5% aus. Dies lag auch am späten Pfingsttermin in diesem Jahr. Im Juli dürfte sowohl die Gesamtrate als auch die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel wieder etwas geringer ausfallen.

## ■ Öffentliche Finanzen<sup>2)</sup>

### Kommunal финанzen

Die kommunalen Haushalte verzeichneten im ersten Quartal 2017 nach Angaben der Kassenstatistik gegenüber dem Vorjahreszeitraum einen Rückgang des Defizits um 1 Mrd € auf 5 Mrd €. Das Wachstum der Ausgaben blieb mit 5½% (bzw. 3 Mrd €) deutlich hinter dem der Einnahmen, das 7½% (bzw. knapp 4 Mrd €) betrug. Einen wichtigen Beitrag zur Einnahmementwicklung leisteten die stark gestiegenen laufenden Zuweisungen von Verwaltungen (+ 7½% bzw. 1½ Mrd €), die auch von den Ländern durchgeleitete aufgestockte Bundesmittel umfassen,<sup>3)</sup> sowie die Steuereinnahmen (+ 5½% bzw. 1 Mrd €). Bei den Gebührenerlösen kam es zu einem sprunghaften Anstieg (+ 16% bzw. 1 Mrd €), zu dem Extrahaushalte in Nordrhein-Westfalen maßgeblich beitrugen. Auf der Ausgabenseite wuchsen die Personalausgaben mit 6% (1 Mrd €) ausgesprochen kräftig, insbesondere weil im Februar 2017 die zweite Anpassungsstufe des vor Jahresfrist noch nicht in Kraft getretenen Tarifvertrages wirksam wurde. Auch der laufende Sachaufwand (+ 8% bzw. 1 Mrd €) stieg sehr stark.<sup>4)</sup> Dagegen nahmen die Sozialleistungen nur moderat zu (+ 1½%). Hier entlastete der deutliche Rückgang bei den Ausgaben für Asylbewerberleistungen. Hierin zeigt sich, dass nach dem hohen flüchtlingsbedingten Anstieg im Vorjahreszeitraum die Finanzierungslast infolge positiver Asylentscheidungen in stärkerem Maß auf den Bund überging, während sich die weitere Zuwanderung von Flüchtlingen zuletzt relativ verhalten entwickelt hat. Die Sachinvestitionen waren – allerdings nach einem relativ starken Anstieg vor Jahresfrist – ebenso wie die Zinsausgaben rückläufig.

Im Gesamtjahr ist angesichts der moderaten Verbesserung zum Jahresauftakt und vor dem Hintergrund des außerordentlich starken Schlussquartals 2016 mit einem Überschuss in ähnlicher Höhe wie im Jahr 2016 zu rechnen (5½ Mrd €). Das Steueraufkommen der Kommunen, das durch die Abtretung von Umsatzsteuermitteln des Bundes im Umfang von ½ Mrd € gestützt wird, sollte einschließlich der Auswirkungen von weiter zurückliegenden Gerichtsurteilen insgesamt nur etwas gedämpfter als zum Jahresauftakt wachsen. Die Zuweisungen der Länder sollten bei verhaltenen Entwicklungen der Ausgleichszahlungen für Flüchtlingslasten schwächer zunehmen als am Jahresanfang. Bei den Personalausgaben wird die Dynamik zwar tarifvertragsbedingt nachlassen, und beim Sachaufwand dürfte das Wachstum im Zusammenhang mit der Versorgung von Flüchtlingen ebenfalls etwas schwächer ausfallen. Für die Investitionen ist aber im weiteren Verlauf angesichts der günstigen Finanzentwicklung und aufgestockter Bundeshilfen, die auch teilweise für umfangreichere Schulinvestitionen vorgesehen sind, eine erheblich kräftigere Entwicklung zu erwarten. Die Sozialausgaben dürften wieder etwas stärker steigen, sobald die Dämpfung durch rückläufige Aufwendungen für die Aufnahme von Flüchtlingen ausläuft. Vor dem Hintergrund der zusätzlichen Haushaltsentlastungen durch den Bund um 2½ Mrd € ab dem kommenden Jahr und der Aussicht auf ein solides Wachstum der Steuereinnahmen sollten auch mittelfristig Überschüsse der Gemeindehaushalte zu erwarten und gleichzeitig Mittel für ein stärkeres Gewicht von Investitionen vorhanden sein.

*Weitere Überschüsse erwartet*

*Niedrigeres Defizit im ersten Quartal 2017 dank kräftig gestiegener Einnahmen*

<sup>2</sup> In den Kurzberichten werden aktuelle Ergebnisse der öffentlichen Finanzen erläutert. In den Vierteljahresberichten (Februar, Mai, August, November) wird die Entwicklung der Staatsfinanzen im jeweils vorangegangenen Quartal umfassend dargestellt. Detaillierte Angaben zur Haushaltsentwicklung und zur Verschuldung finden sich im Statistischen Teil dieses Berichts.

<sup>3</sup> Die im Grundsatz an die Entwicklung des Steueraufkommens der Länder gebundenen Schlüsselzuweisungen, die hierin ebenfalls enthalten sind, wuchsen nur um 2½%.

<sup>4</sup> Hier leisteten die Extrahaushalte in Nordrhein-Westfalen einen wichtigen Beitrag.



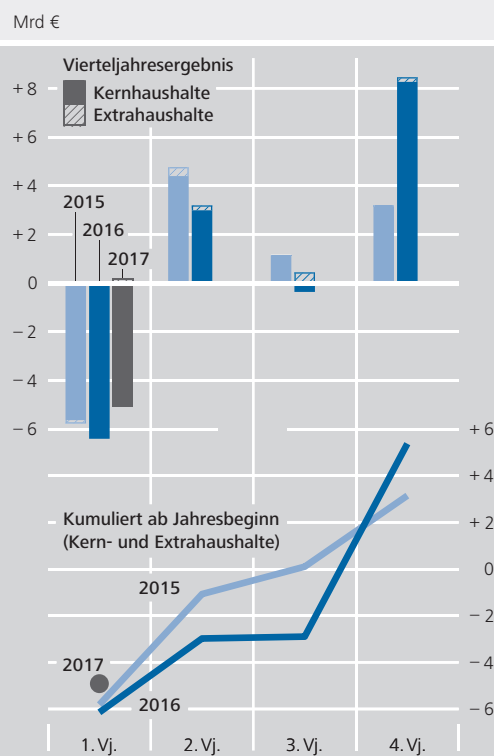
*Insgesamt rückläufige Schulden bei Anstieg der Kassenkredite in nahezu allen Ländern*

Da nach dem starken Schlussquartal 2016 vielerorts nicht nur das saisonübliche Defizit aus Reserven finanziert werden konnte, reduzierte sich der kommunale Schuldenstand<sup>5)</sup> zwischen Ende 2016 und Ende März des laufenden Jahres um ½ Mrd € auf nunmehr 147 Mrd €. Der Rückgang bei den regulären Kreditmarktschulden (auf gut 93½ Mrd €) überwog dabei einen Anstieg um 1 Mrd € bei den Kassenkrediten. Letztere legten in nahezu allen Ländern zu – bei stärkeren absoluten Anstiegen in Hessen, Rheinland-Pfalz und Niedersachsen, aber mit Ausnahme Nordrhein-Westfalens und des Saarlands. Diese eigentlich nur zur Deckung unterjähriger Liquiditätsschwankungen vorgesehene Kreditmittel beliefen sich nunmehr insgesamt auf 49 Mrd € beziehungsweise ein Drittel der Gesamtverschuldung. Pro Kopf der Bevölkerung wies das Saarland (2 160 €) weiterhin den höchsten Bestand auf, gefolgt von Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz (jeweils etwa 1 500 €) sowie Hessen (1 050 €).

*Übernahme der Kassenkreditschulden durch das Land in Hessen geplant*

Vor dem Hintergrund der Fehlentwicklungen in der Vergangenheit und der teilweise noch immer wachsenden Kassenkreditbestände schlug zuletzt auch der unabhängige Beirat des Stabilitätsrats vor, dass Kommunen künftig zumindest überjährige Kassenkredite nur noch beim Land aufnehmen dürfen und diese dort auf den Defizitspielraum der Schuldenbremse angerechnet werden sollten.<sup>6)</sup> Das Land Hessen plant mit Blick auf die Schieflage seiner Gemeinden, von diesen (zusätzlich zum bereits laufenden Teilentschuldungsprogramm für etwa ein Viertel seiner Gemeinden) ab Mitte 2018 faktisch alle Kassenkredite (zuletzt 6½ Mrd €) zu übernehmen.<sup>7)</sup> Die Zinslasten sollen durch sehr langfristige Kredite auf einem niedrigen Niveau festgeschrieben und vom Land übernommen werden. Die Tilgung soll hälftig von der jeweiligen Kommune (mit einem Eigenbeitrag von jährlich 25 € pro Kopf) und vom Land übernommen werden. Etwaige nach 30 Jahren noch ausstehende Tilgungsbeträge einzelner Gemeinden werden vom Land erlassen. Gleichzeitig soll das kommunale Haushaltsrecht dahingehend verschärft werden, dass künftig die

### Finanzierungssalden der Gemeindehaushalte



Quelle: Statistisches Bundesamt.  
 Deutsche Bundesbank

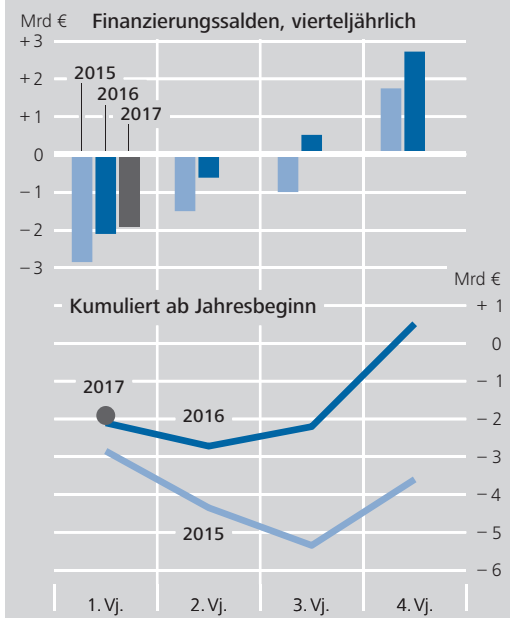
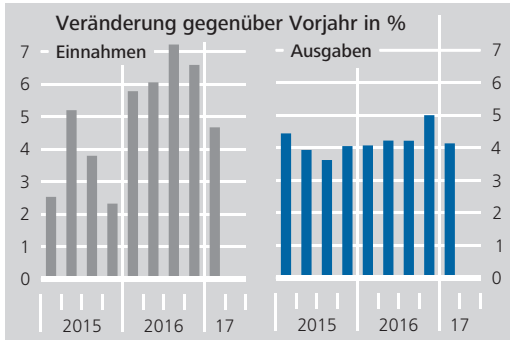
Aufnahme von Kassenkrediten strenger reguliert und überwacht wird. Überjährige Kassenkredite sollen ausgeschlossen werden. Maßnahmen gegen hohe Kassenkreditbestände sind grundsätzlich zu begrüßen. Im konkreten Fall stehen Einzelheiten und Umsetzung noch aus. Eine derart weitgehende Schuldenübernahme legt eine strenge Eingrenzung der zu überneh-

<sup>5</sup> Schulden der Kern- und Extrahaushalte gegenüber allen öffentlichen und nicht öffentlichen Kreditgebern außer anderen Kommunen und Zweckverbänden (gemäß der neu gegliederten vierteljährlichen Schuldenstatistik).

<sup>6</sup> Vgl.: Siebte Stellungnahme des unabhängigen Beirats des Stabilitätsrats zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Abs. 2 HGrG vom 12. Juni 2017, S. 16 ff.; sowie Deutsche Bundesbank, Gemeindefinanzen: Entwicklung und ausgewählte Aspekte, Monatsbericht, Oktober 2016, insbesondere S. 26 f.

<sup>7</sup> Vgl.: Presseinformation des Hessischen Ministeriums der Finanzen vom 4. Juli 2017. Im Rahmen des als „Hessenkasse“ bezeichneten Hilfsprogramms des Landes soll die landeseigene WIBank die Kassenkredite ablösen. Gleichzeitig wird noch ein Investitionsprogramm von 500 Mio € für finanz- oder strukturschwache Kommunen, die keine Kassenkredite aufweisen, aufgelegt.

### Finanzen der gesetzlichen Krankenversicherung<sup>\*)</sup>



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

2 ½ Mrd €, obwohl planmäßig aus den Rücklagen zu finanzierende zusätzliche Zuweisungen in Höhe von insgesamt ½ Mrd € an die Krankenkassen<sup>9)</sup> und den Innovationsfonds zu leisten waren. Die Krankenkassen konnten ihren Überschuss (½ Mrd €) leicht erhöhen.

Auf der Kassenebene wuchsen die Einnahmen, die hauptsächlich aus Zuweisungen des Gesundheitsfonds bestehen, bei im Durchschnitt praktisch unveränderten Zusatzbeitragssätzen um gut 4%. Im Vergleich dazu nahmen die Ausgaben mit 4% etwas verhaltener zu. Unterdurchschnittlich entwickelten sich vor allem die besonders gewichtigen Aufwendungen für Krankenhausbehandlungen (+ 3 ½%), obwohl diese vor Jahresfrist wegen eines Sondereffekts niedriger ausgefallen waren und stärkere Zuwächse angesichts der mit dem Krankenhausstrukturgesetz eingeführten Leistungsausweitungen angelegt schienen. Die Aufwendungen für Arzneimittel wuchsen um fast 4%, während die Zunahmen der ähnlich bedeutsamen Kosten für ambulante ärztliche Behandlungen mit 4 ½% und für das weniger gewichtige Krankengeld (+ 7 ½%) höher ausfielen.

*Ausgabenplus der Krankenkassen etwas geringer als Einnahmenezuwachs*

Der Gesundheitsfonds erzielte einen kräftigen Einnahmenezuwachs von gut 4 ½%. Dahinter standen im Wesentlichen die anhaltend gute Beschäftigungsentwicklung und das Plus bei den beitragspflichtigen Pro-Kopf-Entgelten. So stiegen die Beitragseingänge von erwerbstätigen Mitgliedern um 4 ½%. Die Beiträge auf Renten legten mit 6% vor allem nach der kräftigen Rentenanpassung zur Jahresmitte 2016

*Beim Gesundheitsfonds Sonderlast über hohe Beitragszugänge ausgeglichen*

menden Lasten<sup>8)</sup> und eine Bindung an die Einhaltung strikter Auflagen nahe.

## Gesetzliche Krankenversicherung

*Im ersten Quartal gegenüber Vorjahr nahezu unveränderte Finanzlage*

Im ersten Quartal 2017 verzeichnete die gesetzliche Krankenversicherung (GKV: Krankenkassen und Gesundheitsfonds zusammengenommen) nach vorläufigen Angaben ein Defizit von 2 Mrd €. Das Ergebnis des ersten Vierteljahres fiel saisonüblich negativ aus und lag etwa auf dem Vorjahresniveau. Der Gesundheitsfonds verbuchte dabei ein unverändertes Defizit von

<sup>8</sup> Dabei stellt sich etwa auch die Frage, welche Teile des unmittelbar vor der Übernahme vorhandenen Finanzvermögens einer Gemeinde vorab zu verwerten wären, um die betreffenden Kreditbestände zu verringern.

<sup>9</sup> Rechnerisch senkt der Sonderzuschuss für das Jahr 2017 die Zusatzbeitragssätze um 0,1 Prozentpunkte.

sogar noch stärker zu.<sup>10)</sup> Bei den übrigen Einnahmen wirkte sich die Anhebung des Bundeszuschusses (im Gesamtjahr um ½ Mrd € auf 14½ Mrd € bzw. + 3½%) positiv aus. Der Zuwachs der im Wesentlichen aus Zuweisungen an die Krankenkassen bestehenden Fondsausgaben – einschließlich der weitergeleiteten höheren Bundesmittel sowie der Sonderzuweisung – lag bei 4½%.

*Im Gesamtjahr nur moderates Defizit im GKV-System zu erwarten*

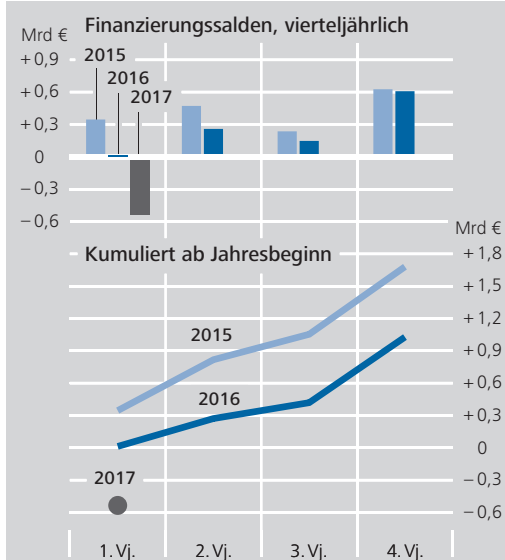
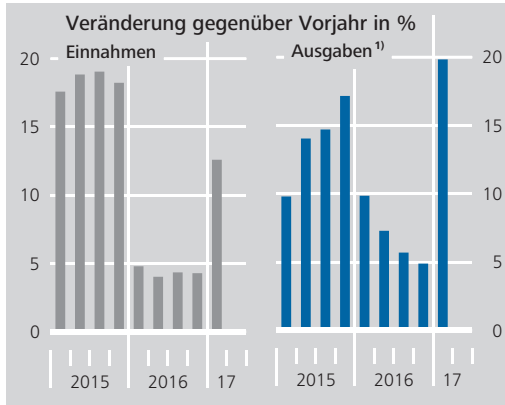
Im Gesamtjahr 2017 ist für den Gesundheitsfonds grundsätzlich ein Defizit angelegt, da die Sonderzuführung von 1½ Mrd € an die Krankenkassen sowie Zahlungen von etwa ½ Mrd € an den Struktur- und Innovationsfonds planmäßig aus den Rücklagen geleistet werden sollen. Falls die Beitragseinnahmen von erwerbstätigen Mitgliedern im weiteren Jahresverlauf aber ihr Wachstumstempo beibehalten, dürfte das Defizit spürbar geringer ausfallen als im November 2016 vom GKV-Schätzerkreis veranschlagt (– 2 Mrd €). Bei den Kassen könnte sich das Ausgabenwachstum im Wesentlichen wegen neuer Leistungen im Bereich der Heil- und Hilfsmittel, aber auch noch infolge der seit dem vergangenen Jahr grundsätzlich vorgesehenen Ausweitungen im Krankenhausbereich im Verlauf des Jahres beschleunigen. Insgesamt dürfte das vom GKV-Schätzerkreis erwartete Ausgabenwachstum (+ 5%) aber erneut zu hoch veranschlagt worden sein. Damit würden die Kassen im Gesamtjahr wieder einen Überschuss erzielen, und ihre Finanzreserven wüchsen weiter an. Hohe Rücklagen erschweren es aber dem Gesetzgeber, Forderungen der Leistungsanbieter nach Ausgabenausweitungen zu widerstehen.<sup>11)</sup> Wenn Kassen mit hohen Reserven ihr Potenzial zur Senkung der Zusatzbeitragsätze nutzen, würden hingegen die Beitragszahlenden entlastet.

## Soziale Pflegeversicherung

*Zweites Pflege-stärkungsgesetz führt zu Defizit im ersten Quartal*

Im ersten Quartal 2017 ergab sich bei der sozialen Pflegeversicherung im operativen Bereich<sup>12)</sup> ein Defizit von ½ Mrd €. Die Verschlechterung gegenüber dem Vorjahr um ½ Mrd €

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



Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Vorläufige Vierteljahresergebnisse (PV45). 1 Einschl. der Zuführungen an den Pflegevorsorgefonds.  
 Deutsche Bundesbank

**10** Zu den Gründen für die kräftige Rentenanpassung vgl.: Deutsche Bundesbank, Öffentliche Finanzen, Monatsbericht, Mai 2016, S. 75. Für das Gesamtjahr 2017 ist aufgrund der geringeren Anpassung zur Mitte dieses Jahres mit einem langsameren Wachstum der Rentenausgaben um gut 4% und demnach mit einem schwächeren Anstieg der Beiträge auf Renten als im ersten Quartal zu rechnen. Da eine Anpassung der Zusatzbeitragsätze erst mit einer zweimonatigen Verzögerung auf die Rentnerinnen und Rentner übertragen wird (gem. § 247 SGBV), war der Effekt des durchschnittlichen Anstiegs um 0,25 Prozentpunkte Anfang 2016 zunächst noch gering, verstärkte aber die Zuwachsrate im ersten Quartal des laufenden Jahres.

**11** Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Öffentliche Finanzen, Monatsbericht, März 2017, S. 9 f.

**12** Hier und im Folgenden wird die Entwicklung ohne den Pflegevorsorgefonds beschrieben. Der operative Bereich vereinnahmt seit dem Jahr 2015 Mittel aus 0,1 Prozentpunkten des Beitragssatzes (½ Mrd € im ersten Quartal 2017), die an den Fonds weitergeleitet werden.

resultierte im Wesentlichen aus dem zu Jahresbeginn in Kraft getretenen zweiten Pflege-stärkungsgesetz, mit dem der Leistungskatalog umfassend reformiert wurde. Auf der Einnahmenseite wurde zwar der Beitragssatz um 0,2 Prozentpunkte auf 2,55% (zzgl. 0,25 Prozentpunkte für Kinderlose) angehoben.<sup>13)</sup> Die damit erzielten Mehreinnahmen (½ Mrd € im ersten Quartal) reichten allerdings nicht aus, um die erheblichen Kostenzuwächse, die mit der Reform einhergehen, zu decken.

*Einnahmen aus Beitragssatzanstieg von Mehrausgaben deutlich übertroffen*

Die Gesamteinnahmen legten sehr kräftig um 12½% zu. Bereinigt um den Beitragssatzanstieg erhöhten sie sich immer noch um 4%. Die Ausgaben nahmen mit 20% aber noch kräftiger zu. Im Zuge des zweiten Pflegestärkungsgesetzes waren in allen Bereichen erhebliche Mehrausgaben zu verzeichnen. Dabei trugen die quantitativ besonders gewichtigen Sachleistungen mit einem Zuwachs von 15½% sowie die weniger gewichtigen Geldleistungen mit einem Plus von 37% in ähnlichem Umfang zum Gesamtanstieg bei.

*Im Gesamtjahr ohne Abschwächung der Ausgabenzuwächse Defizit zu erwarten*

Im Zusammenhang mit der Pflegereform ist ein starker Anstieg der Leistungsausgaben erwartet worden. Das bereits zu Jahresbeginn erhebliche Plus bei den Sachleistungen weicht von der Entwicklung bei früheren Reformen, als die finanziellen Wirkungen neu eingeräumter Leistungen erst verzögert eintraten, ab. Falls die Wachstumsraten der Leistungsausgaben im weiteren Jahresverlauf ähnlich hoch bleiben, wäre für das Gesamtjahr mit einem spürbaren Defizit zu rechnen, und die Pflegekassen müssten auf ihre operativen Rücklagen zurückgreifen. Dabei ist durch den demografischen Wandel ohnehin ein zusätzlicher starker Kostendruck angelegt, und weitere Beitragssatzanhebungen im umlagefinanzierten Pflegesystem sind daher absehbar. Ab dem Jahr 2035 sollen diese zwischenzeitlich durch das Auflösen der bis dahin aufgebauten Rücklagen des Pflegevorsorgefonds gedämpft werden.

## ■ Wertpapiermärkte

### Rentenmarkt

Im Mai 2017 lag das Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt mit einem Bruttoabsatz von 93,8 Mrd € knapp unter dem Wert des Vormonats (94,1 Mrd €). Nach Abzug der deutlich gesunkenen Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten wurden inländische Schuldverschreibungen für netto 28,5 Mrd € begeben. Der Umlauf ausländischer Schuldverschreibungen in Deutschland stieg im Berichtsmonat um 10,7 Mrd €, sodass der Umlauf von Schuldtiteln am deutschen Markt insgesamt um 39,1 Mrd € zunahm.

*Hoher Nettoabsatz am deutschen Rentenmarkt*

Die öffentliche Hand begab im Mai Schuldverschreibungen in Höhe von netto 16,6 Mrd € (nach Tilgungen in Höhe von 9,0 Mrd € im April). Dabei emittierte vor allem der Bund neue Wertpapiere (14,7 Mrd €), und zwar vor allem im mittel- und langfristigen Bereich. Neben zweijährigen Bundesschatzanweisungen (5,1 Mrd €) und fünfjährigen Bundesobligationen (3,1 Mrd €) begab er per saldo auch zehnjährige und 30-jährige Bundesanleihen (4,3 Mrd € bzw. 2,6 Mrd €). Die Länder begaben im Ergebnis eigene Anleihen für 1,9 Mrd €.

*Gestiegene Kapitalmarktverschuldung der öffentlichen Hand*

Heimische Kreditinstitute erhöhten im Mai ihre Kapitalmarktverschuldung um netto 10,8 Mrd €, nach Nettotilgungen in Höhe von 5,9 Mrd € im April. Dabei stieg vor allem der Umlauf von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute (12,7 Mrd €), zu denen beispielsweise öffentliche Förderbanken zählen. In weitestgehendem Umfang wurden auch flexibel gestaltbare Sonstige Bankschuldverschreibungen emittiert (0,5 Mrd €). Dem standen Nettotilgungen von Hypothekendarlehen sowie von Öffentlichen Pfandbriefen (1,3 Mrd € bzw. 1,1 Mrd €) gegenüber.

*Nettoemissionen der Kreditinstitute*

<sup>13</sup> Bereits zu Jahresbeginn 2015 war im Zuge einer Ausweitung der Leistungen eine Beitragssatzanhebung um 0,3 Prozentpunkte erfolgt.

*Kapitalmarkt-  
 verschuldung  
 der Unterneh-  
 men leicht  
 gestiegen*

Inländische Unternehmen begaben im Berichtsmonat Anleihen für per saldo 1,1 Mrd €, nach leichten Nettotilgungen im Vormonat (0,3 Mrd €). Die Emissionen waren im Ergebnis überwiegend auf nichtfinanzielle Unternehmen zurückzuführen, während Sonstige Finanzinstitute Anleihen netto tilgten.

*Erwerb von  
 Schuldver-  
 schreibungen*

Auf der Erwerberseite traten im Mai vor allem ausländische Investoren als Käufer auf (21,3 Mrd €). Auch die Bundesbank erwarb – vor allem im Rahmen der Wertpapierankaufprogramme – Rentenwerte (12,8 Mrd €). Dabei handelte es sich vor allem um inländische Werte öffentlicher Emittenten. Inländische Kreditinstitute nahmen für netto 3,9 Mrd € zinstragende Papiere in ihre Depots. Sie erwarben überwiegend ausländische Schuldverschreibungen (2,2 Mrd €). Inländische Nichtbanken erwarben Schuldverschreibungen für netto 1,1 Mrd €. Der Fokus der Käufe lag hierbei auf ausländischen Werten.

### Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2016	2017	
	Mai	April	Mai
<b>Absatz</b>			
Inländische Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	29,7	- 15,2	28,5
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	8,7	- 5,9	10,8
Anleihen der öffentlichen Hand	17,0	- 9,0	16,6
Ausländische Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	2,7	2,6	10,7
<b>Erwerb</b>			
Inländer	16,7	3,5	17,8
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	- 6,1	- 5,7	3,9
Deutsche Bundesbank	18,1	12,8	12,8
Übrige Sektoren <sup>4)</sup>	4,6	- 3,6	1,1
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	0,7	- 7,3	- 6,3
Ausländer <sup>2)</sup>	15,7	- 16,1	21,3
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>32,4</b>	<b>- 12,6</b>	<b>39,1</b>

<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

## Aktienmarkt

*Kaum Netto-  
 emissionen  
 am deutschen  
 Aktienmarkt*

Am deutschen Aktienmarkt wurden im Berichtsmonat neue Aktien von inländischen Gesellschaften für netto 0,1 Mrd € begeben. Der Bestand an ausländischen Dividentiteln am deutschen Markt stieg im gleichen Zeitraum um 3,2 Mrd €. Erworben wurden Aktien per saldo sowohl von inländischen Nichtbanken (1,6 Mrd €) als auch von ausländischen Investoren (1,3 Mrd €) und heimischen Kreditinstituten (0,5 Mrd €).

Rentenfonds verzeichneten hingegen Mittelabflüsse in Höhe von 1,1 Mrd €. Der Umlauf der in Deutschland vertriebenen ausländischen Fondsanteile nahm im Berichtsmonat um 0,4 Mrd € zu. Erworben wurden Investmentanteile im Mai vor allem von inländischen Nichtbanken (5,0 Mrd €). Dabei handelte es sich im Ergebnis weit überwiegend um inländische Papiere. Ausländische Investoren und heimische Kreditinstitute erwarben ebenfalls Anteilscheine, und zwar für per saldo 0,6 Mrd € beziehungsweise 0,4 Mrd €.

## Investmentfonds

*Deutsche  
 Investmentfonds  
 verzeichnen  
 Mittelzuflüsse*

Inländische Investmentfonds verzeichneten im Mai per saldo Mittelzuflüsse in Höhe von 5,7 Mrd € (April: 6,5 Mrd €). Hiervon profitierten im Ergebnis überwiegend Publikumsfonds (3,1 Mrd €). Von den Fondsanbietern verkauften vor allem Gemischte Wertpapierfonds neue Anteilscheine (3,9 Mrd €), aber auch Aktienfonds platzierten neue Anteile am Markt (1,2 Mrd €).

## Zahlungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz verzeichnete im Mai 2017 einen Überschuss von 17,3 Mrd €. Das Ergebnis lag um 2,4 Mrd € über dem Niveau des Vormonats. Dahinter stand eine Zunahme des Aktivsaldos im Warenhandel, welche die Ausweitung des Negativsaldos im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstrans-

*Leistungsbilanz-  
 überschuss  
 gestiegen*



## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Position	2016 <sup>1)</sup>		2017	
	Mai	April	Mai <sup>1)</sup>	
Mrd €				
I. Leistungsbilanz	+ 17,9	+ 14,9	+ 17,3	
1. Warenhandel <sup>1)</sup>	+ 23,4	+ 19,7	+ 24,4	
Ausfuhr (fob)	96,4	99,6	110,9	
Einfuhr (fob)	73,0	79,9	86,5	
nachrichtlich:				
Außenhandel <sup>2)</sup>	+ 20,7	+ 18,1	+ 22,0	
Ausfuhr (fob)	97,0	101,0	110,6	
Einfuhr (cif)	76,2	82,9	88,6	
2. Dienstleistungen <sup>3)</sup>	- 0,9	- 0,8	- 2,0	
Einnahmen	20,8	20,0	21,2	
Ausgaben	21,6	20,7	23,2	
3. Primäreinkommen	- 4,0	+ 4,2	- 3,6	
Einnahmen	16,1	16,2	16,1	
Ausgaben	20,1	11,9	19,7	
4. Sekundäreinkommen	- 0,6	- 8,3	- 1,5	
II. Vermögensänderungsbilanz	+ 0,3	- 0,3	- 0,0	
III. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 14,4	+ 18,9	+ 5,3	
1. Direktinvestition	- 4,4	+ 5,4	+ 4,8	
Inländische Anlagen im Ausland	+ 1,1	+ 0,1	+ 9,2	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 5,5	- 5,2	+ 4,4	
2. Wertpapieranlagen	- 6,5	+ 16,0	- 11,4	
Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten	+ 8,0	+ 1,0	+ 11,8	
Aktien <sup>4)</sup>	+ 4,0	- 5,4	+ 0,7	
Investmentfondsanteile <sup>5)</sup>	+ 1,3	+ 3,8	+ 0,4	
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	+ 5,6	+ 2,4	+ 11,5	
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>7)</sup>	- 2,9	+ 0,2	- 0,8	
Ausländische Anlagen in Wertpapieren inländischer Emittenten	+ 14,5	- 15,0	+ 23,2	
Aktien <sup>4)</sup>	- 1,4	+ 2,4	+ 1,3	
Investmentfondsanteile	+ 0,2	- 1,3	+ 0,6	
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	+ 14,1	- 12,3	+ 12,9	
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>7)</sup>	+ 1,5	- 3,8	+ 8,5	
3. Finanzderivate <sup>8)</sup>	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,2	
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>9)</sup>	+ 23,1	- 4,0	+ 10,8	
Monetäre Finanzinstitute <sup>10)</sup>	- 13,9	- 34,6	- 6,3	
darunter: kurzfristig	- 21,2	- 37,7	- 8,1	
Unternehmen und Privatpersonen <sup>11)</sup>	+ 8,1	- 0,6	+ 1,3	
Staat	+ 4,9	- 3,4	+ 3,8	
Bundesbank	+ 24,0	+ 34,6	+ 12,0	
5. Währungsreserven <sup>12)</sup>	+ 0,8	- 0,0	- 0,0	
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen <sup>13)</sup>	- 3,8	+ 4,3	- 12,0	

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

aktionen, die Dienstleistungen sowie Primär- und Sekundäreinkommen umfassen, überwog.

Der Überschuss im Warenhandel erhöhte sich im Vormonatsvergleich um 4,7 Mrd € auf 24,4 Mrd € im Mai, denn die Warenexporte legten stärker zu als die Warenimporte.

*Aktivsaldo im Warenhandel ausgeweitet*

Das Defizit bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen weitete sich im Mai um 2,3 Mrd € auf 7,1 Mrd € aus. Dies hing im Wesentlichen mit dem Umschwung in der Bilanz der Primäreinkommen zu Nettoausgaben (in Höhe von 3,6 Mrd €) zusammen, nach Nettoeinkünften (von 4,2 Mrd €) im Vormonat. Ursächlich dafür waren insbesondere höhere Dividendenzahlungen an Gebietsfremde. Zudem nahm der Minussaldo in der Dienstleistungsbilanz um 1,2 Mrd € auf 2,0 Mrd € zu. Dabei hat vor allem der Anstieg der Reiseverkehrs Ausgaben eine Rolle gespielt. Demgegenüber verminderte sich das Defizit bei den Sekundäreinkommen um 6,8 Mrd € auf 1,5 Mrd € infolge höherer Einnahmen und geringerer Ausgaben, wodurch die Entwicklungen in den beiden anderen Teilbilanzen jedoch nicht überkompensiert werden konnten.

*Negativsaldo bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen vergrößert*

Die internationalen Finanzmärkte standen im Mai im Spannungsfeld einer gefestigten Grunddynamik der Weltwirtschaft einerseits und volatilen politischen Einflussfaktoren andererseits. Vor diesem Hintergrund kam es im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr Deutschlands zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 11,4 Mrd €. Ausschlaggebend dafür war der Nettoerwerb inländischer Wertpapiere durch gebietsfremde Anleger (23,2 Mrd €). Der Großteil entfiel hierbei auf – in erster Linie öffentliche – Anleihen (12,9 Mrd €) und Geldmarktpapiere (8,5 Mrd €). Daneben erwarben gebietsfremde Anleger Aktien (1,3 Mrd €) und Investmentzertifikate (0,6 Mrd €). Inländische Investoren stockten den Bestand an ausländischen Wertpapieren in ihren Depots ebenfalls auf (11,8 Mrd €). Hierbei spielten – überwiegend in Euro notierte – Anleihen (11,5 Mrd €) eine wesentliche Rolle. Zudem erwarben hiesige Anleger Aktien (0,7 Mrd €) und Investmentzer-

*Kapitalimporte im Wertpapierverkehr*

tifikate (0,4 Mrd €), während sie sich im betrachteten Zeitraum von Geldmarktpapieren (0,8 Mrd €) trennten.

*Kapitalexporte  
bei den Direkt-  
investitionen*

Anders als im Wertpapierverkehr ergaben sich im Bereich der Direktinvestitionen im Mai Netto-Kapitalexporte, und zwar in Höhe von 4,8 Mrd €. Ausschlaggebend war das Neuengagement hiesiger Firmen jenseits der Landesgrenzen (9,2 Mrd €). Dabei stockten sie ihr Beteiligungskapital (5,6 Mrd €) auf und vergaben mehr Kredite an verbundene Unternehmen (3,6 Mrd €). Im Kreditverkehr kam den finanziellen Krediten von inländischen Muttergesellschaften an ihre Töchter im Ausland eine größere Bedeutung zu. Ausländische Firmen führten ihren verbundenen Unternehmen in Deutschland ebenfalls mehr Kapital zu (4,4 Mrd €). Dies erfolgte ausschließlich über die Bereitstellung von konzerninternen Krediten (6,7 Mrd €). Hierbei spielte die Kreditvergabe im Bereich der Finanzkredite von ausländischen Tochtergesellschaften an ihre inländischen Muttergesellschaften eine besondere Rolle. Ausländische Eigener zogen hingegen Beteiligungskapital in Höhe von 2,3 Mrd € ab.

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen), Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, waren im Mai Netto-Kapitalexporte (10,8 Mrd €) zu verzeichnen. Dabei fielen die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland stärker (21,9 Mrd €) als die entsprechenden Forderungen (11,2 Mrd €). Mittelabflüsse ergaben sich sowohl im Bankensystem (5,7 Mrd €) als auch bei den Nichtbanken (5,1 Mrd €). Während die Transaktionen der Monetären Finanzinstitute zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 6,3 Mrd € führten, kam es bei den staatlichen Stellen (3,8 Mrd €) sowie den Unternehmen und Privatpersonen (1,3 Mrd €) zu Netto-Kapitalexporten. Ein Großteil der Netto-Kapitalexporte fiel bei der Bundesbank an (12,0 Mrd €), deren TARGET2-Forderungen um insgesamt 13,8 Mrd € zunahmen. Die Verbindlichkeiten der Bundesbank nahmen hingegen nur leicht zu (1,5 Mrd €).

*Mittelabflüsse  
im übrigen  
Kapitalverkehr*

Die Währungsreserven der Bundesbank blieben im Mai – zu Transaktionswerten gerechnet – nahezu unverändert.

*Währungs-  
reserven*





## Der Markt für Unternehmensanleihen im Niedrigzinsumfeld

*Der Markt für Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen des Eurogebiets ist bei sinkenden Renditen in den letzten Jahren kräftig gewachsen. Dieser Aufsatz geht den Ursachen für diese Entwicklung nach. Abgestellt wird dabei vor allem auf den Zeitraum seit Anfang des Jahres 2011, der strukturelle Veränderungen im Bankensektor, den Einfluss der Staatsschuldenkrise im Euroraum und damit einhergehend das Niedrigzinsumfeld umfasst. Damit liegt der Schwerpunkt der Analyse auf einer Periode nach dem Höhepunkt der schweren Finanz- und Wirtschaftskrise, in der der Markt für Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen stagniert hatte und die insofern untypisch ist.*

*Der Markt für Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen unterlag in den vergangenen Jahren starken Einflüssen auf der Angebots- und Nachfrageseite. Auf der Angebotsseite dürften kapitalmarktaktive Unternehmen als eine Folge der Krisenjahre Bankkredite durch Anleihen ersetzt und dadurch das Anleiheangebot erhöht haben. Zudem belebten die mit dem Niedrigzinsumfeld einhergehenden, günstigeren Finanzierungsbedingungen die Emissionstätigkeit der Unternehmen. Auf der Nachfrageseite sorgten zugleich die rückläufigen sicheren Zinsen für ein reges Interesse der Anleger. Diese schichteten auf der Suche nach Rendite vermehrt in höherverzinsliche, risikobehaftete Papiere wie Unternehmensanleihen um. Seit Juni 2016 verstärkt außerdem das Unternehmensanleihe-Kaufprogramm des Eurosystems (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP) die Nachfrage nach Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen.*

*Auf der Preisseite zeigt sich vor allem der Druck der hohen Nachfrage, die auch Ausfluss eines zuletzt überdurchschnittlichen Risikoappetits sein dürfte. Trotz der Angebotsausweitung gaben sowohl die Anleiherenditen nichtfinanzieller Unternehmen als auch die Renditeaufschläge gegenüber risikofreien Anleihen, die jeweils während der Staatsschuldenkrise ein relativ hohes Niveau erreicht hatten, im Ergebnis deutlich nach. In dem Renditerückgang spiegeln sich die in den Hintergrund getretene Staatsschuldenkrise, ein zunehmend freundlicheres Kapitalmarktumfeld und die Ankündigung des CSPP. Außerdem trug die expansive Geldpolitik sowohl über sinkende Kurzfristzinsen als auch über eine flachere Zinskurve wesentlich zu den rückläufigen Renditen und damit zu der Suche nach Rendite bei.*

*Der Zeitraum seit 2011 ist zudem mit Blick auf die Funktionsfähigkeit und Stabilität des Marktes für Unternehmensanleihen von besonderem Interesse. So kam es im Berichtszeitraum trotz insgesamt rückläufiger Renditen zu mehreren vorübergehenden Renditeanstiegen. Es lassen sich drei Phasen einer erhöhten Schwankung der Rendite abgrenzen, in denen sich (abrupte) Neubewertungen durch die Anleger widerspiegeln. Außerdem gibt die Untersuchung Hinweise darauf, dass sektor-spezifische Informationen für die Renditeentwicklung der Unternehmensanleihen in den letzten Jahren an Gewicht verloren, wozu möglicherweise schwächer zwischen einzelnen Anleihen differenzierende Anleger beigetragen haben könnten. Dies implizierte ein höheres Risiko dafür, dass im Falle einer zukünftigen Neubewertung von Unternehmensanleihen der gesamte Markt erfasst werden könnte. Aus Zentralbanksicht muss dieses Risiko perspektivisch vor allem nach der Beendigung des CSPP im Blick behalten werden.*

## ■ Marktentwicklung

*Markt für nichtfinanzielle Unternehmensanleihen kräftig gewachsen*

Der Markt für nichtfinanzielle Unternehmensanleihen<sup>1)</sup> des Eurogebiets verzeichnete in den letzten Jahren ein kräftiges Wachstum. Nach einem ersten Wachstumsschub zu Beginn der Währungsunion und einer kurzen Phase der Stagnation in der Folge der schweren Wirtschaftskrise zu Ende der letzten Dekade beschleunigte sich das Wachstum erneut, als in einigen Mitgliedsländern Bankkredite nach der Finanz- und Staatsschuldenkrise nur eingeschränkt verfügbar waren und anschließend sinkende sichere Renditen von Benchmark-Papieren zunehmend die Finanzmärkte prägten. Auf der Angebotsseite stellten in diesem Umfeld Anleihen für die Unternehmen zum einen eine alternative Finanzierungsquelle zu Bankkrediten dar. Zum anderen nutzten die Firmen die mit dem Niedrigzinsumfeld einhergehenden, günstigeren Finanzierungsbedingungen, um sich verstärkt über eine Emission von Schuldverschreibungen zu finanzieren. Auf der Nachfrageseite stießen nichtfinanzielle Unternehmensanleihen, die wegen ihres Renditeaufschlags gegenüber sicheren Staatsanleihen überwiegend eine positive Rendite boten, zugleich auf ein reges Interesse vieler (institutioneller) Anleger. Im Ergebnis erhöhte sich – auf Basis der Kapitalmarktstatistik der EZB – der Umlauf an (auf Euro lautenden) Anleihen, die von nichtfinanziellen, im Euroraum ansässigen Unternehmen emittiert wurden, im Berichtszeitraum seit Anfang 2011 auf 1 020,4 Mrd €, was einer Zunahme um knapp 50% entspricht.

*Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen im Fokus*

Nicht enthalten in den oben angegebenen Zahlen sind Anleihen, die über (ausländische) Finanzierungstöchter begeben wurden: Viele nichtfinanzielle Unternehmen nehmen den Anleihemarkt nicht selbst in Anspruch, sondern über eine Finanzierungsgesellschaft, die die Emissionserlöse dann an die Muttergesellschaft weiterreicht.<sup>2)</sup> Zwar werden Papiere, die von im Euroraum ansässigen Finanzierungstöchtern emittiert wurden, in der Kapitalmarktstatistik der EZB erfasst. Sie werden aber dort den Finanzunternehmen zugeordnet, sodass ein

Rückschluss auf die Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Unternehmen, die hier im Fokus stehen, erschwert wird. Wenn in anderer Abgrenzung von Finanzierungstöchtern begebene Anleihen hinzugerechnet würden, hätte der Umlauf nichtfinanzieller Anleihen im Berichtszeitraum ebenfalls eine Zunahme verzeichnet.<sup>3)</sup> Das Marktwachstum fiel dann gleichwohl deutlich niedriger aus.

Anders als Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen wurden Finanzanleihen seit Anfang 2011 per saldo getilgt. Die abnehmende markt-basierte Verschuldung finanzieller Unternehmen geht dabei auf eine deutlich geringere Inanspruchnahme durch die Kreditinstitute zurück, die traditionell aktivsten Unternehmen am Anleihemarkt. Versicherungen und Pensionseinrichtungen weiteten hingegen ihre Anleihemarktverschuldung aus. In der Entwicklung bei den Banken dürften sich unter anderem eine günstige Finanzierung über Einlagen, der unlimitierte Zugang zu besicherter Notenbankliquidität, eine anhaltende Bilanzkonsolidierung vieler Banken und ein seit der Finanzkrise verändertes regulatorisches Umfeld widerspiegeln.

*Finanzanleihen wurden seit Anfang 2011 per saldo getilgt*

Im internationalen Vergleich spielen nichtfinanzielle Unternehmensanleihen im Euroraum trotz des Marktwachstums eine eher geringe Rolle als Finanzierungs- und Anlageinstrument. Dies zeigt sich am relativ zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) gemessenen Marktumlauf, der Ende 2016 für den Euroraum mit 11% deutlich niedriger war als beispielsweise für das Ver-

*Anleihefinanzierung spielt im Euroraum eine eher geringe Rolle*

<sup>1</sup> Als nichtfinanzielle Unternehmensanleihen werden Anleihen bezeichnet, deren Emittent eine private Kapitalgesellschaft ist, die weder dem Bankensektor noch dem Versicherungssektor angehört und kein Finanzunternehmen ist. Nichtfinanzielle Unternehmensanleihen werden damit typischerweise von Unternehmen der Realwirtschaft begeben.

<sup>2</sup> Zu möglichen Vorteilen, Anleihen über eine ausländische Finanzierungsgesellschaft zu begeben, zählen eine geringere steuerliche Belastung oder niedrigere regulatorische Anforderungen des ausländischen Kapitalmarkts.

<sup>3</sup> Gemäß Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) erhöhte sich der in dieser Abgrenzung (Ultimate Borrower-Daten) ermittelte Umlauf auf Euro lautender Anleihen von im Euroraum ansässigen, nichtfinanziellen Unternehmen seit Anfang 2011 bis März 2017 um knapp 45%.

einigte Königreich oder für die USA (20% bzw. 31%).<sup>4)</sup> In diesen Ländern nehmen Unternehmensanleihen bereits langjährig einen hohen Stellenwert in der Unternehmensfinanzierung ein.

*Hohe Emissionstätigkeit französischer Unternehmen im Euroraum*

In der regionalen Aufgliederung innerhalb des Euroraums zeigt sich, dass seit Anfang 2011 vor allem französische Unternehmen per saldo in großem Umfang Anleihen emittierten (siehe nebenstehende Tabelle). In Frankreich hat der Anleihemarkt für Unternehmen traditionell eine hohe Bedeutung. Außerdem trugen italienische, deutsche und – von einem relativ geringen Niveau ausgehend – spanische Unternehmen nennenswert zum (absoluten) Marktwachstum bei. Niederländische Unternehmen weiteten ihre Anleiheverschuldung nur moderat aus.

*Schuldscheine als etabliertes alternatives Finanzierungsinstrument für deutsche Unternehmen*

Die in der nebenstehenden Tabelle angegebenen Zahlen enthalten keine Schuldscheine, die vor allem in Deutschland ein etabliertes alternatives Finanzierungsinstrument für Unternehmen sind. Schuldscheine richten sich an einen relativ kleinen Kreis ausgewählter Investoren wie Banken und Versicherungen. Damit nehmen sie eine Zwischenstellung zwischen Anleihen und Konsortialkrediten ein. Für die Unternehmen impliziert dies einen geringeren Aufwand als eine Anleiheemission. Während bei einer Anleihefinanzierung in der Regel mittlere bis große Volumina aufgenommen werden, eignen sich Schuldscheine eher bei einem kleinen bis mittleren Finanzierungsbedarf. Marktbeobachtern zufolge war zuletzt ein steigendes Kapitalangebot am Schuldscheinmarkt zu verzeichnen. Offenbar haben im derzeitigen Marktumfeld auch solche Unternehmen Zugang zu diesem Markt, die ihn bislang nicht in Anspruch genommen hatten. Die gemessen an der Marktgröße eher mäßig gewachsene Bedeutung der Anleihefinanzierung für deutsche Unternehmen dürfte zumindest teilweise auch durch den stärkeren Rückgriff auf Schuldscheine zu erklären sein.

Nach Fristigkeit betrachtet handelt es sich bei den umlaufenden Unternehmensanleihen im

### Umlauf von Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen \*)

Region	Markt- umlauf in Mrd €	Anteil am Gesamt- markt im Euroraum in %	Markt- wachstum seit Ende 2010 in Mrd €
Deutschland	146,6	14	28,7
Frankreich	489,1	48	204,5
Italien	117,9	12	34,1
Spanien	32,6	3	19,1
Niederlande	59,9	6	7,0
Euroraum	1 020,4	100	337,3

Quelle: EZB. \* Auf Euro lautend. Stand: Mai 2017.  
 Deutsche Bundesbank

gesamten Berichtszeitraum weit überwiegend um langfristige Papiere mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr. Da die Unternehmen zuletzt bei steigenden Emissionen lang laufender Anleihen vergleichsweise wenige Geldmarktpapiere emittierten, weitete sich die Dominanz langfristiger Anleihen im Trend weiter aus: Zuletzt entfielen hierauf 92% des Umlaufs an Schuldverschreibungen.

*Markt dominiert von langfristigen Papieren ...*

Nach Qualitätskriterien unterteilt weisen von den umlaufenden Anleihen etwa drei Viertel ein Investment-Grade-Rating auf (vgl. Schaubild auf S. 20). Der Umlauf von Anleihen ohne Investment Grade verzeichnete in den letzten Jahren allerdings ein überdurchschnittliches Wachstum: So stieg der Anteil hochverzinslicher Anleihen am gesamten Umlauf seit Anfang 2011 auf knapp ein Fünftel deutlich an. Außerdem nahm der Anteil von nicht durch Ratingagenturen bewerteten Anleihen zu.

*... und von Anleihen mit Investment Grade*

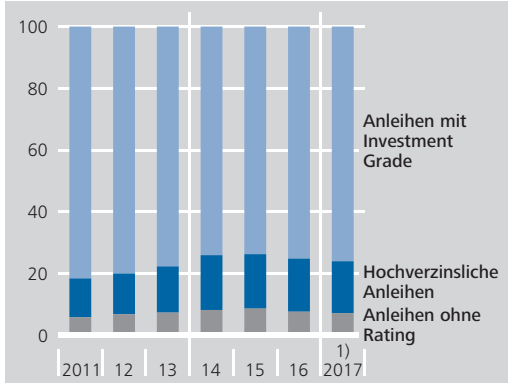
Zu dem gestiegenen Gewicht von Anleihen ohne Investment Grade könnte zum einen beigetragen haben, dass in den letzten Jahren – auch vor dem Hintergrund verschlechterter Ratings einiger Euro-Mitgliedstaaten – mehr bereits im Umlauf befindliche Anleihen herab- als heraufgestuft wurden. Zum anderen zeigen Da-

*Zunehmendes Gewicht von Anleihen ohne Investment Grade*

4 Quelle: BIZ.

### Ratings von Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen<sup>\*)</sup>

Anteile am Gesamtumlauf in %



Quelle: Dealogic. \* Unternehmen mit Sitz im Euroraum.  
 1) Stand: April 2017.

Deutsche Bundesbank

ten des privaten Datenanbieters Dealogic aber auch, dass Unternehmen ohne Investment Grade den Bondmarkt überdurchschnittlich stark in Anspruch nahmen. So lag der Anteil hochverzinslicher Anleihen an den gesamten Emissionen (netto) seit 2011 mit 26% deutlich über ihrem Anteil am Gesamtumlauf von zuletzt 17% (vgl. oben stehendes Schaubild). Dies legt nahe, dass die Anleihefinanzierung für bonitätschwächere Unternehmen im Vergleich mit alternativen Finanzierungsmöglichkeiten besonders stark an Attraktivität gewann. Vor allem französische, aber auch deutsche sowie – in geringerem Umfang – italienische und spanische Unternehmen trugen zur lebhaften Emission hochverzinslicher Anleihen bei.

*Versicherungen und sonstige finanzielle Institute wichtigste Investoren*

Die wichtigsten Nachfrager nichtfinanzieller Unternehmensanleihen sind institutionelle Anleger, und zwar Versicherungen (einschl. Pensionsinstitutionen) und sonstige finanzielle Institute (Other Financial Intermediaries: OFIs) wie zum Beispiel Investmentfonds, die sich in ähnlichem Umfang in europäischen Unternehmensanleihen engagieren.<sup>5)</sup> Diese beiden Anlegergruppen bauten in den letzten Jahren ihre Bestände deutlich aus. Die Ausweitung ihres Engagements geht zumindest teilweise mit Portfolioumschichtungen zulasten von Schuldverschreibungen Monetärer Finanzinstitute einher. Darin dürften zum einen Angebotsfaktoren

zum Ausdruck kommen, wie die Bestrebungen vieler Banken, ihre Bilanzen zu konsolidieren. Zum anderen dürften sich aber auch nachfragebedingte Effekte niedergeschlagen haben. So trennten sich institutionelle Investoren auch von gedeckten Bankschuldverschreibungen (Covered Bonds), die sie im Rahmen der Kaufprogramme für gedeckte Schuldverschreibungen an das Eurosystem veräußerten.<sup>6)</sup> Die frei gewordenen Mittel wurden stattdessen in Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen investiert.

Außer Versicherungen und OFIs halten auch Kreditinstitute (ohne Zentralbanken) und private Haushalte (inkl. privater Organisationen ohne Erwerbzweck) in nennenswertem Umfang Unternehmensanleihen; diese Anleger reduzierten ihre Bestände in den letzten Jahren aber merklich. Mit dem Beginn der Unternehmensanleihekäufe im Juni 2016 im Rahmen des CSPP trat schließlich auch das Eurosystem als relevanter Investor von Unternehmensanleihen in Erscheinung (siehe Erläuterungen auf S. 22 ff.).

*Kreditinstitute, private Haushalte und Zentralbanken als weitere Investoren*

## Wichtige Ursachen für das Marktwachstum

### Substitution von Bankkrediten stützt Angebot an Unternehmensanleihen

Ergebnisse der Finanzierungsrechnung und der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zeigen, dass sich die einbehaltenen Unternehmensgewinne nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum nach der Finanz- und Staatsschuldenkrise rasch wieder erholten. In diesem Umfeld gewann die Finanzierung über einbehaltene Gewinne (Innenfinanzierung) gegenüber der Finanzierung über beispielsweise Bankkredite

*Finanzierung über einbehaltene Gewinne wichtiger geworden*

<sup>5</sup> Quelle: EZB, Securities Holdings Statistics by Sectors.

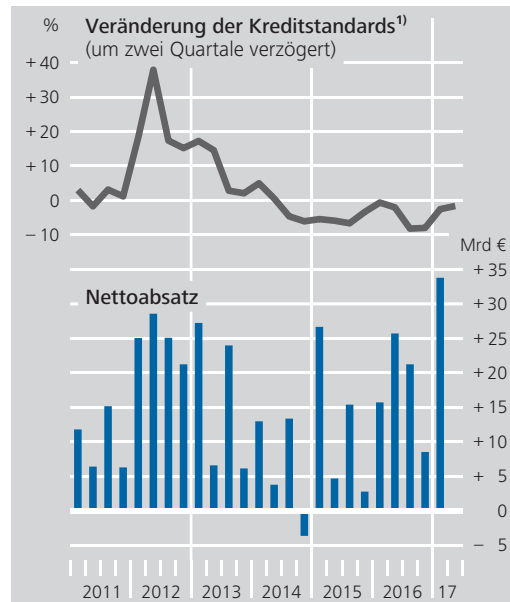
<sup>6</sup> In den hier gewählten Berichtszeitraum seit Anfang 2011 fallen das CBPP2 mit einem nominalen Kaufvolumen von 16,4 Mrd €, das ab November 2011 umgesetzt wurde, und das seit Oktober 2014 laufende CBPP3, für das kein Gesamtvolumen spezifiziert ist, in dessen Rahmen das Eurosystem bislang aber Covered Bonds im Wert von 223,9 Mrd € erworben hat.

und Anleihen (Außenfinanzierung) an Relevanz. Innerhalb der Außenfinanzierung dominierten in den Krisenjahren Kredite von Nichtbanken und Kredite aus dem Ausland sowie die Begebung von Anteilsrechten, während Bankkredite netto abgebaut wurden. Außerdem griffen die Unternehmen auch vermehrt auf die Anleihefinanzierung zurück. Dies deutet darauf hin, dass Unternehmen mit Kapitalmarktzugang Bankkredite teilweise durch Schuldverschreibungen ablösten und dadurch angebotsseitig einen höheren Umlauf von Unternehmensanleihen stützten.

*Höheres Angebot an Unternehmensanleihen durch Substitution von Bankkrediten*

In den von der Staatsschuldenkrise geprägten Jahren dürfte ein wichtiges Motiv für eine solche Substitution darin gelegen haben, dass Bankkredite in geringerem Umfang oder zu ungünstigeren Bedingungen verfügbar waren.<sup>7</sup> In Peripherieländern mit eng verflochtenen Staats- und Bankensektoren wie Italien und Spanien stiegen damals die Finanzierungskosten für die Banken deutlich an, was das Kreditangebot in diesen Ländern dämpfte. Vom EZB im Rahmen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) erhobene Daten über die Standards von Bankkrediten bestätigen, dass diese sich für große Unternehmen – für die eine Anleihefinanzierung denkbar ist – seinerzeit merklich verschlechterten. Unter der Annahme, dass sich die Kreditrichtlinien mit einem halben Jahr Verzögerung auf den Nettoabsatz von Unternehmensanleihen auswirken, lässt sich in den Jahren 2011 bis 2014 ein enger positiver Zusammenhang zwischen verschärften Kreditstandards und (netto) emittierten Unternehmensanleihen nachweisen (siehe oben stehendes Schaubild). In diesem Zeitraum weiteten die Unternehmen das Angebot an Anleihen aus, die trotz ebenfalls gestiegener marktbasierter Finanzierungskosten offenbar eine relativ attraktive Finanzierungsquelle darstellten. Als sich die Kreditstandards dann in einem ruhigeren Finanzmarktumfeld verbesserten, dürfte das Motiv, Bankkredite durch Anleihen zu ersetzen, an Relevanz verloren haben. Zu den seit 2014 trotzdem wieder anziehenden Anleiheemissionen trugen dann vermutlich insbesondere

### Veränderung der Kreditstandards für große Unternehmen<sup>1)</sup> und Nettoabsatz von Unternehmensanleihen



\* Gemäß Bank Lending Survey. 1 Der Nettosaldo ist im Bank Lending Survey definiert als Differenz zwischen der Summe der Angaben für „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben für „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“ (in %).  
 Deutsche Bundesbank

die sinkenden sicheren Zinsen, die zunehmende Renditesuche der Anleger und zuletzt auch das CSPP bei (vgl. S. 24 f.).

Die Entwicklung des Bankkreditvolumens stützt diese Vermutung. Denn während sich das Kreditvolumen an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum vor allem zwischen 2011 und 2014 zurückbildete und nach einer Stabilisierungsphase erst zuletzt wieder leicht wuchs, weitete sich der Umlauf an Unternehmensanleihen kon-

*Kreditvolumen nach Rückgang in Krisenjahren stabilisiert*

<sup>7</sup> Diese Schlussfolgerung steht im Einklang mit einer Untersuchung von Beschwitz und Howells. Ihre Ergebnisse weisen darauf hin, dass die Unternehmen nach der Finanzkrise, als sich ihr Zugang zu Bankkrediten verschlechterte, mehr Anleihen emittierten. Vgl.: B. von Beschwitz und C. T. Howells (2016), Are euro area corporate bond markets irrelevant? The effect of bond market access on investment, International Finance Discussion Papers 1176, Board of Governors of the Federal Reserve System. Einige Studien deuten darauf hin, dass die Möglichkeit zur Substitution von Bankkrediten durch die Emission von Unternehmensanleihen den negativen Effekt von Kreditangebotsschocks auf die Realwirtschaft jedenfalls teilweise abmildern konnten. Vgl.: F. de Fiore und H. Uhlig (2015), Corporate debt structure and the financial crisis, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 47 (8), 1571–1598.



## Das Kaufprogramm für Unternehmensanleihen

Am 10. März 2016 beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP). Das CSPP, in dessen Rahmen seit dem 8. Juni 2016 Unternehmensanleihen von Emittenten mit Sitz im Euroraum erworben werden, erweiterte damit das bestehende Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, das bereits Ankäufe von Staatsanleihen (Public Sector Purchase Programme: PSPP), Covered Bonds (Covered Bond Purchase Programme 3: CBPP3) und Verbriefungen (Asset-Backed Securities Purchase Programme: ABSPP) umfasste. Ziel des CSPP ist es, die Finanzierungsbedingungen der Realwirtschaft zu verbessern, eine zusätzliche geldpolitische Lockerung zu bewirken und damit zu einer Inflationsrate von mittelfristig unter, aber nahe 2% beizutragen.

Die Ankäufe werden von sechs nationalen Zentralbanken im Auftrag des Eurosystems ausgeführt. Jede nationale Zentralbank ist hierbei für überschneidungsfreie Marktsegmente, definiert nach regionaler Zuordnung des Sitzes des Emittenten, zuständig (siehe Tabelle auf S. 23). Entsprechend erwirbt die Bundesbank Anleihen deutscher und in Deutschland ansässiger Unternehmen sowie Anleihen ihrer niederländischen Finanzierungstochter. Da solche Titel grundsätzlich risikobehaftet sind, nehmen die Zentralbanken durch die Ankäufe Risiken auf ihre Bilanz. Sowohl Erträge als auch mögliche Verluste werden zwischen allen nationalen Zentralbanken des Eurosystems entsprechend ihren Kapitalanteilen an der EZB geteilt.

müssen, um für die Ankäufe infrage zu kommen. Die Papiere müssen als notenbankfähige Sicherheiten für geldpolitische Refinanzierungsgeschäfte zulässig sein, Mindestratings von im Eurosystem akzeptierten externen Ratingagenturen aufweisen, in Euro denominiert sein und zudem weitere Anforderungen erfüllen, wie zum Beispiel Mindestanforderungen an die Restlaufzeit. Die Kriterien werden vor den Ankäufen geprüft und gelten für Käufe der Bundesbank sowie für alle anderen Zentralbanken im Eurosystem, die den Ankauf von Unternehmensanleihen im CSPP durchführen. Weitere Vorkehrungen, darunter Emissionslimite, dienen der Begrenzung der Risiken des CSPP. Konkret kauft das Eurosystem im Rahmen des CSPP nur festverzinsliche Wertpapiere mit einem Rating im Investment-Grade-Bereich<sup>1)</sup>, einer Restlaufzeit von mehr als sechs Monaten und weniger als 31 Jahren, die in Euro denominiert sind, deren Rendite zum Zeitpunkt des Kaufs über dem Satz der Einlagefazilität liegt und die von einem Unternehmen mit Sitz im Euroraum emittiert wurden. Maximal dürfen 70% einer Emission gekauft werden. Zum kaufbaren Universum zählen Anleihen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Emittenten auch dann, wenn diese Tochterunternehmen von Gesellschaften sind, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ihren Sitz haben. Ausgeschlossen sind hingegen Bankanleihen sowie Anleihen von Unternehmen, deren Muttergesellschaft eine Bank ist. Auch Anleihen von Investmentgesellschaften sind nicht zulässig.<sup>2)</sup> Das Eurosystem ist im Rahmen des CSPP sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt aktiv. Ausgeschlossen

Für das Kaufprogramm wurden Qualitätskriterien definiert, die Wertpapiere erfüllen

<sup>1</sup> First-best-Rating von BBB- oder besser.

<sup>2</sup> Hierunter fallen z. B. auch Abwicklungsanstalten, sog. Bad Banks.

sind aber – in Übereinstimmung mit dem PSPP – Teilnahmen an Primärmarktmissionen öffentlicher Unternehmen. Solche Ankäufe sind vertraglich verboten (Verbot monetärer Staatsfinanzierung nach Artikel 123 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union).<sup>3)</sup>

Am 20. Juli 2017 erreichten die Bestände des Eurosystems der im Rahmen des CSPP getätigten Ankäufe einen Buchwert von 102,0 Mrd €. Die Käufe der Bundesbank machten dabei insgesamt einen Anteil von etwa 24% aus. Das eigentliche Ankaufvolumen lag aber etwas höher, da Tilgungen während der Programmlaufzeit vollständig reinvestiert werden. Durchschnittlich stieg der Bestand um monatlich etwa 7 Mrd € an. Der Bestandsaufbau erfolgte dabei recht kontinuierlich. Saisonale Schwankungen in der Marktliquidität – vor allem über die Sommermonate und zum Jahresende – wurden aber beim Kauf berücksichtigt. Hintergrund hierfür ist, dass die Ankäufe möglichst marktschonend implementiert werden sollen.

Am Primärmarkt erwarb das Eurosystem bis zum 20. Juli 2017 Anleihen für 15,3 Mrd €. Davon entfielen 4,0 Mrd € auf die Bundesbank. Der Primärmarktanteil an Käufen der Bundesbank lag bei 16% und entspricht damit demjenigen des Eurosystems insgesamt. Bei den Ankäufen werden ebenfalls saisonale Schwankungen im Emissionsverhalten der Unternehmen beachtet. So gelten insbesondere die ersten Monate eines Jahres sowie die Monate nach der Sommerpause als die aktivsten im Emissionskalender der Unternehmen. Zusätzlich bestehen für die Unternehmen rund um die Bekanntgabe der Quartalsergebnisse Emissionsbeschränkungen. Der Anteil der am Primärmarkt erworbenen Unternehmensanleihen am gesamten CSPP-Kaufvolumen lag deshalb in

### Aufteilung der Marktsegmente auf die nationalen Zentralbanken

Nationale Zentralbank	Marktsegment
Banque Nationale de Belgique	BE, CY, GR, LU, MT, PT, NL, SI und SK
Deutsche Bundesbank	DE und NL <sup>1)</sup>
Banco de España	ES und NL <sup>1)</sup>
Suomen Pankki/ Finlands Bank	AT, EE, FI, IE, LT, LV
Banque de France	FR
Banca d'Italia	IT und NL <sup>1)</sup>

<sup>1</sup> Durch niederländische Emittenten begebene Anleihen, die Finanzierungstöchter von in Deutschland, Italien und Spanien ansässigen Unternehmen sind.  
 Deutsche Bundesbank

den Sommermonaten 2016 zwischen 4% und 8%, im September 2016 aber bei 20%.

Um mögliche negative Liquiditätseffekte gering zu halten, stellt die Bundesbank im Rahmen der geldpolitischen Programme erworbene Bestände grundsätzlich für die Wertpapierleihe zur Verfügung. Seit Anfang April 2015 nimmt die Bundesbank am Automated Securities Lending (ASL) der Clearstream Banking Luxemburg (CBL) für die geldpolitischen Programme teil. ASL ermöglicht den Entleihern der Wertpapiere die Vermeidung von Abwicklungsfehlern (sog. Fails-Leihe). Seit dem 18. Juli 2016 sind die Bestände des CSPP sowohl über ASL als auch über die strategische Leihefazilität „ASLplus“ der CBL verfügbar. In ASLplus können Marktteilnehmer diese Wertpapiere zu einem Mindest-Spread über dem aktuellen Satz für General Collateral entleihen. Leihegeschäfte im Rahmen des ASLplus erfolgen stets liquiditäts-

<sup>3</sup> Öffentliche Unternehmen werden hierbei gemäß Art. 8 der Council Regulation (EC) Nr. 3603/93 vom 13. Dezember 1993 definiert. Danach gelten alle Unternehmungen als öffentlich, in denen der Staat, inkl. regionaler und lokaler Behörden, einen beherrschenden Einfluss direkt oder indirekt ausüben kann. Dies kann über Eigentum, finanzielle Beteiligung oder gesetzliche Bestimmungen erfolgen. Neben der Nichtteilnahme am Primärmarkt finden weitere Regelungen des PSPP Anwendung, wie z. B. ein reduziertes Emissionslimit von max. 33%.

neutral („cash neutral“), weil Sicherheiten nur in Form von Wertpapieren akzeptiert werden. Die maximale Laufzeit eines Wertpapierleihegeschäfts beträgt 35 Tage.<sup>4)</sup>

Die Implementierung der Käufe soll möglichst marktneutral erfolgen, um geldpolitisch induzierte Verzerrungen gering zu halten. Die Käufe orientieren sich deshalb sowohl an der Liquidität einzelner Anleihen im Sekundärmarkt als auch an der Struktur des der Bundesbank zugewiesenen Marktsegments. Hier macht der Automobilsektor den größten Anteil am zulässigen Gesamtmarkt aus, was sich entsprechend im CSPP-Portfolio der Bundesbank spiegelt. Die nächstgrößeren Sektoren bilden die Unternehmen der Chemiebranche sowie die Versorgungsunternehmen. Die größten drei Sektoren haben zusammen einen Anteil von rund 60% am zulässigen Gesamtmarkt.

Mit steigenden CSPP-Beständen wächst auch die Bedeutung des Eurosystems als Gläubiger. Ein wichtiger Punkt in diesem Zusammenhang betrifft das Verhalten des Eurosystems im Rahmen von Gläubigerversammlungen<sup>5)</sup>. Eine Einflussnahme des Eurosystems – in seiner Gläubigerrolle – auf die Geschäftspolitik eines Unternehmens steht jedoch im Widerspruch zu dem Prinzip der Neutralität bei der Implementierung der Geldpolitik. Entsprechend ist das Eurosystem in solchen Fällen darauf bedacht, sich möglichst neutral zu verhalten.

<sup>4</sup> Die Liste der angekauften und über die Leihfazilität verfügbar gemachten Unternehmensanleihen befindet sich unter dem Link [https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Dossier/Aufgaben/outright\\_geschaefte.html?notFirst=true&docId=335224#chap](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Dossier/Aufgaben/outright_geschaefte.html?notFirst=true&docId=335224#chap) unter der Rubrik „Im Lending verfügbare Wertpapiere“ auf der Webseite der Deutschen Bundesbank.

<sup>5</sup> Im Rahmen einer Gläubigerversammlung (Consent Solicitation) erbittet der Emittent die Zustimmung der Gläubiger zur Änderung wesentlicher (Emissions-)Bedingungen einer Anleihe.

tinuierlich aus. Relativ betrachtet nahm daher die Bedeutung der marktbasierter Fremdfinanzierung über Unternehmensanleihen merklich zu.

*Relativer Bedeutungszuwachs der Anleihefinanzierung in einzelnen Euro-Mitgliedstaaten*

Die gewachsene Bedeutung der Anleihefinanzierung im Verhältnis zu einer Finanzierung über Bankkredite kann nicht nur für den gesamten Euroraum, sondern auch für die vier größten Mitgliedstaaten nachgewiesen werden. Sie lässt sich vor allem für französische Unternehmen, aber auch für deutsche, italienische und in abgeschwächter Form auch für spanische Unternehmen zeigen. Das Motiv, Bankkredite durch Anleihen zu substituieren, dürfte hierbei insbesondere für Unternehmen aus den Peripherieländern eine Rolle gespielt haben, in denen sich die Angebotsbedingungen für Bankkredite verschärften. Hingegen dürften für französische und deutsche Unternehmen, die ihre Bankkreditaufnahme im Ergebnis ausweiteten, stärker die im Verhältnis zu den Kreditzinsen günstigeren Finanzierungsbedingungen am Markt

für Unternehmensanleihen im Vordergrund gestanden haben.

## Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds und des CSPP

Mit der in den Hintergrund tretenden Staatsschuldenkrise sowie der nicht nur im Euroraum, sondern weltweit sehr expansiven Geldpolitik gingen die Renditen europäischer Staatsschuldverschreibungen in den letzten Jahren deutlich zurück. Die Renditen von Bundesanleihen, die im zehnjährigen Laufzeitbereich Ende 2013 bereits auf knapp 2% gefallen waren, verzeichneten seit 2014 einen beschleunigten Rückgang (vgl. Schaubild auf S. 26). Dabei erreichten sie mehrfach historische Tiefstände und fielen zeitweise sogar in den negativen Bereich. Im Frühjahr 2015 („Bund-Tantrum“) und in der zweiten Hälfte des Jahres 2016 kam es zeitweilig zu gewissen, aber letztlich nicht nachhaltigen Gegenbewegungen. Auch gegen Ende des Berichts-

*Kräftiger Rückgang des risikofreien Zinses ...*



zeitaufschieben stiegen die Renditen wieder etwas an. Damit liegen sie mit etwa 0,4% zwar wieder über ihren Rekordtiefständen; im historischen Vergleich sind sie aber weiterhin außerordentlich niedrig.

*... beeinflusst Angebot und Nachfrage am Markt für Unternehmensanleihen*

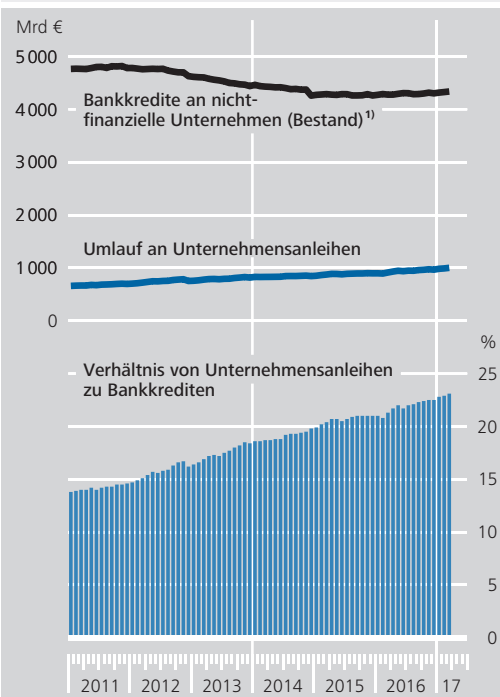
Am Markt für Unternehmensanleihen dürfte der Renditerückgang sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite beeinflusst haben. Um zu überprüfen, inwiefern die fallenden sicheren Renditen mit einer verstärkten Suche der Investoren nach Rendite („search for yield“) und damit einer Nachfrageausweitung einhergingen, wird im Folgenden die Entwicklung des Risikoappetits der Anleger untersucht. Hierzu wird mit einer Hauptkomponentenanalyse eine Messgröße berechnet, die aus mehreren Einzelindikatoren, die für Risikoeinschätzungen relevant sein dürften, einen gemeinsamen zeitvariablen Bestimmungsfaktor herausfiltert.<sup>8)</sup> Dieser gemeinsame Faktor kann dann als Maß für die Risikoaversion interpretiert werden, das im Durchschnitt des Berichtszeitraums – der wesentlich von der Finanz- und Staatsschuldenkrise sowie der Niedrigzinspolitik geprägt ist – auf den Wert null normiert ist.

*Gewachsener Risikoappetit deutet auf stärkere Nachfrage nach Unternehmensanleihen hin*

Dem Indikator zufolge zeichneten sich die Anleger in den Jahren 2011 und 2012 in einem von der Staatsschuldenkrise geprägten Umfeld durch eine sehr hohe Risikoaversion aus, die sich anschließend aber abschwächte (siehe Schaubild auf S. 26). Seit Herbst 2013 ist dann weit überwiegend eine unterdurchschnittliche Risikoaversion (überdurchschnittlicher Risikoappetit) zu verzeichnen, die sich seither hauptsächlich seitwärts bewegte. Die Entwicklung des so gemessenen Risikoappetits deutet darauf hin, dass das Motiv der Renditesuche für die Anleger etwa seit Herbst 2013 eine wichtige Rolle spielen könnte. Zusammen mit den rückläufigen sicheren Zinsen weist dies auf eine stärkere Nachfrage nach risikobehafteten Anlagen hin, die eine höhere Rendite als sichere Staatsanleihen bieten. Im Falle von Unternehmensanleihen dürfte diese zusätzliche Nachfrage vor allem auf bedeutende institutionelle Anleger

### Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum

Monatsendstände



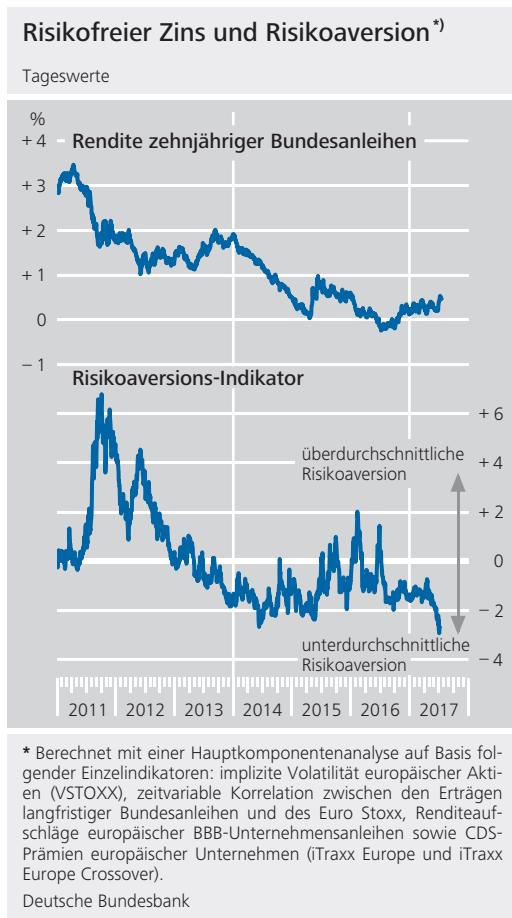
Quelle: EZB und eigene Berechnungen. 1 Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen.  
 Deutsche Bundesbank

wie Versicherungen und Investmentfonds zurückgehen.

Der Befund eines gewachsenen Risikoappetits deckt sich mit der auf Seite 19 f. beschriebenen Marktentwicklung. So deutet auch der seit 2014 vergleichsweise hohe Anteil hochverzinslicher Papiere am Gesamtumlauf auf eine gestiegene Risikoakzeptanz unter den Anlegern hin. Ein weiteres Indiz hierfür stellt die in den letzten Jahren zunehmende Bereitschaft dar, in lang laufende Anleihen zu investieren, die ein

*Weitere Indizien für gestiegenen Risikoappetit*

<sup>8</sup> Zur Methodik der Hauptkomponentenanalyse siehe die Erläuterungen in: Deutsche Bundesbank, Konstruktion eines aggregierten Risikoappetit-Indikators mit einer Hauptkomponentenanalyse, Monatsbericht, August 2008, S. 40 f. In die Analyse fließen folgende Einzelindikatoren ein: implizite Volatilität europäischer Aktien (VSTOXX), zeitvariable Korrelation zwischen den Erträgen langfristiger Bundesanleihen und dem Euro Stoxx, Renditeaufschläge auf europäische BBB-Unternehmensanleihen, CDS-Prämien europäischer Unternehmen mit Investment Grade (iTraxx Europe) und CDS-Prämien europäischer High-Yield-Unternehmen (iTraxx Europe Crossover).



*Günstige Finanzierungsbedingungen stützen Angebot an Unternehmensanleihen*

höheres Zinsänderungsrisiko implizieren als Bonds mit kurzer Laufzeit.

Indem sich die rückläufigen sicheren Zinsen auch in niedrigeren marktbasierteren Finanzierungsbedingungen der Unternehmen niederschlugen (vgl. S. 27) und somit günstigere Voraussetzungen für Investitionen schufen, dürften sie sich positiv auf das Angebot an Unternehmensanleihen ausgewirkt haben. In einem nach dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise insgesamt wieder freundlicheren Kapitalmarktumfeld zog seit 2014 zudem das Geschäft mit Unternehmensübernahmen und -fusionen an. Hierbei waren sowohl eine voranschreitende Konsolidierung vieler Branchen als auch zahlreiche branchenübergreifende Transaktionen zu verzeichnen. Der damit verbundene Finanzierungsbedarf wurde teilweise über die Emission von Anleihen gedeckt.

Die Emissionstätigkeit am Markt für Unternehmensanleihen stand außerdem unter dem Ein-

fluss des CSPP (siehe Erläuterungen auf S. 22 ff.). So erwirbt das Eurosystem seit dem 8. Juni 2016 bis zu 70% des Emissionsvolumens zulässiger Unternehmensanleihen. Das Programm, das die Wirtschaftsaktivität und die Inflationsentwicklung positiv beeinflussen soll, trug vor allem unmittelbar nach seiner Ankündigung am 10. März 2016 zu sinkenden Unternehmensanleiherenditen und fallenden Risikoprämien für Unternehmensanleihen bei. Es schuf aber wohl insbesondere zusätzlichen Spielraum für die Begebung von Anleihen. Jedenfalls liegt es nahe, die seitdem anziehenden Nettoemissionen nichtfinanzieller Anleihen zumindest teilweise dem CSPP zuzurechnen.

*CSPP schafft zusätzlichen Spielraum für Anleihebegebung, ...*

Mit der Umsetzung des CSPP wurden gleichwohl mögliche unerwünschte Nebenwirkungen in Kauf genommen. Dazu zählt – trotz der derzeit relativ günstigen Bankkreditkonditionen – das Risiko einer Begünstigung kapitalmarktkonformer Unternehmen. Denn damit Anleihen eines Unternehmens im Rahmen des CSPP gekauft werden können, müssen sich die Unternehmen einer externen Bonitätsprüfung durch eine im Euroraum zugelassene externe Ratingagentur unterziehen. Für große Unternehmen, die ohnehin an den internationalen Kapitalmärkten aktiv sind, stellt das in der Regel keine zusätzliche Belastung dar. Für kleinere und mittlere Unternehmen mit geringerem Finanzierungsbedarf lohnen sich die nicht unerheblichen Kosten einer solchen Prüfung aber häufig nicht. Sie finanzieren sich deshalb zumeist über Bankkredite und weniger über den Kapitalmarkt. Das Eurosystem greift insofern tiefer in Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen ein als mit konventionellen geldpolitischen Maßnahmen. Zudem erwächst dem Eurosystem als Gläubiger von Unternehmen eine neue Rolle, wenn es im Rahmen von Gläubigerversammlungen zu Änderungen wesentlicher Emissionsbedingungen einer Anleihe kommen soll. Diese Rolle kann in einem Spannungsverhältnis zu dem Prinzip stehen, dass die Geldpolitik möglichst neutral, also ohne Einfluss auf die Geschäftspolitik eines Unternehmens, erfolgen soll. Hinzu kommen Bilanzrisiken für das Euro-

*... hat aber Nebenwirkungen*

system, die trotz der vorgesehenen Risikokontrollmaßnahmen größer sind als bei typischen Refinanzierungsgeschäften mit Kreditinstituten. Ein weiterer unerwünschter Effekt sind mögliche Preisverzerrungen am Markt für Unternehmensanleihen, soweit die Zentralbankkäufe nicht alle Anleihekurse gleichmäßig beeinflussen und die sich herauskristallisierenden Preise das den Anleihen innewohnende Risiko nicht mehr adäquat spiegeln sollten.

## Preisaspekte der Marktentwicklung

Der beschriebene Absatz und Erwerb von Unternehmensanleihen ist eng verschränkt mit anderen Marktparametern, wie beispielsweise Renditen, Spreads und Marktliquidität. Auf Grundlage einer Schätzung (Regressionsanalyse) wird deshalb untersucht, inwieweit einschlägige Finanzmarktvariablen zur Erklärung der Renditeentwicklung beitragen. Ergänzend zu dieser Untersuchung, die auf die durchschnittliche Renditeänderung im Berichtszeitraum abstellt, wird in der anschließenden Varianzanalyse untersucht, wie stark die Renditen im Zeitablauf schwanken und worauf diese Schwankungen zurückgingen.

## Entwicklung der Renditen, Spreads und Marktliquidität

Die Anleiherenditen nichtfinanzieller und finanzieller Unternehmen des Euroraums gingen im Berichtszeitraum stark zurück, und zwar vor allem zwischen Herbst 2011 und Frühjahr 2015. Gemessen an den entsprechenden marktbreiten Indizes von Barclays waren insbesondere die in der Krisenphase sehr stark gestiegenen Renditen hochverzinslicher Anleihen rückläufig; aber auch die Renditen von Anleihen mit Investment Grade, die Ende 2011 noch über 5% lagen, gaben seitdem merklich nach (vgl. oben stehendes Schaubild).<sup>9)</sup> Seit Frühjahr 2015 änderten sich die Renditen – auch unter Einfluss der Effekte des CSPP – im Ergebnis nur

*Renditen von Unternehmensanleihen bis Frühjahr 2015 stark gefallen, danach Seitwärtsentwicklung*



noch geringfügig; zuletzt betragen sie etwa 3,4% (hochverzinsliche Anleihen) beziehungsweise 0,8% (Anleihen mit Investment Grade). Im historischen Vergleich sind das außerordentlich niedrige Renditen.

Da aber die Bundesanleiherenditen ebenfalls rückläufig und zuletzt bis in den sechsjährigen Bereich negativ waren, gingen die Renditeaufschläge nichtfinanzieller und finanzieller Unternehmensanleihen gegenüber laufzeitgleichen Bundesanleihen weniger stark zurück als die Unternehmensanleiherenditen. Verglichen mit den hohen Niveaus im Herbst 2011 gaben aber auch sie merklich nach, auch hier vor allem bis zum Frühjahr 2015. Derzeit liegen sie bei etwa 390 Basispunkten für Hochzinsanleihen und 95 Basispunkten für Anleihen mit Investment-Grade-Status. Zusammen mit den nachgeben-

*Einengung der Spreads signalisiert vergleichsweise hohe Bewertung*

<sup>9)</sup> Die durchschnittliche Restlaufzeit der in beiden Barclays-Indizes enthaltenen Anleihen liegt zwischen vier und sechs Jahren.

### Geld-Brief-Spannen von Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum der Ratingklasse BBB<sup>\*)</sup>

%-Punkte, Tageswerte



Quelle: Bloomberg. \* Mittlere Geld-Brief-Spanne der Renditen von Senior-Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen der Ratingklasse BBB im Euroraum, die im „BofA Merrill Lynch BBB Euro Corporate Index“ enthalten sind.

Deutsche Bundesbank

den Spreads bei Staatsanleihen engten sich die Anleihespreads von Finanzunternehmen stärker ein als die Renditeaufschläge nichtfinanzieller Unternehmensanleihen, sodass sich der Renditeabstand zwischen beiden Sektoren merklich zurückbildete. Sowohl die Spreads von Investment-Grade-Anleihen als auch die von hochverzinslichen Anleihen lagen zuletzt unter ihren entsprechenden Fünfjahresmitteln, was auf eine vergleichsweise hohe Bewertung hinweist. Gleichwohl liegen die Spreads noch über ihren jeweiligen Vorkrisenwerten von Anfang 2007, die sich damals vor dem Hintergrund deutlich höherer sicherer Zinsen vergleichsweise stark eingengt hatten.

*Vergleich mit modell-theoretischem Replikationsportfolio*

Hinweise auf das relative Bewertungsniveau von Unternehmensanleihen können außerdem gewonnen werden, indem man ihre Wertentwicklung mit der Entwicklung eines modell-theoretischen Replikationsportfolios vergleicht, das sich aus Aktien der Unternehmen und sicheren Anleihen zusammensetzt.<sup>10)</sup> Ein solcher Vergleich sollte zwar vorsichtig interpretiert werden, weil unter anderem die Unsicherheit berücksichtigt werden muss, die dem verwendeten Modell zugrunde liegt, und einige vereinfachende Annahmen für die Berechnung des Replikationsportfolios getroffen werden.<sup>11)</sup> Unter diesem Vorbehalt deutet gleichwohl auch die im Vergleich zu einem (Merton-Modell-

basierten) Replikationsportfolio stärkere Wertentwicklung der Unternehmensanleihen auf eine eher hohe relative Bewertung hin.

Bei einer hohen Bewertung ist nicht auszuschließen, dass besonders vorsichtig agierende private Investoren vom Markt verdrängt werden könnten, wenn diese wegen des niedrigen Renditeniveaus entsprechende Titel nicht mehr für attraktiv halten. Im Aggregat zeigt sich diese Verdrängung in einem zunehmenden Risikoappetit der verbleibenden Marktteilnehmer. Auch die Marktliquidität, also die Einfachheit, mit der ohne große Preisausschläge gehandelt werden kann, könnte mit der Verdrängung einiger privater Investoren tendenziell beeinträchtigt worden sein. Dies könnte die Effizienz der Kapitalallokation schwächen, wenn dadurch weniger relevante Informationen in die Preisbildung einfließen.

*Hohe Bewertung birgt Risiken*

Weitgehend im Gleichlauf mit den Renditeaufschlägen entwickelten sich die Geld-Brief-Spannen der Unternehmensanleihen (vgl. oben stehendes Schaubild). Geld-Brief-Spannen werden gemeinhin als ein Maß für Handelskosten und als ein Indikator für Marktliquidität aufgefasst. Daran gemessen erscheinen Unternehmensanleihen von Emittenten aus dem Euroraum deutlich liquider als Mitte 2011, wenngleich etwas weniger liquide als vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008.

*Geld-Brief-Spannen der Unternehmensanleihen rückläufig*

<sup>10</sup> Ein solches Replikationsportfolio kann unter den Annahmen des einfachen Modells von Merton (1974) ermittelt werden. In diesem Modellrahmen entspricht die erwartete Rendite einer Unternehmensanleihe der sicheren Rendite, zzgl. der mit der sog. Hedge ratio gewichteten Aktienrisikoprämie. Die Hedge ratio ist dabei die Sensitivität des Fremdkapitalwerts des Unternehmens gegenüber dem Eigenkapitalwert. Zum Zusammenhang zwischen Unternehmensanleihen, Aktien und sicheren Anleihen im Merton-Modellrahmen vgl.: N. Dötz, Decomposition of country-specific corporate bond spreads, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 37/2014.

<sup>11</sup> Die Modellunsicherheit resultiert bspw. aus der (unrealistischen) Annahme, dass die Märkte für sichere Anleihen, Unternehmensanleihen und Aktien perfekt integriert sind. Außerdem stellt das Merton-Modell nur auf das Kreditrisiko einer Unternehmensanleihe ab, während andere empirisch relevante Einflussfaktoren wie z. B. Liquiditätsprämien vernachlässigt werden.

*Einfluss der Wertpapierkaufprogramme*

Bei der Interpretation der Geld-Brief-Spannen im historischen Vergleich müssen aber am aktuellen Rand die Wertpapierkaufprogramme des Eurosystems berücksichtigt werden. Diese machen einen substanziellen Bestandteil der Nachfrage nach Unternehmensanleihen aus – und zwar sowohl direkt über das CSPP als auch indirekt über Portfolioumschichtungen der Anleger von sicheren Staatsanleihen zu riskanteren Anlagen. Die Nachfrage des Eurosystems erfolgt dabei vor allem unter dem Gesichtspunkt einer angestrebten Bilanzausweitung und ist deshalb preisunelastischer als die von privaten Investoren. Das könnte möglicherweise dazu beigetragen haben, die Geld-Brief-Spannen zu komprimieren, soweit Händler im Vertrauen darauf, Papiere an das Eurosystem verkaufen zu können, diese auch bei vergleichsweise geringen Spannen (vorübergehend) in ihren Beständen nahmen. Ein solches Verhalten ist ökonomisch plausibel, weil die Kaufprogramme aus Sicht der Händler das Weiterverkaufsrisiko vermindern. Dies impliziert, dass die derzeit relativ niedrigen Geld-Brief-Spannen ein vergleichsweise positives Bild der Marktliquidität zeichnen könnten, die sich aber gegebenenfalls bei Ende der Kaufprogramme und unter Marktstressbedingungen als nicht belastbar herausstellen könnte.<sup>12)</sup> So liegen beispielsweise Hinweise dafür vor, dass spezialisierte Anleihehändler („market maker“) ihre Handelsaktivitäten nach der Finanzkrise reduzierten. Dabei könnte sich die Marktliquidität zulasten relativ illiquider Unternehmensanleihen auf liquide Papiere wie Benchmark-Staatsanleihen verlagert haben.<sup>13)</sup>

## Determinanten der Renditeentwicklung

*Regression der Unternehmensanleiherenditen*

Unternehmensanleiherenditen und einschlägige Finanzmarktvariablen (sichere Zinsen, Zinsunsicherheit, europäische Aktienkurse, staatliche CDS-Prämien, Liquiditätsprämien, Ankündigung des CSPP) stehen in einem bestimmten Bezug zueinander, der mithilfe einer Regression statistisch erfasst werden kann. Das Verfahren liefert somit Informationen über wichtige

Gründe der Renditeentwicklung im Berichtszeitraum. Die Renditen von Unternehmensanleihen mit Investment Grade und von hochverzinslichen Anleihen werden getrennt voneinander geschätzt. Für die sicheren Zinsen werden zwei in der Literatur gebräuchliche, alternative Messgrößen verwendet, nämlich EONIA-Swapsätze und Bundesanleiherenditen.<sup>14)</sup> In die Regression fließen sowohl der kurzfristige Zweijahreszins als auch die Steigung der Zinsstrukturkurve ein.

Die Schätzergebnisse zeigen sowohl für Anleihen mit Investment-Grade-Rating als auch für Hochzinsanleihen, dass die in den Hintergrund getretene Staatsschuldenkrise (sinkende staatliche CDS-Prämien), ein zunehmend freundlicheres Kapitalmarktumfeld (steigende Aktienkurse, rückläufige Zinsunsicherheit) und die Ankündigung des CSPP wichtige Erklärungsbeiträge für die rückläufigen Renditen leisteten. Beispielsweise hatte allein die Bekanntgabe des CSPP im März 2016 für Anleihen mit Investment-Grade-Rating einen geschätzten renditedämpfenden Effekt in Höhe von 7 bis 9 Basispunkten (vgl. Tabelle auf S. 30).<sup>15)</sup> Einen besonders starken Einfluss auf die Renditen hatten die risikofreien Zinsen. Dies gilt für beide verwendeten Messgrößen für den sicheren Zins, also für EONIA-Swapsätze (Schätzung 1 in Tabelle auf S. 30) und Bundesanleiherenditen (Schätzung 2). Der gesamte Einfluss umfasst dabei die jeweils signifikant positiven Effekte des Kurzfristzinses und der Steigung der Zinskurve.

Die expansive Geldpolitik trug den Ergebnissen zufolge im Berichtszeitraum sowohl über sin-

*Rückläufige staatliche CDS-Prämien, freundlicheres Kapitalmarktumfeld und sinkende sichere Zinsen erklären Renditerückgang*

*Beitrag der expansiven Geldpolitik*

<sup>12</sup> Vgl.: BIZ, Jahresbericht 2015, S. 37–38.

<sup>13</sup> Vgl.: Committee on the Global Financial System, 2016, Fixed income market liquidity, CGFS Paper No 55, S. 9.

<sup>14</sup> In der Regel liegen Bundesanleiherenditen und EONIA-Swapsätze nahe beieinander. Vor dem Hintergrund einer sehr hohen Nachfrage nach Bundesanleihen lagen diese zuletzt aber vor allem im kurzen Laufzeitbereich unter den laufzeitgleichen EONIA-Swapsätzen. Für Einzelheiten zur Messung des sicheren Zinses im Euroraum vgl.: EZB (2014), Risikofreie Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet: Messprobleme, jüngere Entwicklung und Bedeutung für die Geldpolitik, Monatsbericht, Juli 2014, S. 69–86.

<sup>15</sup> Dieser geschätzte Effekt auf die Rendite bezieht sich nur auf die Ankündigung des CSPP, ohne mögliche weitere Effekte der tatsächlichen Unternehmensanleihekäufe zu erfassen.



**Schätzergebnisse für Renditen europäischer Unternehmensanleihen mit Investmentgrade<sup>o)</sup>**

Erklärende Variable	Schätzung 1		Schätzung 2	
	Koeffizient	p-Wert	Koeffizient	p-Wert
C	-0,001	0,21	-0,001	0,37
d(EONIA_2y)	0,713*	0,00	–	–
d(Slope_EONIA)	0,312*	0,00	–	–
d(Bund_2y)	–	–	0,823*	0,00
d(Slope_Bund)	–	–	0,382*	0,00
dlog(Euro_Stoxx)	-0,186*	0,01	-0,399*	0,00
d(Sovereign_CDS)	0,061*	0,01	0,149*	0,00
CSPP	-0,091*	0,00	-0,075*	0,00
d(Vola_Bund)	0,013*	0,00	0,008*	0,00
d(Spread_Agencies)	0,172*	0,00	0,137*	0,00
Adjusted R <sup>2</sup>	0,39		0,52	

<sup>o)</sup> Die Regression (geschätzt in Differenzen) basiert auf Tagesdaten vom 3. Januar 2011 bis zum 7. Juli 2017. Die abhängige Variable, die Unternehmensanleiherendite, wird an einem marktbreiten Index gemessen (Barclays Euro-Aggregate Corporates). EONIA\_2y und Bund\_2y sind die 2-Jahres-EONIA-Swapsätze bzw. 2-Jahres-Bundesanleiherenditen. Slope\_EONIA und Slope\_Bund bezeichnen die jeweilige Steigung der Zinskurve, berechnet als 10-Jahres-Zins minus 2-Jahres-Zins. Die Messgrößen für die europäischen Aktienkurse und die Zinsunsicherheit sind der Euro Stoxx (Euro\_Stoxx) bzw. die implizite Volatilität von Optionen auf den Bund-Future (Vola\_Bund). Als Maß für die staatlichen CDS-Prämien dient ein BIP-gewichteter Wert der CDS-Prämien für wichtige Euro-Mitgliedstaaten (Sovereign\_CDS). Die Ankündigung des CSPP wird über eine Dummy-Variable erfasst (CSPP). Als Messgröße für die Liquiditätsprämie wird die Renditedifferenz zwischen AAA-Anleihen europäischer öffentlicher Körperschaften (Agencies) und Bundesanleihen verwendet (Spread\_Agencies). \* zeigt eine Signifikanz auf dem 5%-Niveau an.

Deutsche Bundesbank

kende Kurzfristzinsen als auch über eine flachere Zinskurve für alle betrachteten Unternehmen zu günstigeren marktbasierter Finanzierungsbedingungen bei. Die rückläufige Steigung der Zinskurve spiegelt teilweise die Staatsanleihekäufe des Eurosystems wider; zugleich kommen hierin aber auch die Konjunkturaussichten und internationale Zinsverflechtungen wie der transatlantische Zinszusammenhang zum Ausdruck. Der renditesenkende Einfluss des CSPP auf Hochzinsanleihen, die von diesem Wertpapierkaufprogramm ausgenommen sind, könnte mit Substitutionseffekten (Portfolio-Rebalancing) der Anleger zu erklären

sein, die die Renditen auch von solchen nicht kaufbaren Anleihen unter Druck setzen.

Für Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating zeigt sich außerdem, dass die Renditen besonders gut erklärt werden können, wenn der risikofreie Zins an Bundesanleiherenditen anstatt an EONIA-Swapsätzen gemessen wird. Dies schlägt sich in dem verglichen mit Schätzung 1 höheren angepassten Bestimmtheitsmaß von Schätzung 2 nieder.<sup>16)</sup> Offenbar verwenden die Anleger am Corporate-Bond-Markt insbesondere Bundesanleihen als Referenzgröße für den sicheren Zins, die eine risikoarme Alternativenanlage darstellen. Dies unterstreicht die herausgehobene Rolle von Bundesanleihen für die Bewertung dieser relativ bonitätsstarken Unternehmensanleihen. Zusätzlich durchgeführte Schätzungen deuten darauf hin, dass dies auch jeweils für Anleihen deutscher, französischer, italienischer und spanischer Unternehmen gilt.<sup>17)</sup> Für die Erklärung der Renditen hochverzinslicher Unternehmensanleihen spielt die Wahl der Messgröße für den risikofreien Zins hingegen eine untergeordnete Rolle. Darin dürfte zum Ausdruck kommen, dass für die Bewertung dieser Anleihen das Kreditrisiko von deutlich größerer Bedeutung ist.

*Bundesanleiherenditen sind zentrale Referenzgröße für sicheren Zins bei der Bewertung von Unternehmensanleihen*

<sup>16)</sup> Die Vermutung einer höheren Erklärungskraft der Bundesanleiherenditen wird außerdem durch eine zusätzliche Schätzung gestützt. Hierfür wird Schätzung 1 um zwei Regressoren erweitert, die jeweils die Differenz zwischen kurzfristigen EONIA-Swapsätzen und Bundesanleiherenditen sowie die Differenz zwischen der EONIA-Swapsatz- und der Bundesanleihe-basierten Steigung der Zinskurve wiedergeben. In dieser erweiterten Schätzgleichung sind beide zusätzlichen Regressoren signifikant, und das angepasste Bestimmtheitsmaß steigt auf 0,52.

<sup>17)</sup> Hierfür werden die Schätzungen 1 und 2 zusätzlich für vier landesspezifische Unternehmensanleihe-Indizes von Barclays durchgeführt, und zwar für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Diese Schätzungen führen überwiegend zu ähnlichen Ergebnissen. Für alle vier einzelnen Länder zeigt sich, dass Bundesanleiherenditen stärker zur Erklärung der Unternehmensanleiherenditen beitragen als EONIA-Swapsätze.

## Analyse der Renditevarianz am Markt für Unternehmensanleihen

*Analyse der Varianz liefert Informationen über die Funktionsfähigkeit und Stabilität des Marktes*

Der Zeitraum seit 2011, der insgesamt durch rückläufige Renditen geprägt ist, umfasst auch Episoden, in denen es zu mehreren zum Teil sprunghaften Renditeanstiegen kam. Diese erwiesen sich zwar letztlich als vorübergehend. Gleichwohl weisen solche Renditeschwankungen, die in der Varianz der Rendite zum Ausdruck kommen, auf die Möglichkeit abrupter Neubewertungen hin. Aus der Analyse dieser Varianz können daher wichtige Informationen über die Funktionsfähigkeit und Stabilität des Marktes für Unternehmensanleihen gewonnen werden.

*Zerlegung der Gesamtvarianz auf Basis branchenspezifischer Subindizes*

In der folgenden Analyse wird die Renditevarianz eines marktbreiten Index für finanzielle und nichtfinanzielle europäische Unternehmensanleihen zeitvariabel geschätzt. Dieser Index (Quelle: BoFA Merrill Lynch Euro Corporate Index) setzt sich aus 18 sektorspezifischen Subindizes zusammen.<sup>18)</sup> Um wichtige Triebfedern für die Varianzentwicklung zu identifizieren, wird sie außerdem in einzelne Komponenten zerlegt, die auf den Subindizes des Gesamtindex basieren.

*Drei Phasen erhöhter Varianz im Berichtszeitraum*

Zuletzt bewegte sich die Renditevarianz auf einem relativ niedrigen Niveau (vgl. Schaubild auf S. 32). Im gesamten Berichtszeitraum können drei Phasen mit einer erhöhten Varianz nachgewiesen werden: Herbst bis Winter 2011, Sommer 2013 und Sommer 2015 bis März 2016, die temporäre (abrupte) Neubewertungen reflektieren. Zu den damals gestiegenen Renditen trugen vermutlich auch höhere Liquiditätsprämien bei. Hierauf deuten unter anderem die Geld-Brief-Spannen hin, die sich weitgehend im Einklang mit der Renditeentwicklung bewegten (vgl. Schaubild auf S. 28). In einer ersten Zerlegung wird untersucht, inwieweit zu dem Varianzanstieg einerseits die (gewichteten) Varianzen der einzelnen Sektoren und andererseits die (gewichteten) Kovarianzen zwischen diesen Sektoren beitrugen.<sup>19)</sup> Hierbei liefert der Erklärungsbeitrag der Kovarianzen Informa-

tionen darüber, inwieweit Kursbewegungen von Anleihen eines Sektors oder einiger weniger Sektoren den gesamten Markt beeinflussen.

Die Zerlegung zeigt, dass die Kovarianzen zwischen den Sektoren durchweg den überwiegenden Erklärungsbeitrag zur Gesamtvarianz lieferten. Zwar trugen sie zu der Hochvolatilitätsphase zwischen Herbst und Winter 2011, die insbesondere eine höhere Volatilität von Bankanleihen reflektiert, noch vergleichsweise schwach bei. Zu den Phasen hoher Volatilität im Sommer 2013 und zwischen Sommer 2015 und März 2016 lieferten sie dann aber relativ große Erklärungsbeiträge. Die in diesen beiden Episoden zum Ausdruck kommende gestiegene Korrelation zwischen Unternehmensanleihen verschiedener Sektoren weist zunächst einmal darauf hin, dass sektorspezifische Informationen, wie zum Beispiel Konjunktur- und Gewinnerwartungen, bei den Preisbewegungen der Subindizes in den Hintergrund getreten sind. Dies könnte zum einen darauf zurückzuführen sein, dass sektorspezifische Entwicklungen gegenüber gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen an Bedeutung verloren haben. Zum anderen weist es aber auch darauf hin, dass Anleger schwächer bei ihren Anlageentscheidungen differenzieren. Hierzu könnten die Renditesuche im Niedrigzinsumfeld und marktweite „Safe haven“-Flüsse in Phasen erhöhter Unsicherheit beigetragen haben. Preisdifferenzen zwischen realwirtschaftlichen Unterneh-

*Gesamtvarianz reflektiert überwiegend Kovarianzen zwischen den Sektoren*

**18** Drei der 18 Subindizes des Gesamtindex umfassen finanzielle Sektoren, und zwar Banken, Finanzdienstleister und Versicherungen. Die übrigen 15 Subindizes repräsentieren folgende Sektoren: Automobilindustrie, Grundstoffindustrie, Investitionsgüter, Konsumgüter, Energie, Gesundheitswesen, Freizeit, Medien, Immobilien, Einzelhandel, Dienstleistungen, Telekommunikation, Technologie, Transportwesen und Versorgung.

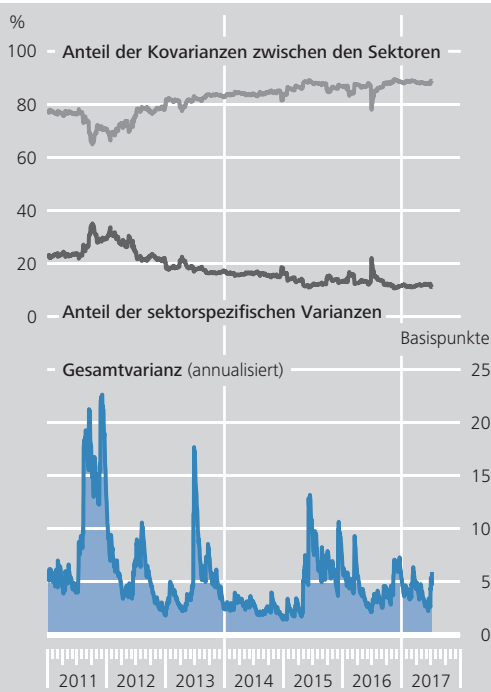
**19** Für die Gesamtvarianz ( $\sigma_{GESAMT}^2$ ) gilt:

$$\sigma_{GESAMT}^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_i w_j \sigma_{ij},$$

wobei  $n = 18$  der Anzahl der Sektoren entspricht und  $w_i$  und  $w_j$  die Gewichte der Sektoren  $i$  und  $j$  sind. Die zeitvariablen sektorspezifischen Varianzen und Kovarianzen zwischen den Sektoren,  $\sigma_{ij}$ , werden mit einem multivariaten diagonalen Garch-BEKK-Modell geschätzt. Zur Erläuterung dieses Modells siehe: R. Engle und K. Kroner (1995), Multivariate Simultaneous Generalized ARCH, *Econometric Theory*, 11, S. 122–150.

## Renditevarianz am Markt für Unternehmensanleihen

Tageswerte



Quelle: Bloomberg (Bank of America/Merrill Lynch) und eigene Schätzungen.  
 Deutsche Bundesbank

mensanleihen könnten zuletzt außerdem durch das Unternehmensanleihe-Kaufprogramm des Eurosystems (CSPP) reduziert worden sein.

Eine weitere Zerlegung der Gesamtvarianz in die Beiträge finanzieller und nichtfinanzieller Sektoren zeigt, dass finanzielle Unternehmensanleihen stark zu der Hochvolatilitätsphase zwischen Herbst und Winter 2011 beitrugen. Seit Mitte 2012 geht ihr Erklärungsbeitrag zur Gesamtvarianz dann aber merklich zurück. So sind die Hochvolatilitätsphasen im Sommer 2013 und vor allem zwischen Sommer 2015 und März 2016 stärker auf realwirtschaftliche Unternehmensanleihen zurückzuführen. Dies impliziert einen rückläufigen Einfluss finanzieller Unternehmensanleihen auf die Gesamtvarianz und damit eine niedrigere Wahrscheinlichkeit, dass Risiken im Finanzsektor auf den Gesamtmarkt übergreifen.

Insgesamt reflektiert die im Berichtszeitraum gestiegene Korrelation zwischen Unterneh-

mensanleihen verschiedener Sektoren aber ein höheres Risiko, dass eine mögliche Neubewertung von Unternehmensanleihen den gesamten Markt erfasst. Dieses Risiko muss perspektivisch vor allem nach der Beendigung des CSPP im Blick behalten werden.

*Risiko einer marktweiten Neubewertung vor allem nach Beendigung des CSPP relevant*

## Fazit und Schlussbemerkungen

Zu dem kräftigen Wachstum am Markt für europäische Unternehmensanleihen während der vergangenen Jahre trugen sowohl Angebots- als auch Nachfragefaktoren bei. Zu den Angebotsfaktoren zählt, dass vor allem in einigen Peripherieländern etliche nichtfinanzielle Unternehmen in den Krisenjahren Bankkredite durch Anleihen ersetzt und dadurch ihre Finanzierungsquellen diversifiziert haben dürften. Der Anleihemarkt trug auf diese Weise dazu bei, die negativen Folgen der Finanz- und Staatsschuldenkrise für die Realwirtschaft abzufedern. Ein wichtiger Grund für die nach dem Abklingen der Krise weiterhin rege Emissionstätigkeit der Unternehmen liegt in den zusammen mit den rückläufigen sicheren Zinsen deutlich verbesserten marktbasierenden Finanzierungsbedingungen. Auf der Nachfrageseite weisen einige Indizien auf einen in den letzten Jahren gewachsenen Risikoappetit der Investoren hin, der die Nachfrage nach Unternehmensanleihen ebenso stützte wie das im Jahr 2016 beschlossene Unternehmensanleihe-Kaufprogramm des Eurosystems.

*Zentralbank muss Effizienz der Kapitalmärkte im Blick behalten*

Angesichts der in den Hintergrund getretenen Staatsschuldenkrise, sinkender sicherer Zinsen und eines zunehmend freundlicheren Kapitalmarktumfelds bildeten sich die Renditen und Spreads deutlich zurück und weisen derzeit auf ein vergleichsweise hohes Bewertungsniveau hin. Zugleich erhöhte sich die Korrelation der Anleihenrenditen von Unternehmen verschiedener Branchen, worin ein schwächer zwischen einzelnen Anleihen differenzierendes Anlegerverhalten zum Ausdruck kommen könnte. Das Risiko, dass sich dies letztlich ungünstig auf die

*Abnehmender Erklärungsbeitrag finanzieller Unternehmen zur Gesamtvarianz*



Effizienz der Kapitalmärkte und der Kapitalallokation auswirkt, muss aus Sicht der Zentralbank laufend analysiert werden.

*Weiteres  
Marktwachstum  
möglich*

Perspektivisch deuten einige Faktoren auf ein weiteres Marktwachstum hin. So könnten sich zum Beispiel Unternehmen, die in den letzten Jahren erstmals eine Anleihe emittierten und den damit verbundenen Aufwand – etwa die Schaffung der Voraussetzungen für ein Rating – in Kauf nahmen, veranlasst sehen, Bankkredite

dauerhaft durch Anleihen zu ersetzen. Eine anhaltende Bilanzkonsolidierung im Bankensektor könnte eine solche Disintermediation verstärken. Außerdem könnte das Marktwachstum auch durch politische Bestrebungen der EU gestützt werden. Hierzu zählen zum Beispiel Bemühungen, Hindernisse für die Integration der europäischen Anleihemärkte abzubauen und die Transparenz hinsichtlich unterschiedlicher nationaler Regeln zu verbessern.



## Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums

*Die Zinsentwicklung hat in den vergangenen Jahren erheblich zu einer Entlastung der staatlichen Haushalte in den Euro-Ländern beigetragen. Dabei haben die günstigeren Finanzierungsbedingungen trotz teilweise stark gestiegener Schuldenquoten zumeist zu rückläufigen Zinslasten geführt. Die durchschnittliche Verzinsung der Staatsschulden ist auf einem Tiefstand – auch in den Ländern, die im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise vorübergehend von einem stärkeren Anstieg der Risikoprämien betroffen waren. Läge die Durchschnittsverzinsung beispielsweise noch auf dem Vorkrisenniveau, wären für sich genommen die Zinsausgaben allein im vergangenen Jahr im Euroraum um fast 2% des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) höher ausgefallen. Seit dem Jahr 2008 kamen so Einsparungen in Höhe von beinahe 1 Billion € oder knapp 9% des Euroraum-BIP zusammen.*

*Die aktuellen sehr günstigen Zinskonditionen lassen zunächst noch fortgesetzte Entlastungen der Staatsfinanzen erwarten. Ungeachtet dessen ist der Finanzpolitik anzuraten, Vorsorge für wieder steigende Zinsen zu treffen. Gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt sind grundsätzlich strukturell zumindest annähernd ausgeglichene Staatshaushalte vorgegeben. Das zügige Erreichen dieser Zielvorgabe würde einen wichtigen Beitrag zum Abbau der insgesamt noch sehr hohen Schuldenquoten sowie zur Begrenzung der Zinslasten und etwaiger Risikoprämien leisten. Zuletzt sind die (am strukturellen Primärsaldo gemessenen) Konsolidierungsfortschritte allerdings weitgehend zum Stillstand gekommen, wohl auch angesichts der anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen. Mit hohen Schuldenquoten bleiben die öffentlichen Finanzen aber anfällig. Es steigt die Gefahr, dass durch eine Zinswende das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen einzelner Länder verloren geht, und nicht zuletzt die Geldpolitik droht dann unter Druck zu geraten, dem entgegenzuwirken.*

*Die Lage der deutschen Staatsfinanzen ist relativ vorteilhaft. Moderate strukturelle Überschüsse sind allerdings angesichts der immer noch hohen Schuldenquote und der demografischen Perspektiven auch angemessen. Die außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen sollten dabei nicht ohne Weiteres fortgeschrieben werden, wobei Bund und Länder in ihren mittelfristigen Planungen bereits Vorsorge für einen Zinsanstieg getroffen haben. Ein besonderer Risikofaktor für den Bundeshaushalt ist dabei, dass derzeit Agien und Disagien bei der Emission von Bundeswertpapieren mit den Zinsausgaben unmittelbar voll verrechnet werden. Dies führt zu einer hohen Volatilität im Haushaltsvollzug und ist nicht kompatibel mit der Erfassung im Rahmen der europäischen Regeln. Hier bietet sich die Umstellung auf eine periodengerechte Verbuchung an. Für Länder und Gemeinden empfiehlt es sich, einen ambitionierten fiskalischen Kurs anzusteuern, bis jeweils eine solide Finanzlage erreicht ist – auch angesichts der absehbaren Pensionslasten. Andernfalls drohen bei einer Zinswende insbesondere den Haushalten der hochverschuldeten Einheiten wieder größere Schief lagen.*

## Niedrigzinsen entlasten staatliche Haushalte

*Schuldenanstieg im Euroraum nur teilweise umgekehrt, aber Entlastung durch sehr niedrige Zinsen*

Die Staatsschulden sind im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise im Euroraum stark gestiegen. Auch in Relation zum BIP wurden Höchstwerte erreicht. Hierzu trugen ungünstige konjunkturelle Einflüsse, eine vielfach expansive Finanzpolitik und staatliche Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung bei. Während in Deutschland die Schuldenquote nach dem Jahr 2010 merklich sank, steht ein spürbarer Rückgang in zahlreichen anderen Euro-Ländern aus. Ungeachtet dessen hat in den letzten Jahren das auch mit der Krise zusammenhängende außerordentlich niedrige Zinsniveau zu deutlichen Minderausgaben beim Schuldendienst geführt und somit die Rückführung der staatlichen Defizite maßgeblich unterstützt. Die Finanzierungskosten, die Durchschnittsverzinsung der Staatsverschuldung und die staatlichen Zinsausgaben in Relation zum BIP liegen derzeit in den meisten Ländern auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der Währungsunion.

## Begriffsbestimmungen sowie ausgewählte statistische und ökonomische Aspekte

*Schuldenstand und Durchschnittsverzinsung bestimmen Zinsausgaben*

Die zentralen Bestimmungsgrößen für die Höhe der staatlichen Zinsausgaben sind der Schuldenstand sowie dessen Verzinsung (vgl. zu den Abgrenzungen die Ausführungen auf S. 37 f.).<sup>1)</sup> Mit Blick auf die Zinsbelastung ist dabei insbesondere der effektive Durchschnittszins der jeweiligen Verschuldungsinstrumente relevant. Der Zins lässt sich theoretisch in einen risikofreien Realzins, eine Inflationskomponente (die auch die Erwartungen umfasst) sowie Laufzeit- und Risikoprämien aufteilen. So gehen etwa eine längere Laufzeit und ein geringeres Handelsvolumen von Anleihen in der Regel mit einem höheren Zinssatz einher, da Anlegerinnen und Anleger für ein höheres Wertänderungsrisiko und eine eingeschränkte Marktliquidität einen Ausgleich verlangen. Für die Bonitätseinschätzung und die Höhe der Risikoprämie stellen insbesondere die erwar-

tete Zahlungsfähigkeit und -willigkeit des Schuldners gewichtige Einflussfaktoren dar. Diesbezügliche Indikatoren sind etwa das erwartete (strukturelle) Haushaltsdefizit, der Finanzierungsbedarf und der Schuldenstand (einschl. Eventualverbindlichkeiten), aber auch die gesamtwirtschaftlichen und politischen Perspektiven eines Landes. Darüber hinaus können die Glaubwürdigkeit von Fiskalregeln oder die Erwartung von Unterstützungsleistungen Dritter eine Rolle spielen.

Die Zinskonditionen für die laufende staatliche Kreditaufnahme ergeben sich in der Regel über die Angebots- und Nachfragebedingungen am Kapitalmarkt. Im Hinblick auf die gesamtstaatliche Zinsbelastung in einem bestimmten Jahr ist allerdings nicht der aktuelle Zins ausschlaggebend, sondern der aus der vergangenen Kreditaufnahme resultierende Durchschnittszinssatz bezogen auf den Schuldenbestand. Die Durchschnittsverzinsung und die Zinsausgaben reagieren zeitverzögert auf Zinsentwicklungen an den Kapitalmärkten. Je höher der Bruttofinanzierungsbedarf ist, das heißt je kürzer die Restlaufzeit und je höher die zu finanzierenden Defizite, desto schneller reagieren die Ausgaben auf Zinsänderungen. Bei variablen Zinsvereinbarungen passen sich die Ausgaben unabhängig von der Laufzeit immer recht kurzfristig an Änderungen des jeweiligen Bezugszinses an.

*Durchschnittsverzinsung reagiert verzögert auf Änderung der Finanzierungs-konditionen*

Bei der Einordnung der Belastung der Staatsfinanzen mit Zinsausgaben ist insbesondere ihr Verhältnis zum BIP – die Zinsausgabenquote – von Bedeutung. Die Wirtschaftsleistung ist letztlich auch die Basis für die staatlichen (Steuer-) Einnahmen, aus denen der Schuldendienst zu leisten ist. Zu beachten ist, dass ein hoher staatlicher Schuldenstand nicht nur unmittelbar mit höheren Zinsbelastungen für den Staat einhergeht, sondern dieser auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung selbst beeinflusst.<sup>2)</sup>

*Zinsausgaben in Relation zur Wirtschaftsleistung für Beurteilung der Schuldenlast maßgeblich*

<sup>1</sup> Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung staatlicher Zinsausgaben in Deutschland, Monatsbericht, September 2013, S. 47 ff.

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Verschuldung und Zinsbelastung des Staates in Deutschland, Monatsbericht, April 2010, S. 18 f.

## Zur Abgrenzung staatlicher Schulden und Zinsausgaben in den Statistiken für Deutschland

### Abgrenzung des Sektors Staat

Der Sektor Staat ist im EU-weit harmonisierten System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (VGR) und der nationalen Finanzstatistik (Haushaltsstatistik<sup>1)</sup>) weitestgehend identisch abgegrenzt. Er umfasst nicht nur die Kernhaushalte von Bund, Ländern und Gemeinden sowie der (grundsätzlich nicht zur Kreditaufnahme berechtigten) Sozialversicherungen, sondern auch deren zum Staatssektor zählende Extrahaushalte wie etwa Bad Banks.

### Abgrenzung der Schulden

Staatliche Schulden sind gemäß VGR und Finanzstatistik zunächst kurz- und langfristige Schuldverschreibungen und Kredite zur Haushaltsfinanzierung sowie Überbrückungskredite (Kassen- oder Liquiditätskredite). Der gesamtstaatliche Schuldenstand wird um die von anderen staatlichen Einheiten gehaltenen Wertpapierbestände und die innerstaatlichen Kreditbeziehungen bereinigt. Bei den für die Haushaltsüberwachung im Euroraum maßgeblichen „Maastricht-Schulden“ werden auch Verbindlichkeiten aus den (vom Staat als Zahlungsmittel begebenen) Umlaufmünzen und aus sonstigen Geldeinlagen beim Staat einbezogen. Zudem werden Verbindlichkeiten zugerechnet, etwa aus Platzhalterverträgen mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)<sup>2</sup> oder für öffentlich-private Partnerschaften (ÖPPs), sofern davon ausgegangen wird, dass der Staat mehrheitlich die Chancen und Risiken trägt oder maßgeblichen Einfluss ausübt. Auch werden die Verbindlichkeiten für die durch deutsche Garantien abgesicherten Hilfskredite an Euro-Länder wie Griechenland, die formal von der KfW oder der Europäischen Finanzstabilisierungs-

fazilität (EFSF) ausgezahlt wurden, in die Maastricht-Schulden eingerechnet.<sup>3</sup> Dies gilt auch für einige Kreditvergaben öffentlicher Förderbanken, bei denen der Bund oder Länder unmittelbar insbesondere die Mehrheit der Risiken tragen und die Rahmenbedingungen der Geschäfte vorgeben. Ebenso werden die bei derivativen Verträgen<sup>4</sup> dem Staat gestellten Barsicherheiten, die Zahlungsverpflichtungen (zum Inflationsausgleich) im Zusammenhang mit inflationsindexierten Wertpapieren und unter besonderen Bedingungen auch Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung in den Maastricht-Schuldenstand eingerechnet.<sup>5</sup> Dagegen werden etwa im Rahmen von Neu-begebungen von Wertpapieren erhaltene Agien, die im weiteren Verlauf durch höhere Kuponbeträge zurückzuzahlen sind, bei den Schulden ausgeklammert – was eigentlich

1 Ausgaben kaufmännisch buchender Einheiten sind in Daten, die Zahlungsströme ausweisen, übergeleitet.

2 Solche Verträge wurden vom Bund zur Veräußerung von Anteilen an seinen Aktiengesellschaften geschlossen. Die KfW zahlte zwar einen Übernahmepreis, der Bund behielt sich aber das Recht auf etwaige Mehrerträge bei der späteren endgültigen Veräußerung an Private vor. In den VGR wird hier eine Verschuldung des Bundes bei der (nicht dem Staatssektor zugerechneten) KfW verbucht. Dem Bund werden diesbezüglich Zinsaufwendungen, aber gleichzeitig auch die Dividendeneinnahmen von den Aktiengesellschaften zugerechnet.

3 Durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) vergebene Kredite werden dagegen nicht den Mitgliedstaaten zugeordnet, insbesondere weil diesem mit seinem von den Trägerstaaten eingezahlten Eigenkapital eine eigene Risikotragfähigkeit zugeschrieben wird. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung staatlicher Zinsausgaben in Deutschland, Monatsbericht, September 2013, S. 48.

4 Zudem werden mögliche in Derivateverträgen enthaltene Kreditkomponenten (die etwa einen Zahlungsmittelzufluss bei Vertragsabschluss und spätere Rückzahlungen vorsehen) in den Schuldenstand einbezogen.

5 Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung entstehen durch Inanspruchnahme von Zahlungszielen bei Güter- oder Dienstleistungskäufen. Sie gelten aber erst dann als Maastricht-Schuld, wenn etwa wichtige Zahlungsbedingungen nachverhandelt oder sie im Rahmen eines echten Factoring weiterverkauft wurden. Ebenso wären langfristige Finanzierungsvereinbarungen als Kreditverbindlichkeiten zu erfassen.

nicht zum grundsätzlich verfolgten Ansatz passt.<sup>6)</sup>

Sonstige Verbindlichkeiten – etwa aus ausstehenden Steuerrückzahlungen oder Anwartschaften auf Altersbezüge – werden nicht im Schuldenstand berücksichtigt. Soweit hinsichtlich solcher Verpflichtungen für den Staat Anpassungsspielräume bestehen – etwa durch Änderungen des gesetzlichen Ruhestandsalters oder des Versorgungsumfangs –, erscheint eine solche Handhabung nachvollziehbar.

Die Maastricht-Schulden werden zum Rückzahlungswert (Nennwert) erfasst. Ein Anstieg des Marktwerts ausstehender Schuldtitel durch einen deutlichen Zinsrückgang spiegelt sich somit im Schuldenstand nicht wider. Damit besteht auch ein Unterschied zur sonst üblichen Vorgehensweise in den VGR. So werden etwa in der Finanzierungsrechnung Wertpapierverbindlichkeiten zu Marktwerten ausgewiesen.

### **Abgrenzung der Zinsausgaben**

Die Zinsausgaben der Finanzstatistik bilden die sogenannten Aufwendungen für den laufenden Schuldendienst. Diese umfassen Zahlungen an Gebietskörperschaften und Sondervermögen, die bei einer gesamtstaatlichen Betrachtung zu konsolidieren sind, sowie Zahlungen an den Kapitalmarkt.<sup>7)</sup> Neben den regelmäßigen Zinszahlungen für Kredite oder bei Wertpapieren werden unter dem betreffenden Ausweis der Finanzstatistik bisher grundsätzlich auch Ausgabeauf- oder -abschläge bei der Begebung neuer Wertpapiere, bei Begebungen nach dem Zinstermin zu entrichtende Stückzinsen sowie Leistungen im Rahmen von Zinsswaps oder anderer derivativer Verträge zum Zeitpunkt der Zahlung in voller Höhe saldenwirksam erfasst.

In den VGR wird dagegen auf das Entstehungsprinzip abgestellt. Während in der Finanzstatistik etwa bei einer Wertpapieremission zu Jahresbeginn und jährlicher Zinszahlung zunächst keine Lasten durch Kuponzahlungen anfallen, rechnen die VGR die im Jahresverlauf entstandenen Ansprüche bereits dieser Periode zu.<sup>8)</sup> Be- oder Entlastungen aus Swaps werden in den VGR grundsätzlich als finanzielle Transaktionen klassifiziert und bleiben so ohne Wirkung auf den Finanzierungssaldo. Empfangene Stückzinsen sind ebenfalls nicht saldenwirksam. Die Zuflüsse haben den Charakter von Verbindlichkeiten, und der Gegeneffekt bei der folgenden Kuponzahlung bleibt als Tilgung saldenneutral. Agien und Disagien werden in den VGR periodengerecht auf die Laufzeit verteilt.

Abweichungen zu den Zinsausgaben der Finanzstatistik entstehen darüber hinaus, da in den VGR Teile der Zinsaufwendungen als unterstellte Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit der Kreditvergabe angesehen werden. Diese werden nicht bei den geleisteten Vermögenseinkommen berücksichtigt, sondern den Vorleistungskäufen zugeschlagen. Damit werden sie „BIP-wirksam“. Für eine umfassende Betrachtung der Belastungen durch den Schuldendienst wird diese Position hier für Deutschland daher ergänzend einbezogen.

---

<sup>6</sup> Dementsprechend wären Disagien mindernd zu berücksichtigen, da diese im Vergleich zur Emissionsrendite geringere künftige Kuponzahlungen widerspiegeln. Bei Zahlung dieser Kupons wären die Minderbeträge gegenüber marktgerechten Konditionen schuldenstandsteigernd einzurechnen.

<sup>7</sup> Allerdings zählen dazu auch Zinsen an Sozialversicherungsträger, die vollständig dem Staat zugeordnet sind, sowie an öffentliche Unternehmen und Einrichtungen, von denen ausgewählte (dem Staatssektor zuzurechnende) Einheiten zu konsolidieren sind, in den Veröffentlichungen aber nicht gesondert ausgewiesen werden.

<sup>8</sup> In den VGR werden die Zinsaufwendungen unter den geleisteten Vermögenseinkommen gebucht.

Einerseits kann beispielsweise eine hohe Staatsverschuldung insgesamt mit Risikoprämien und Unsicherheiten verbunden sein. Ein allgemein höheres Zinsniveau kann in einer Volkswirtschaft zu einer Verdrängung privater Investitionen („crowding out“) führen, was insbesondere negativ auf das Wachstumspotenzial wirken würde. Soweit höhere Zinsbelastungen über zusätzliche Besteuerung finanziert werden müssen, können die damit verbundenen Verzerrungen zu weiteren Wachstumseinbußen führen. Andererseits können Kreditaufnahmen zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung aufgrund der Wirkung der automatischen Stabilisatoren oder zur Überwindung einer schweren Krise positiv auf das Wachstum wirken, soweit das Vertrauen der Kapitalmärkte in grundsätzlich solide Staatsfinanzen nicht verloren geht.

*Zinsausgaben stehen zumindest teilweise Einkommen aus Staatsvermögen gegenüber*

Bei einer umfassenderen Einordnung etwa der Auswirkungen von Zinsänderungen auf den Staatshaushalt wären auf der Einnahmenseite auch empfangene Vermögenseinkommen zu berücksichtigen. Finanzvermögen wie Beteiligungen an Unternehmen oder Darlehensforderungen führen zu Gewinnausschüttungen oder Zinserträgen<sup>3)</sup> – und hier spielen auch Notenbankgewinne eine Rolle. Dabei ist das Erwirtschaften von finanziellen Erträgen allerdings im Regelfall nicht der Hauptzweck des Aufbaus staatlichen Finanzvermögens. Die Renditen fallen mitunter niedrig aus (bspw. aus Förderdarlehen oder Aktiva, die im Zuge von Finanzmarktstützungsmaßnahmen erworben wurden), und die Verbindung zu Entwicklungen am Kapitalmarkt ist teilweise recht locker. Neben den Vermögenseinkommen stellen die Einnahmen aus der Zinsertragsbesteuerung ein weiteres Gegengewicht zu den Zinsausgaben dar. Insgesamt gesehen dämpfen diese Faktoren in der Regel die Auswirkungen von Zinsänderungen auf die Staatsfinanzen. Sie fallen derzeit aber angesichts der sehr hohen Schuldenstände zumeist nur vergleichsweise wenig ins Gewicht.

## Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland

### Gesamtstaat<sup>4)</sup>

Die Staatsschuldenquote war in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten deutlich angestiegen und hatte ab dem Jahr 2003 auch den Maastricht-Referenzwert von 60% überschritten. Im Jahr 2010 wurde dann im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise ein Höchststand von 81% erreicht. Anschließend kam es durch die günstige gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Haushaltslage<sup>5)</sup> sowie den Abbau der im Zuge der Finanzmarktstabilisierung übernommenen Portfolios zu einem deutlichen Rückgang. Ende 2016 lagen die Maastricht-Schulden aber immer noch bei 68¼% des BIP.

*Schuldenquote bis Ende 2010 deutlich gestiegen, seitdem aber rückläufig*

Die staatlichen Zinsausgaben in Relation zum BIP hatten dagegen bereits Mitte der 1990er Jahre einen Höchststand von 3½% erreicht. In den Folgejahren kam es zu einem stetigen Rückgang auf 2¾% bis zur Mitte des letzten Jahrzehnts. Nach einer Seitwärtsbewegung setzte sich die rückläufige Entwicklung ab 2010 fort und beschleunigte sich in den vergangenen Jahren. Zuletzt lag die Quote bei 1½%.

*Schon vor der Krise Rückgang der Zinsausgabenquote*

Dass die Zinsausgabenquote seit dem Jahr 1999 trotz trendmäßig zunächst weiter steigender Schuldenquote spürbar sank, lag am deutlichen Rückgang der Durchschnittsverzinsung. Wäh-

*Rückgang der Durchschnittsverzinsung*

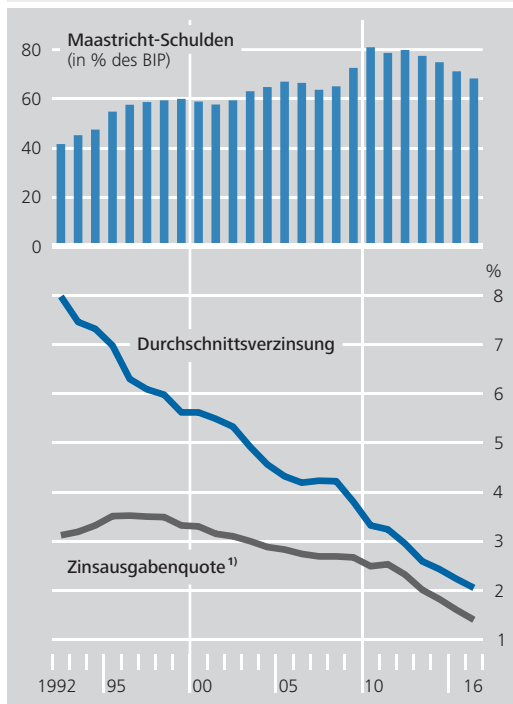
<sup>3</sup> Für den überwiegenden Teil des Sachvermögens wie Straßen oder Schulen werden keine Vermögenseinkommen erzielt. Sofern konkrete Einnahmen aus Sachvermögen erzielt werden, fließen sie vorrangig als Gebühreneinnahmen.

<sup>4</sup> Die staatlichen Zinsausgaben werden in der gesamtstaatlichen Darstellung zu Deutschland gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zzgl. der unterstellten Dienstleistungsentgelte im Zusammenhang mit der Kreditvergabe (FISIM) betrachtet (vgl. Erläuterungen auf S. 38). Während der Umfang von FISIM im Jahr 1999 mit 5¾ Mrd € noch fast 0,3% des BIP betrug, lag der Wert nach einem trendmäßigen Rückgang bis zur Mitte des letzten Jahrzehnts bei ¾ Mrd € im Jahr 2016 (0,02% des BIP).

<sup>5</sup> Dabei war der fiskalpolitische Kurs in dieser Zeit insgesamt betrachtet eher neutral, während die Konjunkturerholung, das starke Steuereinnahmewachstum, die gute Arbeitsmarktentwicklung sowie die sinkenden Zinslasten letztlich das Erreichen der aktuellen Überschussposition ermöglichten.



## Schulden, Zinsausgaben und Durchschnittsverzinsung des Staates



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.  
 1 VGR-Abgrenzung zzgl. FISIM, in % des BIP.  
 Deutsche Bundesbank

rend diese zu Beginn der 1990er Jahre – unter anderem getrieben von höheren Inflations- und Wachstumserwartungen – noch 8% betragen hatte, sank sie danach spürbar. Diese Grundtendenz wurde in konjunkturell günstigen Zeiten wie etwa zur Jahrtausendwende durch höhere Finanzierungskosten vorübergehend abgeschwächt, und ab der Mitte des letzten Jahrzehnts kam es zu einer mehrjährigen Seitwärtsbewegung auf einem Niveau von 4¼%. Ab dem Jahr 2009 setzte aber wieder ein Rückgang ein, und im letzten Jahr lag die Durchschnittsverzinsung der deutschen Maastricht-Schulden nur noch bei 2%.

Wie umfangreich die rechnerische Haushaltsentlastung aus gesunkenen Zinsen in den letzten Jahren war, wird deutlich, wenn die Auswirkungen der rückläufigen Durchschnittsverzinsung<sup>6)</sup> für sich genommen betrachtet werden. Gemessen am Stand des Vorkrisenjahres 2007<sup>7)</sup> kam es hierdurch im Jahr 2016 zu einer Halbierung der Zinsausgaben. Die mit dem aktuellen

Schuldenstand ermittelte diesbezügliche gesamtstaatliche Ersparnis betrug allein im letzten Jahr 47 Mrd € oder 1½% des BIP. Kumuliert erreichen die Zinsentlastungen ab dem Jahr 2008 eine Größenordnung von 240 Mrd € oder 7½% des letztjährigen BIP.

Die künftige Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben – etwa in Abhängigkeit verschiedener Zinsszenarien – lässt sich nur überschlägig schätzen, da insbesondere der Umfang sowie die Konditionen zur Refinanzierung anstehender Schultitel und die Zinsanpassungsklauseln nur teilweise bekannt sind.<sup>8)</sup> Da die Emissionsrenditen bis zuletzt aber noch deutlich unter der Verzinsung der fällig werdenden Wertpapiere mit gleicher Ursprungslaufzeit lagen, ist ein weiteres Absinken der Durchschnittsverzinsung vorgezeichnet, solange es zu keiner spürbaren Zinswende kommt. Im deutschen Stabilitätsprogramm vom April 2017 wird erwartet, dass die Zinsausgabenquote im nächsten Jahr noch einmal abnimmt und dann etwa konstant bleibt. Bei einer rückläufigen Schuldenquote errechnet sich daraus für die Durchschnittsverzinsung nach einem letzten Rückgang im laufenden Jahr ab dem Jahr 2019 ein allmählicher – wenngleich insgesamt begrenzter – Wiederanstieg bis auf etwa 2% zum Ende der Projektion im Jahr 2021. Insofern wurde hier eine merkliche Zunahme der Kapitalmarktzinsen gegenüber dem aktuell sehr niedrigen Niveau zugrunde gelegt und somit eine erkennbare Vorsorge hinsichtlich eines Zinsanstiegs getroffen.

Bei der Abschätzung der Zinssensitivität der Staatsfinanzen können Mehrbelastungen abge-

*Stabilitätsprogramm mit Wiederanstieg der Durchschnittsverzinsung ab dem Jahr 2019*

*Erhebliche Ersparnis aus Rückgang der Durchschnittsverzinsung seit Krisenbeginn*

6 Bei der Berechnung wurden die Zinsausgaben gemäß den VGR (zzgl. FISIM) durch den maßgeblichen Maastricht-Schuldenstand (Mittelwert aus den Ständen zum Ende des Vorjahres und des Berichtsjahres) dividiert.

7 Im Jahr 2007 entsprach die Emissionsrendite etwa der Durchschnittsverzinsung der Schulden.

8 Angaben der Schuldenstatistik zur Fälligkeit der Schultitel für den öffentlichen Gesamthaushalt liegen derzeit nur für den Stand zum Jahresende 2015 vor. Bei diesen Daten fehlen zudem z. B. Angaben zu den kommunalen Kassenkrediten, deren Zinsbindungsfrist bis zu zehn Jahre reichen kann. Von Bedeutung wären zudem die Konditionen der fällig werdenden Verbindlichkeiten, die aber bei Krediten nicht bekannt sind.



*Bedeutung eines Zinsanstiegs für die Staatsfinanzen*

griffen werden, die sich ergäben, wenn die Kapitalmarktzinsen beispielsweise um 1 Prozentpunkt höher ausfielen als in einem Referenzszenario. In diesem Fall schlugen sich in kassenmäßiger Betrachtung die Mehrbelastungen in der Regel mit dem nächsten Zinsfälligkeitstermin neu emittierter Papiere nach einem Jahr nieder. Sie sind im Vorjahresvergleich zunächst besonders hoch, weil die Kurzfristverschuldung zügig umgewälzt wird. Mit einem um 1 Prozentpunkt höheren Zinsniveau ergäben sich demnach schätzungsweise<sup>9)</sup> für den Gesamtstaat (jährliche Kuponzahlungen unterstellt) im darauffolgenden Jahr kassenmäßige Mehrausgaben von gut 5 Mrd €, die im Jahr darauf um weitere gut 2 Mrd € anstiegen. Anschließend wären weitere jährliche Zunahmen von jeweils gut 1½ Mrd € zu erwarten. Nach Refinanzierung des kompletten (annahmegemäß unveränderten) Schuldenstandes ergäben sich jährliche Mehrausgaben von 21½ Mrd €. Der weit überwiegende Teil der Refinanzierung zu den geänderten Konditionen wäre nach zehn Jahren abgeschlossen. Der Großteil der 30-jährigen Bundesanleihen mit einem Anteil von etwa 10% an der gesamtstaatlichen Verschuldung stünde dann aber noch zur Refinanzierung aus.<sup>10)</sup>

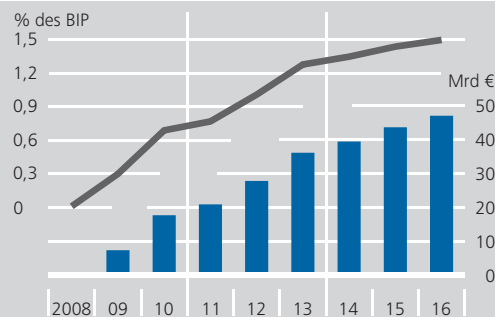
*Rückläufige Vermögenseinkommen, ...*

Die gesunkenen Zinsen haben allerdings nicht nur die Zinsausgaben des Staates gedämpft, sondern auch die Vermögenseinkommen auf der Einnahmenseite. Auch bei letzteren spielen Bestandsänderungen eine wichtige Rolle. So wurden im Gefolge der Finanzkrise mehrere staatliche Bad Banks gegründet. Da deren Verbindlichkeiten zu den Maastricht-Schulden zählen, werden auch die Aktiva im staatlichen Finanzvermögen erfasst und haben dieses deutlich erhöht. Die noch laufende Abwicklung der Bad Banks und Rückzahlungen von in der Krise geleisteten staatlichen Kapitaleinlagen bei Banken haben dann in den letzten Jahren die staatlichen Finanzvermögen (und Schulden) aber

<sup>9</sup> Grundlage sind Angaben der Schuldenstatistik für das Jahr 2015.

<sup>10</sup> Vgl. zu detaillierteren Berechnungen: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung staatlicher Zinsausgaben in Deutschland, Monatsbericht, September 2013, S. 54 f.

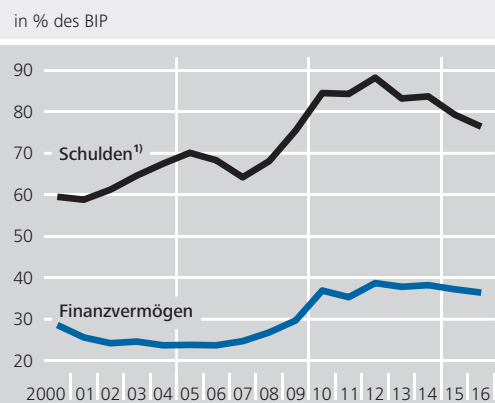
**Jährliche Zinersparnis<sup>\*)</sup> des deutschen Staates**



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.  
 \*) Mittelwert der Maastricht-Schulden vom Ende des Berichts- und des Vorjahres multipliziert mit der Differenz der Durchschnittsverzinsung (einschl. FISIM) des Jahres 2007 und des Berichtsjahres.

Deutsche Bundesbank

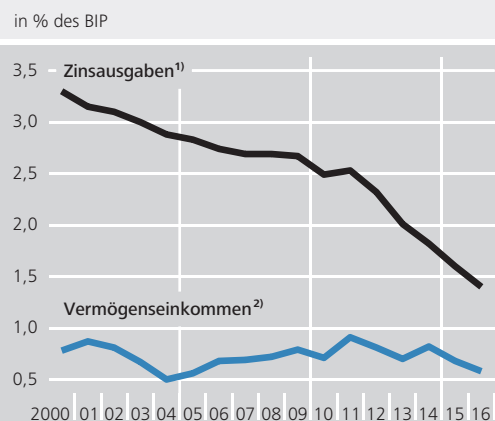
**Finanzvermögen und Schulden des Staates zu Marktpreisen<sup>\*)</sup>**



\* Daten der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung.  
 1 Maastricht-Schulden zu Marktpreisen zzgl. weiterer Verbindlichkeiten wie etwa aus Lieferung und Leistung.

Deutsche Bundesbank

**Zinsausgaben und Vermögenseinkommen des Staates**



Quelle: Statistisches Bundesamt. 1 Zzgl. FISIM. 2 Ohne Pachteinkommen.

Deutsche Bundesbank

wieder verringert. Insgesamt stiegen die (zu Marktpreisen bewerteten) staatlichen Finanzvermögen in Relation zum BIP von 23½% zur Mitte des letzten Jahrzehnts auch durch Einrichtung der Abwicklungseinheiten bis zum Jahr 2012 auf 38½%, um dann im weiteren Verlauf wieder auf zuletzt 36½% zurückzugehen. Die Einkommen aus Finanzvermögen (hier: empfangene Vermögenseinkommen ohne Pachteinahmen) legten dabei zunächst zu. Zuletzt kam es aber – auch durch sinkende Gewinnausschüttungen der Bundesbank<sup>11)</sup> – zu einem spürbaren Rückgang. Insgesamt gesehen stiegen diese Vermögenseinkommen in Relation zum BIP von fast ¾% im Vorkrisenjahr 2007 zunächst auf knapp 1% im Jahr 2011, bevor sie schließlich wieder auf gut ½% im vergangenen Jahr abnahmen. In Relation zu den Zinsausgaben waren diese Einkommen bis zum Jahr 2014 angestiegen und stabilisierten sich zuletzt bei gut zwei Fünfteln der Zinsbelastung.

... aber Verbindung zu Kapitalmarktzinsen schwächer als beim Schuldendienst

Da sich in den empfangenen Vermögenseinkommen des Staates vielfältige Faktoren (wie bspw. rückläufige Gewinne der Energieversorgungsunternehmen oder Sonderabschreibungen) niederschlagen, ist der Zusammenhang zur Entwicklung der Kapitalmarktzinsen in der Regel schwächer als bei den Zinsausgaben. Künftig dürfte auch etwa der Bundesbankgewinn angesichts der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen zunächst nicht mehr positiv auf steigende Zinsen reagieren (vgl. auch Erläuterungen auf S. 61 ff.).<sup>12)</sup> Alles in allem ist zu erwarten, dass den Auswirkungen von Zinschwankungen auf die Zinsausgaben zwar auch weiterhin tendenziell gegenläufige Entwicklungen auf der Einnahmenseite gegenüberstehen werden. Diese dürften allerdings dem Volumen nach deutlich weniger stark ins Gewicht fallen.

## Ausgewählte Aspekte zu den Zinsausgaben des Bundes

Für den Bund, auf den zusammen mit seinen Extrahaushalten sechs Zehntel der gesamtstaat-

lichen Zinsausgaben entfallen,<sup>13)</sup> liegen unter den Gebietskörperschaften die detailliertesten Informationen zu den Finanzierungsbedingungen vor. Auf Grundlage der jährlichen Kreditaufnahmeberichte des Bundesfinanzministeriums lassen sich verschiedene Aspekte des Zinsausgabenrückgangs für den Bund (einschl. der mitfinanzierten Extrahaushalte<sup>14)</sup>) detaillierter darstellen. So zeigt ein Blick auf die durchschnittlichen Emissionsrenditen der neu begebenen Schuldtitel, wie ausgeprägt die Rückgänge in den letzten Jahren ausfielen. Lagen diese Renditen vor Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2007 im Durchschnitt noch etwas über 4%, so gingen sie in den Folgejahren auf etwa ¾% ab dem Jahr 2012 zurück. Wie in vielen westlichen Staaten spielte dabei der auf verschiedene Faktoren zurückzuführende tendenzielle Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus eine wichtige Rolle. Darüber hinaus kam es im Jahr 2015 im Zuge des erweiterten Anleihekaufprogramms des ESZB teilweise sogar zu negativen Verzinsungen bis in den mittelfristigen Laufzeitenbereich. Im Durchschnitt wurde im Jahr 2015 ein für den Fiskus sehr günstiger Wert von knapp ¼% erreicht, dem im Jahr 2016 sogar ein negativer Wert folgte. Auch danach blieben die Renditen für Bundeswertpapiere außerordentlich niedrig. So wurde etwa bei der Juni-Auktion für unverzinsliche Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von sechs Monaten eine negative Emissionsrendite von etwas unterhalb von – 0,7% erzielt. Bundesobli-

*Durchschnittliche Emissionsrenditen für Bundesschulden deutlich gesunken*

<sup>11</sup> Die in den VGR erfassten Beträge weichen von den tatsächlichen Ausschüttungen ab, da die Auflösung zuvor gebildeter Rückstellungen in den VGR nicht saldenwirksam verbucht wird.

<sup>12</sup> Die Steuereinnahmen aus Zinserträgen weisen zwar ceteris paribus einen positiven Zusammenhang zu der allgemeinen Zinsentwicklung auf, sie sind aber nur bedingt mit der Höhe der Zinsausgaben des deutschen Staates korreliert. Die Einnahmen aus der Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge gingen von 0,5% des BIP in ihrem Einführungsjahr 2009 auf 0,2% des BIP im Jahr 2016 zurück.

<sup>13</sup> Der Rest verteilt sich zu gut drei Vierteln auf die Länder und knapp einem Viertel auf die Gemeinden.

<sup>14</sup> Insbesondere der Investitions- und Tilgungsfonds (mit ausstehenden Verbindlichkeiten in einer Größenordnung von 20 Mrd € oder knapp 2% der Bundesschulden), aber nicht die im Zuge der Rettung der Hypo Real Estate gegründete Bad Bank, deren Anteil an der Gesamtverschuldung des Bundes etwa ein Zehntel beträgt.

gationen mit fünfjähriger Laufzeit konnten in diesem Frühjahr mit einer Rendite von  $-0,5\%$  begeben werden, während im Juli nur noch ein Wert von  $-0,1\%$  zu Buche stand. Bei den 30-jährigen Bundesanleihen war der Tiefstand mit  $0,5\%$  im letzten Jahr erreicht. Im Juni 2017 lag die Emissionsrendite bei  $1,0\%$ .

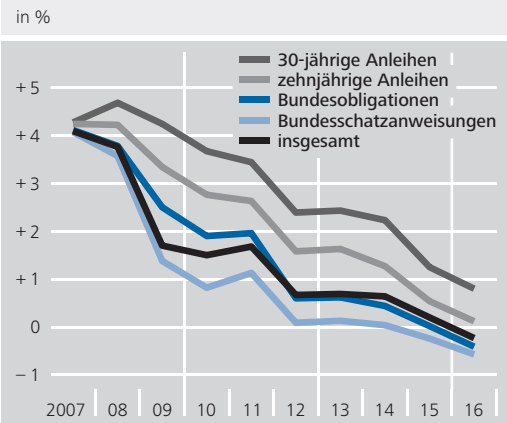
*Inflationsindizierte  
 Schuldtitel  
 trugen zur  
 Entlastung bei*

Seit dem Jahr 2006 bietet der Bund auch inflationsindizierte Schuldtitel an, deren Gesamtvolumen sich zurzeit auf eine Größenordnung von 70 Mrd € beläuft. Bei diesen werden Kupon und Rückzahlungsbetrag um die an einem Verbraucherpreisindex für den gesamten Euroraum gemessene Inflation korrigiert.<sup>15)</sup> Die in den letzten Jahren insgesamt unerwartet niedrigen Raten haben den Bundeshaushalt mithin merklich entlastet. Zur Vorsorge für die inflationsbereinigten Abschlusszahlungen hat der Bund im Jahr 2009 ein Sondervermögen eingerichtet, an das – nach einer Nachzahlung für die Vorjahre – periodengerecht entsprechende Zuführungen geleistet werden.<sup>16)</sup> Diese werden im Haushalt in den jeweiligen Jahren als Zinsausgaben ausgewiesen, was ökonomisch sachgerecht und konform zur Erfassung dieser Größe in den VGR ist. Für das laufende Jahr ist nach der Haushaltsplanung eine Zuführung von knapp  $\frac{1}{4}$  Mrd € ausreichend. Für die nächsten Jahre wird an den Finanzmärkten ausweislich der Emissionsrenditen weiter mit moderaten Inflationsraten gerechnet. Insgesamt wuchs der Anteil inflationsindexierter Papiere an der ausstehenden Bundesschuld in den letzten Jahren zwar spürbar, blieb mit rund 6% Ende 2016 aber noch begrenzt. Die Tilgungsvorsorge belief sich auf  $2\frac{1}{2}$  Mrd €. Zwischenzeitlich waren allerdings aus dem Sondervermögen bereits Ausgleichsbeträge von  $3\frac{1}{2}$  Mrd € geleistet worden.

*Deutlich  
 sinkende  
 Durchschnitts-  
 verzinsung  
 bringt erhebliche  
 Entlastung des  
 Bundes*

Vor dem Hintergrund der gesunkenen Emissionsrenditen war auch die VGR-Durchschnittsverzinsung der Bundesschulden deutlich rückläufig. Ausgehend von gut 4% im Vorkrisenjahr 2007 kam es insbesondere zum Ende des letzten Jahrzehnts zu einem schnellen Abschmelzen auf gut 3%, dem eine relativ gleichmäßige wei-

### Emissionsrenditen neu begebener Bundesschuldtitel



Quelle: BMF und Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH.  
 Deutsche Bundesbank

tere Abnahme bis an den aktuellen Rand folgte. Im Jahr 2016 lag die Durchschnittsverzinsung nur noch bei knapp 2%. Die Zinsausgaben des Bundes (unter Einrechnung der Extrahaushalte) beliefen sich im vergangenen Jahr auf  $26\frac{1}{2}$  Mrd €. Mit einer Durchschnittsverzinsung auf Vorkrisenniveau wären die Zinsausgaben des Bundes im letzten Jahr um 30 Mrd € (1% des BIP) höher ausgefallen. Die so errechnete kumulierte Ersparnis seit dem Jahr 2008 beträgt 155 Mrd €.

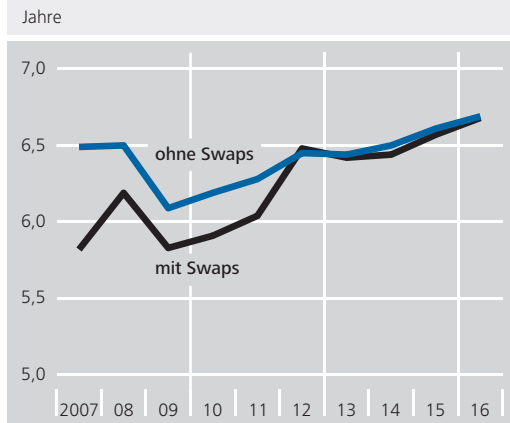
Die rückläufige Durchschnittsverzinsung wurde per saldo nicht durch eine Verkürzung der durchschnittlichen Zinsbindungsfrist unterstützt, die in der Regel (bei aufwärtsgerichteter Zinsstrukturkurve) für sich genommen niedrigere Durchschnittsrenditen ermöglicht. In den letzten Jahren stieg die Bindungsfrist vielmehr. Sie erreichte nach gut  $5\frac{3}{4}$  Jahren im Vorkrisen-

*Steigende Zins-  
 bindungsfrist*

**15** Der Schutz der Anlegerinnen und Anleger vor erhöhten Preissteigerungen bleibt aber insofern unvollständig, als die Ausgleichszahlung bei der Tilgung (wie die nominalen Kuponzahlungen, die bei herkömmlichen Anleihen einen pauschalierten Inflationsausgleich enthalten) als Zinsertrag besteuert wird (vgl. auch den Aufsatz zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern in diesem Monatsbericht, S. 71ff.).

**16** Im Jahr 2015 kam es per saldo indes zu einer Rückzahlung an den Bundeshaushalt, da der Referenzindex zurückgegangen war.

### Durchschnittliche Zinsbindungsfrist der ausstehenden Bundesschulden



Quelle: BMF und Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH.  
 Deutsche Bundesbank

jahr 2007 im Jahr 2016 fast  $6\frac{3}{4}$  Jahre<sup>17)</sup> und damit einen im historischen Vergleich hohen Stand. Offenbar bemüht sich der Bund um eine längere Bindung des außerordentlich niedrigen Zinsniveaus, nachdem er im Krisenjahr 2009 die Zinsbindungsfrist vorübergehend spürbar verkürzt hatte.

Szenarien für die künftige Entwicklung ...

Für den Bundeshaushalt (einschl. der mitfinanzierten Extrahaushalte, deren Zinsausgaben zuletzt lediglich etwa einem Zwanzigstel derjenigen im Kernhaushalt entsprachen) lässt sich aus den Fälligkeiten und Konditionen der börsennotierten Wertpapiere die künftige Entwicklung der gesamten Zinsausgaben für verschiedene Finanzierungsannahmen grob überschlagen. Bei einer Fortschreibung der gegenwärtigen Kapitalmarktkonditionen – als hypothetische Referenzlinie einer weitgehend zinslosen Finanzierung – würden in den Folgejahren unter der Annahme eines konstanten Schuldenstandes<sup>18)</sup> und Refinanzierungen mit gleichen Ursprungslaufzeiten die Zinsbelastungen weiter abnehmen. Ausgehend von einem haushaltsmäßigen, um die Effekte von Agien bereinigten Niveau von etwa 25 Mrd € im Jahr 2016 würden sich die Zinsausgaben sukzessive bis zum Jahr 2022 in etwa halbieren.

Eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen gegenüber dem heutigen Stand würde

diesen Prozess jedoch verlangsamen oder sogar umkehren. So würde beispielsweise ein um 1 Prozentpunkt höheres Niveau der Finanzierungskosten ab Mitte des laufenden Jahres die zuvor genannten jährlichen Zusatzentlastungen ab den ersten Kuponzahlungen für die neuen – höherverzinslichen – Schuldtitel (d. h. grundsätzlich mit einer Verzögerung von einem Jahr) in etwa halbieren. Bei einem Anstieg um 2 Prozentpunkte käme es dann zu leicht wachsenden Mehrausgaben, wobei die Zinsausgaben auch im Jahr 2021 (dem Endjahr des Finanzplans) nur vergleichsweise moderat über dem (um die Agio-Beträge bereinigten) Ist für 2016 lägen. Die im März 2017 beschlossenen Eckwerte für den Finanzplan des Bundes (ohne die Sondervermögen) lassen für das Jahr 2021 auf einen Ansatz schließen, der etwa 2 Mrd € unter dem um Agien bereinigten Ist für 2016 liegt.<sup>19)</sup> Damit ist eine erkennbare Vorsorge für Zinsanstiege an den Kapitalmärkten getroffen. In diesem Zusammenhang auftretende Disagien bei der Emission von Schuldtiteln könnten aber wegen der sofortigen erfolgswirksamen Verbuchung kurzfristig zu beträchtlichen Haushaltsbelastungen führen. Hier ist aus grundsätzlichen Erwägungen eine Umstellung der derzeitigen

... zeigen grundsätzlich moderat Auswirkungen eines Zinsanstiegs, aber Risiken aus (Dis-)Agio-Verbuchung

<sup>17</sup> Jeweils unter Einrechnung der per saldo diesbezüglich begrenzten Effekte abgeschlossener Swaps. Die haushaltsmäßigen Be- oder Entlastungen durch diese lassen sich allerdings aus den vom Bund veröffentlichten Angaben nicht beziffern. So werden etwa im Bundeshaushalt die Effekte von Swaps nur zusammen mit den Zinszahlungen für die jeweiligen Schuldinstrumente ausgewiesen. In den VGR beeinflussen Swaps den Finanzierungssaldo grundsätzlich nicht. Daraus resultierende Zahlungen bleiben hier als finanzielle Transaktionen ausgeklammert.

<sup>18</sup> Die geplante „schwarze Null“, d. h. der Verzicht auf eine haushaltsmäßige Nettokreditaufnahme, bezieht sich zwar nur auf den Kernhaushalt des Bundes. Den geplanten Defiziten bei den auf die Schuldenbremse anzurechnenden Extrahaushalten stehen aber Überschüsse bei den Vorsorgevermögen für Pensionslasten gegenüber. Rücklagenauflösungen zur Haushaltsfinanzierung hätten allerdings einen Schuldenanstieg zur Folge – nachdem der Schuldenstand bei Rücklagenbildung (durch Aufschieben von Anschlussfinanzierungen) zunächst gedrückt wurde.

<sup>19</sup> Der Einzelplan des Bundeshaushalts für den Schuldendienst enthält neben den Zinsen noch die üblicherweise ohne größere Schwankungen veranschlagten (aber in den Eckwerten nicht separat ausgewiesenen) Inanspruchnahmen aus Bürgschaften. Bezüglich der Ausgabeauf- oder -abschläge sind im Regelfall nur kleinere Beträge veranschlagt.

haushaltmäßigen Verbuchung empfehlenswert (vgl. dazu die Ausführungen auf S. 46 f.).

## Ausgewählte Aspekte zu den Zinsausgaben der Länder und Gemeinden

*Insgesamt starke Entlastung von Ländern und Gemeinden durch Zinsrückgang ...*

Für die Länder und Gemeinden liegen VGR-Angaben zu den Zinsausgaben jeweils nur für die Aggregate vor. Dabei unterscheidet sich die Entwicklung der Durchschnittsverzinsung im letzten Jahrzehnt (für beide Ebenen zusammengefasst) nur unwesentlich von der des Bundes, und es ist seit dem Vorkrisenjahr 2007 ein Rückgang von 4¼% auf zuletzt gut 2% zu verzeichnen. Die (Maastricht-)Schuldenquote der Länder und Gemeinden stieg dabei zunächst von gut 25% auf gut 30% bis zum Jahr 2012 (auch im Zusammenhang mit der Gründung einer staatlichen Abwicklungsanstalt für die WestLB). Im weiteren Verlauf sank sie bis Ende 2016 dann wieder auf den Vorkrisenstand.

*... erleichtert Einhalten der Vorgaben der Schuldenbremse*

Im Ergebnis haben auch Länder und Gemeinden erheblich von dem sehr günstigen Zinsniveau profitiert, und die Zinsbelastung ist stark zurückgegangen. Im Vergleich zu einer gegenüber dem Jahr 2007 unveränderten Durchschnittsverzinsung wurden bei den Zinsausgaben fast 17 Mrd € eingespart. Dies entsprach knapp 3½% des gesamten Ausgabenvolumens im Jahr 2016. Die starke Entlastung hat damit die Konsolidierung der Länder- und Gemeindefinanzen erheblich unterstützt.<sup>20</sup> So ist etwa auch das Einhalten der Schuldenbremse, die für alle Länder (strukturell) ausgeglichene Haushalte ab dem Jahr 2020 vorsieht, unter diesen Bedingungen deutlich einfacher möglich, als dies noch bei Verabschiedung der Schuldenbremse erwartet wurde.

*Länderweise große Unterschiede bei Belastungen durch Schuldendienst, ...*

Die gravierenden Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern (im Folgenden jeweils einschl. ihrer Gemeinden) bleiben bei einer Betrachtung der VGR-Daten verdeckt. Gemäß den detaillierteren Ergebnissen der Finanzstatistik waren die Schulden pro Kopf zum Ende des

letzten Jahres in Bremen (35 400 €) mehr als zehnmal so hoch wie in Sachsen oder Bayern (vgl. Tabelle auf S. 65). Im Saarland, dem Flächenland mit der höchsten Pro-Kopf-Verschuldung (18 500 €), fiel das Ergebnis zwar weniger ungünstig aus, lag aber auch noch fast doppelt so hoch wie der bundesweite Durchschnittswert (9 700 €). Mit den besonders umfangreichen Schulden sind deutlich höhere Zinsbelastungen verbunden. Die Spanne der Zinsausgabenanteile an den Gesamtausgaben reichte im vergangenen Jahr bei einem bundesweiten Mittelwert von 3½% von knapp 1½% in Sachsen und Bayern über bereits knapp 5½% in Rheinland-Pfalz und Berlin bis hin zu 8% im Saarland und sogar 11½% in Bremen. Dies entsprach in Bremen Zinsausgaben pro Kopf von gut 1 000 €, während die vergleichbaren Werte für das Saarland und Hamburg etwas unter 500 € lagen. In Sachsen und Bayern blieben die Belastungen pro Kopf unter 100 €.

Die Unterschiede in den Zinsausgaben werden dabei entscheidend von der Schuldenhöhe getrieben, während sich die Finanzierungsbedingungen bei der Kreditaufnahme zwischen den einzelnen Ländern im Ergebnis wohl allenfalls moderat unterscheiden dürften. So gibt es etwa bei den von Ländern emittierten Anleihen nur sehr begrenzte Renditeunterschiede<sup>21</sup>, wobei an den Kapitalmärkten offenbar letztlich von Beistandsverpflichtungen wie bei den im Jahr 1992 vom Bundesverfassungsgericht festgestellten extremen Haushaltsnotlagen in Bremen und im Saarland ausgegangen wird. Auch auf kommunaler Ebene bestehen sowohl innerhalb

*... bei nahezu gleichen Finanzierungsbedingungen*

<sup>20</sup> Bei kaufmännischer (doppischer) Buchführung ist allerdings auch ein ergebniswirksamer Gegeneffekt bei den Pensionsrückstellungen zu berücksichtigen. Bei niedrigen Zinsen wiegen die künftigen Belastungen aus heutiger Sicht deutlich schwerer, sodass eine höhere Vorsorge in Form von Rückstellungen zu bilden ist. Zumindest für die kommunale Ebene, die weitgehend doppisch bucht, sind damit teilweise spürbare Belastungen verbunden (die in den VGR-Ergebnissen allerdings nicht sichtbar werden).

<sup>21</sup> So betrug etwa zuletzt bei einer Gruppe vergleichbarer Anleihen mit rd. neunjähriger Restlaufzeit und ähnlich hohem Kupon der Renditeunterschied (zwischen Bayern und Nordrhein-Westfalen) ca. ¼ Prozentpunkt. Von einigen Ländern wurden Gemeinschaftsanleihen (mit anteiliger Haftung) aufgelegt („Länder-Jumbos“).



## Verzerrende Erfassung von (Dis-)Agien im Bundeshaushalt

Die derzeitige Erfassung der Zinsausgaben im Bundeshaushalt führt dazu, dass diese Haushaltsposition volatil und schwer planbar ist. Bei den emittierten Wertpapieren schlagen sich die regelmäßigen Kuponzahlungen nieder und verteilen sich damit gleichmäßig über die Laufzeit. Entsprechen die Kupons bei der Ausgabe der Anleihen nicht den aktuellen Marktzinsen, kommt es zu entsprechenden Auf- oder Abschlägen auf den Ausgabepreis (sog. Agien und Disagien). Diese werden im Haushalt bei der Ausgabe der Titel in voller Höhe als negative oder positive Zinsausgaben verbucht. Ein Aufschlag entlastet den laufenden Haushalt also faktisch auf Kosten der Budgets der Folgejahre, in denen die ceteris paribus höheren Zinszahlungen (entsprechend den höheren Kupons) zu entrichten sind. Abschläge wirken in die umgekehrte Richtung.

Die Auf- und Abschläge halten sich bei Neuemissionen in Grenzen, wenn diese zu marktnahen Zinskonditionen erfolgen. Der Wunsch nach einer hohen Marktliquidität der einzelnen Schuldtitelserien erfordert aber hohe Umlaufvolumina, die bei Begebung zu einem einzigen Zeitpunkt typischerweise nicht erreicht werden. Haben sich die Markttrenditen bei nachfolgenden Aufstockungen verändert, weicht der Ausgabepreis dieser mit dem gleichen Kupon wie die erste Emission versehenen Anleihen dann trotz ursprünglich marktkonformer Kupons vom Nennwert ab. In der Regel fallen die Abweichungen in einem Umfeld rückläufiger Renditen positiv und bei steigenden Renditen negativ aus. Zudem entstehen Agien regelmäßig in einem Umfeld negativer Zinsen, da keine negativen Kupons vorgesehen sind.

Im letzten Jahr wurden angesichts des Niedrigzinsumfelds beispielsweise Aufschläge im Umfang von insgesamt 6 Mrd € (nach 4 Mrd € bzw. 1½ Mrd € in den Jahren 2014 und 2015) vereinnahmt. Deren Abzug von

den Zinsausgaben trug maßgeblich dazu bei, dass beispielsweise das Haushaltsergebnis für die Zinsbelastung 2016 um fast 6½ Mrd € niedriger als ursprünglich geplant und damit um ein Viertel günstiger ausfiel. Die hohen Agien ergaben sich vor allem deshalb, weil die Rendite von Bundesanleihen mit einer 30-jährigen Laufzeit zeitweise bis auf ½% gesunken war, während bei der Erstaussgabe noch marktnahe Kupons von 2½% festgelegt worden waren. Bei den Aufstockungsemissionen dieser Anleihen wurde in der Spitze ein Ausgabeaufschlag von fast 60% auf den Nennwert gezahlt.

Im Ergebnis führt die aktuelle Verbuchung der Agien und Disagien zu häufig deutlich von den Planungen abweichenden Zinsausgaben im Bundeshaushalt. Das Haushaltsergebnis spiegelt insofern auch nicht die Finanzierungsbedingungen wider. Hierfür wäre eine periodengerechte Verteilung der Auf- und Abschläge auf die Laufzeit der Anleihen erforderlich. Bedenklich ist zudem, dass durch die Vollverbuchung von Agien im Ausgabejahr der Eindruck von Gestaltungsspielräumen entstehen kann, die faktisch nicht vorhanden sind. Letztlich könnten auch gezielt Wertpapiere mit hohen Kupons ausgegeben werden, um über umgehend ergebniswirksam verbuchte Agio-Beträge die Haushaltsvorgaben trotz einer Schiefelage kurzfristig wahren zu können. Bei ökonomischer Betrachtung wäre dies aber einer Kreditaufnahme gleichzusetzen, und die Schuldenbremse könnte damit umgangen werden. Umgekehrt könnte die gegenwärtige Verbuchungsweise bei einer Zinswende das Erreichen der Haushaltsziele im Haushaltsvollzug gefährden, weil die Belastungen aus dem Schuldendienst bei Disagien am aktuellen Rand überzeichnet werden. So könnten bei Aufstockungen gerade bei den längeren Laufzeiten und insbesondere bei 30-jährigen Titeln erhebliche Disagien auflaufen, welche die Zinsausgaben nach oben drücken.



Der Umstieg auf eine periodengerechte Verteilung von Zinslasten wäre auch nicht neu, sondern würde dem Vorgehen bei inflationsindexierten Anleihen entsprechen: Hier erfolgt im Bundeshaushalt jährlich eine nach dem jeweiligen Preisanstieg bemessene ergebniswirksame Vorsorge für die späteren Ausgleichszahlungen bei der Tilgung der inflationsindexierten Schuldtitel. Dadurch wird der Haushalt vor möglichen sprunghaften Belastungen bei der Endfälligkeit von Wertpapieren geschützt, und die Kosten werden den ökonomisch relevanten Perioden zugeordnet.

Für eine Umstellung der Verbuchungspraxis spricht schließlich auch, dass bei der Erfassung der Zinsausgaben in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) die Auf- und Abschläge grundsätzlich auf die Anleihelaufzeit verteilt werden und damit die jeweiligen saldenwirksamen Belastungen den marktgerechten Renditen zum Ausgabezeitpunkt (und nicht unbedingt den Ku-

pons) entsprechen. Die VGR und die dort ermittelten staatlichen Finanzierungssalden liegen den europäischen Fiskalregeln zugrunde. Da die nationalen Regeln nicht zuletzt auch zum Ziel haben, die Einhaltung dieser Vorgaben verlässlich abzusichern, sollten vorhandene Diskrepanzen abgebaut werden.<sup>1)</sup> Dies gilt umso mehr, als damit die ökonomische Realität besser abgebildet und die mit steigenden Zinsen verbundenen Risiken beim Haushaltsvollzug entscheidend verringert werden könnten.

---

<sup>1</sup> Aus diesen Gründen wäre auch eine Umstellung der Verbuchung von Ein- und Auszahlungen aus derivativen Verträgen angebracht. Diese werden im Rahmen der EU-Regeln ähnlich wie Agien und Disagien grundsätzlich als finanzielle Transaktionen von der Saldenberechnung ausgeklammert.

als auch zwischen den Flächenländern große Unterschiede bei der Höhe der Verschuldung.<sup>22)</sup> Dennoch müssen selbst hochverschuldete Kommunen (teilweise mit rechnerisch negativem Eigenkapital) aufgrund für den Bedarfsfall erwarteter Beistandsleistungen des jeweiligen Landes wohl allenfalls vergleichsweise begrenzte Zinsaufschläge bei Kassenkrediten bieten.

Insgesamt kam es gerade für die höher verschuldeten Länder und Gemeinden zu großen Entlastungen, und die Konsolidierung wurde erheblich unterstützt. Gemessen an den Gesamtausgaben halbierte sich der Zinsausgabenanteil seit dem Jahr 2007 durchschnittlich von gut 7% auf 3½%. Die stärkste diesbezügliche Entlastung war in Berlin (gut 6½ Prozentpunkte) sowie Sachsen-Anhalt und Hamburg (jeweils etwa 5 Prozentpunkte) zu verzeichnen.

Die Entwicklung der Zinsausgabenanteile zeigt die Entlastung durch gesunkene Zinsen aller-

dings nur eingeschränkt auf, weil sie auch durch die unterschiedliche Schulden- und Ausgabendynamik der einzelnen Länder (einschl. Gemeinden) im Zeitverlauf geprägt ist. Eine überschlägige landesbezogene Bruttoentlastung durch gesunkene Zinssätze kann abgegriffen werden, indem der anhand der VGR-Daten einheitlich ermittelte Rückgang der Durchschnittsverzinsung um 2 Prozentpunkte auf die aktuellen Schuldenstände angelegt wird (siehe auch

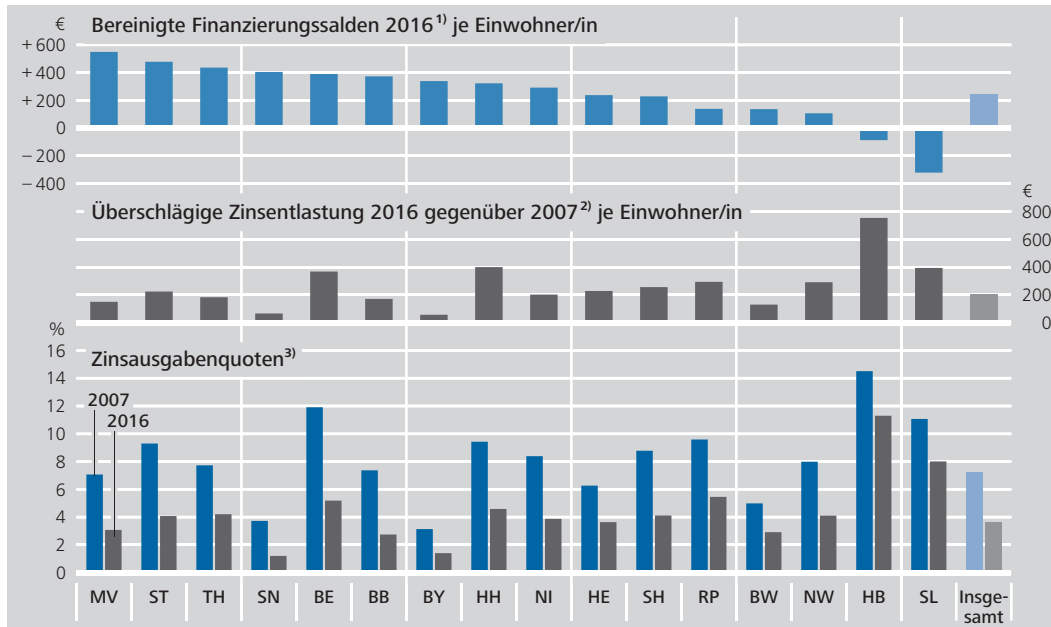
*Schematische Hochrechnungen zur Zinsentlastung*

*Unterschiedlich starke Entlastungen durch bisherige Zinsentwicklung*

---

<sup>22</sup> Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Gemeindefinanzen: Entwicklung und ausgewählte Aspekte, Monatsbericht, Oktober 2016, S. 29–36. Soweit es sich dabei um Kassenkredite handelt, mit denen Haushaltsengpässe ggf. mehrjährig überbrückt werden, sind die damit angelegten Mehrbelastungen besonders hoch verschuldeter Gemeinden derzeit zu einem guten Teil durch das extrem niedrige Zinsniveau verdeckt. In zahlreichen Fällen sind bei solchen Krediten derzeit offenbar sogar negative Zinsen vereinbart.

## Haushaltslage und Zinsentlastung der Länder und Gemeinden<sup>\*)</sup>



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.\* Länder und Gemeinden zusammengenommen. Kern- und Extrahaushalte. **1** Finanzierungssaldo (gemäß vierteljährlicher Kassenstatistik) bereinigt um finanzielle Transaktionen. **2** Veränderung der rechnerischen einheitlichen Durchschnittsverzinsung (aggregierte VGR-Zinsausgaben von Ländern und Gemeinden des Berichtsjahres in Relation zum Mittelwert der Maastricht-Schuldenstände vom Ende des Berichts- und des jeweiligen Vorjahres) 2016 gegenüber 2007 bezogen auf die länderspezifischen Schuldenstände Ende 2016 (gemäß Finanzstatistik, ohne Konsolidierung der Schulden beim öffentlichen Gesamthaushalt). Gegeneffekte bei den Zinseinnahmen bleiben hier unberücksichtigt. **3** Zinsausgaben in % der Gesamtausgaben (gemäß vierteljährlicher Kassenstatistik).

Deutsche Bundesbank

oben stehendes Schaubild).<sup>23)</sup> Für das pro Kopf am höchsten verschuldete Land Bremen ergibt sich demnach gegenüber dem Jahr 2007 eine Entlastungswirkung in Höhe von ½ Mrd € (750 € pro Kopf). Für das Saarland belaufen sich die Einsparungen auf knapp ½ Mrd € (390 € pro Kopf). Bei Nordrhein-Westfalen beträgt die überschlägige Entlastung mehr als 5 Mrd € (290 € pro Kopf). Darüber hinaus wurden neben den weiteren Stadtstaaten auch die anderen hochverschuldeten Länder Rheinland-Pfalz, Schleswig-Holstein, Hessen und Sachsen-Anhalt besonders stark entlastet.

die lange Frist fortzuschreiben und bei der mittel- und längerfristigen Finanzplanung eine Zinswende auszublenden. Mit Inkrafttreten der Schuldenbremse wird für alle Länder ab dem Jahr 2020 mindestens ein (struktureller) Haushaltsausgleich gefordert. Bei weiterhin weitgehend angeglicherer Finanzkraft und nahezu fehlender Steuerautonomie sind größere Belastungen beim Schuldendienst letztlich durch Einschränkungen beim öffentlichen Leistungsangebot zu kompensieren. Gerade höher verschuldete Länder – und hier vor allem Bremen

*Hochverschuldete Länder weiter gefordert*

Angesichts der nach wie vor großen Unterschiede in den Schuldenständen fällt auch die Sensitivität der Haushalte auf künftige Zinsänderungen unterschiedlich stark aus. Zwar werden die Länder – wie der Bund – noch von den aktuell sehr günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren, und die Durchschnittsverzinsung dürfte zunächst weiter sinken. Es wäre aber verfehlt, das erreichte niedrige Niveau für

**23** Die auf Basis der Finanzstatistik ermittelte rechnerische Durchschnittsverzinsung für einzelne Länder ist aufgrund von Abgrenzungsproblemen nur eingeschränkt vergleichbar. Möglicherweise wurden Schulden und Zinszahlungen zwischen Kern- und Extrahaushalten nicht einheitlich konsolidiert. Die hier vorgenommene einheitliche Rechnung auf Basis der VGR unterstellt vereinfachend, dass sich die Refinanzierungskonditionen in gleichem Maße verbessert haben und Differenzen in der Durchschnittsverzinsung vor allem aus Unterschieden im Schuldenmanagement resultieren. Angesichts fehlender detaillierter Informationen zu zahlreichen Verschuldungsinstrumenten und deren Laufzeiten in den einzelnen Ländern müssen diesbezügliche Effekte hier ausgeblendet werden.

und das Saarland – sind besonders gefordert, konsequent einen ambitionierten Haushaltskurs zu fahren, um auch für wieder steigende Zinsen gewappnet zu sein.

## Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben<sup>24)</sup> in den Euro-Ländern

*Fiskalische Entlastungen durch gesunkene Finanzierungskosten*

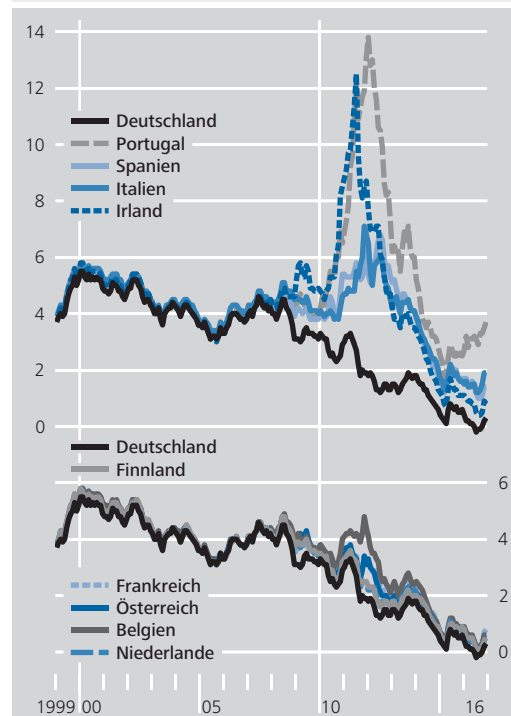
Nach der detaillierteren Betrachtung der Zinsausgaben in Deutschland wird im Folgenden auf die Entwicklung in ausgewählten Ländern des Euroraums eingegangen.<sup>25)</sup> Auch für die übrigen Länder des Euroraums hat das Niedrigzinsumfeld günstige Finanzierungsbedingungen zur Folge. Trotz steigender Schuldenquoten sind die Zinsausgaben in Relation zum BIP in fast allen Ländern zurückgegangen. In einigen Euro-Staaten sanken die Durchschnittsverzinsung und die Zinsausgabenquoten noch deutlich stärker als in Deutschland. Im Folgenden wird die Entwicklung für die Gründungsmitglieder des Euro-Währungsgebiets von 1999 bis 2016 nachgezeichnet.<sup>26)</sup>

*Zinskonvergenz zu Beginn der Währungsunion*

Mit Einführung des Euro verstärkte sich die bereits im Vorfeld zu beobachtende Konvergenz der staatlichen Finanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten (vgl. nebenstehendes Schaubild). Teilweise vorhandene Inflations- und Risikoprämien gingen deutlich zurück. So näherten sich etwa die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen sehr weitgehend dem deutschen Niveau an. Auch wenn es um die Jahrtausendwende vorübergehend zu einem allgemeinen Zinsanstieg kam, sank die Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden im Trend weiter (vgl. Schaubild auf S. 50 oben). Im Zuge der Annäherung der Renditen verzeichneten die meisten Euro-Länder – von einem höheren Niveau ausgehend – einen stärkeren Rückgang in der Durchschnittsverzinsung als Deutschland. Da die Schuldenquoten bis zum Jahr 2007 überwiegend sanken oder sich stabilisierten, ging auch die Zinsausgabenquote in fast allen Ländern merklich zurück (vgl. Schaubilder auf den S. 50 unten und 52).

### Umlaufrendite für zehnjährige Staatsanleihen

in %, monatlich



Quelle: Bloomberg.  
 Deutsche Bundesbank

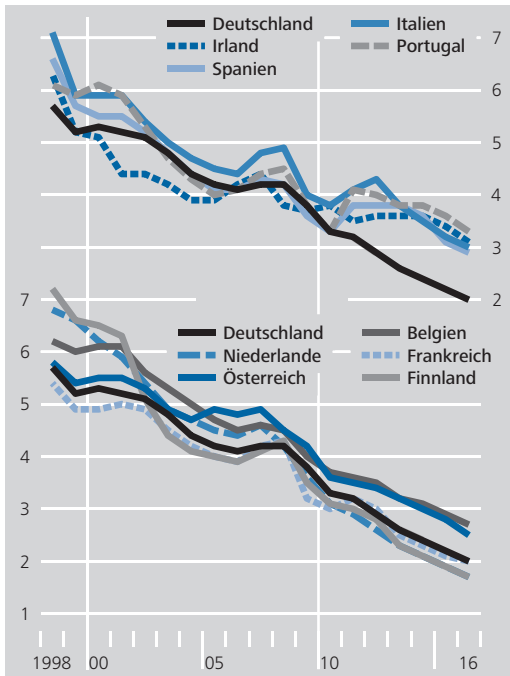
**24** Die staatlichen Zinsausgaben werden hier in der gesamtstaatlichen Darstellung gemäß den VGR erläutert. Im Gegensatz zur Betrachtung der Zinsausgaben im vorangegangenen Abschnitt zu Deutschland bleiben die unterstellten Dienstleistungsentgelte im Zusammenhang mit der Kreditvergabe (FISIM) aufgrund teilweise fehlender Daten ausgeblendet.

**25** Um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten, werden die nach 1999 eingetretenen Länder im Textteil ausgeblendet: Slowenien (Beitritt: 2007), Malta und Zypern (2008), Slowakei (2009), Estland (2011), Lettland (2014) und Litauen (2015). Aufgrund der über den betrachteten Zeitraum hinweg sehr niedrigen Schuldenquote Luxemburgs und des geringen absoluten Volumens der Schulden wird dieses Gründungsmitglied ebenfalls nicht einbezogen. Griechenland (2001) wird als Land, das noch immer auf Hilfskredite angewiesen ist, gesondert betrachtet (vgl. Ausführungen auf S. 54 ff.). Umfassende Vergleichstabellen mit Angaben zu allen Ländern des Euroraums finden sich im Anhang des Aufsatzes, S. 65 ff.

**26** Zur besseren Veranschaulichung der Entwicklungstendenzen wird für die Darstellung in den Schaubildern eine Gruppe mit Ländern gebildet, die von der Finanz- und Schuldenkrise besonders betroffen waren und Unterstützung im Rahmen der fiskalischen und bankenbezogenen Rettungsmaßnahmen oder des SMP-Programms des Eurosystems erhalten haben (Italien, Spanien, Portugal und Irland). In einer anderen Gruppe werden die übrigen Länder (Belgien, Finnland, Frankreich, Niederlande und Österreich) betrachtet.

### Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden<sup>\*)</sup>

in %

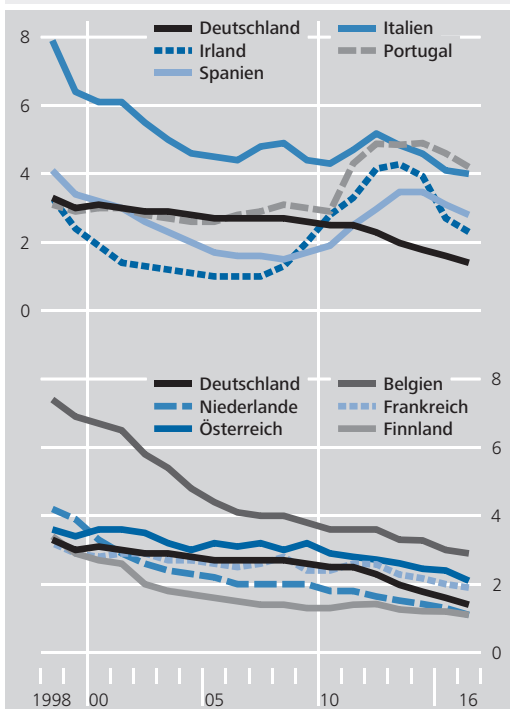


Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.  
 \*) Zinsausgaben in Relation zum durchschnittlichen Schuldenstand des Jahres.

Deutsche Bundesbank

### Zinsausgaben<sup>\*)</sup>

in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission. \*) Staatliche Zinsausgaben gemäß VGR (ohne unterstellte Dienstleistungsentgelte im Zusammenhang mit der Kreditvergabe (FISIM)).

Deutsche Bundesbank

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise kam es wieder zu einer differenzierteren Risikoeinschätzung der einzelnen Euro-Ländern. Damit einhergehend stiegen die Renditen in den von der Krise besonders betroffenen Ländern kräftig an. In Italien, Spanien und Portugal nahm die Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden zwischenzeitlich merklich zu (vgl. auch Tabelle auf S. 67).<sup>27)</sup> Dabei wurden verstärkt Anleihen am niedriger verzinslichen kurzen Ende der Laufzeitstruktur emittiert, was die Auswirkungen des Renditeanstiegs auf die durchschnittlichen Emissionsrenditen dämpfte. Die seit dem Jahr 2010 aufgelegten Rettungsinstrumente, die sich heute im Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) bündeln, und zusätzlich auch die Programme zum Aufkauf von Staatsanleihen bestimmter Länder durch das Eurosystem (das aktivierte SMP- und das angekündigte OMT-Programm) trugen dazu bei, dass sich im weiteren Verlauf auch diese von der Krise besonders betroffenen Staaten wieder zu deutlich günstigeren Konditionen verschulden konnten. Bei den übrigen Gründungsmitgliedern ging die Durchschnittsverzinsung auch in der Krise weiter zurück, und die Zinsausgabenquoten sanken oder blieben weitgehend stabil.

*Divergenzen im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise*

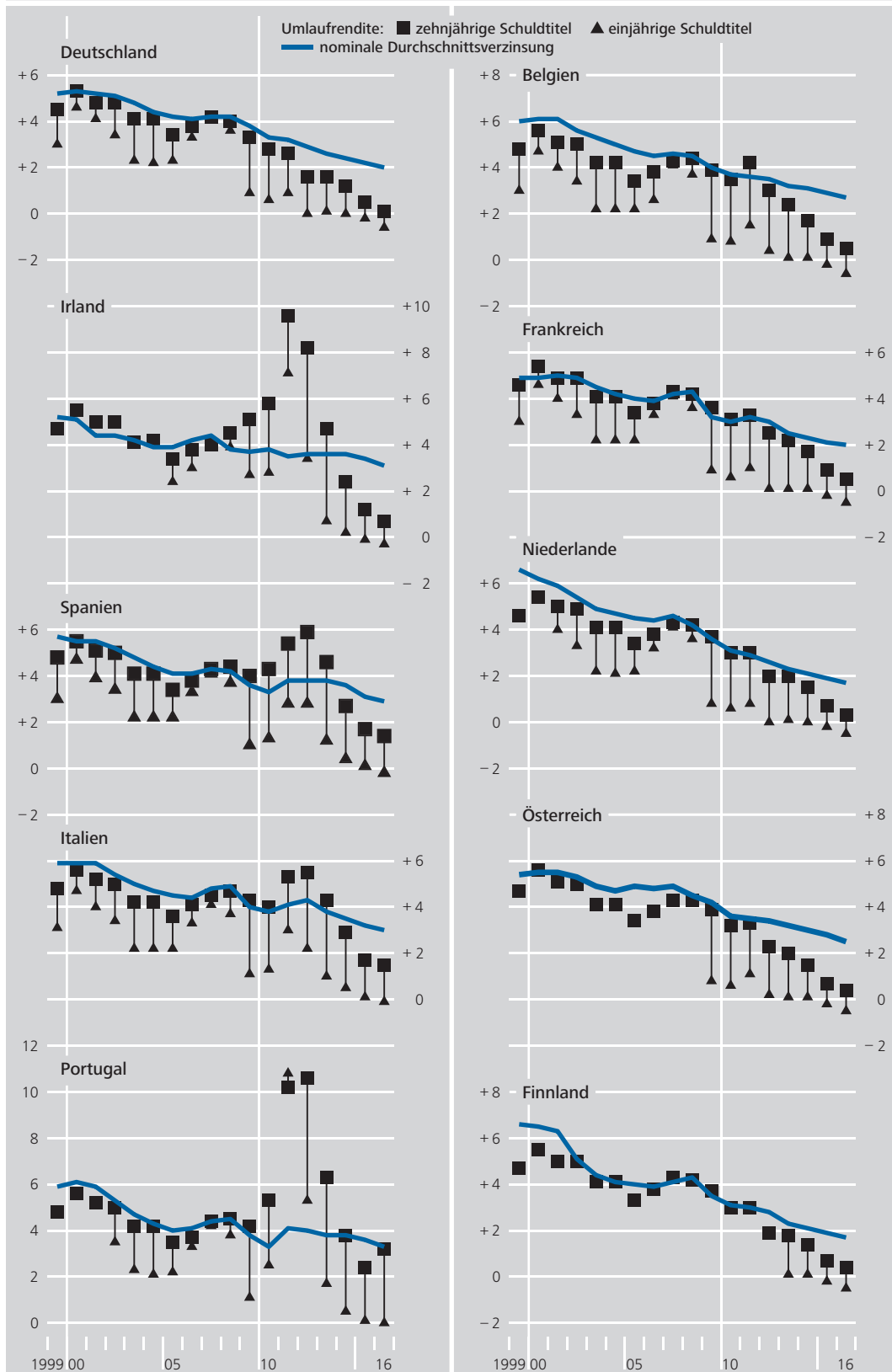
Inzwischen ist die Durchschnittsverzinsung in allen Ländern deutlich niedriger als vor der Krise. Die Finanzierungsbedingungen haben sich wieder erheblich angenähert. Gleichwohl sind insbesondere für die hochverschuldeten Länder Italien, Portugal und Spanien immer noch Risikoaufschläge festzustellen. Dort liegt auch die Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld mit rund 3% eher am oberen Ende, während am unteren Rand Deutschland, Finnland, Frankreich und die Niederlande eine Größenordnung von 2% aufweisen. Die Streuung ist damit noch

*Aktuell streut Durchschnittsverzinsung wieder weniger stark*

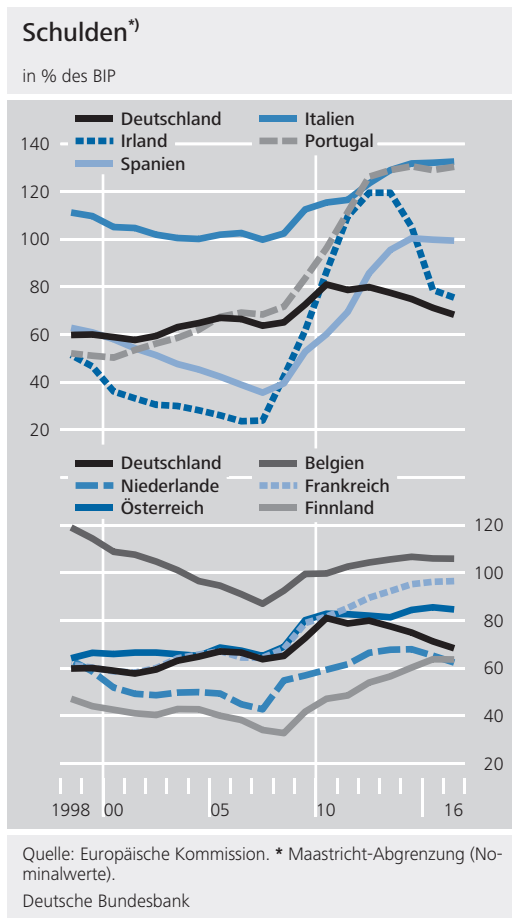
<sup>27)</sup> In Irland nahm die Durchschnittsverzinsung im Zuge der Krise vergleichsweise wenig zu. Das niedrige Ausgangsniveau der Staatsschulden und die gute finanzpolitische Historie vor der Krise dürften das Vertrauen an den Kapitalmärkten zunächst noch aufrechterhalten haben. Das Hilfsprogramm minderte dann den Zinsdruck bereits ab Ende 2010, und in den Jahren 2011 und 2012 wurden die Zinszahlungen auf staatliche Schuldscheine zur Rekapitalisierung von Banken ausgesetzt („interest holidays“).

## Veränderung der Finanzierungskosten<sup>\*)</sup> und Durchschnittsverzinsung

in %



Quellen: Europäische Kommission und Bloomberg. \* Zur Bebilderung der Finanzierungskosten: Umlaufrendite ein- und zehnjähriger Staatsanleihen. Angaben zur Umlaufrendite einjähriger Staatsanleihen sind für Irland erst ab 2005, für Portugal ab 2002, für die Niederlande ab 2001, für Österreich ab 2009 und für Finnland ab 2013 verfügbar.



legenden Zinswende oder einer spürbaren Verlängerung der Laufzeitstruktur kommt.

Während in der Krise bei höheren Risikoprämien und Unsicherheiten stärker auf Verschuldungstitel mit relativ kurzer Laufzeit zurückgegriffen wurde, hat sich am aktuellen Rand eine auf längere Zinsbindung zielende Emissionsstrategie etabliert. Damit wird das derzeit historisch niedrige Zinsniveau verankert.<sup>28)</sup> Die Länder schirmen sich so für die kommenden Jahre besser gegen steigende Finanzierungskosten ab.<sup>29)</sup>

*Mittlerweile Trend zur längerfristigen Verschuldung*

Die Schuldenquoten nahmen in der Krise zunächst in allen Ländern stark zu (vgl. auch Tabelle auf S. 66). Dieser Anstieg war in Irland, aber auch in Portugal und Spanien besonders deutlich ausgeprägt. In den vergangenen Jahren kam es dann in Deutschland, Irland und den Niederlanden zu einem spürbaren Rückgang, während in den übrigen Ländern verlangsamte Anstiege beziehungsweise Seitwärtsbewegungen zu beobachten waren. Von den betrachteten Ländern wiesen Ende 2016 Italien (133%), Portugal (130%) und Belgien (106%) Schuldenquoten über 100% auf. Die spanischen und

*Anstieg der Schuldenquoten im Zuge der Krise*

immer größer als im Vorfeld der Krise. Deutschland wies zwar regelmäßig die günstigsten Finanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt aus. Die Durchschnittsverzinsung war aber in Frankreich, Finnland und den Niederlanden zumeist niedriger, da hier eine andere Schuldenstruktur bestand.

*Markttrenditen schlagen sich verzögert in Durchschnittsverzinsung nieder*

Da die Durchschnittsverzinsung die Kreditaufnahmebedingungen der Vergangenheit widerspiegelt, schlagen Veränderungen bei den aktuellen Finanzierungskosten nur schrittweise durch (vgl. auch Schaubild auf S. 51). Dies führt derzeit dazu, dass das seit Jahren sehr niedrige Zinsniveau noch immer die Durchschnittsverzinsung senkt. Da die weiterhin zu beobachtenden sehr niedrigen Emissionsrenditen auch am längeren Ende des Laufzeitspektrums in aller Regel noch unterhalb der Verzinsung der fällig werdenden Staatsschuldtitle mit vergleichbarer Ursprungslaufzeit liegen, ist ein weiterer Rückgang der Durchschnittsverzinsung in allen Ländern angelegt, soweit es nicht zu einer grund-

<sup>28</sup> Den positiven Effekten eines niedrigen Zinsniveaus für den Schuldner können indes Risiken bei den Gläubigern gegenüberstehen. Sind etwa Banken stark in lang laufenden Staatstiteln investiert (oder anderen lang laufenden Forderungen) und kurzfristiger finanziert, führt ein Zinsanstieg zu einer bilanziellen Belastung. Um zu verhindern, dass diese Risiken auf den Staat ausstrahlen, ist ausreichende Vorsorge bei den Banken wichtig und bedarfsweise die konsequente Umsetzung der Haftung der Investoren – etwa im Rahmen der Abwicklungsregime der Bankenunion. Ein Aufbrechen des Staaten-Banken-Nexus wäre grundsätzlich ein wichtiger Schritt zur Stärkung der Stabilität des Euroraums. Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion, Monatsbericht, März 2015, S. 15 ff; sowie Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht, 2016, S. 34 ff.

<sup>29</sup> Bei den Zinsvereinbarungen ergaben sich ebenfalls Änderungen. So hat sich seit dem Jahr 2013 in Belgien, Deutschland, Irland, den Niederlanden und Finnland der Anteil der variabel verzinsten Schuldtitel (inkl. inflationsindexierte Anleihen), die ähnlich wie kurzfristige Verbindlichkeiten mit volatilen Zinsbelastungen verbunden sind, deutlich reduziert. Der Effekt aus dem Anstieg der durchschnittlichen Anleihe-Restlaufzeiten wird hierdurch verstärkt. Insbesondere in Italien, Spanien und Österreich verschoben sich dagegen die Anteile festverzinslicher leicht zugunsten variabel verzinslicher Schuldtitel.



französischen Staatsschuldenquoten lagen knapp unter 100%.

*Im Trend sinkende Zinsausgabenquoten im Nachgang der Krise*

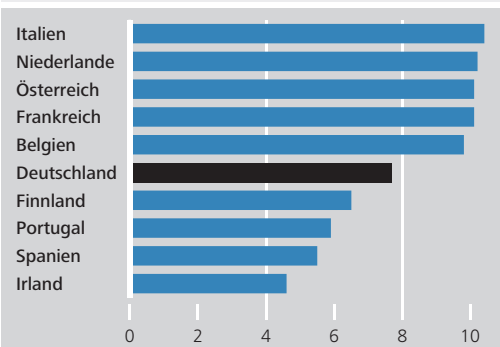
Im Verhältnis zum BIP sanken die Zinsausgaben in den meisten Ländern trendmäßig, wenn auch zuletzt teils deutlich langsamer als in den ersten Jahren der Währungsunion (vgl. Tabelle auf S. 66). Lediglich in Irland, Portugal und Spanien kam es angesichts sehr stark gestiegener Schuldenquoten zu Zinsmehrbelastungen, auch wenn hier mittlerweile wieder ein Rückgang eingesetzt hat. In Italien wurde der fallende Trend nach Ausbruch der Krise für einige Jahre unterbrochen, seit dem Jahr 2014 sinkt die Zinsausgabenquote aber auch hier wieder. Zuletzt reichte die Spannbreite der Zinsausgabenquote von rund 1% in Finnland und den Niederlanden bis etwa 4% in Portugal.

*Gegenüber dem Jahr 2007 deutliche Haushaltsentlastungen durch gesunkene Finanzierungskosten*

Die rückläufige Durchschnittsverzinsung hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die Zinsausgabenquoten trotz stark gestiegener Schuldenquoten in den meisten Ländern auf dem tiefsten Stand seit Beginn der Währungsunion liegen. Wäre die Durchschnittsverzinsung im Vergleich zum Vorkrisenjahr 2007 unverändert geblieben, wären die Zinsausgaben gegenwärtig deutlich höher ausgefallen (vgl. nebenstehendes Schaubild). Dabei hängen diese Zinsersparnisse neben dem Rückgang der Durchschnittsverzinsung insbesondere von der Höhe der Staatsschulden ab. So ergeben sich für Italien die größten Ersparnisse, die sich allein für das Jahr 2016 auf 2½% des BIP und kumuliert für die Jahre 2008 bis 2016 auf 10½% des BIP belaufen. Ähnlich hohe Entlastungen ergeben sich für die Niederlande, Österreich, Frankreich und Belgien, die niedrigere Schulden, aber einen stärkeren Rückgang des Durchschnittszinses aufweisen. Deutschland verbucht im Vergleich dazu mit 7½% geringere kumulierte Einsparungen und liegt damit in der Mitte der betrachteten Länder. Aber auch bei den Ländern, die in der Krise auf Finanzhilfen angewiesen waren, liegen gegenüber dem Zinsniveau vor der Krise spürbare Einsparungen vor.<sup>30)</sup>

### Kumulierte Zinsausgabenersparnis\*) von 2008 bis 2016

in % des BIP 2016



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.  
 \* Ermittelt als Differenz der tatsächlichen Zinsausgaben 2016 zu denjenigen, die sich bei einer Durchschnittsverzinsung entsprechend dem Jahr 2007 ergeben hätten.

Deutsche Bundesbank

Niedrigere Zinsen entlasten unter sonst gleichen Bedingungen die laufenden Staatshaushalte. Sie führen für sich genommen zu sinkenden Defiziten und machen gegebene Schuldenstände eher tragbar. Allerdings kann Letzteres durch eine gleichzeitig nachlassende Wachstumsdynamik konterkariert werden.<sup>31)</sup> Die Entwicklung der Staatsschuldenquote hängt neben dem Primärsaldo (d. h. dem Finanzierungssaldo ohne Berücksichtigung der Zinsausgaben) von der Durchschnittsverzinsung und dem (nominalen) Wachstum ab, wobei das Zins-Wachstums-

*Verhältnis von Zinsen und Wirtschaftswachstum*

<sup>30</sup> Ende 2015 belief sich der durchschnittliche Zinssatz für ESM-Darlehen an Spanien auf 0,9%. Für Portugal liegt der durchschnittliche Zinssatz für die ausstehenden EFSM-, IWF- und EFSF-Kredite bei 2,6%. Eine Rückzahlung der IWF-Kredite (Zinssatz 4,6%) ist geplant, da sich Portugal inzwischen günstiger am Kapitalmarkt verschulden kann. Irland konnte aus der Refinanzierung eines Großteils seiner IWF-Kredite in den Jahren 2014/2015 durch niedrig verzinsten Staatsanleihen die Durchschnittsverzinsung senken. Die Zinsbelastung des irischen Staates fällt per saldo insofern niedriger aus als ausgewiesen, als im Zuge der 2013 erfolgten Bankenstützung umfangreiche Staatsanleihen in den Besitz der irischen Notenbank kamen. Die Nettozinsserträge der irischen Notenbank fallen damit höher aus, da den diesbezüglichen Zinserträgen deutlich niedrigere Aufwendungen für die Passiva gegenüberstehen. Über entsprechend höhere Gewinnausschüttungen fließen diese Erträge letztlich im Zeitverlauf wieder an den irischen Staat zurück.

<sup>31</sup> Soweit die niedrigeren Kapitalmarktzinsen eine Verschlechterung der Wachstumsperspektiven widerspiegeln, ist durch die nachlaufende Entwicklung der Durchschnittsverzinsung sogar eine (vorübergehende) Belastung zu diagnostizieren. Das Wachstum des BIP und der Steuereinnahmen lässt dann schneller nach als das der Zinszahlungen, wodurch die Spielräume für andere Ausgaben sinken.

## Griechenland: Zinsausgaben durch Hilfsprogramme stark reduziert

Griechenland war im Jahr 2001 mit einer hohen Schuldenquote von über 100% in den Euroraum aufgenommen worden. Die Zinsausgaben betragen fast 6½% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), und die Durchschnittsverzinsung lag etwa auf gleicher Höhe. Im weiteren Verlauf waren die Finanzierungsbedingungen zunächst kaum ungünstiger als die der übrigen Euro-Länder. Die Durchschnittsverzinsung und die Zinsausgabenquote sanken daher sukzessive auf 4½%.

In der Finanzkrise führten unter anderem ein starker Anstieg des Defizits und der Schulden sowie das Bekanntwerden falscher statistischer Meldungen zu einem Vertrauensverlust in die griechischen Staatsfinanzen. Eine marktmäßige Finanzierung schien nicht mehr möglich. Daraufhin wurden Hilfsprogramme beschlossen. Seit dem Frühjahr 2010 wird der griechische Staat maßgeblich durch Hilfskredite finanziert, für die vor allem die übrigen Euro-Länder und zum kleineren Teil auch die anderen Mitglieder des Internationalen Währungsfonds (IWF) haften. Die Konditionen der Hilfskredite sind insgesamt außerordentlich vorteilhaft.<sup>1)</sup> Zudem kam es im Jahr 2012 zu einer Restrukturierung privater Forderungen, einschließlich einer Erleichterung bei den Zinskonditionen und einer Verlängerung der Laufzeiten. So konnte der 2008 einsetzende sprunghafte Anstieg der Zinsausgabenquote auf über 7% im Jahr 2011 umgekehrt werden.<sup>2)</sup> Trotz des drastischen Anstiegs der Schuldenquote von gut 100% im Jahr 2007 auf 180% im Jahr 2014 sank die Zinsausgabenquote bereits 2013 wieder unter das Vorkrisenniveau und lag im vergangenen Jahr bei gut 3%. Die Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden ging von über 4% vor 2010 auf zuletzt unter 2% zurück. Die Zinsbelastung Griechenlands im Verhältnis zum BIP lag damit seit dem Jahr 2013 deutlich unter dem Niveau der besonders hoch verschuldeten Länder Italien und Portugal. Läge die Durchschnittsverzinsung der griechischen Staatsschuld auf dem Vorkrisenniveau von 2007, hätten allein 2016

fast 5% des BIP zusätzlich für den Schuldendienst aufgewendet werden müssen, und über die Jahre 2008 bis 2016 wäre insgesamt eine um 37 Mrd € (rd. 21½% des BIP) höhere Belastung entstanden.<sup>3)</sup> Die Hilfsprogramme erleichtern die Schuldenlast substanziell, und die Entlastung stellt sich noch umfangreicher dar, wenn alternative Marktkonditionen zugrunde gelegt werden.<sup>4)</sup>

Die künftige Zinsbelastung Griechenlands ist abhängig vom Abbau der Schuldenquote und von den Finanzierungsbedingungen. Da die Konditionen der Hilfskredite zumeist recht langfristig auf dem sehr niedrigen Niveau festgeschrieben sind, ist Griechenland diesbezüglich zum guten Teil noch für viele Jahre von etwaigen ungünstigen Marktkonditionen und Risikoprämien abgeschirmt. Um die Last bei der vor allem in den späteren Jahren wieder zunehmenden Finanzierung am Kapitalmarkt möglichst gering zu halten, müssen die künftigen Investoren davon überzeugt sein, dass sich die griechischen Staatsfinanzen auf einem

**1** Die Konditionen (Zinsen und Laufzeit) der Hilfskredite wurden im Verlauf wiederholt gelockert, sind aber nicht für jede einzelne Tranche veröffentlicht. Nach Angaben des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) lag der durchschnittliche Zins der ESM-Kredite für Griechenland Ende 2015 bei 0,7%. Die Finanzierungsbedingungen der IWF-Hilfen sind demgegenüber spürbar ungünstiger.

**2** Betrachtet werden hier die Zinsausgabenquoten in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Es wird damit vernachlässigt, dass die kassenmäßige Zahllast aufgrund umfangreicher Zinsstundungen vorübergehend geringer ist.

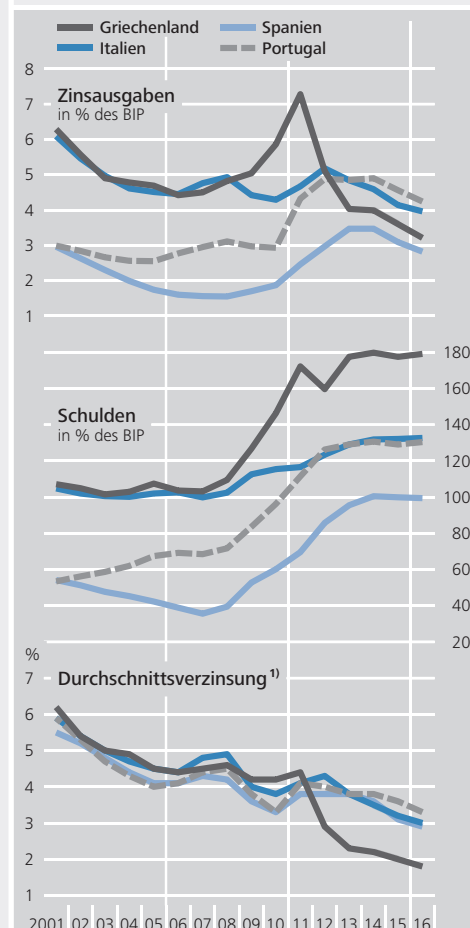
**3** Siehe S. 53 zu den Berechnungsmethoden.

**4** Gemäß Berechnungen des ESM ergaben sich allein durch dessen Kredite im Jahr 2016 Einsparungen in Höhe von 5,6% des BIP (9,9 Mrd €). Vgl.: ESM, Annual Report 2016, S. 48 f. In diesen Berechnungen wird der Zins für die ESM-Kredite und die Kredite der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität mit der Marktrendite griechischer Staatsanleihen verglichen, allerdings nur sofern letztere unter einer gewählten Obergrenze von 6,4% lag, ansonsten wird die Entlastung auf Basis der Differenz zu dieser Obergrenze berechnet. Die so ermittelte Zinsersparnis ist bei dieser Betrachtungsweise größer, als wenn die Durchschnittsrendite von 2007 als Referenz herangezogen wird, obwohl nur Verbindlichkeiten gegenüber dem ESM und nicht der gesamte Schuldenstand berücksichtigt werden.

soliden Kurs befinden. Aktuelle Tragfähigkeitsberechnungen der Europäischen Kommission gehen im Basisszenario davon aus, dass sich die durchschnittliche Emissionsrendite nach Programmende auf rund 5% belaufen und bis zum Jahr 2060 auf unter 4½% fallen wird.<sup>5)</sup> Die Zinsausgabenquote dürfte vor diesem Hintergrund sukzessive in den kommenden Jahren bis auf gut 4½% des BIP ansteigen und in der Folge bis zum Jahr 2060 eine Größenordnung von 4% erreichen; sie entspräche dann etwa der zuletzt gemeldeten Zinsausgabenquote Portugals. Kehrt das Vertrauen der Marktteilnehmer schneller und deutlicher zurück, dämpft dies die Zinsausgabenquote und wirkt in Verbindung mit einer sinkenden Schuldenquote stärker entlastend. Je höher der jährliche Primärüberschuss Griechenlands (Finanzierungssaldo ohne Zinszahlungen) ausfällt, umso zügiger sinkt die Schuldenquote (bei gegebenem nominalem BIP-Wachstum und Zinskonditionen). Gleiches gilt für ein höheres Wachstum, etwa infolge erfolgreicher Strukturereformen. Umgekehrt würden niedrigere Primärüberschüsse oder ungünstigere Wachstumsraten die Schuldenquote belasten.

Die Anforderungen bezüglich des Primärüberschusses wurden im Zusammenhang mit der im Juli beendeten Programmüberprüfung neu abgesteckt. So soll Griechenland bis 2022 einen Primärüberschuss von mindestens 3,5% des BIP aufweisen. Laut Stellungnahme der Eurogruppe vom Juni 2017 sollen danach die europäischen Fiskalregeln eingehalten werden. Nach Angaben der Europäischen Kommission erfordert dies ab dem Jahr 2023 einen Primärüberschuss von rund 2% des BIP. Um dann regelkonform einen strukturell (annähernd) ausgeglichenen Haushalt zu erreichen, dürften die Zinsausgaben damit 2% des BIP kaum übersteigen. Dies scheint bei den derzeitigen Bedingungen kaum erreichbar, und im Basisszenario der Europäischen Kommission dürfte mit höheren Zinsausgaben gerechnet werden. Es ist daher nicht auszuschließen, dass für Griechenland ein weniger ambitioniertes Haushaltsziel als für andere Länder als ausreichend erachtet wird. Die Anforderungen für das Land mit der höchsten Schuldenquote in der EU unter jene des Stabilitäts- und

### Kennziffern zur Zinsbelastung in ausgewählten Ländern des Euroraums



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.  
<sup>1</sup> Zinsausgaben in Relation zum Schuldenstand.  
 Deutsche Bundesbank

Wachstumspakts abzusenken, dürfte allerdings kaum dazu beitragen, Vertrauen in solide Staatsfinanzen zu schaffen, und das fiskalische Regelwerk würde weiter geschwächt.

Hilfsprogramme sollten so ausgerichtet sein, dass staatliche Haushalte stabil aufgestellt und mit Strukturereformen Voraussetzungen für ein

<sup>5</sup> In diesen Annahmen spiegeln sich Erwartungen über einen Anstieg des risikofreien Zinses und eine Abnahme des Risikoaufschlags. Gemäß Berechnungen der Kommission beträgt die Schuldenquote im Jahr 2020 rd. 160% und sinkt bis 2060 auf etwa 90%. Vgl.: Europäische Kommission, Compliance Report, The Third Economic Adjustment Programme for Greece, Second Review, Juni 2017. Der IWF hat offenbar einen insgesamt ungünstigeren Ausblick auf die Entwicklung in Griechenland.

nachhaltig solides Wirtschaftswachstum geschaffen werden. Bei glaubwürdiger Umsetzung der Programmkonditionalitäten und einem strukturell annähernd ausgeglichenen Haushalt sollte auch mit höheren Schuldenständen Vertrauen an den Kapitalmärkten zurückgewonnen werden können. Gelingt dagegen der Reformprozess nicht oder sind die Programmvereinbarungen unglaubwürdig, liefe unter Umständen selbst ein – wie etwa vom IWF zur Voraussetzung für sein weiteres finanzielles Engagement erklärter – weiterer Schuldenschnitt ins Leere. Im Hinblick auf die fiskalischen Ziele ist es bedenklich, wenn für Griechenland ein längerfristig deutlicher Primärüberschuss als nicht möglich erachtet wird. Auch in anderen Ländern des Euroraums machen die noch immer hohen Schuldenquoten merkliche Primärüberschüsse erforderlich, um die mittelfristigen Haushaltsziele der Fiskalregeln zu erreichen, die hohen Schuldenstände zügig abzubauen und so auch hinreichend Spielräume für etwaige künftige Belastungen zu schaffen. Die derzeitigen Zinsausgabenquoten Portugals und Italiens liegen bei rund 4%, sodass auch dort entsprechend hohe strukturelle Primärüberschüsse notwendig sind,<sup>6)</sup> um strukturell ausgeglichene Haushalte zu erreichen. Einige Länder haben solche und sogar deutlich ambitioniertere Positionen erreicht und über längere Zeiträume gehalten.<sup>7)</sup> Griechenland könnte, hielte es einen Primärüberschuss von rund 4% über 2022 hinaus bei, gemäß den Annahmen im Basisszenario der Europäischen Kommission ohne weiteren Schuldenerlass einen zumindest annähernd ausgeglichenen Haushalt und eine kontinuierliche und spürbare Rückführung der Schuldenquote erreichen.

In der Eurogruppe wird allerdings offenbar für Griechenland ein Primärüberschuss von 3,5% des BIP für mehr als fünf Jahre als zu ambitioniert angesehen – anders als noch im Juni 2016, als dieser Wert noch bis 2028 eingehalten werden sollte. Die Eurogruppe erneuerte am 15. Juni 2017 ihre Absicht zu prüfen, ob nach Ende des laufenden Programms im Jahr 2018 weitere Schulden erleichternde Maßnahmen ergriffen werden sollen. Es wurde etwa in Aussicht gestellt, dass die Fälligkeit der letzt-

lich von den Euro-Ländern gewährten ausstehenden Kredite nochmals aufzuschieben und Zahlungen für Zins und Tilgung der EFSF-Kredite nochmals zu stunden wären. Diese Maßnahmen kommen gemäß der Absichtserklärung dann infrage, wenn Griechenland das laufende Programm vollständig umsetzt und die Tragfähigkeit, gemessen an Grenzwerten für die Brutto-Finanzierungsquote<sup>8)</sup>, dennoch nicht gesichert ist. Mit den vorgeschlagenen Maßnahmen soll offenbar ein formaler Schuldenerlass vermieden werden. Insgesamt ist bei der weiteren Vorgehensweise zu beachten, dass die Glaubwürdigkeit künftiger Programmvereinbarungen nicht ausgehöhlt wird. Dies wäre zu befürchten, wenn Programmvereinbarungen nicht bindend erscheinen und der Eindruck entsteht, sie würden im weiteren Verlauf aufgeweicht werden, wenn der politische Wille zur Umsetzung verloren geht. Auch droht das europäische fiskalische Rahmenwerk weiter zu erodieren, wenn zunehmend länderspezifische Ausnahmen zugelassen werden. Die Regeln verlieren so ihre Funktion als Vertrauensanker in solide Staatsfinanzen, die auch helfen, die Risikoprämien zu begrenzen.

---

**6** Die Zinsausgaben könnten zwar zunächst noch sinken, aber perspektivisch sollten auch wieder steigende Zinsen verkraftbar sein.

**7** So hat Belgien seit den 1990er Jahren bis zu Beginn der Krise fast durchgängig einen Primärüberschuss von meist weit über 4% des BIP erreicht. Ebenso lag in Finnland und auch in Dänemark der Primärüberschuss in mehr als zehn Jahren zum Teil erheblich darüber. In Italien und Irland konnte seit 1995 immerhin jeweils in fünf Jahren ein Primärüberschuss von 4% oder mehr erreicht werden.

**8** Die Brutto-Finanzierungsquote setzt sich aus der jährlichen Nettoneuverschuldung und den zu überrollenden Schulden zusammen (jeweils in Relation zum BIP). Die Eurogruppe hat sich für Griechenland auf einen Wert von maximal zunächst 15% und später 20% als Maß für die Tragfähigkeit verständigt. Im Basisszenario zur Tragfähigkeitsanalyse der Europäischen Kommission (ohne zusätzlichen Schuldenerlass, mit einem langfristigen Primärüberschuss von rd. 2% des BIP) steigt die Brutto-Finanzierungsquote nach dem Jahr 2045 etwas über den Grenzwert, korrespondierend mit einer bis 2060 auf etwa 90% sinkenden Schuldenquote.

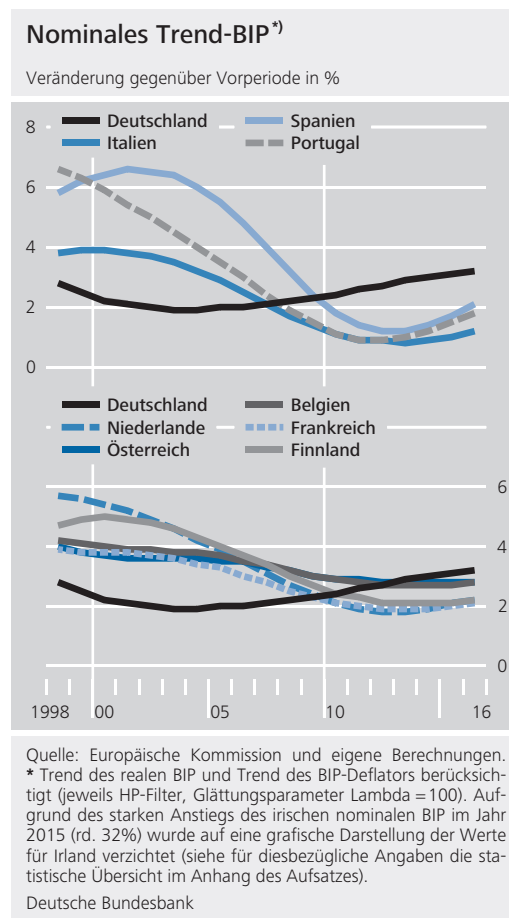
Differenzial die beiden zuletzt genannten Faktoren zusammenfasst.<sup>32)</sup>

*Im Euroraum insgesamt rückläufige Trend-Wachstumsraten*

Im Euroraum insgesamt sind im Zeitverlauf nicht nur die Zinsen, sondern auch die Trend-Wachstumsraten gesunken. So sind seit zwei Jahrzehnten zumeist spürbar rückläufige reale Wachstumstrends zu verzeichnen, und auch der Preisauftrieb fiel im Zuge der Krise niedriger aus. Deutschland stellt dabei insofern einen Sonderfall dar, als die Trend-Wachstumsraten des nominalen BIP bereits vor der Krise eher niedrig waren und dann im weiteren Verlauf nicht zurückgingen (vgl. nebenstehendes Schaubild). Während Deutschland unter den betrachteten Ländern zu Beginn der Währungsunion das schwächste nominale Trend-Wachstum aufwies, lag dies im vergangenen Jahr relativ hoch. In den übrigen Staaten – und insbesondere in den von der Krise besonders betroffenen – waren teils ausgeprägte Rückgänge zu beobachten. Nach einem starken Absinken durch die Krise setzte dort zuletzt aber wieder eine Erholung ein.

*Stärkere Schwankungen des Zins-Wachstums-Differenzials in den von der Krise besonders betroffenen Ländern*

Insgesamt gesehen relativiert sich vor diesem Hintergrund die Entspannung bei den Staatsfinanzen durch die gedämpften Zinsausgaben (vgl. Schaubild auf S. 58 oben). So kam es im Zuge der Krise in fast allen Ländern zunächst zu einer Verschlechterung der Zins-Wachstums-Differenziale aufgrund sinkender Trend-Wachstumsraten und in den von der Krise besonders betroffenen Ländern vorübergehend auch aufgrund steigender Durchschnittszinsen. Zuletzt verbesserte sich aus Sicht des Staates das Zins-Wachstums-Differenzial dann aber in allen Ländern durch eine Kombination aus sinkenden Zinsen und stabilen oder steigenden Trend-Wachstumsraten. In Deutschland sank das Zins-Wachstums-Differenzial seit dem Jahr 2007 stärker als in den meisten anderen Ländern. Insgesamt gesehen haben über den gesamten Beobachtungszeitraum die sinkenden Zinsausgaben für sich genommen die staatlichen Haushalte erheblich entlastet und erleichtern insofern auch das Einhalten der am Defizit ausgerichteten Haushaltsregeln. Die niedrigeren Trend-



Wachstumsraten begrenzen aber in den meisten Ländern die Ausgabenspielräume. Die positiven Wirkungen auf die Schuldendynamik werden dadurch zu einem guten Teil beziehungsweise in den von der Krise besonders betroffenen Ländern sogar mehr als aufgewogen.

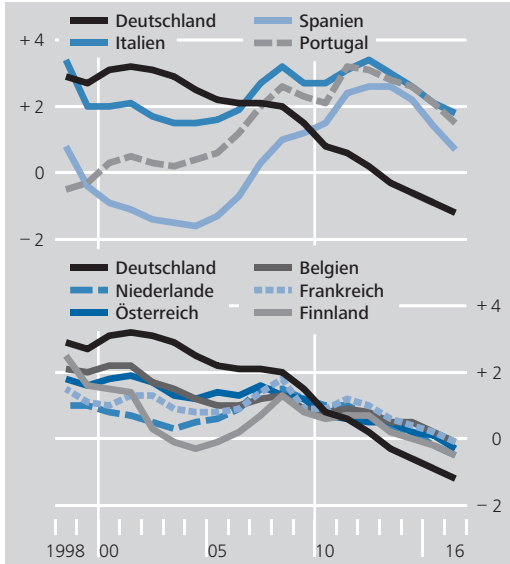
Neben dem Zins-Wachstums-Differenzial hängt die Entwicklung der Schuldendynamik eines

<sup>32</sup> Das Zins-Wachstums-Differenzial wird im weiteren Verlauf als Differenz zwischen der (nominalen) Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden und dem Trend des nominalen BIP-Wachstums betrachtet. Mit dem Rückgriff auf den Trend soll durch Schwankungen des realen BIP oder der Preiskomponente hindurchgeschaut werden. Grundsätzlich erfordert ein positives Zins-Wachstums-Differenzial einen positiven Primärsaldo, um einen Anstieg der Schuldenquote zu verhindern. Der Primärsaldo muss umso höher ausfallen, je größer die Schuldenquote und das Zins-Wachstums-Differenzial sind. Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Zur Verschuldung und Zinsbelastung des Staates in Deutschland, Monatsbericht, April 2010, S. 18 f.



### Zins-Wachstums-Differenziale \*)

%-Punkte

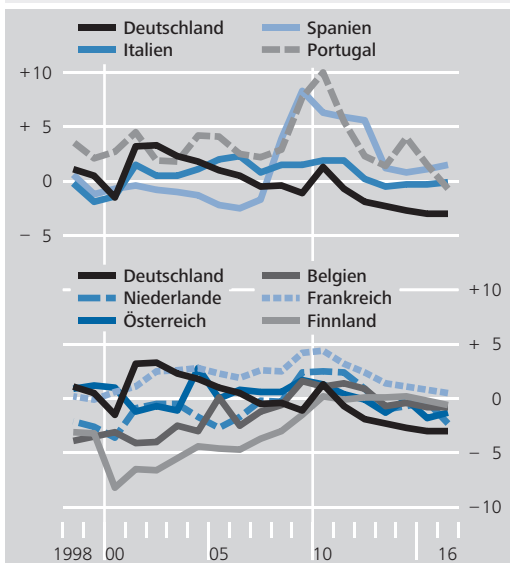


Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.  
 \*) Hier als Differenz von nominaler Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld und der Trend-Wachstumsrate des nominalen BIP definiert. Bei letzterer wird sowohl der Trend des realen BIP als auch der Trend der Preiskomponente berücksichtigt (jeweils HP-Filter, Glättungsparameter Lambda=100). Aufgrund des starken Anstiegs des irischen nominalen BIP im Jahr 2015 (rd. 32%) wurde auf eine grafische Darstellung der Werte für Irland verzichtet (siehe für diesbezügliche Angaben die statistische Übersicht im Anhang des Aufsatzes).

Deutsche Bundesbank

### Differenz zwischen Schuldenquoten stabilisierenden und realisierten konjunkturbereinigten Primärsalden \*)

in %



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.  
 \*) Negative Werte: realisierter konjunkturbereinigter Primärsaldo führt ceteris paribus zu sinkender Schuldenquote. Aufgrund des starken Anstiegs des irischen nominalen BIP im Jahr 2015 (rd. 32%) wurde auf eine grafische Darstellung der Werte für Irland verzichtet (siehe für diesbezügliche Angaben die statistische Übersicht im Anhang des Aufsatzes).

Deutsche Bundesbank

Landes vom Primärsaldo ab.<sup>33)</sup> Vor Ausbruch der Finanzkrise ermöglichten in den meisten Ländern die um konjunkturelle Effekte bereinigten Primärsalden<sup>34)</sup> in Kombination mit dem jeweiligen Zins-Wachstums-Differenzial eine Senkung der Schuldenquote. Während der Krise verschlechterten sich die Relationen aber, und die Schuldenquoten wuchsen deutlich (vgl. nebenstehendes Schaubild).<sup>35)</sup> In den vergangenen Jahren verbesserten sich in den meisten Ländern sowohl die Primärsalden als auch das Zins-Wachstums-Differenzial wieder. So erreichten im Jahr 2016 mit Ausnahme von Frankreich, Italien und Spanien alle Länder Konstellationen, die für sich genommen eine (allerdings unterschiedlich stark ausgeprägte) Rückführung ihrer Schuldenquoten bewirken.

*Zuletzt verbesserte strukturelle Primärsalden*

Um dauerhaft die Schulden Tragfähigkeit zu sichern, sehen die europäischen Fiskalregeln die Rückführung der Schuldenquoten vor. Dabei würde vor allem mit Einhaltung der Zielvorgabe eines strukturell zumindest annähernd ausgeglichenen Haushalts eine relativ zügige Senkung der Schuldenquote erreicht werden.<sup>36)</sup> Zwar könnten sich in der näheren Zukunft noch weitere Rückgänge der Durchschnittszinsen ergeben, wenn noch immer relativ hoch verzinsliche Anleihen und Kredite günstiger refinanziert werden. Allerdings ist perspektivisch wieder mit

*Staaten mit niedrigen Schulden besser auf Zinsanstieg und absehbare demografische Herausforderungen vorbereitet*

**33** Von den Auswirkungen saldenneutral verbuchter finanzieller Transaktionen wird im Folgenden abstrahiert. Erwirbt ein Staat werthaltiges Finanzvermögen (und grundsätzlich ist nur dann eine defizitneutrale Verbuchung in den VGR angezeigt), entsteht prinzipiell auch keine ungedeckte Zusatzbelastung.

**34** Da die Europäische Kommission für die Jahre vor 2010 keine Angaben für den strukturellen, d. h. um konjunkturelle und temporäre Effekte bereinigten Primärsaldo veröffentlicht, wird an dieser Stelle auf den konjunkturbereinigten Primärsaldo abgestellt.

**35** Hier kamen noch teilweise umfangreiche Maßnahmen zur Stützung der Kreditinstitute hinzu, die sich im Schuldenstand, aber (als finanzielle Transaktionen) nicht im Finanzierungssaldo niedergeschlagen haben.

**36** Das mittelfristige Haushaltsziel soll Sicherheitsabstände zur vereinbarten Defizitobergrenze von 3% des BIP unterstützen („minimum benchmark“) und durch einen Abbau hoher Staatsschulden tragfähige Staatsfinanzen gewährleisten. Hierzu wird der Zielwert alle drei Jahre unter Berücksichtigung der alterungsbedingten Belastungen der öffentlichen Haushalte festgelegt. Vgl.: Europäische Kommission, Vade Mecum on the Stability and Growth Pact, 2017 Edition, Institutional Paper 52, März 2017.



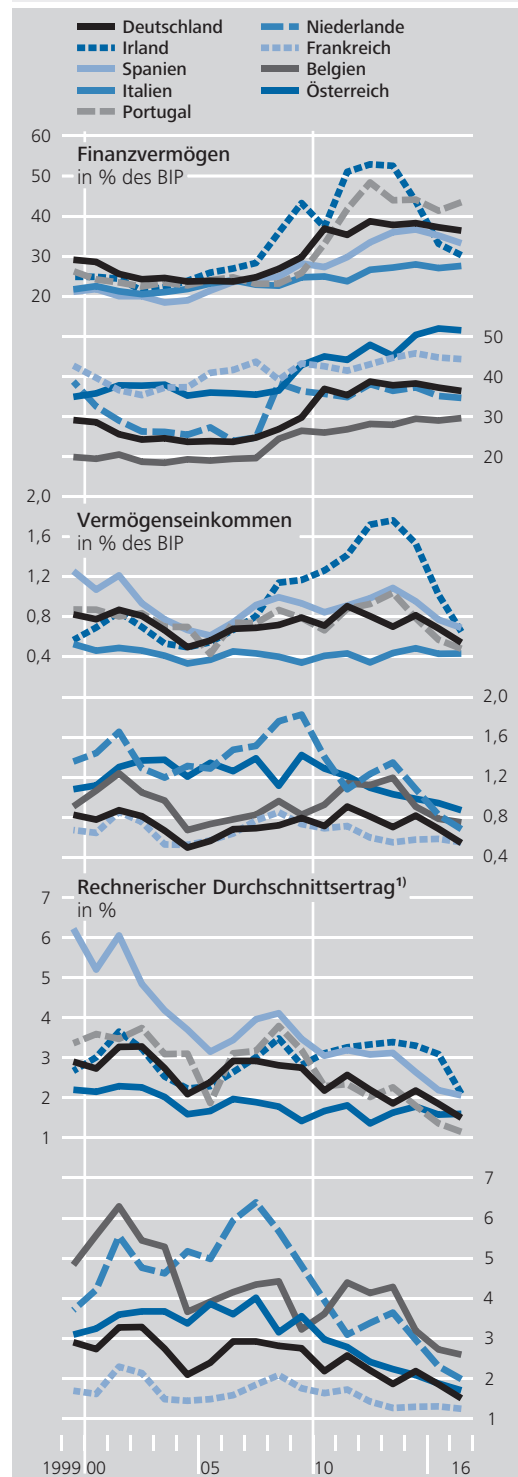
einem Anstieg zu rechnen. Vor diesem Hintergrund erschiene es finanzpolitisch riskant, etwa auf ein auch längerfristig negatives Zins-Wachstums-Differenzial zu setzen. Sollte sich der Trend einer rückläufigen Durchschnittsverzinsung drehen, werden die Zinsbelastungen wieder zunehmen, was bei höherem Schuldenstand umso stärker ins Gewicht fällt. Auch die langfristigen Herausforderungen für die Staatsfinanzen durch die demografischen Entwicklungen können besser bewältigt werden, wenn die Haushalte zügig strukturell ausgeglichen werden. So erleichtern es die damit verbundenen sinkenden Schuldenquoten und Zinslasten, die absehbaren alterungsbedingten Mehrausgaben zu decken.<sup>37)</sup>

*Zinsreagible Einnahmen zumeist deutlich kleiner als Zinsausgaben*

Da Zinsänderungen nicht nur die staatlichen Zinsausgaben betreffen, sondern sich auch auf der Einnahmenseite niederschlagen, sind grundsätzlich ergänzend die zinsreagiblen Vermögenserträge und darunter ebenfalls die ausgeschütteten Notenbankgewinne mit ins Bild zu nehmen. Für die Mitgliedstaaten des Euroraums lagen die staatlichen Vermögenserträge in Relation zu den staatlichen Zinsausgaben über den Zeitraum von 2007 bis 2016 bei knapp 30% (zuletzt 28%). Dabei ist die rechnerische Durchschnittsrendite des staatlichen Finanzvermögens im Vergleich zum Durchschnittszins der Staatsschulden im Niveau geringer, was wohl darauf zurückzuführen ist, dass hier die Absicht der Einnahmenerzielung nicht im Vordergrund steht oder – etwa im Rahmen von Abwicklungseinheiten – weniger ertragreiche Aktiva vorhanden sind. Die rechnerische Durchschnittsverzinsung ist im Zeitverlauf ebenfalls zurückgegangen

**37** Zu den langfristigen, insbesondere demografiebedingten Tragfähigkeitslücken vgl.: Europäische Kommission, Fiscal Sustainability Report, 2015, European Economy, Institutional Paper 018, Januar 2016. Sensitivitätsanalysen im Vergleich zum als plausibel eingestuften Langfristszenario für Deutschland legen dabei nahe, dass höhere Potenzialwachstumsraten infolge eines stärkeren Produktivitätswachstums oder niedrigere Zinssätze an der derzeitigen deutschen Tragfähigkeitslücke wenig ändern. Vgl.: M. Werding, Modellrechnungen für den vierten Tragfähigkeitsbericht des BMF, FiFo-Berichte Nr. 20, Februar 2016.

### Finanzvermögen und Vermögenseinkommen des Staates<sup>\*)</sup>



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. \* Auf die Darstellung von Finnland wird hier verzichtet, weil dort große Teile der kapitalgedeckten Alterssicherung im Staatssektor erfasst werden. Zuletzt belief sich das finnische Finanzvermögen auf 129% des BIP, die Vermögenseinkommen auf 2,6% des BIP und der rechnerische Durchschnittsertrag auf 2%. <sup>1</sup> Vermögenseinkommen abzüglich Pachteinnahmen im Verhältnis zum Mittelwert des Finanzvermögens aus den Ständen zum Ende des Vorjahres und des jeweiligen Jahres.

(siehe Schaubild auf S. 59),<sup>38)</sup> aber weniger stark als bei den Schulden. Insgesamt gesehen kompensieren also Änderungen der Vermögenseinkommen des Staates die zinsbedingten Einflüsse auf der Ausgabenseite zu einem gewissen, aber doch nur kleineren Teil. Dabei dürften die diesbezüglichen Entlastungen bei einem künftigen Zinsanstieg aber geringer ausfallen als in vorangegangenen Zyklen, da die Notenbankgewinne aufgrund der geldpolitischen Sondermaßnahmen zunächst nicht positiv, sondern eher negativ auf Zinsanstiege reagieren werden (vgl. Erläuterungen auf S. 61 ff.).

## ■ Schlussbemerkungen

*Zinsbelastung in Euro-Ländern trotz gestiegener Schuldenquoten zumeist auf Tiefstand*

Die Staatsschulden in den Euro-Ländern sind im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise stark gestiegen, und sie liegen in Relation zum BIP zumeist noch nahe ihrer Höchststände. Dennoch sind die Belastungen der öffentlichen Haushalte mit Zinsausgaben im Vergleich zum Vorkrisenjahr 2007 in der Regel fast kontinuierlich zurückgegangen – mit wenigen Ausnahmen in Fällen besonders starker Schuldenzuwächse. Ausschlaggebend sind die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen. In allen Ländern hat die Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden inzwischen Tiefstände erreicht. Mit der Durchschnittsverzinsung aus dem Jahr 2007 hätten die Zinsausgaben im vergangenen Jahr im Euroraum um fast 2% des BIP höher gelegen (z. B. in Italien um beinahe 2½%, in Frankreich um gut 2% und in Deutschland um 1½%). In den vergangenen neun Jahren kamen hierdurch im Euroraum Einsparungen von beinahe 1 Billion € oder knapp 9% des BIP zusammen.

*Finanzpolitik nicht auf Niedrigzinsen aufbauen*

Das auch durch die umfangreichen Staatsanleihekäufe des Eurosystems unterstützte sehr niedrige Zinsniveau lässt zunächst noch weiter sinkende Durchschnittszinsen und Zinsausgabenquoten erwarten. Es wäre allerdings problematisch, die Finanzpolitik auf der Annahme dauerhaft extrem günstiger Finanzierungsbedingungen für hohe Staatsschulden aufzubauen.

Vielmehr ist es wichtig, die Staatsfinanzen zügig auf eine solide Basis zu stellen. Wird das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte Ziel eines strukturell zumindest annähernd ausgeglichenen Haushalts erreicht, könnten die überwiegend noch sehr hohen Schuldenquoten relativ zügig gesenkt werden.

Tatsächlich sind die Konsolidierungsbemühungen in den letzten drei Jahren allerdings ins Stocken geraten: In der Mehrzahl der Mitgliedsländer haben sich die strukturellen Primärsalden sogar wieder verschlechtert oder kaum noch verbessert. Die anhaltende Entspannung bei den Finanzierungsbedingungen und der damit verbundene Rückgang der Zinslasten dürften hierzu beigetragen haben. Mit hohen Schuldenquoten bleiben die öffentlichen Finanzen aber schockanfällig, und ein Zinsanstieg schlägt ceteris paribus stärker negativ zu Buche. Die dann wieder umfangreicheren Konsolidierungsanforderungen dürften auch mit größeren politischen Kosten verbunden sein. Droht infolgedessen das Vertrauen der Finanzmärkte in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen verloren zu gehen, dürfte nicht zuletzt die Geldpolitik unter Druck geraten, dem entgegenzuwirken.

Derzeit verschiebt sich die Kreditaufnahme der meisten Länder stärker auf die Schuldtitel mit längerer Laufzeit, wodurch die Auswirkungen künftig steigender Zinsen aufgeschoben werden. Die staatlichen Vermögenseinkommen können in der Regel von einem Zinsanstieg pro-

*Ohne Abbau hoher Schuldenquoten droht Geldpolitik unter Druck zu geraten*

*Längere Laufzeiten der Staatsschulden, aber Notenbankgewinne nicht mehr dämpfend bei Zinswende*

<sup>38</sup> Zur überschlägigen Ermittlung der Durchschnittsrendite der staatlichen Vermögenseinkommen können die empfangenen Vermögenseinkommen (abzüglich Pachteinahmen) in Relation zum Finanzvermögen gemäß gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung gesetzt werden. Wird das Verhältnis der Vermögenseinkommen zu den Zinsausgaben als Indikator für den relativen Wert des Finanzvermögens im Verhältnis zum Schuldenstand angesehen, so ergäbe sich ein entsprechend hochgerechneter Wert des Finanzvermögens im Euroraum im Durchschnitt der Jahre 2007 bis 2016 von etwa 25% des BIP (bei einer durchschnittlichen Schuldenquote zu Marktwerten von 91%). Gemäß Finanzierungsrechnung belief sich der Wert des Finanzvermögens für den gleichen Zeitraum auf 36% des BIP. Insgesamt fallen die Finanzvermögen in Relation zu den Bruttoschulden vergleichsweise weniger ins Gewicht. Ausnahmen stellen dabei insbesondere jene Mitgliedstaaten dar, die in stärkerem Maße kapitalunterlegte Sozialversicherungssysteme im Staatssektor erfassen (wie z. B. Finnland).

## Zentralbankgewinne: die Wirkung von Zinsänderungen im Kontext der unkonventionellen Geldpolitik

Die Gewinne (oder Verluste) von Notenbanken und daraus resultierende Ausschüttungen an den Staat werden durch zahlreiche Faktoren bestimmt.<sup>1)</sup> In einer stark stilisierten und vereinfachten Betrachtung führen bei einer konventionellen Struktur der Notenbankbilanz Leitzinserhöhungen zu steigenden Nettozinserträgen und Gewinnen. Grund hierfür ist, dass dem unverzinslich ausgegebenen Bargeld (Passiva der Notenbank) Forderungen an Kreditinstitute aus Refinanzierungsgeschäften (Aktiva) gegenüberstehen, die mit dem geldpolitischen Hauptrefinanzierungssatz verzinst werden und somit bei einer Anhebung der Leitzinsen höhere Erträge erbringen. Werden diese höheren Notenbankgewinne an den Staatshaushalt ausgeschüttet, wirkt dies dem Einfluss der Zinserhöhungen auf die staatlichen Zinsausgaben, die ceteris paribus in einem Zinserhöhungszyklus steigen, entgegen.<sup>2)</sup>

Durch die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen und die daraus resultierende hohe Überschussliquidität werden die Zusammenhänge jedoch komplexer und drehen sich tendenziell um. Bei einer Normalisierung der Geldpolitik und damit verbundenen Zinserhöhungen werden die Notenbankgewinne zunächst spürbar gedämpft. Soweit die Ausschüttungen dann niedriger ausfallen, verstärkt dies für sich genommen vorübergehend die Auswirkungen eines Zinsanstiegs auf die Staatsfinanzen.

### Notenbankgewinne im Zusammenhang mit unkonventionellen geldpolitischen Instrumenten

Mit den Senkungen der Leitzinsen gingen aufgrund des beschriebenen Zusammenhangs (für sich genommen) die Zinserträge und Gewinne im Eurosystem zurück. Gleichzeitig wurde im Zuge der unkonventionellen Maßnahmen eine erhebliche Überschussliquidität aufgebaut, die das europäische Bankensystem auf den Zentralbankkonten hält. Diesen erhöhten Verbindlichkeiten des Eurosystems stehen vor allem umfangreiche neue Aktiva aus den geldpolitischen Ankaufprogrammen (mit denen vor allem Staats-, aber auch Unternehmensanleihen gekauft wurden) und aus geziel-

ten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG) gegenüber.<sup>3)</sup> Da die Verzinsung dieser Notenbankaktiva derzeit zumeist höher ausfällt als die Verzinsung der Überschussliquidität (in Höhe des mittlerweile negativen Einlagesatzes von  $-0,4\%$ ), werden hieraus per saldo Nettozinserträge erzielt.<sup>4)</sup>

Dabei fällt der aus den Anleihekäufen im Rahmen des laufenden Programms resultierende positive Effekt für die Bundesbank relativ gering aus, da die Nationalen Zentralbanken (NZBen) die Staatsanleihen des eigenen Landes kaufen und aufgrund des Ausschlusses von der Risikoteilung die Bundesbank zwar einerseits ein relativ geringes Risiko übernimmt, andererseits aber auch nur die zugehö-

**1** Hierzu zählen unter anderem die Struktur und das Volumen der Bilanz, die Bilanzierungsvorschriften, die steuerlichen Regelungen und die Vorgaben zur Gewinnabführung an den Staat oder andere Anteilseigner. Für das Eurosystem gelten einheitliche Bilanzierungsvorschriften (zur Bewertung und Gewinnermittlung). Für die einzelnen nationalen Notenbanken bestehen zudem nationale (spezifische) Regelungen zur Gewinnausschüttung oder zur Bildung von Reserven oder allgemeiner Risikorückstellungen (Wagnisrückstellung).

**2** So entsprechen die Zinserträge in dieser einfachen Betrachtungsweise den Erträgen aus einer kurzfristigen Kapitaleinlage im Umfang des Bargeldbestandes (der Deutschland zuzurechnende Bargeldbestand im Eurosystem beläuft sich gemäß dem deutschen Kapitalanteil auf eine Größenordnung von 270 Mrd € oder gut 8% des Bruttoinlandsprodukts (BIP)). Die Zentralbankguthaben für Mindestreserven werden im Eurosystem mit dem Hauptrefinanzierungssatz verzinst und spielen daher hier im Hinblick auf die Nettozinserträge keine Rolle. Überschussliquidität (Zentralbankguthaben von Kreditinstituten, die über die Mindestreserveanforderungen hinausgehen), die mit dem unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes liegenden Einlagesatz verzinst wird, sollte bei einem funktionierenden Geldmarkt (wie vor der Finanzkrise) keine größere Bedeutung zukommen.

**3** Eine detailliertere Beschreibung der Sondermaßnahmen des Eurosystems seit Mitte 2014 gibt: Deutsche Bundesbank, Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der quantitativen Lockerung im Euro-Raum, Monatsbericht, Juni 2016, S. 29–54.

**4** Die GLRG werden zunächst mit dem Hauptrefinanzierungssatz verzinst (0%), der Zinssatz wird aber bei ausreichender Kreditvergabe der jeweiligen Bank (rückwirkend) bis maximal auf den Einlagesatz von  $-0,4\%$  reduziert. Der jeweilige Satz ist über die Laufzeit von vier Jahre fixiert. Die Geschäfte können auf Wunsch der in Anspruch nehmenden Bank frühzeitig zurückgezahlt werden.

rigen niedrigen Zinsen vereinnahmt. Im vorangegangenen Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme) wurden von Mai 2010 bis September 2012 gezielt Anleihen von Ländern gekauft, deren Risikoprämien besonders stark gestiegen waren. Aufgrund der hier geltenden Risikoteilung werden auch die diesbezüglichen Zinserträge gemäß dem Kapitalschlüssel verteilt. Die Überschussliquidität beläuft sich derzeit im Euroraum insgesamt auf rund 1,6 Billionen €. Bis zum Jahresende könnte sie parallel zu den geplanten Anleihekäufen auf eine Größenordnung von 2 Billionen € oder rund 18% des nominalen BIP des Euroraums steigen. Die Nettozinserträge der NZBen aus dieser unkonventionellen Politik nehmen daher ceteris paribus im Jahresverlauf noch weiter zu – soweit die Rendite der Käufe oberhalb des Einlagesatzes liegt.

Die Bedeutung der Anleihekäufe für die Staatsfinanzen lässt sich vereinfacht folgendermaßen bebildern: Mit den Anleihekaufprogrammen nimmt die jeweilige nationale Notenbank letztlich mittel- bis langfristige nationale Anleihen auf die eigene Bilanz und finanziert dies durch die Schaffung kurzfristiger Zentralbankeinlagen, die mit dem Einlagesatz verzinst werden.<sup>5)</sup> Soweit daraus resultierende Notenbankgewinne und -verluste unmittelbar auf die Staatshaushalte durchwirken, entspricht dies ökonomisch in der finanziellen Wirkung einer Umstellung der Finanzierungsmodalitäten des Staates von längerfristiger Verschuldung (Staatsanleihen zu jeweiligen Marktkonditionen) zur Verschuldung zum kurzfristigen einheitlichen geldpolitischen Einlagesatz. Wie oben beschrieben, kommt es hierdurch zumindest zunächst zu einer zusätzlichen Entlastung für den Staat (über den renditesenkenden Effekt der Ankäufe für neu zu emittierende Staatsanleihen hinaus), solange der Einlagesatz unterhalb der Rendite der gekauften Anleihen liegt und ceteris paribus der Notenbankgewinn sowie die entsprechende Ausschüttung an den Staat steigen. Damit erhöht sich aber auch die Reagibilität der Staatsfinanzen auf Änderungen der Kurzfristzinsen (wie dies auch sonst bei einer Umstellung von langfristiger zu kurzfristiger Verschuldung der Fall ist).

### Effekte einer Zinserhöhung

Wenn im weiteren Verlauf das Eurosystem im Zuge einer geldpolitischen Normalisierung die

Leitzinsen anhebt, sinken zunächst – anders als bei der vereinfachten konventionellen Notenbankbilanz – die Nettozinserträge und (für sich genommen) die Notenbankgewinne, und es können auch Verluste entstehen. So verschlechtert sich mit steigendem Einlagesatz aufgrund von Zinszahlungen an Kreditinstitute die Ertragsposition im Zusammenhang mit der Überschussliquidität, während die Zinseinnahmen aus den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (deren Laufzeit sich bis in die Jahre 2020/2021 erstreckt) und den erworbenen Wertpapieren (etwa des Public Sector Purchase Programme mit einer gewichteten Durchschnittslaufzeit von rund acht Jahren für das Eurosystem-Gesamtportfolio) bis zu deren Fälligkeit unverändert bleiben. Verluste entstehen im Grundsatz dann, wenn der Einlagesatz über die durchschnittliche Rendite der Aktivposten (Anleihen und Refinanzierungsgeschäfte) hinaus angehoben wird.<sup>6)</sup>

Insofern führt die unkonventionelle Notenbankbilanz dazu, dass bei Zinserhöhungen nicht nur wie üblich die Zinsausgaben des Staates im Zinserhöhungszyklus bei neu emittierten oder variabel verzinslichen Anleihen steigen. Vielmehr nehmen auch die Notenbankgewinne zunächst ab und nicht – wie bei einer Situation mit konventioneller Geldpolitik – zu. Das heißt, die Staatsfinanzen (nach Berücksichtigung der Notenbankgewinne) werden durch Zinsanstiege stärker belastet. Dies wird auch aus den obigen Überlegungen zur Wirkung der Staatsanleihekäufe deutlich: Die Nettokosten sinken zwar zunächst beim Erwerb durch die Notenbank, ein Zinsanstieg wirkt danach (vom günstigeren Ausgangsniveau aus) aber stärker auf die Staatsfinanzen. Bei einer Überschussliquidität von 18% des BIP des Euroraums führt ein Anstieg des Einlagesatzes um 1 Prozentpunkt ceteris paribus dazu, dass die Nettozinserträge des Eurosystems um 0,18% des BIP sinken (für Deutschland entspricht dies rd. 6 Mrd €).

Die anfänglichen Entlastungen der Staatshaushalte aus der beschriebenen Bilanzausweitung

<sup>5</sup> Die finanzielle Wirkung hängt vom Kaufvolumen und von der Rendite der erworbenen Papiere ab. Der Effekt ist somit beim Erwerb von Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen identisch, wenn sich die jeweiligen Renditen nicht unterscheiden.

<sup>6</sup> Sollten Papiere vor Fälligkeit verkauft werden, käme es in der entsprechenden Periode zu Verlusten.

der Notenbank fallen zunächst umso größer aus, je höher die Rendite der erworbenen Aktiva ist. Von der im weiteren Verlauf zu erwartenden Ergebnisverschlechterung bei einem Zinsanstieg wären dann aber ceteris paribus (vom unterschiedlichen Ausgangsniveau aus) alle Länder in etwa dem Umfang betroffen, in dem sie sich am Anleihekaufprogramm beteiligt haben.

Inwieweit sich die genannten Effekte in einzelnen Jahren konkret in den Staatsfinanzen niederschlagen, hängt letztlich von zahlreichen weiteren Faktoren ab. So sind die Notenbankgewinne und -ausschüttungen durch verschiedene andere – auch länderspezifische – Einflüsse geprägt. Beispielsweise könnten sich etwa Gewinne oder Verluste an anderer Stelle oder auch im Zusammenhang mit den im Rahmen der Kaufprogramme erworbenen Anleihen niederschlagen (wenn sich z. B. die unterschiedlichen Risiken materialisieren sollten). Im Hinblick auf die jeweiligen Ausschüttungen könnten auch die Bildung oder die Auflösung von Rückstellungen eine Rolle spielen, sodass sich das zeitliche Profil verschieben und unterschiedlich darstellen könnte.

Im Fall der Bundesbank erbringen die erworbenen deutschen Staatsanleihen angesichts der niedrigen Risikoprämie sehr niedrige, teils sogar negative Renditen, und insofern fällt auch der Gewinnzuwachs der Bundesbank durch die Käufe relativ gering aus. Im Hinblick auf Zinsänderungsrisiken wurden bereits im letzten Jahresabschluss zusätzliche Rückstellungen von fast 2 Mrd € gebildet, deren weitere Aufstockung angekündigt wurde. Die Rückstellungen mindern somit bereits zeitnah die Ausschüttung und treffen insofern Vorsorge für künftige Belastungen aus einem Zinsanstieg. Angesichts der bereits in diesem Jahr geringen Ausschüttung der Bundesbank von lediglich ½ Mrd € kann die Gewinnausschüttung auch bei künftigen Zinserhöhungen nicht stark zurückgehen. Sie könnte aber mittel- bis längerfristig niedrig sein oder gar ganz ausfallen. Ein Festhalten am in der Vergangenheit üblichen Ansatz in Höhe von 2 ½ Mrd € in der Haushalts- und Finanzplanung für den Bund wäre vor diesem Hintergrund risikobehaftet.

In einigen anderen Euro-Ländern fielen die Abführungen der Notenbank an den Staat aus dem Geschäftsjahr 2016 im Verhältnis zum BIP höher aus als in Deutschland (vgl. oben ste-

### Notenbankgewinne der Nationalen Zentralbanken im Euroraum im Geschäftsjahr 2016

in % des BIP

Land	Gewinn vor Steuern	Steuern und Ausschüttung an Staat
Belgien	0,2	0,1
Deutschland	0,0	0,0
Estland	0,2	0,0
Finnland	0,1	0,0
Frankreich	0,2	0,2
Griechenland	0,6	0,6
Irland	0,9	0,7
Italien	0,2	0,2
Lettland	0,0	0,0
Litauen	0,1	0,0
Luxemburg	0,0	0,0
Malta	0,6	0,5
Niederlande	0,0	0,0
Österreich	0,0	0,0
Portugal	0,4	0,3
Slowakei	0,2	0,0
Slowenien	0,1	0,0
Spanien	0,1	0,1
Zypern	0,4	0,3

Deutsche Bundesbank

hende Tabelle<sup>7)</sup>). Unter anderem stellt sich die Ertragslage aufgrund der mit den zumeist größeren Risiken einhergehenden höheren Verzinsung der im Rahmen der Programme erworbenen Anleihen zunächst günstiger dar, und sie dürfte sich im Hinblick auf diesen Aspekt auch im laufenden Jahr angesichts der fortgesetzten Käufe noch relativ verbessern. Soweit umfangreiche Notenbankgewinne ausgeschüttet werden, fällt das Rückschlagpotenzial bei einer Normalisierung der Geldpolitik grundsätzlich entsprechend stärker aus. Die Belastung der Staatsfinanzen aus steigenden Finanzierungskosten würde dann durch sinkende Zentralbankausschüttungen noch verstärkt werden.

<sup>7</sup> Die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen verbuchten Vermögenseinkommen des Staates aus Notenbankgewinnen können vom hier dargestellten bilanziellen Ausweis abweichen. Die Seignorage in Irland fällt besonders hoch aus, weil im Zusammenhang mit der Bankenrettung umfangreiche staatliche Verbindlichkeiten auf die Notenbankbilanz übertragen wurden. Die beschriebenen Effekte aus dem Halten von Staatsanleihen im aktuellen Umfeld sind in Irland damit besonders ausgeprägt. Die Gewinne, aber auch die Risiken mancher Notenbanken sind auch durch höhere Zinseinnahmen im Zusammenhang mit ELA-Gewährung erhöht.



fitieren und so die ausgabenseitigen Belastungen dämpfen. Sie fallen allerdings quantitativ weniger stark ins Gewicht und dürften insgesamt auch weniger zinsreagibel sein. Auch die Gewinnausschüttungen der Notenbanken nehmen üblicherweise mit steigenden Zinsen zu. Angesichts der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen und der hohen Überschussliquidität wird ein Zinsanstieg die Bilanzen des Eurosystems und letztlich die Staatsfinanzen aber zunächst belasten. Im Hinblick auf die Begrenzung weiterer fiskalischer Risiken aus steigenden Zinsen ist es auch wichtig, dass Finanzinstitute ausreichende Vorsorge für eine Zinswende treffen und die im Rahmen der Bankenunion vorgesehene Investorenbeteiligung bei eventuellen Schiefen greift.

*Deutschland in günstigerer Lage, Überschüsse aber auch angemessen*

Die Lage der deutschen Staatsfinanzen ist derzeit relativ günstig. Moderate strukturelle Überschüsse sind angesichts der immer noch hohen Schuldenquote und der demografischen Perspektiven aber auch angemessen. Überdies haben sich Sicherheitsabstände im Vergleich zu einer nur knappen Regeleinhaltung als vorteilhaft erwiesen. So konnten die finanziellen Folgen der Flüchtlingszuwanderung in den Haushaltsplanungen ohne Gegenfinanzierungsmaßnahmen aufgefangen werden. Dabei haben die niedrigen Zinsen das Entstehen von Haushaltsüberschüssen in Deutschland erheblich unterstützt. Läge die Durchschnittsverzinsung im vergangenen Jahr noch auf dem Vorkrisenniveau des Jahres 2007, wären die Zinsausgaben im vergangenen Jahr um 47 Mrd € oder 1½ des BIP höher ausgefallen. Auch wenn die Zinsausgaben bei anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen weiter sinken könnten, sollten letztere nicht als Normalwert fortgeschrieben werden. In den mittelfristigen Planungen des Bun-

des und der Länder ist hier aber offensichtlich bereits eine gewisse Vorsorge getroffen worden.

Ein Risikofaktor für den Bundeshaushalt ist allerdings die derzeitige haushaltsmäßige Erfassung von Agien und Disagien bei der Kreditaufnahme. Entgegen den europäischen Buchungsregeln und dem ökonomischen Hintergrund werden diese bei ihrem Anfallen in vollem Umfang als (negative oder positive) Zinsausgaben gebucht. Dies macht die Haushalte in hohem Maße volatil. Ähnlich wie bereits bei den inflationsindexierten Anleihen bietet sich eine gleichmäßige Verteilung der Be- oder Entlastungen über die Anleihelaufzeit an.

*Veränderte Verbuchung der Zinsausgaben im Bundeshaushalt empfehlenswert*

Auch die Länder und Gemeinden profitieren stark von den gesunkenen Zinsen. Dies erleichtert gerade den sehr hoch verschuldeten Ländern die Einhaltung der nationalen Schuldenbremse, die allen Ländern ab dem Jahr 2020 (strukturell) ausgeglichene Haushalte vorschreibt. So halbierten sich die Zinsausgaben im Zeitraum von 2007 bis 2016 gemessen am Haushaltsvolumen von 7% auf 3½%, während ihre Schulden sich in Relation zum BIP kaum verändert haben. Auch die sehr hohe Verschuldung einiger Gemeinden wird eher tragbar. Hierzu trug ebenfalls bei, dass sich die Belastung aus den für die Gemeinden bedeutsamen Kassenkrediten, deren Verzinsung in der Regel kurzfristig fixiert ist, deutlich reduzierte. Wie auf der europäischen Ebene sollte aber gerade bei hohen Schulden ein ambitionierter fiskalischer Kurs gesteuert werden, bis eine solide Haushaltslage erreicht ist. Andernfalls drohen bei einer Zinswende insbesondere den hochverschuldeten Haushalten wieder größere Schiefen.

*Hochverschuldete Länder und Gemeinden entlastet, aber weiter vor Herausforderungen*

Der Tabellenanhang zu diesem Aufsatz ist im Folgenden abgedruckt.



Deutschland: Schulden und Zinsausgaben der Länder und Gemeinden im Jahr 2016 <sup>1)</sup>

Länder	Schulden <sup>1)</sup>			Zinsausgaben			Saldo <sup>2)</sup>			Veränderung 2016 gegenüber 2007			Überschlägige Zinsentlastung 2016 gegenüber 2007 <sup>3)</sup>		
	€ je Einwohner/in	€ je Einwohner/in	% der Gesamtausgaben	€ je Einwohner/in	€ je Einwohner/in	€ je Einwohner/in	% der Gesamtausgaben	€ je Einwohner/in	Mio €	€ je Einwohner/in	% der Gesamtausgaben 2016	Schulden	Zinsausgaben	Saldo	
															€ je Einwohner/in
Baden-Württemberg	6 083	182	2,9	137	1 284	- 34	- 2,1	- 235	1 411	130	2,1				
Bayern	2 680	89	1,4	339	- 564	- 48	- 1,7	- 82	734	57	0,9				
Brandenburg	8 001	169	2,7	373	130	- 189	- 4,6	58	424	171	2,8				
Hessen	10 710	255	3,6	238	3 370	- 69	- 2,6	193	1 410	228	3,3				
Mecklenburg-Vorpommern	7 013	188	3,1	549	- 769	- 157	- 4,0	312	241	150	2,4				
Niedersachsen	9 457	218	3,9	292	1 522	- 131	- 4,5	283	1 598	202	3,6				
Nordrhein-Westfalen	13 624	262	4,1	107	4 890	- 98	- 3,9	116	5 190	291	4,6				
Rheinland-Pfalz	13 790	310	5,5	139	4 488	- 98	- 4,1	145	1 192	294	5,2				
Saarland	18 458	487	8,0	- 320	7 352	- 11	- 3,1	- 68	392	394	6,5				
Sachsen	3 078	69	1,2	405	- 633	- 100	- 2,5	- 218	268	66	1,1				
Sachsen-Anhalt	10 514	253	4,1	478	449	- 200	- 5,2	312	503	224	3,6				
Schleswig-Holstein	12 005	260	4,1	229	2 831	- 119	- 4,7	407	732	256	4,1				
Thüringen	8 562	236	4,2	436	406	- 127	- 3,5	217	396	183	3,3				
Berlin	17 243	398	5,2	390	- 619	- 359	- 6,7	314	1 294	368	4,8				
Bremen	35 362	1 011	11,3	- 86	13 032	92	- 3,2	1 072	506	754	8,4				
Hamburg	18 763	470	4,6	323	5 839	- 117	- 4,8	157	715	400	3,9				
Insgesamt	9 706	226	3,6	241	2 145	- 100	- 3,6	81	17 008	207	3,3				

Quelle: Statistisches Bundesamt, Schuldenstatistik und vierteljährliche Kassenergebnisse (ohne Auslaufperiode). Eigene Berechnungen.  
 \* Länder und Gemeinden zusammengenommen. Kern- und Extrahaushalte. **1** Einschl. Schulden beim öffentlichen Bereich. Stand: 31. Dezember 2016. **2** Um finanzielle Transaktionen bereinigter Finanzierungssaldo. **3** Veränderung der rechnerischen einheitlichen Durchschnittsverzinsung (aggregierte VGR-Zinsausgaben von Ländern und Gemeinden des Berichtsjahres in Relation zum Mittelwert aus den Maastricht-Schuldenständen des Berichtsjahres und des jeweiligen Vorjahres) 2016 gegenüber 2007 bezogen auf die länderspezifischen Schuldenstände Ende 2016 (gemäß Finanzstatistik, ohne Konsolidierung der Schulden beim öffentlichen Gesamthaushalt). Gegeneffekte bei den Zinseinnahmen bleiben hier unberücksichtigt.  
 Deutsche Bundesbank

## Euroraum: Staatliche Schulden

in % des BIP

Land	1999	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgien	114,40	87,03	92,53	99,52	99,73	102,58	104,34	105,61	106,66	105,96	105,88
Deutschland	59,98	63,66	65,15	72,58	80,96	78,73	79,94	77,48	74,89	71,18	68,33
Estland	6,47	3,66	4,49	7,04	6,56	6,07	9,74	10,19	10,67	10,05	9,49
Finnland	44,04	33,98	32,68	41,71	47,14	48,51	53,91	56,46	60,20	63,67	63,58
Frankreich	60,18	64,35	68,01	78,94	81,65	85,16	89,53	92,32	95,24	96,20	96,50
Griechenland	98,89	103,10	109,43	126,76	146,26	172,10	159,57	177,41	179,67	177,41	179,03
Irland	46,59	23,87	42,41	61,70	86,28	109,61	119,49	119,47	105,25	78,73	75,46
Italien	109,66	99,79	102,40	112,55	115,41	116,52	123,35	129,02	131,78	132,06	132,61
Lettland	12,12	8,41	18,68	36,60	47,44	42,70	41,21	39,01	40,88	36,52	40,13
Litauen	22,73	15,87	14,56	27,96	36,21	37,19	39,76	38,71	40,53	42,70	40,23
Luxemburg	6,76	7,72	14,90	15,74	19,79	18,70	21,72	23,39	22,43	21,61	20,02
Malta	62,07	62,39	62,75	67,80	67,63	70,37	68,06	68,75	64,28	60,61	58,25
Niederlande	58,55	42,74	54,84	56,85	59,33	61,64	66,39	67,74	67,95	65,19	62,26
Österreich	66,41	65,10	68,85	80,09	82,78	82,59	82,02	81,32	84,44	85,47	84,61
Portugal	51,07	68,45	71,67	83,61	96,20	111,37	126,25	129,03	130,58	128,97	130,37
Slowakei	47,08	30,10	28,46	36,30	41,20	43,68	52,17	54,74	53,63	52,47	51,94
Slowenien	23,71	22,84	21,79	34,65	38,37	46,62	53,89	71,00	80,89	83,15	79,66
Spanien	60,94	35,59	39,47	52,78	60,14	69,53	85,74	95,45	100,44	99,84	99,38
Zypern	54,87	53,51	44,67	53,34	55,80	65,23	79,26	102,22	107,13	107,50	107,81

Quelle: Europäische Kommission.  
 Deutsche Bundesbank

## Euroraum: Staatliche Zinsausgaben \*)

in % des BIP

Land	1999	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgien	6,88	3,98	3,96	3,82	3,61	3,60	3,60	3,30	3,28	3,03	2,86
Deutschland	3,04	2,67	2,67	2,64	2,47	2,50	2,29	1,98	1,78	1,56	1,38
Estland	0,37	0,17	0,21	0,19	0,13	0,13	0,14	0,11	0,10	0,09	0,08
Finnland	2,90	1,42	1,40	1,33	1,33	1,39	1,42	1,26	1,21	1,16	1,06
Frankreich	2,92	2,62	2,81	2,40	2,39	2,60	2,58	2,28	2,17	2,04	1,89
Griechenland	7,58	4,50	4,82	5,04	5,86	7,28	5,10	4,03	3,99	3,60	3,21
Irland	2,36	1,00	1,28	2,01	2,84	3,33	4,15	4,28	3,93	2,67	2,32
Italien	6,40	4,76	4,93	4,42	4,29	4,67	5,18	4,84	4,59	4,14	3,96
Lettland	0,64	0,35	0,55	1,52	1,75	1,78	1,64	1,48	1,43	1,32	1,13
Litauen	1,47	0,66	0,65	1,24	1,82	1,84	1,97	1,76	1,60	1,52	1,35
Luxemburg	0,43	0,32	0,38	0,40	0,41	0,47	0,52	0,54	0,41	0,34	0,34
Malta	3,84	3,48	3,34	3,27	3,08	3,17	3,00	2,87	2,74	2,46	2,20
Niederlande	3,87	1,96	2,03	2,02	1,77	1,76	1,64	1,52	1,42	1,25	1,08
Österreich	3,44	3,15	2,96	3,16	2,90	2,79	2,72	2,61	2,45	2,37	2,10
Portugal	2,94	2,95	3,11	2,97	2,93	4,32	4,88	4,85	4,90	4,56	4,24
Slowakei	3,35	1,39	1,30	1,43	1,30	1,53	1,77	1,87	1,90	1,75	1,65
Slowenien	2,31	1,24	1,10	1,31	1,63	1,89	2,03	2,58	3,30	3,27	3,21
Spanien	3,42	1,56	1,55	1,70	1,87	2,46	2,97	3,47	3,47	3,09	2,82
Zypern	2,82	2,77	2,58	2,33	2,04	2,18	3,15	3,34	2,82	2,88	2,60

Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen. \* Staatliche Zinsausgaben in der gesamtstaatlichen Darstellung gemäß den VGR erläutert. Unterstellte Dienstleistungsentgelte im Zusammenhang mit der Kreditvergabe (FISIM) werden nicht einbezogen.

Deutsche Bundesbank

## Euroraum: Nominale Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden

in %

Land	1999	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgien	6,04	4,59	4,47	3,95	3,70	3,62	3,52	3,16	3,12	2,89	2,74
Deutschland	5,15	4,20	4,19	3,76	3,30	3,20	2,91	2,55	2,37	2,17	2,02
Estland	6,18	4,52	5,10	3,09	1,98	2,18	1,89	1,16	1,02	0,93	0,79
Finnland	6,55	4,10	4,28	3,48	3,05	2,99	2,80	2,30	2,09	1,89	1,69
Frankreich	4,90	4,17	4,30	3,22	3,01	3,17	2,97	2,52	2,33	2,15	1,98
Griechenland	7,98	4,50	4,62	4,23	4,19	4,39	2,95	2,33	2,22	2,00	1,80
Irland	5,18	4,36	3,78	3,70	3,81	3,45	3,65	3,63	3,62	3,38	3,07
Italien	5,89	4,80	4,91	4,04	3,80	4,07	4,29	3,82	3,54	3,16	3,02
Lettland	6,13	4,42	4,16	4,99	4,07	4,20	4,06	3,77	3,64	3,48	2,98
Litauen	7,42	4,39	4,57	5,42	5,77	5,29	5,29	4,59	4,14	3,70	3,32
Luxemburg	6,43	4,27	3,39	2,59	2,41	2,52	2,61	2,47	1,87	1,57	1,65
Malta	6,95	5,66	5,51	5,01	4,72	4,68	4,44	4,33	4,33	4,13	3,83
Niederlande	6,59	4,60	4,24	3,56	3,08	2,93	2,57	2,28	2,11	1,90	1,73
Österreich	5,40	4,90	4,49	4,20	3,61	3,46	3,35	3,22	2,99	2,82	2,51
Portugal	5,93	4,40	4,48	3,80	3,29	4,12	4,02	3,82	3,81	3,58	3,32
Slowakei	8,50	4,81	4,63	4,29	3,43	3,68	3,73	3,53	3,55	3,36	3,21
Slowenien	10,50	5,39	5,10	4,56	4,47	4,49	3,99	4,12	4,42	4,06	4,00
Spanien	5,73	4,35	4,18	3,63	3,32	3,77	3,78	3,81	3,57	3,14	2,88
Zypern	5,33	5,18	5,49	4,72	3,81	3,64	4,33	3,56	2,66	2,69	2,43

Quelle: Europäische Kommission.  
 Deutsche Bundesbank

## Euroraum: Zinersparnis des Staates pro Jahr

in % des BIP

Land	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Kummu- lierte Er- sparnis 1)
Belgien	0,11	0,62	0,87	0,97	1,10	1,50	1,55	1,79	1,94	9,77
Deutschland	0,01	0,31	0,68	0,78	1,01	1,28	1,37	1,45	1,50	7,70
Estland	-0,02	0,09	0,17	0,14	0,20	0,33	0,36	0,37	0,36	1,79
Finnland	-0,06	0,24	0,46	0,52	0,66	0,98	1,17	1,35	1,52	6,54
Frankreich	-0,09	0,71	0,91	0,82	1,04	1,49	1,71	1,91	2,09	10,12
Griechenland	-0,12	0,32	0,43	0,18	2,68	3,76	4,10	4,48	4,80	21,23
Irland	0,19	0,36	0,41	0,87	0,81	0,86	0,80	0,77	0,97	4,61
Italien	-0,11	0,84	1,13	0,84	0,62	1,24	1,64	2,15	2,34	10,41
Lettland	0,03	-0,17	0,15	0,09	0,14	0,26	0,31	0,36	0,55	1,63
Litauen	-0,03	-0,24	-0,43	-0,31	-0,34	-0,07	0,10	0,28	0,44	-0,31
Luxemburg	0,10	0,26	0,32	0,33	0,33	0,40	0,53	0,58	0,54	2,95
Malta	0,09	0,42	0,62	0,67	0,83	0,88	0,84	0,91	1,06	5,11
Niederlande	0,17	0,59	0,88	1,00	1,29	1,55	1,67	1,78	1,80	10,16
Österreich	0,27	0,52	1,03	1,17	1,26	1,36	1,56	1,74	2,01	10,12
Portugal	-0,05	0,47	0,98	0,30	0,46	0,74	0,77	1,05	1,39	5,86
Slowakei	0,05	0,17	0,52	0,47	0,51	0,68	0,68	0,76	0,82	4,30
Slowenien	0,06	0,24	0,33	0,38	0,71	0,79	0,72	1,07	1,11	5,12
Spanien	0,06	0,34	0,58	0,37	0,45	0,49	0,76	1,19	1,44	5,48
Zypern	-0,15	0,23	0,74	0,92	0,62	1,51	2,68	2,67	2,94	12,30

Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen. 1 Kumulierte Ersparnis berechnet als Summe der jährlichen Ersparnisse seit 2008 in Relation zum BIP des Jahres 2016.

Deutsche Bundesbank

### Euroraum: Zins-Wachstums-Differenzial <sup>\*)</sup>

in Prozentpunkten

Land	1999	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgien	1,98	1,22	1,28	0,94	0,83	0,85	0,83	0,51	0,46	0,17	-0,06
Deutschland	2,68	2,07	1,99	1,46	0,85	0,60	0,17	-0,33	-0,63	-0,93	-1,17
Estland	-7,70	-4,36	-2,61	-3,64	-4,05	-3,38	-3,29	-3,72	-3,63	-3,55	-3,59
Finnland	1,63	0,74	1,30	0,83	0,63	0,74	0,66	0,23	0,02	-0,23	-0,53
Frankreich	1,06	1,36	1,76	0,91	0,88	1,15	1,04	0,61	0,40	0,15	-0,12
Griechenland	1,11	2,16	3,47	4,23	5,17	6,06	4,96	4,32	3,89	3,14	2,27
Irland	-6,85	0,26	0,52	0,88	0,99	0,27	-0,16	-0,95	-1,73	-2,61	-3,26
Italien	2,04	2,67	3,18	2,65	2,67	3,12	3,44	2,98	2,61	2,11	1,82
Lettland	-7,34	-4,33	-3,19	-1,06	-1,08	-0,39	-0,16	-0,21	-0,20	-0,31	-0,82
Litauen	-7,06	-4,19	-2,94	-1,09	-0,03	-0,00	0,40	0,01	-0,21	-0,48	-0,75
Luxemburg	-0,63	-1,78	-2,40	-2,97	-3,01	-2,80	-2,62	-2,71	-3,27	-3,51	-3,36
Malta	0,37	0,81	0,55	-0,11	-0,66	-0,98	-1,53	-1,96	-2,22	-2,58	-2,95
Niederlande	0,97	1,46	1,51	1,19	0,98	1,01	0,74	0,44	0,19	-0,17	-0,52
Österreich	1,56	1,56	1,30	1,16	0,67	0,59	0,55	0,45	0,24	0,06	-0,29
Portugal	-0,34	1,97	2,55	2,32	2,15	3,17	3,12	2,81	2,57	2,08	1,54
Slowakei	-1,14	-5,95	-5,13	-4,30	-3,99	-2,69	-1,73	-1,22	-0,71	-0,58	-0,58
Slowenien	4,02	0,97	1,30	1,38	1,80	2,17	1,86	2,02	2,20	1,66	1,39
Spanien	-0,43	0,33	1,00	1,23	1,54	2,41	2,61	2,61	2,16	1,40	0,74
Zypern	-2,29	0,37	1,53	1,65	1,58	2,15	3,43	3,02	2,22	2,13	1,60

Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen. \* Hier als Differenz von nominaler Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld und der Trend-Wachstumsrate des nominalen BIP ermittelt. Bei letzterer wurden der Trend des realen BIP und der Trend des BIP-Deflators berücksichtigt (jeweils mit HP-Filter und Glättungsparameter  $\lambda = 100$ ).

Deutsche Bundesbank

### Euroraum: Vermögenseinkommen des Staates <sup>\*)</sup>

in % des BIP

Land	1999	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgien	0,91	0,82	0,96	0,83	0,92	1,14	1,12	1,19	0,91	0,78	0,75
Deutschland	0,82	0,69	0,72	0,79	0,71	0,91	0,81	0,70	0,82	0,68	0,54
Estland	0,56	1,38	1,36	2,16	1,38	1,00	1,17	0,90	1,09	0,96	0,75
Finnland	2,33	4,06	4,51	3,67	3,30	3,36	3,21	3,05	2,88	2,83	2,59
Frankreich	0,67	0,77	0,85	0,73	0,69	0,71	0,60	0,55	0,58	0,58	0,55
Griechenland	0,76	0,77	0,70	0,61	0,61	0,66	0,76	0,54	0,39	0,34	0,31
Irland	0,57	0,81	1,14	1,17	1,26	1,42	1,72	1,76	1,53	1,02	0,65
Italien	0,53	0,44	0,40	0,34	0,41	0,43	0,35	0,44	0,49	0,43	0,43
Lettland	0,62	0,51	0,81	1,50	1,22	1,21	1,12	1,01	0,79	0,85	0,85
Litauen	1,19	0,45	0,47	0,48	0,52	0,36	0,40	0,19	0,21	0,31	0,40
Luxemburg	1,50	1,71	2,04	1,46	1,46	1,54	1,57	1,45	1,39	1,28	1,28
Malta	-	1,25	1,08	1,05	1,04	1,05	1,09	1,10	0,94	0,91	0,79
Niederlande	1,36	1,51	1,76	1,82	1,40	1,08	1,23	1,35	1,08	0,82	0,68
Österreich	1,08	1,39	1,11	1,42	1,29	1,21	1,09	1,03	0,98	0,94	0,87
Portugal	0,87	0,74	0,87	0,79	0,67	0,88	0,93	1,04	0,79	0,57	0,48
Slowakei	1,90	1,42	1,17	1,28	0,88	0,87	1,07	0,83	0,65	0,80	0,96
Slowenien	-	0,70	0,88	0,68	0,89	0,72	1,09	1,33	1,00	1,13	1,20
Spanien	1,26	0,92	1,00	0,94	0,85	0,91	0,99	1,09	0,96	0,77	0,69
Zypern	0,77	0,65	0,72	0,89	1,37	0,81	0,69	0,65	1,58	1,35	1,06

Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. \* Länder, bei denen große Teile einer kapitalgedeckten Alterssicherung im Staatssektor erfasst werden, weisen in dieser Tabelle grundsätzlich höhere Vermögenseinkommen aus (wie etwa bei Luxemburg und Finnland).

Deutsche Bundesbank

### Euroraum: Finanzvermögen des Staates \*)

in % des BIP, Marktwerte

Land	1999	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgien	19,88	19,61	24,43	26,43	25,98	26,79	28,13	27,92	29,43	28,99	29,59
Deutschland	29,10	24,73	26,84	29,74	36,88	35,32	38,70	37,78	38,24	37,20	36,38
Estland	50,12	35,45	33,74	40,72	46,99	42,98	44,54	45,03	44,83	54,93	56,61
Finnland	101,32	109,80	88,78	109,18	117,68	105,88	113,28	117,56	124,95	127,74	129,24
Frankreich	42,69	43,66	39,16	43,22	42,53	41,42	43,02	44,66	45,77	44,72	44,31
Griechenland	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Irland	24,84	28,30	35,90	43,24	37,21	51,05	52,91	52,55	43,71	33,11	30,23
Italien	21,71	22,88	22,63	24,71	24,94	23,74	26,61	27,16	27,94	27,03	27,57
Lettland	23,86	16,87	23,95	35,71	39,04	33,06	33,40	29,31	31,01	24,05	28,26
Litauen	57,85	30,10	23,69	31,20	32,69	24,58	24,92	22,24	27,25	29,93	29,53
Luxemburg	63,93	70,53	75,88	77,80	77,68	70,91	77,95	79,96	80,71	79,16	77,99
Malta	–	29,66	26,61	29,96	30,36	32,56	35,41	35,89	32,29	31,32	33,63
Niederlande	38,72	24,75	38,28	36,31	35,65	34,83	38,07	36,40	37,26	35,11	34,63
Österreich	34,89	35,44	36,46	42,82	44,98	44,13	47,88	45,15	50,35	51,96	51,49
Portugal	26,24	23,09	23,17	25,81	33,07	41,72	48,39	43,96	44,11	41,35	43,47
Slowakei	53,86	21,40	19,18	20,11	19,40	17,11	27,14	28,47	25,08	24,02	23,31
Slowenien	–	47,39	35,53	44,58	47,41	48,05	51,95	65,66	76,97	76,60	68,57
Spanien	21,12	24,38	24,88	28,19	27,28	29,76	33,44	35,97	36,66	35,15	33,22
Zypern	27,50	28,18	19,23	22,39	21,89	27,49	31,28	41,56	42,98	42,52	44,57

Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. \* Länder, bei denen große Teile einer kapitalgedeckten Alterssicherung im Staatssektor erfasst werden, weisen in dieser Tabelle ein grundsätzlich höheres Finanzvermögen aus (wie etwa Luxemburg und Finnland).

Deutsche Bundesbank

### Euroraum: Relation der Vermögenseinkommen zu den Zinsausgaben des Staates \*)

in %

Land	1999	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgien	13,18	20,71	24,26	21,58	25,63	31,65	31,10	36,18	27,65	25,87	26,16
Deutschland	27,11	25,90	26,90	30,01	28,80	36,30	35,29	35,39	45,91	43,94	39,23
Estland	150,25	832,34	660,41	1 141,42	1 043,81	773,95	809,62	797,18	1 055,12	1 016,15	999,37
Finnland	80,33	285,51	321,67	275,19	246,90	241,09	225,53	242,30	237,56	243,96	243,57
Frankreich	23,03	29,33	30,21	30,47	28,91	27,35	23,13	24,12	26,64	28,82	29,19
Griechenland	10,02	17,07	14,59	12,12	10,37	9,06	14,86	13,35	9,76	9,37	9,72
Irland	24,07	80,26	89,34	58,10	44,48	42,51	41,45	41,17	39,03	38,23	28,05
Italien	8,26	9,14	8,16	7,76	9,59	9,32	6,66	9,08	10,61	10,43	10,95
Lettland	98,21	145,03	146,70	98,88	69,68	68,24	68,16	68,35	55,58	64,45	75,41
Litauen	80,65	68,71	71,60	39,11	28,85	19,71	20,24	10,62	12,88	20,09	29,46
Luxemburg	347,80	541,90	535,89	361,90	353,89	329,35	300,03	266,84	335,21	380,04	379,20
Malta	84,72	36,07	32,40	32,12	33,86	33,18	36,31	38,17	34,31	36,85	35,73
Niederlande	34,99	77,29	86,48	90,18	79,31	61,43	74,93	88,64	76,09	65,69	62,91
Österreich	31,35	44,06	37,63	44,98	44,33	43,35	40,23	39,50	40,16	39,78	41,36
Portugal	29,67	25,03	27,97	26,51	22,74	20,43	19,03	21,43	16,09	12,51	11,37
Slowakei	56,73	102,32	89,71	89,14	68,01	56,97	60,69	44,50	34,46	45,90	58,09
Slowenien	32,60	56,48	80,41	51,82	54,77	38,21	53,82	51,74	30,48	34,51	37,53
Spanien	36,75	58,72	64,41	54,99	45,14	37,14	33,15	31,34	27,49	24,98	24,52
Zypern	27,49	23,31	27,75	38,34	67,20	37,06	21,95	19,39	56,00	46,97	40,99

Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. \* Länder, bei denen große Teile einer kapitalgedeckten Alterssicherung im Staatssektor erfasst werden, weisen in dieser Tabelle ein grundsätzlich höheres Finanzvermögen aus (wie etwa bei Luxemburg und Finnland). Die ausgewiesene sehr hohe Relation der Vermögenseinkommen für Estland ist den außerordentlich niedrigen Zinsausgaben geschuldet.

Deutsche Bundesbank

### Euroraum: Rechnerischer Durchschnittsertrag des staatlichen Finanzvermögens \*)

in %

Land	1999	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgien	4,83	4,34	4,42	3,22	3,61	4,39	4,13	4,28	3,19	2,72	2,59
Deutschland	2,90	2,92	2,81	2,75	2,18	2,57	2,20	1,86	2,18	1,85	1,50
Estland	1,15	4,07	3,97	5,40	3,20	2,36	2,78	2,06	2,49	1,95	1,38
Finnland	2,73	3,83	4,63	3,59	2,95	3,09	2,95	2,67	2,39	2,26	2,04
Frankreich	1,69	1,84	2,08	1,75	1,63	1,72	1,42	1,26	1,29	1,30	1,24
Griechenland	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Irland	2,67	3,01	3,48	2,82	3,11	3,26	3,33	3,39	3,30	3,09	2,10
Italien	2,20	1,89	1,78	1,42	1,67	1,81	1,36	1,63	1,78	1,58	1,60
Lettland	2,84	3,32	4,07	4,49	3,17	3,60	3,51	3,29	2,68	3,15	3,29
Litauen	2,24	1,58	1,86	1,61	1,67	1,35	1,67	0,81	0,85	1,08	1,36
Luxemburg	2,44	2,61	2,82	1,87	1,96	2,15	2,13	1,88	1,79	1,64	1,66
Malta	–	4,44	3,98	3,72	3,59	3,40	3,28	3,17	2,90	2,98	2,50
Niederlande	3,70	6,39	5,67	4,81	3,94	3,09	3,38	3,64	2,96	2,30	1,98
Österreich	3,09	4,01	3,15	3,55	2,97	2,78	2,41	2,23	2,08	1,87	1,70
Portugal	3,36	3,17	3,79	3,19	2,29	2,34	2,02	2,26	1,80	1,36	1,15
Slowakei	3,94	7,04	6,24	6,40	4,59	4,88	4,90	3,02	2,48	3,34	4,12
Slowenien	–	1,62	2,22	1,66	1,94	1,53	2,16	2,26	1,43	1,50	1,68
Spanien	6,22	3,96	4,11	3,47	3,05	3,19	3,08	3,12	2,64	2,19	2,06
Zypern	3,18	2,43	3,16	4,26	6,31	3,30	2,34	1,72	3,68	3,17	2,46

Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. \* Dargestellt sind jeweils die Vermögenseinkommen abzüglich Pachteinnahmen, dividiert durch den Mittelwert des Finanzvermögens aus den Ständen zum Ende des Vorjahres und des jeweiligen Jahres.

Deutsche Bundesbank



## Zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern

*Die nominalen Zinsen sind in den vergangenen Jahren stark gesunken, und die Rendite von Neuanlagen in Zinstitel fällt im längerfristigen Vergleich niedrig aus. Allerdings stellt sich die Entwicklung in Deutschland deutlich weniger ausgeprägt dar, wenn die Inflation und die Besteuerung berücksichtigt und die für Privatanlagen besonders relevanten Realzinsen nach Steuern betrachtet werden. Letztere hängen vom Zusammenspiel von nominalen Zinssätzen, Inflationsrate und Steuertarif ab.*

*Die Entwicklung fällt dabei für kurz- oder längerfristige Anlagen unterschiedlich aus: Bei Spareinlagen mit kurzer Kündigungsfrist ging zwar die nominale Verzinsung deutlich zurück, und die reale Verzinsung ist ebenfalls sehr niedrig und liegt im negativen Bereich. Letztere war aber auch früher insbesondere nach Steuern bereits häufiger negativ und nur in wenigen Jahren spürbar positiv. Die reale Verzinsung nach Steuern war bei höheren persönlichen Steuersätzen beispielsweise zu Beginn der 1980er und 1990er Jahre deutlich negativ. Insgesamt wurde sie im Zeitverlauf dadurch gestützt, dass die Inflationsraten tendenziell zurückgingen und auch die Steuertarife gesenkt wurden. Bei einer längerfristigen Anlage in zehnjährige Anleihen zeigt sich seit Beginn der 1980er Jahre bei den nominalen wie den realen Renditen ein Rückgang. Wird zudem die Besteuerung berücksichtigt, ist (bei höheren persönlichen Steuersätzen) aber auch hier bis zu Beginn des laufenden Jahrzehnts keine klare Tendenz zu erkennen. In den letzten Jahren sanken dann die realen Renditen neu erworbener Titel vor und auch nach Steuern auf ein sehr niedriges Niveau, und sie lagen zuletzt ebenfalls im negativen Bereich.*

*Die tariflichen Steuersätze für (nominale) private Zinserträge wurden insbesondere mit Einführung der Abgeltungsteuer spürbar gesenkt. Sie werden damit im Vergleich zum persönlichen Einkommensteuersatz für höhere Einkommen niedriger besteuert. Allerdings ist bei der aktuellen Diskussion über eine etwaige Reform oder Abschaffung der Abgeltungsteuer auch zu berücksichtigen, dass der in den nominalen Renditen enthaltene Inflationsausgleich keinen Zuwachs an finanzieller Leistungsfähigkeit darstellt, sondern lediglich den inflationsbedingten Wertverzehr des Ersparten kompensiert. Bei niedrigen Realzinsen ergeben sich auch mit dem geringeren Abgeltungsteuersatz bereits in Kombination mit moderaten Inflationsraten hohe reale Steuersätze auf die Zinseinkommen.*

*Für Rendite privater Ersparnisse auch Inflation und Steuern von Bedeutung*

## Zinsentwicklung von privaten Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Besteuerung

Die (nominalen) Zinsen sind weltweit, aber auch in Deutschland in den vergangenen Jahren deutlich zurückgegangen und liegen auf einem historisch niedrigen Niveau.<sup>1)</sup> Dies senkt die Rendite privater Finanzanlagen und macht das Sparen unter sonst gleichen Umständen weniger attraktiv. Aus der Sicht von Sparerinnen und Sparern sind dabei jedoch auch die Belastungen aus Inflation und Besteuerung zu berücksichtigen. So stellt sich etwa die Entwicklung der kurzfristigen Realzinsen (Nominalzinsen bereinigt um die Geldentwertung)<sup>2)</sup> der hierzulande vielfach bevorzugten Finanzanlagen mit kurzer Bindungsfrist (etwa Sparkonten) aufgrund der in den vergangenen Jahren ebenfalls geringeren Inflation in längerfristiger Perspektive weniger außergewöhnlich dar. Dies gilt noch stärker, wenn die Realzinsen nach Steuern betrachtet werden, die das Zusammenspiel von Rendite, Inflation und Besteuerung abbilden. So wurde durch die Absenkungen der tariflichen (nominalen) Steuerbelastungen und vor allem durch das bei niedrigeren Inflationsraten geringere Gewicht der Besteuerung des Wertausgleichs die Entwicklung der realen Renditen nach Steuern im Zeitverlauf für sich genommen gestützt.

## Zur Besteuerung von privaten Zinserträgen

*Seit dem Jahr 2009 deutlich niedrigere Besteuerung von nominalen Zinserträgen wegen Abgeltungsteuer*

Private Kapitalerträge sind in Deutschland seit dem Jahr 2009 im Rahmen der Abgeltungsteuer grundsätzlich mit einem einheitlichen Steuersatz von 25% belastet, sofern keine Freistellung durch den sogenannten Sparer-Pauschbetrag<sup>3)</sup> erfolgt.<sup>4)</sup> Hinzu kommen der Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls die Kirchensteuer.<sup>5)</sup> Steuerpflichtig sind Kapitalerträge wie Zinsen und Dividenden, aber auch Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren. Veräußerungsverluste dürfen mit Gewinnen aus der gleichen Anlageklasse verrechnet werden.

Etwaige negative Zinsen werden von der Finanzverwaltung als „Verwahr- und Einlagegebühr“ und somit als Werbungskosten interpretiert, die mit dem Sparer-Pauschbetrag pauschal als abgegolten angesehen werden. Dividenden sind auf Unternehmensebene mit Körperschaftsteuer (zzgl. Solidaritätszuschlag) sowie Gewerbesteuer vorbelastet. Zinsen bleiben beim Unternehmen hingegen zum guten Teil unbesteuert.<sup>6)</sup> Vor dem Jahr 2009 angefallene Kapitalerträge wurden zusammen mit den sonstigen relevanten Einkommen im Rahmen der (progressiven) Einkommensteuer besteuert, wobei die Vorbelastung auf der Unternehmensebene bei den Dividenden (schematisch) berücksichtigt wurde. Mit der Senkung des Einkommensteuertarifs insbesondere seit der Jahrtausendwende sowie bei höheren steuerpflichtigen Einkünften mit Einführung der Abgeltungsteuer verringerten sich die Steuersätze auf

1 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 13–32; und Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der realen Einlagenverzinsung in Deutschland, Monatsbericht, Juli 2017, S. 105–107, wo die Entwicklung für verschiedene Einlagenarten und über einen längeren Zeitraum dargestellt wird.

2 Dabei wird die realisierte Verbraucherpreis-inflation verwendet. Dies ist für die realisierten Zinserträge nach Steuern angemessen, während für Fragen der Anlageentscheidung eher die Inflationserwartungen maßgeblich sind.

3 Im Jahr 2009 wurden die Werbungskostenpauschale und der Sparer-Freibetrag zum Sparer-Pauschbetrag (801 € für Alleinstehende und 1602 € bei zusammen veranlagten Personen) zusammengefasst. Die tatsächlichen Werbungskosten im Zusammenhang mit Kapitaleinkünften können seitdem nicht mehr geltend gemacht werden. Zuvor war der Sparer-Freibetrag im Vergleich zum Pauschbetrag zum Teil niedriger (bis 1992), zum Teil aber auch deutlich höher (z. B. 6 000 DM (3 068 €) für Alleinstehende von 1993 bis 1999).

4 Eine Besteuerung im Rahmen der tariflichen Einkommensteuer (zusammen mit den übrigen zu versteuernden Einkünften) kann beantragt werden, wenn die Steuerlast hierdurch insgesamt niedriger ausfällt (Günstigerprüfung). Ein Steuersatz von über 25% wird derzeit bei Alleinstehenden für den 16 071 € übersteigenden Teil des zu versteuernden Jahreseinkommens erreicht.

5 Soweit nicht anders angezeigt, umfassen die im Folgenden angegebenen Steuerbelastungen den Solidaritätszuschlag, soweit dieser im jeweiligen Jahr erhoben wurde. Die Kirchensteuer und die damit verbundene Ermäßigung werden dagegen generell ausgeblendet, da die Kirchensteuer nicht der staatlichen Einkommensteuer zuzurechnen ist. Hier gibt es länderweise unterschiedliche Erhebungssätze.

6 Anders als bei der Körperschaftsteuer, bei der weniger Einschränkungen vorliegen, sind Zinsen bei der Gewerbesteuer allerdings nicht vollständig von der Bemessungsgrundlage abzugsfähig.

nominale Zinseinkünfte deutlich (vgl. exemplarisch nebenstehendes oberes Schaubild).

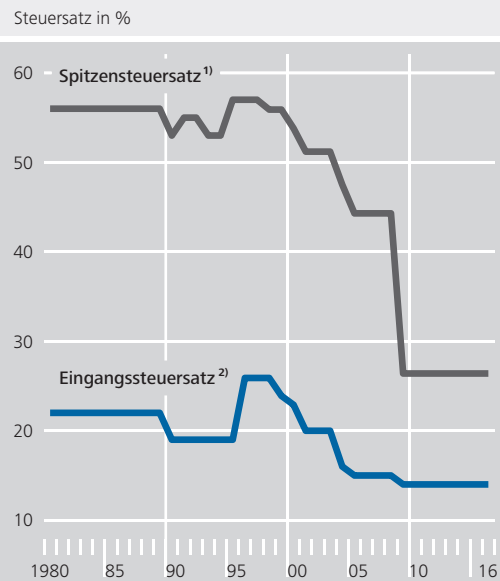
## Zur Bedeutung von Inflation und Realzins für die Steuerbelastung realer Zinserträge

*Relative Steuerlast auf reale Zinserträge bei Inflation stets höher als tariflicher Steuersatz*

Die Einkommensbesteuerung knüpft im Prinzip an der finanziellen Leistungsfähigkeit an. Bei verzinslichen Kapitalanlagen führt Inflation zu einer realen Entwertung des Ersparnen, und ein Teil der Verzinsung dient allein deren Kompensation. Dieser Inflationsausgleich erhöht somit nicht die finanzielle Leistungsfähigkeit, er erhält lediglich die Kaufkraft des Ersparnen. Die Besteuerung setzt in der Regel allerdings am nominalen Zins an. Bei positiver Inflation liegt die relative Steuerbelastung der realen Erträge (im Folgenden der „reale Steuersatz“) somit immer über der relativen Steuerbelastung der nominalen Erträge („nominaler Steuersatz“). Der reale Steuersatz steigt bei gegebenem nominalem Steuersatz mit dem Verhältnis von Inflation zu Realzins. Bei niedrigen Realzinsen können daher auch bei dem niedrigen Satz der Abgeltungsteuer bereits in Kombination mit moderaten Inflationsraten reale Belastungen von über 100% vorliegen (vgl. nebenstehendes unteres Schaubild).<sup>7)</sup> Spiegelbildlich sinkt bei gegebenem Realzins die reale Nachsteuerrendite mit zunehmenden Inflationsraten, solange der Nominalzins positiv ist und somit überhaupt Steuern gezahlt werden. Dabei werden mit einem gegebenen Sparer-Pauschbetrag die Erträge umso höherer Anlagebeträge freigestellt, desto niedriger der Nominalzins ist.

<sup>7)</sup> Bei einem Realzins von 0,25% und einer Inflationsrate von 1% wird beim geltenden Abgeltungsteuersatz (einschl. Solidaritätszuschlag) z. B. ein realer Steuersatz von über 130% erreicht.

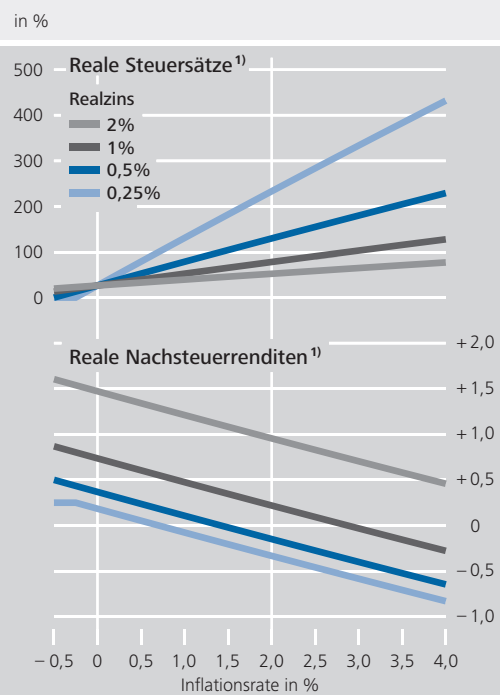
### Tarifliche Steuersätze für Zinserträge<sup>\*)</sup>



\* Abgebildet sind jeweils die Grenzsteuersätze, d. h. die Steuersätze, die oberhalb des Grundfreibetrages oder ab Erreichen des Spitzensteuersatzes für den nächsten zu versteuernden Euro relevant sind. **1** Als tariflicher Steuersatz für Personen mit höheren Zinseinkünften wird exemplarisch bis zum Jahr 2008 der Spitzensteuersatz der Einkommensteuer (ohne „Reichensteuersatz“ von 45% ab 2007) und ab dem Jahr 2009 der Abgeltungsteuersatz jeweils inklusive Solidaritätszuschlag (falls im jeweiligen Jahr erhoben) gezeigt. **2** Eingangssteuersatz des Einkommensteuertarifs (aufgrund des diesbezüglichen Freibetrages ohne Solidaritätszuschlag).

Deutsche Bundesbank

### Reale Steuersätze und Nachsteuerrenditen

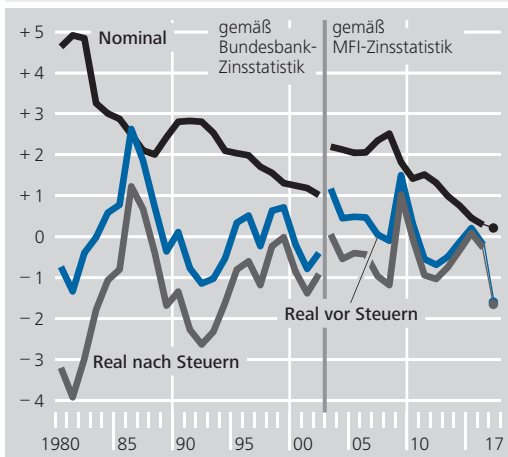


<sup>1)</sup> Bei verschiedenen Kombinationen von Realzins und Inflation für den geltenden Abgeltungsteuersatz (25 %) zzgl. Solidaritätszuschlag (+1,4 Prozentpunkte) und ohne Berücksichtigung des Sparer-Pauschbetrages.

Deutsche Bundesbank

### Spareinlagen mit Kündigungsfrist bis drei Monate\*)

Zins in %, jährlich



\* Zinssatz, den private Haushalte für Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis drei Monate erzielen (Effektivzins gemäß MFI-Zinsstatistik ab Januar 2003, zuvor Nominalzins gemäß der früheren Bundesbank-Zinsstatistik). Die MFI-Zinsstatistik liegt für die Jahre vor 2003 nicht vor, und die Bundesbank-Zinsstatistik wurde nach dem methodischen Wechsel nicht fortgeführt, siehe auch Deutsche Bundesbank, Neuerungen in der MFI-Zinsstatistik, Monatsbericht, Juli 2017, S. 98. Inflationsbereinigt wurde mit dem Verbraucherpreisindex (VPI). Die Realzinsen nach Steuern wurden beispielhaft anhand des in Schaubild auf S. 73 abgebildeten „Spitzensteuersatzes“ berechnet. Für das Jahr 2017 sind Daten bis einschl. Mai abgebildet. Für nähere Angaben zur realen Verzinsung von Einlagen vgl.: Deutsche Bundesbank, Juli 2017, a.a.O.

Deutsche Bundesbank

## Zur Entwicklung des Realzinses nach Steuern auf Spareinlagen

Kurzfristige Realzinsen am aktuellen Rand ...

Die Renditen verzinslicher Anlagen von Privathaushalten in Deutschland haben sich in nominaler sowie realer Betrachtung vor und nach Steuern durchaus unterschiedlich entwickelt. Exemplarisch werden hier kurzfristige und längerfristige Zinsanlagen für den Zeitraum seit 1980 gezeigt. Für Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist bis zu drei Monaten ergibt sich eine fallende Tendenz der nominalen Verzinsung (vgl. auch oben stehendes Schaubild). Sie befand sich im Jahr 2016 auf einem Tiefstand und sank in der ersten Hälfte dieses Jahres noch etwas weiter. In realer Betrachtung entwickelten sich die Zinsen dagegen ohne ausgeprägten Trend. Im vergangenen Jahr lagen sie mit einem leicht negativen Wert nicht außergewöhnlich niedrig. Mit der inzwischen gestiegenen Inflationsrate sind die Realzinsen in der ersten Hälfte

des laufenden Jahres allerdings noch einmal spürbar zurückgegangen.

Die Realzinsen nach Steuern lagen in der Vergangenheit niedriger.<sup>8)</sup> Bei höheren persönlichen Steuersätzen befanden sich diese überwiegend im negativen Bereich und waren nur in einzelnen Jahren spürbar positiv. Sie waren daher zu Beginn der 1980er und 1990er Jahre ungünstiger als am aktuellen Rand. In früheren Jahren sind hierfür die relativ hohen Inflationsraten und damit verbundenen Steuerbelastungen von besonderer Bedeutung. Mit Einführung der Abgeltungsteuer sank die Steuerbelastung zwar im Grundsatz (soweit der relevante Einkommensteuersatz – wie bei den hier vorgenommenen stilisierten Berechnungen unterstellt – darüber lag). Im Zeitraum von 2011 bis 2014 war die reale (Nachsteuer-)Verzinsung allerdings ebenfalls – zumeist spürbar – negativ. In den Jahren 2015 und 2016 lag sie wegen der niedrigen Inflationsrate nahe des nominalen Zinses und bei etwa null. Die Konstellation von niedrigem Nominalzins und gleichzeitig niedriger Inflation war mit Blick auf die Steuerbelastung der Spareinlagen von Privathaushalten daher in den Jahre 2015 und 2016 im Vergleich zu den Vorjahren nicht besonders ungünstig. Dies gilt noch verstärkt bei Berücksichtigung des Pauschbetrags, der bei Niedrigzinsen ein größeres Sparvolumen steuerfrei stellt. In den ersten Monaten des laufenden Jahres sind die Realzinsen vor und nach Steuern allerdings angesichts der gestiegenen Inflationsraten wieder deutlich negativer. Die Besteuerung spielt mit Blick auf

... nach Steuern weniger ungewöhnlich

<sup>8</sup> Wie oben beschrieben, wird hier im Hinblick auf die reale Nachsteuerrendite für die Zeit vor Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 stilisiert der jeweilige Spitzensteuersatz unterstellt. Die im Jahr 2007 eingeführte „Reichensteuer“ (Steuersatz von 45% ab einem Einkommen von derzeit 256 304 € für Alleinstehende) wird angesichts der relativ hohen Einkommensgrenzen ausgeklammert. Vereinfachend sind Pausch- und Freibeträge (sowie Werbungskosten) ausgeblendet. War statt des Spitzensteuersatzes z. B. stets der Eingangsteuersatz relevant (siehe auch Schaubild auf S. 73), so liegen die Belastungen zwischen den in den Schaubildern auf S. 74 und S. 75 ausgewiesenen realen Vor- und Nachsteuerrenditen. Lagen die Kapitalerträge unterhalb der Grenzen des Pausch- bzw. Freibetrages oder war im Rahmen der Günstigerprüfung keine Steuer zu entrichten, entspricht der Realzins vor Steuern dem Realzins nach Steuern.

die Verzinsung aber weiterhin kaum eine Rolle, da der Nominalzins nahe null liegt. Der Unterschied zwischen Realzinsen vor und nach Steuern bildete sich im Zeitraum von 1980 (etwa 2,5 Prozentpunkte) bis 2016 praktisch vollständig zurück.

*Reale Steuersätze meist sehr hoch, ...*

Für die Höhe des realen Steuersatzes ist insbesondere das Verhältnis von Inflation und Realzins relevant. In der Regel lag der reale Steuersatz sehr deutlich oberhalb der tariflichen Belastung. In etlichen Jahren fielen trotz negativer realer Vorsteuerrenditen noch Steuerzahlungen an. Der niedrigste reale Steuersatz für die übrigen Jahre wurde mit über 30% im Jahr 2009 erreicht. Für die Sparanreize sind allerdings eher die absoluten Renditedifferenzen aufgrund der Steuerzahlung relevant, die bei niedrigen Renditen zumindest in Kombination mit geringen Inflationsraten (trotz potenziell sehr hoher Steuersätze) tendenziell klein sind.<sup>9)</sup> Bei einem Nominalzins von null oder darunter fällt schließlich keine Steuerzahlung mehr an (und die Steuersätze sind entsprechend null). Ausgeblendet bleibt hier der Effekt der Frei- oder Pauschbeträge, die im Niedrigzinsumfeld insofern an Gewicht gewinnen als höhere Anlagevolumina steuerfrei bleiben. So sind aktuell beispielsweise bei einem nominalen Zinsniveau von ¼% und unter Berücksichtigung des Sparer-Pauschbetrages von 801 € die Erträge auf einen Anlagebetrag von 320 000 € für Alleinstehende steuerfrei.<sup>10)</sup>

*... bei niedrigen Nominalzinsen aber nur vergleichsweise geringe Renditeminderung durch Steuer*

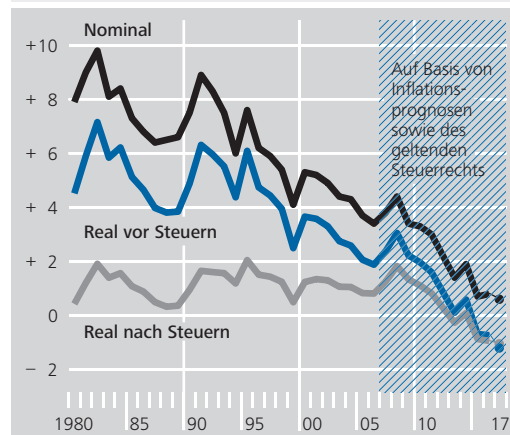
## Zur Entwicklung der realen Nachsteuerrenditen zehnjähriger Anleihen

*Reale Nachsteuerrendite von Neuanlagen in zehnjährige Anleihen*

Längerfristige Anlagen in festverzinsliche Papiere haben für ein durchschnittliches Geldvermögensportfolio in Deutschland ein geringeres Gewicht als beispielsweise kurzfristige Bankanlagen.<sup>11)</sup> Um die Spannweite hinsichtlich der Renditeverläufe aufzuzeigen, soll hier die Entwicklung aber auch am Beispiel lang laufender Anleihen beschrieben werden. Ausgangspunkt für die Berechnungen ist die nominale Umlauf-

### Erträge einer Neuanlage in zehnjährige inländische Schuldverschreibungen<sup>\*)</sup>

Rendite in %, jährlich



\* Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen mit einer mittleren Restlaufzeit von neun bis zehn Jahren (Dezember-Durchschnittswert des Vorjahres). Die realen Renditen werden unter Verwendung der während der Laufzeit realisierten Inflationsraten ermittelt (bis 2016 Verbraucherpreisindex, von 2017 bis 2019 Harmonisierter Verbraucherpreisindex gemäß Schätzung der Bundesbank und ab 2020 gemäß Consensus Economics). Die reale Nachsteuerrendite wird unter Verwendung der während der Laufzeit jeweils anzuwendenden „Spitzensteuersätze“ bestimmt (vgl. Schaubild auf S. 73). Ab 2017 ist ein unverändertes Steuerrecht unterstellt. Der Wert für ein bestimmtes Jahr berücksichtigt mithin den nominalen Kupon vom Dezember des Vorjahres sowie die Inflationsraten und die steuerlichen Rahmenbedingungen des laufenden und der nachfolgenden neun Jahre.

Deutsche Bundesbank

rendite von zehnjährigen deutschen Inhaberschuldverschreibungen, die bis zur Fälligkeit gehalten werden (vgl. oben stehendes Schaubild). Für die realen Renditen erfolgt die Kaufkraftbereinigung der Zahlungen mit der über die Haltedauer der Anleihe realisierten Verbraucherpreisinflation. Bei Anlagen, die ab dem Jahr 2007 getätigt werden, liegt das Ende der Halteperiode in der Zukunft. Für die Jahre ab 2017

<sup>9</sup> So würden sich bspw. bei einer Nominalverzinsung von 0,3%, einer Inflationsrate von 0,2% und einem Steuersatz von 25% eine reale Nachsteuerrendite von 0,02% und ein realer Steuersatz von 75% ergeben. Dabei ist der reale Steuersatz sehr hoch, die absolute Renditedifferenz aufgrund der Besteuerung aber eher klein.

<sup>10</sup> Hierbei ist unterstellt, dass keine Werbungskosten angefallen sind und keine sonstigen relevanten Kapitalerträge zuzurechnen sind.

<sup>11</sup> Siehe: Deutsche Bundesbank (2015), a. a. O., S. 21. Der Anteil von direkt gehaltenen längerfristigen Schuldverschreibungen ist deutlich niedriger als der Anteil der Bankanlagen. Die Ansprüche der privaten Haushalte gegenüber Versicherungen sind mit knapp 40% zwar gewichtig, und Versicherungen halten zu einem signifikanten Anteil längerfristige Anleihen. Für deren Besteuerung ist allerdings die hier beschriebene Besteuerung häufig nicht maßgeblich, und sie stehen nicht im Fokus dieses Berichts.



wird deshalb die Inflationsentwicklung durch aktuelle Inflationsprognosen angenähert.<sup>12)</sup> Zur Bestimmung der realen Rendite nach Steuern werden die zufließenden nominalen Kuponzahlungen mit dem zum Zahlungszeitpunkt gültigen Steuersatz belastet.<sup>13)</sup> Die für Anlagen ab dem Jahr 2007 künftig tatsächlich realisierte reale Rendite einer nominalen Anleihe ist daher unsicher und abhängig von der weiteren Inflationsentwicklung und – bei der Betrachtung nach Steuern – von etwaigen Änderungen der Steuergesetzgebung. Dies gilt umso mehr, je später die Anlage erfolgt.

*Reale Nachsteuerrendite bis Anfang 2010er Jahre ohne klare Tendenz, ...*

Bei den zehnjährigen Anleihen sind die realen Vorsteuerrenditen in der Regel höher als bei kurzfristigen Anlagen, und damit ist nicht zuletzt auch die relative Bedeutung der Besteuerung des Inflationsausgleichs geringer. Insgesamt verlaufen bei diesen Anlageformen die nominalen und realen Vorsteuerrenditen stärker parallel. Im Gegensatz zu den Spareinlagen sanken hier die realen Renditen im Zeitverlauf seit Beginn der 1980er Jahre deutlich. Sie sind ab dem Jahr 2015 negativ. Die reale Nachsteuerrendite zeigt dagegen bis zum laufenden Jahrzehnt keinen klaren Trend, weil die rückläufigen realen Renditen durch (bei höheren persönlichen Einkommensteuersätzen) rückläufige reale Steuerbelastungen infolge sinkender Inflationsraten abgedeckt und darüber hinaus die Steuertarife gesenkt wurden. Die realen Nachsteuerrenditen schwankten fast durchgehend zwischen ½% und 2%. Im laufenden Jahrzehnt und insbesondere in den letzten Jahren sanken die realen Vorsteuerrenditen dann allerdings bis in den negativen Bereich und wiesen einen im betrachteten Zeitraum vergleichsweise kleinen Unterschied zu den realen Nachsteuerrenditen auf. Im laufenden Jahr stellt sich die Entwicklung kaum verändert gegenüber dem Jahr 2016 dar, und die reale Nachsteuerrendite belief sich zuletzt auf –1,2%, wenn sich die Inflation wie prognostiziert realisiert und das Steuerrecht unverändert bleibt.

*... aber am aktuellen Rand ungünstig*

Insgesamt gesehen ist auch bei Neuanlagen in zehnjährige Anleihen zu bemerken, dass sich

der seit einer längeren Zeit festzustellende Rückgang der nominalen Rendite bei Berücksichtigung von Inflation und Besteuerung deutlich weniger ausgeprägt darstellt. Der Effekt der Besteuerung, also der Unterschied zwischen realer Vor- und Nachsteuerrendite, sank bei den Zehnjahresanleihen seit Anfang der 1980er Jahre (um die 5 Prozentpunkte) bis 2016 (0,1 Prozentpunkte) deutlich. Die relative reale steuerliche Belastung war auch bei den betrachteten langlaufenden Anleihen im Durchschnitt der Jahre seit 1980 deutlich höher als der tarifliche Steuersatz, aber aufgrund des höheren und stabileren Realzinses niedriger und weniger volatil als bei den kurzfristigen Einlagen. Am aktuellen Rand sind hier die Renditen für Neuanlagen bei jeder Betrachtungsweise (nominal, real, real nach Steuern) niedrig.

*Realer Steuersatz auch bei zehnjährigen Anleihen deutlich über tariflichem Satz*

## ■ Schlussbemerkungen

Die nominalen Zinsen befinden sich derzeit in Deutschland auf einem historisch niedrigen Niveau. Damit sind auf der einen Seite die Finanzierungsbedingungen über das gesamte Laufzeit- und Risikospektrum betrachtet sehr günstig. Das gilt nicht nur für die Finanzierung des Staates, sondern etwa auch der Unternehmen, der privaten Haushalte und der Banken. Zu den niedrigen Zinsen tragen zahlreiche strukturelle und zyklische Faktoren bei. Neben der aufgrund anhaltend niedriger Inflation im Euroraum weiter sehr expansiven Geldpolitik spielen ein tendenziell gesunkenes Potenzialwachstum und eine auch demografisch bedingte hohe Sparneigung eine wichtige Rolle. Die geringe Zinsbelastung der Schuldner bedeutet auf der anderen Seite für die Sparenden eine geringe Rendite auf die Finanzanlagen.

*Nominale Zinsen auf historisch niedrigem Niveau*

<sup>12</sup> Für die Jahre 2017 bis 2019 wird dazu die Schätzung der Bundesbank für den Harmonisierten Verbraucherpreisindex herangezogen und ab dem Jahr 2020 die Umfragedaten von Consensus Economics.

<sup>13</sup> Siehe Schaubild auf S. 73. Ab dem Jahr 2017 wird ein unverändertes Steuersystem unterstellt.



*Realzinsen nach Steuern weniger außergewöhnlich als Nominalzinsen*

Bei der Bewertung der Zinsentwicklung aus Sicht der Sparer ist zwischen nominaler Verzinsung, die häufig im Mittelpunkt der Diskussion steht, realer Verzinsung und realer Verzinsung nach Steuern zu unterscheiden. So stellt sich der Zinsrückgang alles in allem schwächer und weniger außergewöhnlich dar, wenn die Realzinsen vor und nach Steuern betrachtet werden. Die Realzinsen nach Steuern (bei höheren persönlichen Steuersätzen) waren etwa bei kurzfristig kündbaren Spareinlagen auch schon früher häufiger negativ und nur in wenigen Jahren spürbar positiv. Bei Neuanlagen in zehnjährige Anleihen sind die realen Renditen im hier betrachteten Zeitraum ebenfalls merklich gesunken. Der Rückgang fällt etwas schwächer aus als bei nominaler Betrachtung. Beim Blick auf die reale Nachsteuerrendite ist aber (bei höheren Steuersätzen) bis zum Beginn dieses Jahrzehnts keine klare Entwicklungstendenz mehr zu erkennen, und die Werte schwankten zwischen ½% und 2%. Infolge rückläufiger Inflationsraten sanken die realen Steuerbelastungen, und zusätzlich wurden die Steuertarife gesenkt. Beides wirkte der rückläufigen Entwicklung der Nominalzinsen vor Steuern entgegen. In den letzten Jahren fielen allerdings auch bei den längerfristigen Anleihen die realen Nachsteuerrenditen deutlich und lagen im negativen Bereich.

*Realer Steuersatz häufig deutlich oberhalb des tariflichen Satzes*

Die Besteuerung von Zinserträgen wurde in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten tendenziell gesenkt. Hierzu trugen allgemeine Einkommensteuersenkungen bei, insbesondere aber auch die Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009. Dabei wäre steuersystematisch und hinsichtlich der ökonomischen Effekte zu beachten, dass der in der nominalen Rendite enthaltene Inflationsausgleich keinen Zuwachs an finanzieller Leistungsfähigkeit darstellt, sondern lediglich den inflationsbedingten Wertver-

zehr der Ersparnis kompensiert.<sup>14</sup> Bei einer Besteuerung der nominalen Zinserträge kann es bereits bei moderaten Inflationsraten zu einer hohen Steuerbelastung der realen Zinseinkommen kommen. Läge beispielsweise die Inflationsrate nahe 2% und die langfristige reale Kapitalrendite etwas oberhalb des erwarteten realen Potenzialwachstums von 1¼%, ergäbe sich eine nominale Rendite von etwa 3½%. Mit der Abgeltungsteuer von 25% würde dann ein realer Steuersatz in einer Größenordnung von 60% resultieren, der noch spürbar höher ausfiele als die aktuellen Spitzensätze der Einkommensteuer von 42% beziehungsweise 45%. Bei niedrigeren Realzinsen oder höheren Inflationsraten stellt sich die relative reale Steuerbelastung noch höher dar.

Eine vollständig realwertbezogene Besteuerung privater Zinseinkünfte wird derzeit nicht diskutiert und dürfte in der Praxis mit Umsetzungsproblemen verbunden sein (etwa bei der Ermittlung der steuerrelevanten jährlichen Rendite oder der Wahl der Inflationsvariablen). Ungeachtet dessen wäre die teils hohe reale Belastung bei einer nominalen Besteuerung im Zusammenhang mit einer teilweise diskutierten Reform der Abgeltungsteuer und deren Vor- und Nachteilen mit zu bedenken. Mit der Abgeltungsteuer werden die nominalen Zinserträge zwar im Vergleich zum persönlichen Einkommensteuersatz für höhere Einkommen niedriger besteuert. Bei niedrigen Realzinsen ergeben sich aber auch dabei bereits in Kombination mit moderaten Inflationsraten hohe reale Steuersätze auf die Zinseinkommen.

*Abgeltungsteuer und inflationsbedingter Wertverzehr*

---

<sup>14</sup> Generell führt das Nominalprinzip im Steuerrecht an verschiedenen Stellen zur Besteuerung von Komponenten, die lediglich dem Inflationsausgleich dienen, z. B. auch allgemein bei der Einkommensteuer. Allerdings ist der Effekt bei der Besteuerung von Zinsen in der Regel besonders groß.



## Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft

*Protektionismus ist wieder ein Thema der internationalen Wirtschaftspolitik. Üblicherweise werden Rufe nach Beschränkungen des grenzüberschreitenden Handels in Zeiten größerer gesamtwirtschaftlicher Probleme laut. In der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise hatten sich die führenden Wirtschaftsnationen jedoch geschlossen zu dem regelbasierten multilateralen Welthandelssystem bekannt. In den vergangenen Jahren expandierte die globale Wirtschaftsleistung stetig, und die Arbeitslosigkeit in der Gruppe der Industrieländer ging wieder zurück.*

*Neuere Studien zeigen allerdings negative Wirkungen der Globalisierung auf lokalen Arbeitsmärkten. Insbesondere Geringverdiener mit eingeschränkter räumlicher und sektoraler Mobilität hatten Arbeitsplatzverluste und Einkommenseinbußen zu schultern. Zwar dürften in der Gesamtschau die Vorteile aus der Handelsliberalisierung überwogen haben. Ihre ungleichmäßige Verteilung über Sektoren, Regionen und Individuen hinweg droht aber, die Akzeptanz der Globalisierung zu schwächen, und stellt die Politik vor Herausforderungen. Anstoß erregen auch die sogenannten globalen Ungleichgewichte. Ausgeprägte persistente Überschuss- und Defizitpositionen der Leistungsbilanzen werden mitunter als Ausdruck einer ungleichmäßigen Verteilung der Vorteile des jetzigen Welthandelssystems interpretiert.*

*Beide Argumente eignen sich nicht für Angriffe auf das bestehende Handelssystem. Die von der Globalisierung ausgehenden Strukturprobleme ähneln denen des technischen Fortschritts und gehen mit diesen häufig Hand in Hand. Leistungsbilanzsalden reflektieren Spar- und Investitionsentscheidungen und können ohne Analyse ihrer Hintergründe nicht als gut oder schlecht eingestuft werden. Zudem sind die globalen Ungleichgewichte derzeit erheblich geringer als vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise.*

*Protektionistische Schritte bergen, selbst wenn eine Retorsion ausbleibt, die Gefahr der Selbstbeschädigung. In der Regel leidet die eigene Exportindustrie, und höhere Preise können den Konsum belasten. Dies legen auch Simulationen mit verschiedenen makroökonomischen Modellen nahe. Spätestens durch Vergeltungsmaßnahmen geschädigter Partnerländer würde die eigene Wirtschaft schlechtergestellt. Für die Welt insgesamt fielen die Wohlfahrtseinbußen dann noch größer aus als zuvor.*

*Protektionistische Tendenzen stellen eine bedeutende Gefahr für die Weltwirtschaft dar. Es spricht daher viel dafür, das regelbasierte multilaterale Handelssystem zu schützen und weiterzuentwickeln. Um Problemen zu begegnen, die sich aus dem Strukturwandel ergeben können, wären bedarfsweise die Bildungs- und Wirtschaftspolitik sowie das Steuer- und Transfersystem geeignet anzupassen.*

## Tendenzen seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise

*Kein Rückfall in den Protektionismus während der Finanzkrise*

Im Verlauf der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise war vielfach befürchtet worden, Regierungen könnten in dem Bemühen, sich gegen Produktionsrückgänge und Beschäftigungsabbau zu stemmen, der Versuchung erliegen, handelsbeschränkende Maßnahmen zu ergreifen. Ein solcher Rückfall in den Protektionismus hatte in den dreißiger Jahren des 20. Jahrhunderts die damalige Weltwirtschaftskrise wohl noch verschärft.<sup>1)</sup> Dies konnte im Jahr 2009 vermieden werden.<sup>2)</sup> In der Folge erholte sich der Welthandel nach dem scharfen, konjunkturell bedingten Einbruch rasch.

*Schleppendes Wachstum des Welthandels in vergangenen Jahren, ...*

Seit dem Jahr 2012 nahm der Welthandel allerdings nur noch schleppend zu, auch im Verhältnis zur ebenfalls langsamer wachsenden Wirtschaftsleistung. Protektionistische Tendenzen scheinen hierfür aber nicht maßgeblich gewesen zu sein.<sup>3)</sup> Eine wichtige Rolle dürfte vielmehr die veränderte Zusammensetzung der globalen Nachfrage gespielt haben. So wurde das Wachstum der Weltwirtschaft in dieser Zeit wesentlich von den Schwellenländern getragen, deren Expansion jedoch nicht so handelsintensiv ist wie die der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften.<sup>4)</sup> In den vergangenen Jahren wurde zudem die Investitionstätigkeit, die ebenfalls häufig mit regen Importen einhergeht, durch die Anpassungen im Rohstoffsektor und die Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft zurückgehalten.<sup>5)</sup> Für diese nachfrageseitige Erklärung der trägen Entwicklung des Welthandels spricht auch, dass sich mit der Festigung der globalen Konjunktur in den letzten Quartalen speziell die Investitionen und der grenzüberschreitende Warenverkehr wieder belebt haben.<sup>6)</sup>

*... aber handelspolitische Tendenzen eher unauffällig*

Angaben der Welthandelsorganisation (World Trade Organisation: WTO) legen nahe, dass sich protektionistische Tendenzen in den vergangenen Jahren wohl nicht verstärkt haben.<sup>7) 8)</sup> Nach einer vorübergehenden Erhöhung im Jahr 2013 war die Zahl neuer handelsbeschränkender

Maßnahmen in den G20-Ländern, auf die der Großteil des Welthandels entfällt, recht stabil. Allerdings wurde nur ein Bruchteil der seit dem Jahr 2009 eingeführten Handelsrestriktionen bislang wieder abgeschafft, sodass ihr Bestand stetig stieg. Freilich handelt es sich dabei häufig um Gegenmaßnahmen („trade remedy actions“) wie Antidumping- und Ausgleichszölle, die Abhilfe im Fall unfairer Handelspraktiken schaffen sollen und zu denen die Mitgliedstaaten der WTO grundsätzlich berechtigt sind. Ferner wurde eine Reihe von Handelserleichterungen registriert. Ihre Zahl lag zwar spürbar unter jener der neu eingeführten Handelsbeschränkungen. Jedoch sind diese Angaben mit Vorsicht zu interpretieren, da sich der Umfang der von den Maßnahmen betroffenen Handels-

<sup>1</sup> Vgl.: M.J. Crucini und J. Kahn (1996), Tariffs and aggregate economic activity: Lessons from the Great Depression, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 38, S. 427–467. Eichengreen und Irwin zufolge waren das Festhalten am Goldstandard und die damit einhergehende Beschränkung der Geldpolitik ein wichtiger Grund für den Rückfall in den Protektionismus; vgl.: B. Eichengreen und D.A. Irwin (2010), The slide to protectionism in the Great Depression: Who succumbed and why?, *Journal of Economic History*, Vol. 70, S. 871–897.

<sup>2</sup> Vgl.: C. Henn und B. McDonald, Avoiding Protectionism, *Internationaler Währungsfonds, Finance & Development*, März 2010, S. 20–23.

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Schwäche des Welthandels, *Monatsbericht*, März 2016, S. 13–37; IRC Trade Task Force (2016), Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?, *Europäische Zentralbank, Occasional Paper Series*, Nr. 178; sowie Internationaler Währungsfonds, Global Trade: What’s behind the Slowdown?, *World Economic Outlook*, Oktober 2016, S. 63–119.

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Rückgang der Elastizität des Welthandels gegenüber der globalen Wirtschaftsleistung, *Monatsbericht*, Januar 2015, S. 27–30.

<sup>5</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den jüngsten Tendenzen im globalen Warenhandel, *Monatsbericht*, März 2016, S. 23 f.

<sup>6</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Internationales und europäisches Umfeld, *Monatsbericht*, Mai 2017, S. 11 f.

<sup>7</sup> Die WTO beobachtet seit 2009 handelspolitische Entwicklungen und berichtet regelmäßig. Vgl. im Folgenden: WTO, Report on G20 trade measures, 30. Juni 2017, verfügbar unter <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/17th-Report-on-G20-Trade-and-Investment-Measures.pdf>

<sup>8</sup> Die WTO erfasst traditionelle handelsbeschränkende Maßnahmen, wie etwa Zölle oder Antidumping-Maßnahmen. Demgegenüber berücksichtigt die zum Teil alternativ verwendete Datenbank Global Trade Alert (GTA) auch Maßnahmen, die nicht unmittelbar auf den internationalen Handel abzielen, aber diskriminierenden Charakter haben können („murky protectionism“), z.B. staatliche Hilfen für heimische Unternehmen. Eigene Beobachtungen legen nahe, dass die GTA-Daten revisionsanfällig sind, wobei selbst die Angaben für weit zurückliegende Jahre noch korrigiert werden.

ströme erheblich unterscheiden kann.<sup>9)</sup> Mit 6½% blieb der Anteil der G20-Einfuhren, die gegen Ende 2016 den seit Oktober 2008 erfassten Importbeschränkungen unterlagen, eher gering.<sup>10)</sup>

*Trotz stetigen Wirtschaftswachstums und rückläufiger Arbeitslosigkeit ...*

Insgesamt schien das weltwirtschaftliche Umfeld in den letzten Jahren stärkere protektionistische Gefahren nicht zu begünstigen. Die globale Wirtschaftsleistung expandierte stetig, wenn auch mit moderatem Tempo. In den Industrieländern wurde die Arbeitslosigkeit nach und nach abgebaut. Zuletzt fiel die Erwerbslosenquote in einigen wichtigen Volkswirtschaften sogar auf Tiefstände, die zum Teil seit Jahrzehnten nicht mehr erreicht worden waren.

*... zuletzt vermehrt Rufe nach Protektionismus*

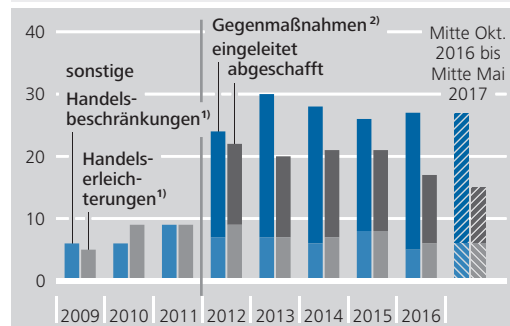
Umso bemerkenswerter ist, dass in jüngster Zeit Protektionismus vielfach als eines der bedeutendsten Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft gewertet wird.<sup>11) 12)</sup> Zudem stieg das Interesse am Thema Protektionismus, wie es sich etwa in entsprechenden Internetrecherchen äußert, zum Jahreswechsel 2016/2017 sprunghaft an.<sup>13)</sup> Zwar dürfte der Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den Vereinigten Staaten ein Faktor gewesen sein. Es wäre aber zu kurz gegriffen, das Problem allein auf die USA zu verengen. Auch in anderen entwickelten Volkswirtschaften sind Forderungen zu vernehmen, die letztlich zu einer stärkeren Abschottung von Volkswirtschaften führen könnten.

## Begründungen für protektionistische Maßnahmen

Die Rufe nach einer restriktiveren Handelspolitik fußen im Wesentlichen auf zwei Argumenten: den durch die Globalisierung ausgelösten Verwerfungen, insbesondere auf den heimischen Arbeitsmärkten, und den sogenannten globalen Ungleichgewichten.

### Neu eingeführte handelspolitische Maßnahmen in den G20-Ländern

Anzahl, Durchschnitt pro Monat



Quelle: WTO Report on G20 Trade Measures (Mid-October 2016 to Mid-May 2017). **1** Export- und importbezogene Maßnahmen sowie weitere Maßnahmen. **2** Trade Remedies: Antidumping-Maßnahmen sowie Schutz- und Ausgleichszölle. Jährliche Angaben zu den Gegenmaßnahmen vor 2012 liegen nicht vor.

Deutsche Bundesbank

**9** Dabei ist mit ins Bild zu nehmen, dass die üblichen Angaben aus den regelmäßigen WTO-Berichten nicht den umfangreichen Effekt der Umsetzung des „ITA Expansion Agreement“ berücksichtigen. Dieses Abkommen sieht die Abschaffung von Zöllen auf Hightech-Produkte vor, die rd. 10% des globalen Warenhandels ausmachen. Bereits die ersten Implementierungsschritte in diesem Zusammenhang (seit Juli 2016) betrafen Warenströme im Wert von 375 Mrd US-\$ (3% der Warenimporte der G20-Länder). Vgl.: WTO, Report on G20 trade measures, 10. November 2016, verfügbar unter [https://www.wto.org/english/news\\_e/news16\\_e/g20\\_wto\\_report\\_november16\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/news_e/news16_e/g20_wto_report_november16_e.pdf)

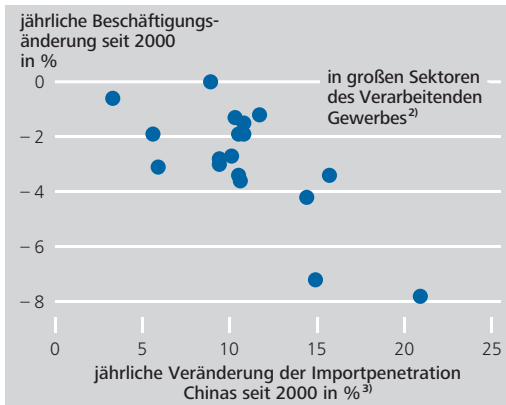
**10** Angaben für den Zeitraum von Mitte Oktober 2016 bis Mitte Mai 2017 zufolge betrafen neu eingeführte Importrestriktionen und Gegenmaßnahmen gut ½% der G20-Einfuhren. Zugleich aber profitierten 1¼% der Einfuhren von zusätzlichen Handelserleichterungen. Darin ist der Effekt aus der Umsetzung des „ITA Expansion Agreement“ noch nicht enthalten. Vgl.: WTO, Report on G20 trade measures, 10. November 2016, ebd.; sowie WTO, Report on G20 trade measures, 30. Juni 2017, ebd.

**11** Vgl.: Internationaler Währungsfonds, Global Prospects and Policies, World Economic Outlook, April 2017, S. 23 f.; sowie Europäische Zentralbank, Bewertung der jüngsten Entwicklung globaler Risiken, Wirtschaftsbericht, Nr. 4/2017, S. 39–42.

**12** Crowley et al. (2017) argumentieren sogar, dass bereits Unsicherheit über die künftige Handelspolitik die internationalen Güterströme belasten könnte. Die Wirksamkeit eines solchen Kanals steht allerdings in einem gewissen Widerspruch zu der jüngst beobachteten Festigung des Welthandels. Vgl.: M. Crowley, H. Song und N. Meng, Protectionist threats jeopardise international trade: Chinese evidence for Trump's policies, VOX, 10. Februar 2017, verfügbar unter <http://voxeu.org/article/protectionist-threats-jeopardise-international-trade>

**13** Vgl.: Weltbank, Global Outlook: A Fragile Recovery, Global Economic Prospects, Juni 2017, S. 25 f.

### Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe der USA



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Census Bureau, Haver Analytics und eigene Berechnungen. **1** Abhängige Beschäftigung ohne Landwirtschaft. **2** Angaben für 18 Sektoren bzw. Produktkategorien. **3** Importpenetration Chinas definiert als Verhältnis von Einfuhren aus China und Produktionswert.  
 Deutsche Bundesbank

## Beschäftigungsverluste im Verarbeitenden Gewerbe

*Globalisierung und langfristiger Bedeutungsverlust des Verarbeitenden Gewerbes für die Beschäftigung*

Vielfach wird auf vermeintliche Auswüchse der Globalisierung verwiesen, um Forderungen nach Handelsbeschränkungen zu bekräftigen. Beispielsweise sei in den USA nach dem Markteintritt Chinas aufgrund der Konkurrenz durch billige Einfuhren die Beschäftigung in der Industrie massiv abgebaut worden. Tatsächlich reduzierte sich dort die Zahl der Arbeitsplätze im Verarbeitenden Gewerbe von 17 ½ Millionen im Jahr 1998 auf nur noch 11 ½ Millionen 2010, nachdem sie sich über mehr als drei Jahrzehnte

nicht wesentlich verändert hatte. Nimmt man die allgemeine Beschäftigungsentwicklung ins Bild, die seit der Jahrtausendwende unter der Last des demografischen Wandels erheblich an Dynamik einbüßte, so verringerte sich der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Stellenzahl (für abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft) zwischen 1998 und 2010 von 14% auf knapp 9%. Vor dem Hintergrund des langfristigen Bedeutungsverlusts zugunsten des Dienstleistungssektors sticht diese Abnahme zwar kaum hervor.<sup>14</sup> Gleichwohl zeigt eine Aufschlüsselung für die Hauptzweige des Verarbeitenden Gewerbes in den USA, dass die Arbeitsplatzverluste seit dem Jahr 2000 tendenziell umso größer ausfielen, je stärker die Konkurrenz durch Einfuhren speziell aus China zunahm. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass die Globalisierung den Strukturwandel beschleunigte.

Frühere Studien sahen hinter dem relativen Beschäftigungsverlust im Verarbeitenden Gewerbe der Vereinigten Staaten ganz überwiegend den technologischen Fortschritt als Triebkraft. Zudem hätten Stellenkürzungen in betroffenen Sektoren oder Regionen ohne große Hindernisse durch neue Beschäftigungsmöglichkeiten anderenorts kompensiert werden können. Jüngere Untersuchungen zeichnen jedoch ein differenzierteres Bild.<sup>15</sup> So sei ein erheblicher Teil der Arbeitsplatzverluste in der Industrie auf den Anstieg der Einfuhren aus China zurückzuführen.<sup>16</sup> Die Stellenstreichungen in den unmittelbar mit den Importen konkurrierenden Wirtschaftszweigen und bei deren Zulieferern hätten über Einkommens- und Nachfrageverluste

*Spürbare Stellenstreichungen im Gefolge der Öffnung gegenüber China*

<sup>14</sup> Den Angaben des Bureau of Labor Statistics zufolge, die bis 1939 zurückreichen, gipfelte der Beschäftigungsanteil des Verarbeitenden Gewerbes bereits 1943 bei 38%.

<sup>15</sup> Vgl.: D. H. Autor, D. Dorn und G. H. Hanson (2016), The China Shock: Learning from Labor-Market Adjustment to Large Changes in Trade, Annual Review of Economics, Vol. 8, S. 205–240.

<sup>16</sup> Autor et al. (2013) beziffern den Beitrag auf rd. ein Viertel des Beschäftigungsrückgangs in der Industrie zwischen 1990 und 2007. Vgl.: D. H. Autor, D. Dorn und G. H. Hanson (2013), The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States, American Economic Review, Vol. 103, S. 2121–2168.



weitere Bereiche in Mitleidenschaft gezogen.<sup>17)</sup> Zudem hätte der erhöhte Wettbewerbsdruck die Unternehmen veranlasst, verstärkt in arbeitsparende Technologien zu investieren, und auch Offshoring- sowie Outsourcing-Aktivitäten von US-Firmen wären von Bedeutung gewesen.<sup>18)</sup>

die Arbeitsmarkt- und Wohlfahrtseffekte stark zwischen den einzelnen Regionen.<sup>23)</sup> Dies ist ein Risiko für die Akzeptanz der Globalisierung und stellt die Politik vor erhebliche Herausforderungen.<sup>24)</sup>

*Persistente Effekte auf lokalen Arbeitsmärkten; Geringverdiener besonders betroffen*

Dabei seien die adversen Arbeitsmarkteffekte in jenen Regionen der USA, in denen sich die betroffenen Industrien konzentrieren, vergleichsweise persistent gewesen. Wanderungsprozesse als Ausgleichsmechanismus haben wohl keine hinreichende Rolle gespielt.<sup>19)</sup> Speziell Geringverdiener blieben der Region und der Branche verhaftet und hätten größere Lohneinbußen hinnehmen müssen. Demgegenüber seien Bezieher höherer Einkommen – vermutlich aufgrund ihres Ausbildungsniveaus – besser in der Lage gewesen, fast ohne finanzielle Einbußen eine neue Beschäftigung zu finden, auch in einem anderen Wirtschaftszweig.<sup>20)</sup>

## Globale Ungleichgewichte

Forderungen nach protektionistischen Maßnahmen werden auch mit den sogenannten globalen Ungleichgewichten begründet. Hierunter werden persistente, große Salden der nationalen Leistungsbilanzen verstanden.<sup>25)</sup> Ausgeprägte Überschuss- und Defizitpositionen werden zum Teil als Ausdruck einer ungleichmäßi-

*Chancen und Risiken von Leistungsbilanzsalden*

*Günstigerer Befund für Deutschland*

In Deutschland scheint hingegen die Globalisierung die Verdienste von Arbeitern in der Industrie tendenziell gestärkt zu haben. Ausschlaggebend war offenbar, dass neue Möglichkeiten im Exportsektor den dämpfenden Einfluss in den Bereichen mehr als wettmachten, die mit Importen im Wettbewerb standen. Allerdings werden auch für Deutschland spürbare Verteilungseffekte und Verwerfungen auf dem Arbeitsmarkt konstatiert.<sup>21)</sup>

<sup>17</sup> Gemäß Acemoglu et al. (2016) steigt so die Zahl der Stellenstreichungen zwischen 1999 und 2011, welche die Autoren dem Wettbewerb mit Importen aus China zuschreiben, von knapp 1 Million (jeweils etwa hälftig in unmittelbar betroffenen Industrien und auf ihren vorgelagerten Stufen) auf bis zu 2 ½ Millionen. Vgl.: D. Acemoglu, D. H. Autor, G. H. Hanson und B. Price (2016), Import Competition and the Great U.S. Employment Sag of the 2000s, *Journal of Labor Economics*, Vol. 34, S. S141–S198.

<sup>18</sup> Vgl.: J. R. Pierce und P. K. Schott (2016), The Surprisingly Swift Decline of US Manufacturing Employment, *American Economic Review*, Vol. 106, S. 1632–1662.

<sup>19</sup> Dazu passen empirische Studien, die für die US-Wirtschaft eine Abnahme der räumlichen Mobilität im Zeitablauf konstatieren. Vgl.: R. Molloy, C. L. Smith und A. Wozniak (2011), Internal Migration in the United States, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, S. 173–196.

<sup>20</sup> Vgl.: D. H. Autor, D. Dorn, G. H. Hanson und J. Song (2014), Trade Adjustment: Worker Level Evidence, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 129, S. 1799–1860.

<sup>21</sup> Vgl.: W. Dauth, S. Findeisen und J. Südekum (2017), Trade and Manufacturing Jobs in Germany, *American Economic Review: Papers & Proceedings 2017*, Vol. 107, S. 337–342.

<sup>22</sup> Caliendo et al. (2015) schätzen, dass die Öffnung gegenüber China in den Jahren 2000 bis 2007 insgesamt 0,8 Millionen Arbeitsplätze im Verarbeitenden Gewerbe der USA gekostet habe. Das entspreche der Hälfte des Rückgangs des sektoralen Beschäftigungsanteils, der nicht durch einen langfristigen Trend erklärt werden könne. Vgl.: L. Caliendo, M. Dvorkin und F. Parro, Trade and Labor Market Dynamics, Federal Reserve Bank of St. Louis, Arbeitspapier Nr. 2015-009C.

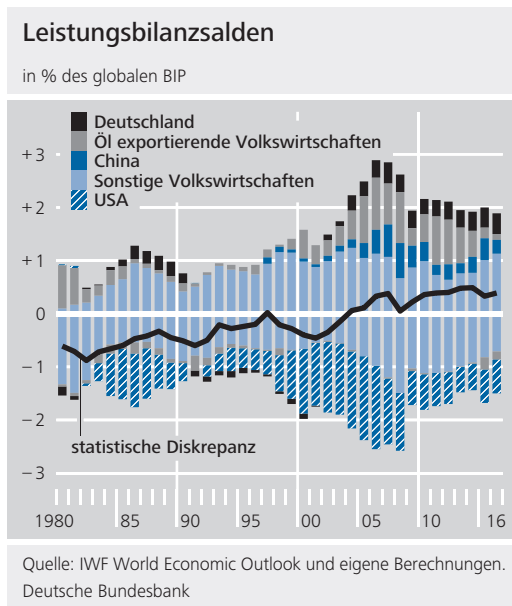
<sup>23</sup> Darüber hinaus zeigen Caliendo et al. (2015), dass die Öffnung gegenüber China auch die Wohlfahrt anderer Länder gesteigert habe, wenngleich in unterschiedlichem Ausmaß. Vgl.: L. Caliendo, M. Dvorkin und F. Parro (2015), a. a. O.

<sup>24</sup> Vgl. auch: OECD, How to make trade work for all, *Economic Outlook*, Juni 2017, S. 63–106; sowie Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2017), Globalisierung im Fokus, 87. Jahresbericht, Kapitel VI.

<sup>25</sup> Vgl. im Folgenden auch: Deutsche Bundesbank, Zur Rolle des Warenhandels in der Entwicklung der globalen Ungleichgewichte, Monatsbericht, Januar 2015, S. 13–34.

*Positive Effekte in anderen Sektoren und Regionen überwiegen*

Freilich lassen derartige partialanalytische Betrachtungen mögliche vorteilhafte Effekte der Globalisierung außen vor. Eine allgemeine Gleichgewichtsanalyse im Rahmen eines dynamischen Handelsmodells mit regionalen Arbeitsmärkten bestätigte zwar den dämpfenden Einfluss der Integration Chinas in die Weltwirtschaft auf die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe der USA.<sup>22)</sup> Andere Wirtschaftszweige jedoch hätten sogar mehr zusätzliche Stellen geschaffen, als in der Industrie verlorengegangen seien. Insgesamt sei die Wohlfahrt der USA gesteigert worden, da vor allem die Konsumenten von dem Zugang zu günstigeren Waren aus China profitiert hätten. Allerdings differierten



gen Verteilung der Vorteile des jetzigen Welt-handelssystems interpretiert. Solche Salden ergeben sich aber letztlich aus den Spar- und Investitionsentscheidungen einer Volkswirtschaft, wobei ein Fehlbetrag den Finanzierungsbedarf gegenüber dem Rest der Welt angibt. Im Sinne eines intertemporalen Handels erlaubt das Defizit einer Wirtschaft, Mittel zum Ausbau ihres Produktionspotenzials aufzunehmen, ohne ihren Gegenwartskonsum entsprechend einschränken zu müssen. Umgekehrt werden Überschussländer in die Lage versetzt, am Wachstumspotenzial von Volkswirtschaften mit Leistungsbilanzdefiziten teilzuhaben. Ausgeprägte Salden können aber auch Fehlentwicklungen (bspw. fiskalischer Natur oder im Wechselkursregime) reflektieren, die langfristig nicht tragfähig sind. Im Fall eines hohen Defizits etwa besteht die Gefahr, dass die Finanzierungsströme aus dem Ausland abrupt versiegen und eine schmerzhaft Anpassung erzwungen wird.

Vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise wurde daher speziell das Leistungsbilanzdefizit der USA als Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft eingestuft. Gemessen an der Summe der nationalen Fehlbeträge hatten sich die globalen Ungleichgewichte von rund 1% der weltweiten Wirtschaftsleistung Mitte der 1990er Jahre auf 2½% zehn Jahre später vergrößert.<sup>26)</sup> Davon entfielen 1½ Prozentpunkte allein auf das

Defizit der Vereinigten Staaten. Jedoch blieb die befürchtete abrupte Anpassung durch eine krisenhafte Abwertung des US-Dollar aus. Stattdessen verringerten sich die Ungleichgewichte im Zuge der globalen Rezession und halten sich seitdem auf einem Niveau von gut 1½% der Weltwirtschaftsleistung.<sup>27)</sup> Das Leistungsbilanzdefizit der USA sank von 6% auf 2½% des eigenen Bruttoinlandsprodukts (BIP).

Angesichts dieser Größenordnung der globalen Ungleichgewichte erscheint nicht nur die unmittelbare Gefahr einer krisenhaften Zuspitzung für die Weltwirtschaft eher gering, sondern auch die Dringlichkeit einer weiteren Anpassung. Zudem wären einzelne Überschussländer kaum in der Lage, durch eine Steigerung ihrer Nachfrage das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten wesentlich zu reduzieren (siehe Erläuterungen auf S. 85 ff.).<sup>28)</sup> Das liegt zum einen an den Größenverhältnissen. So ist die US-Wirtschaft gut fünfmal so groß wie die deutsche. Zum anderen würde sich zusätzliche Nachfrage beispielsweise in Deutschland nicht nur auf die USA erstrecken. Vielmehr würde die Produktion auch im Inland sowie in anderen Volkswirtschaften angeregt werden, mit denen enge Handelsverflechtungen bestehen, und zwar nicht zuletzt in jenen, die selbst Überschüsse verbuchen.<sup>29)</sup> Die Erfahrungen der Rohöl exportierenden Länder in den vergangenen Jahren führen vor Augen, dass der Abbau der Leistungsbilanzüberschüsse einzelner Volkswirtschaften weder die globalen Ungleichgewichte

*Leistungsbilanzdefizit in erster Linie durch betroffene Volkswirtschaft selbst anzupassen*

*Globale Ungleichgewichte seit der Krise eingedämmt*

<sup>26</sup> Theoretisch müssten sich alle nationalen Leistungsbilanzsalden zu null addieren. In der Praxis ist jedoch eine statistische Diskrepanz zu beobachten. Daher differiert auch das Ausmaß der globalen Ungleichgewichte etwas, je nachdem ob es auf Basis der Summe aller Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse berechnet wird.

<sup>27</sup> Die Summe der Leistungsbilanzüberschüsse war etwas höher und reduzierte sich von knapp 3% der weltweiten Wirtschaftsleistung im Jahr 2006 auf rd. 2% in den vergangenen Jahren.

<sup>28</sup> Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum, Monatsbericht, Juli 2010, S. 17–40.

<sup>29</sup> Dabei sind die Ausstrahlwirkungen selbst innerhalb Europas begrenzt. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den internationalen Ausstrahlwirkungen einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland, Monatsbericht, August 2016, S. 13–17.

## Zu einer möglichen Anpassung des Leistungsbilanzdefizits der USA

Im Zusammenhang mit möglichen handelspolitischen Maßnahmen ist die außenwirtschaftliche Position der Vereinigten Staaten zuletzt wieder stärker in den Fokus einer öffentlichen Diskussion gerückt. Vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise galt eine ungeordnete Anpassung des US-Leistungsbilanzdefizits als eines der wichtigsten Risiken für die Weltwirtschaft.<sup>1)</sup> Im Jahr 2006 erreichte der Fehlbetrag eine Höhe von fast 6% des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und warf ernstzunehmende Fragen über seine Tragfähigkeit auf.<sup>2)</sup> Doch im Zuge der Rezession von 2008/2009 verkleinerte sich der Saldo erheblich und machte 2016 ebenso wie bereits im Vorjahr lediglich 2½% des US-BIP aus. Zudem verschob sich die sektorale Struktur spürbar. So stand im vergangenen Jahr hinter dem Fehlbetrag in der Leistungsbilanz allein der Finanzierungsbedarf des Staates. Zehn Jahre zuvor hatten sich auch die privaten Haushalte (einschl. der Personengesellschaften) noch verschuldet.

Vor diesem Hintergrund ist der Anpassungsbedarf derzeit nicht nur geringer als früher, sondern erscheint auch weniger dringlich. Zudem dürfte er eng mit der Notwendigkeit einer Konsolidierung der öffentlichen Finanzen verwoben sein. Nichtsdestoweniger werden im Folgenden Wege aufgezeigt, die zu einer weiteren Verringerung des US-Leistungsbilanzdefizits beitragen könnten. Dabei werden die makroökonomischen Effekte mithilfe von Simulationsrechnungen im Weltwirtschaftsmodell NiGEM des National Institute of Economic and Social Research bestimmt.<sup>3)</sup>

Ein Leistungsbilanzdefizit bedeutet, dass eine Volkswirtschaft mehr investiert als sie spart; anders ausgedrückt übersteigt die inländische Absorption das BIP. Dementsprechend liegt es nahe, den Finanzierungsbedarf gegenüber dem Ausland über eine Rückführung der heimischen Nachfrage zu reduzieren. Gemäß einer Rechnung in NiGEM würde eine dauerhafte Absenkung der Inlandsnachfrage in den Vereinigten Staaten um 1% des BIP den Saldo im Leistungsverkehr langfristig um ½ Prozentpunkt verbessern.<sup>4)</sup> Allerdings würde zugleich die

1 Vgl. etwa: Internationaler Währungsfonds, Global Prospects and Policy Issues, World Economic Outlook, September 2006, S. 12 ff.

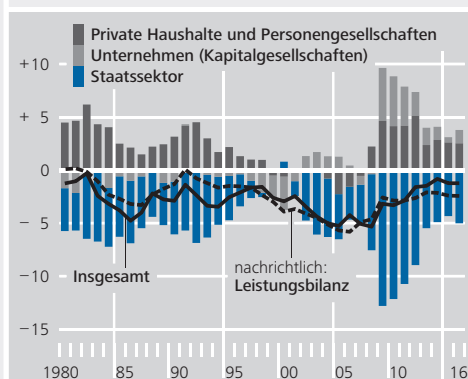
2 Der Wert entsprach mehr als der Hälfte der globalen Ungleichgewichte, gemessen anhand der Summe der nationalen Leistungsbilanzdefizite.

3 NiGEM bildet die meisten OECD-Länder sowie wichtige aufstrebende Volkswirtschaften und deren wirtschaftliche Verflechtung über den Außenhandel und das Zins-Wechselkurs-Gefüge ab. Das Modell besitzt neuklassische Eigenschaften sowie vorausschauende Elemente auf den Finanz- und Arbeitsmärkten. Für weitere Informationen siehe <https://nimodel.niesr.ac.uk>

4 Hierzu wird der öffentliche Verbrauch exogen (und bei ausgeschalteter Fiskalregel) herabgesetzt, um die Bestimmungsgleichungen für die privaten Nachfragegrößen nicht zu tangieren. Das Szenario kann als allgemeiner Nachfragerückgang interpretiert werden, da in NiGEM die Importe von der Gesamtnachfrage abhängen. Die Geldpolitik folgt hier wie auch in den folgenden Simulationen einer konventionellen geldpolitischen Regel.

### Sektorale Finanzierungssalden in den USA

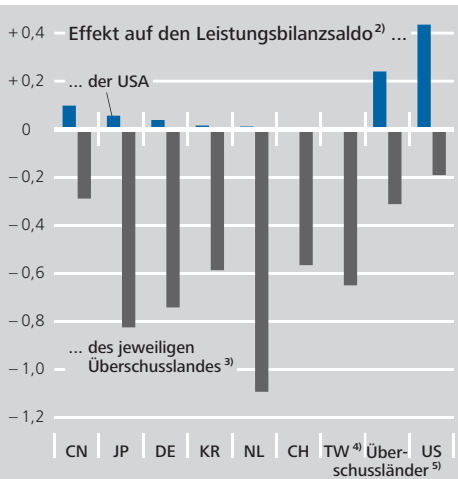
in % des BIP



Quelle: Bureau of Economic Analysis und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

### Einfluss länderspezifischer Nachfrageänderungen auf Leistungsbilanzsalden in NiGEM-Simulationen<sup>1)</sup>

Abweichung<sup>1)</sup> von der Basislinie in %-Punkten



\* Eigene Berechnungen mithilfe von NiGEM bzw. Daten des IWF. Dauerhafte Steigerung des öffentlichen Konsums bzw. der Inlandsnachfrage um 1% des BIP im angegebenen Überschussland; für USA analog Reduzierung des öffentlichen Verbrauchs. Endogene geldpolitische Reaktion gemäß Standardregeln. **1** Durchschnitt über 14 Jahre. **2** In % des BIP. **3** Im Fall der USA und der Ländergruppe Effekt auf aggregierten Leistungsbilanzsaldo der aufgeführten Überschussländer. **4** Taiwan, Provinz Chinas. **5** Gruppe der genannten Länder ohne USA.  
 Deutsche Bundesbank

Wirtschaftsleistung der USA vor allem kurzfristig deutlich gedämpft.<sup>5)</sup>

Aus diesem Grund wird vielfach eine Anpassung über eine Ausweitung der Nachfrage in Überschussländern propagiert. Eine dauerhafte Steigerung der deutschen Inlandsnachfrage um 1% des heimischen BIP würde zwar den Leistungsbilanzsaldo Deutschlands erheblich verschlechtern (längerfristig um  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte im Verhältnis zum BIP). Der positive Effekt auf die außenwirtschaftliche Position der USA wäre aber gering.<sup>6)</sup> Maßgeblich hierfür sind nicht zuletzt die Größenverhältnisse: Gemessen auf Basis von Marktwechselkursen war die Wirtschaftsleistung der USA im vergangenen Jahr mehr als fünfmal so hoch wie die deutsche.

Würde alternativ die Binnennachfrage in China entsprechend stimuliert werden,<sup>7)</sup> wäre der Einfluss auf die amerikanische Leis-

tungsbilanz gemäß der Modellsimulation etwas stärker, aber immer noch gering. Selbst wenn sieben wichtige Überschussländer gleichzeitig ihre Nachfrage um 1% des BIP anheben,<sup>8)</sup> würde sich der US-Saldo längerfristig gerade einmal um  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt verbessern. Dahinter steht, dass sich die zusätzliche Nachfrage nicht nur auf Güter aus den Vereinigten Staaten richtet. Vielmehr erstreckt sie sich auch auf heimische Erzeugnisse sowie auf Produkte anderer Länder, die zum Teil ebenfalls einen Überschuss in der Leistungsbilanz verzeichnen.

Um nachhaltig zu wirken, müsste der Impuls zudem auf Dauer angelegt sein. Sofern die Nachfrageexpansion auf fiskalpolitische Maßnahmen zurückgehen sollte, würden sich dann die entsprechenden Kosten der öffentlichen Hand im Zeitablauf kumulieren. Mithin wäre auch die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen als limitierender Faktor ins Bild zu nehmen. Insgesamt erscheinen die Aussichten gering, dass das Missverhältnis von Sparen und Investieren in den USA über eine Nachfragesteuerung in den Überschussländern gelöst werden könnte.

Schließlich ist als eine Möglichkeit zum Abbau des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits eine graduelle finanzmarktgetriebene Abwertung des US-Dollar in den Blick zu nehmen; eine solche Wechselkursverschiebung käme über eine höhere Risikoprämie für Anlagen in amerikanischer Währung zu-

<sup>5</sup> Das reale BIP säne gegenüber der Basislinie kurzfristig um  $\frac{3}{4}$ %, langfristig noch um  $\frac{1}{4}$ %.

<sup>6</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den internationalen Ausstrahlungswirkungen einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen in Deutschland, Monatsbericht, August 2016, S. 13–17.

<sup>7</sup> In den Simulationen zu China sowie Südkorea, der Schweiz und Taiwan (Provinz Chinas) wird die Inlandsnachfrage unmittelbar auf Dauer heraufgesetzt.

<sup>8</sup> Hier werden China, Japan, Deutschland, Südkorea, die Niederlande, die Schweiz und Taiwan betrachtet.

stande.<sup>9)</sup> Im Unterschied zum Risikoszenario eines abrupten Versiegens der Kapitalströme würden Finanzanleger nach und nach ihre Portfolios zugunsten anderer Länder beziehungsweise Währungen umschichten und damit den Volkswirtschaften eine Anpassung mit weniger Friktionen erlauben. Gleichwohl würde eine schrittweise nominale Abwertung um langfristig 10% (in effektiver Rechnung) den Saldo im amerikanischen Leistungsverkehr gemäß der Modellsimulation letztlich um  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte verbessern. Die Verschiebung der relativen Preise würde die nationale und internationale Nachfrage umlenken und damit zu einem kräftigen Rückgang der realen Einfuhren der USA und einer erheblichen Steigerung der Exporte beitragen.

Doch die Neuausrichtung der amerikanischen Wirtschaft würde noch weitaus tiefer gehen. Denn im Zusammenhang mit der Abwertung würden sich die Finanzierungsbedingungen verschlechtern: Der reale Langfristzins wäre auf Dauer merklich höher als im Basisszenario.<sup>10)</sup> Infolgedessen würden die Investitionen zurückgeschraubt. Zudem würden die privaten Haushalte aufgrund höherer Import- und Verbraucherpreise ihren realen Konsum erheblich einschränken. Im Ergebnis wäre daher das US-BIP in der langen Frist um 2½% niedriger. Spiegelbildlich zu den Vereinigten Staaten kämen anderen Volkswirtschaften die positiven Effekten einer Aufwertung und verbesserter Finanzierungsbedingungen zugute. Damit verdeutlicht die Simulation im Umkehrschluss, dass die USA aus dieser Perspektive von einem starken Dollar und ihrem Leistungsbilanzdefizit in erheblichem Maße profitieren könnten: Die Präferenz ausländischer Investoren für Finanzanlagen in den Vereinigten Staaten erlaubt es den Amerikanern, ihre inländische Absorption über ihr Einkommen hinaus zu steigern.<sup>11)</sup> Eine Dollar-Abwertung im Zuge einer Verschie-

bung von Risikoprämien würde nicht das BIP der USA erhöhen, sondern sogar senken, wenn auch nicht in dem Maße wie die Inlandsnachfrage.

---

**9** Das Szenario wird in NiGEM durch eine gestaffelte Reihe von Simulationen erzeugt, bei denen innerhalb von acht Quartalen jeweils eine begrenzte Risikoprämie in die ungedeckte Zinsparität zwischen dem US-Dollar und allen anderen Währungen auf Dauer eingeführt wird, sodass aus alternativer Perspektive die Partnerwährungen schrittweise aufwerten. Die im Modell verankerten Wechselkursfixierungen außerhalb Europas werden zu diesem Zweck aufgehoben. Vgl. auch: R. Barrell, D. Holland und I. Hurst, Sustainable Adjustment of Global Imbalances, in: A. Åslund und M. Dabrowski (Hrsg.), Challenges of Globalization: Macroeconomic Imbalances and Growth, Peterson Institute for International Economics, Juli 2008, S. 107–125. Zur Rolle der Präferenzen internationaler Anleger für das Leistungsbilanzdefizit der USA und den Wechselkurs des Dollar vgl. auch: O. Blanchard, F. Giavazzi und F. Sa, International Investors, the U.S. Current Account, and the Dollar, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1:2005, S. 1–49.

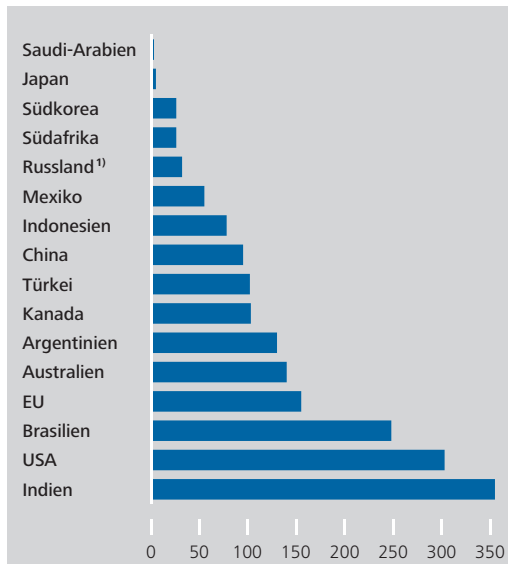
**10** Aufgrund der Position der USA als Netto-Auslandschuldner führt die Zinssteigerung auch zu erhöhten Zahlungen an das Ausland. Dadurch wird die Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos gedämpft; sie ist geringer als die Verbesserung des Handelsbilanzsaldos. Das impliziert, dass eine Anpassung der Leistungsbilanz über eine Abwertung heute nicht mehr in dem Maße wirksam wäre wie bei einer geringeren Netto-Auslandsverschuldung. Nichtsdestoweniger kommt es durch die Neubewertung zu einer beträchtlichen Verbesserung der Netto-Auslandsposition.

**11** Zur Rolle der USA auf den internationalen Kapitalmärkten und den Implikationen für das Leistungsbilanzdefizit vgl. auch: C. C. Coughlin, M. R. Pakko und W. Poole, How Dangerous Is the U.S. Current Account Deficit?, Federal Reserve Bank of St. Louis, The Regional Economist, April 2006, S. 5–9; P.-O. Gourinchas und H. Rey (2014), External Adjustment, Global Imbalances, Valuation Effects, in: G. Gopinath, E. Helpman und K. Rogoff (Hrsg.), Handbook of International Economics, Vol. 4, S. 585–645; sowie Y. Chien und K. Naknoi (2015), The risk premium and long-run global imbalances, Journal of Monetary Economics, Vol. 76, S. 299–315.



### Eingeleitete Untersuchungen für handelspolitische Gegenmaßnahmen<sup>\*)</sup> in den G20-Ländern von 2008 bis 2016<sup>\*\*)</sup>

Anzahl, kumuliert



Quellen: OECD, WTO und UNCTAD (Reports on G20 Trade and Investment Measures), WTO Trade Monitoring Database sowie eigene Berechnungen. \* Trade Remedies: Antidumping-Maßnahmen sowie Schutz- und Ausgleichszölle. \*\* Einige Angaben basieren auf Daten aus inoffiziellen Quellen, die von der WTO nicht geprüft wurden. <sup>1</sup> Für Russland keine Angaben für das Jahr 2008 verfügbar.

Deutsche Bundesbank

noch das Defizit der USA beseitigt.<sup>30)</sup> Für Letzteres wäre es vielmehr notwendig, die Spar- und Investitionsentscheidungen in den Vereinigten Staaten selbst zu beeinflussen, beispielsweise durch ein Umsteuern in der Fiskalpolitik auf einen Konsolidierungskurs.

Die These von der Unfairness des gegenwärtigen Handelssystems wird häufig auch mit Salden im bilateralen Leistungs- oder Warenverkehr illustriert. Solche bilateralen Salden sind allerdings nicht einfach zu deuten. Bereits die Fokussierung auf die absoluten Werte kann in die Irre führen (siehe Erläuterungen auf S. 89 f.). Denn ihre Höhe sollte nicht zuletzt vom Ausmaß der jeweiligen Handelsverflechtung abhängen. Setzt man etwa das Defizit der USA im Warenhandel mit Deutschland in Relation zum Wert des bilateralen Handels, ist es im internationalen Vergleich weniger auffällig als der absoluten Höhe nach. Spezifische Präferenzen der Konsumenten und die Spezialisierung der Produktion können ebenfalls für bilaterale Salden

*Bilaterale Handelsbilanzsalden mit Vorsicht zu interpretieren*

im Warenverkehr von Bedeutung sein.<sup>31)</sup> Internationale Produktionsketten haben zur Folge, dass die ausgewiesenen Beträge auch Wertschöpfung aus anderen Volkswirtschaften umfassen.<sup>32)</sup> Darüber hinaus könnte zwar der jeweiligen Handelspolitik eine Rolle zukommen. Ein Rückschluss allein aus der Höhe eines bilateralen Handelssaldos auf das Ausmaß an Protektionismus ist jedoch kaum möglich. Die USA gehören zusammen mit Indien und Brasilien zu den G20-Ländern, die gemäß den WTO-Daten seit 2008 die meisten Untersuchungen für handelspolitische Gegenmaßnahmen eingeleitet haben.<sup>33)</sup>

### Simulationen mit makroökonomischen Modellen

Befürworter von Handelsbeschränkungen erhoffen sich von diesen eine Steigerung des nationalen Wohlstands, nicht zuletzt aufgrund einer Stärkung von Produktion und Beschäftigung. Um die gesamtwirtschaftlichen Effekte möglicher protektionistischer Maßnahmen abzuschätzen, werden deshalb im Folgenden

*Verschiedene Modellansätze*

<sup>30</sup> Die Gruppe der Rohöl exportierenden Volkswirtschaften (in der Abgrenzung des Internationalen Währungsfonds) hatte 2011 zusammengenommen noch Leistungsbilanzüberschüsse in Höhe von fast 1% der globalen Wirtschaftskraft erwirtschaftet. Bis 2016 aber wurden diese Überschüsse nahezu vollständig abgebaut. Dabei hat der Rückgang des Ölpreises, der hierfür eine maßgebliche Rolle gespielt haben dürfte, zugleich unmittelbar in Richtung auf eine Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos der USA gewirkt.

<sup>31</sup> Für Leistungsbilanzsalden sind in der Regel die Salden im Warenhandel maßgeblich. Im Verhältnis zum jeweiligen Handelswert gesetzt, sind die Salden im Handel mit Energieträgern und mit Kfz besonders ausgeprägt. Im ersten Fall dürfte dies die ungleiche geografische Verteilung natürlicher Ressourcen widerspiegeln, im zweiten Fall die Spezialisierung auf die Produktion differenzierter Güter. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Rolle des Warenhandels in der Entwicklung der globalen Ungleichgewichte, a. a. O., S. 19 ff.

<sup>32</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Zerlegung der bilateralen Außenhandelssalden in direkten Wertschöpfungsaustausch und Drittländereffekte, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 35–38.

<sup>33</sup> Anhand der vorliegenden Daten lässt sich nicht ohne Weiteres abschätzen, welche dieser Maßnahmen eine legitime Reaktion auf unfaire Handelspraktiken anderer darstellen und welche selbst als Protektionismus mithilfe legaler Mittel zu werten sind. Für Brasilien und Indien weist die Weltbank einen vergleichsweise hohen durchschnittlichen Zollsatz aus.



## Zur Größenordnung bilateraler Handelsbilanzsalden der USA

In der politischen Debatte über die persistenten Defizite der USA im internationalen Leistungsverkehr rückten bereits wiederholt große Fehlbeträge im Handel mit einzelnen Partnerländern in den Fokus. Einer Argumentationslinie zufolge können diese bilateralen Salden als Indiz für unfaire Handelspraktiken gewertet werden. Während entsprechende Vorwürfe in der Vergangenheit insbesondere an aufstrebende Volkswirtschaften Asiens gerichtet waren, geriet zuletzt eine Reihe weiterer Länder in die Kritik. Im Mittelpunkt standen dabei neben China unter anderem Mexiko, Japan und Deutschland. Rechnerisch entfielen in den letzten Jahren rund drei Viertel des gesamten Handelsbilanzdefizits der Vereinigten Staaten von gut 4% des Bruttoinlandsprodukts auf diese vier Volkswirtschaften.

Der bilaterale Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber den USA belief sich gemäß der Zahlungsbilanzstatistik der Bundesbank für das Jahr 2016 auf 56 Mrd €. In der amerikanischen Zahlungsbilanz werden dem Betrag nach etwas höhere Defizite gegenüber Deutschland ausgewiesen.<sup>1)</sup> Derartige Unterschiede, bei denen die Daten aus Sicht der beiden Länder die bilateralen außenwirtschaftlichen Beziehungen jeweils in gewissem Um-

fang anders abbilden, werden als statistische Asymmetrien bezeichnet, deren Ursachen beispielsweise in unterschiedlichen Erhebungsmethoden oder der Datenverfügbarkeit liegen können. Ein Großteil dieser Schwierigkeiten beruht auf der Existenz von Drittländern, die den bilateralen Leistungsverkehr direkt (als Partnerland) oder indirekt (als Transitland) beeinflussen können.<sup>2)</sup>

Allerdings sind bilaterale Salden im Leistungsverkehr nicht nur deshalb wenig aussagekräftig, da sie die Beziehungen mit Drittländern ausklammern. Auch bei ausgeglichenen Leistungsbilanzen aller Länder kann es beispielsweise wegen unterschiedlicher Spezialisierungsmuster zu erheblichen positiven oder negativen Salden zwischen einzelnen Partnern kommen.<sup>3)</sup> Zudem ist vor dem Hintergrund der insgesamt defizitären US-Handelsbilanz bei einem hohen bilateralen Handelsaufkommen auch ein entsprechend großer Fehlbetrag zu erwarten. Setzt man die hohen Überschüsse einzelner Länder in Bezug zum jeweiligen Handelswert, relativieren sie sich zum Teil erheblich. So belief sich das amerikanische Handelsbilanzdefizit in Relation zum Handelsaufkommen in den Jahren von 2014 bis 2016 insgesamt auf knapp 20%. Der Fehlbetrag im Handel mit Mexiko entsprach dagegen nur etwa einem Siebtel des bilateralen Handels-

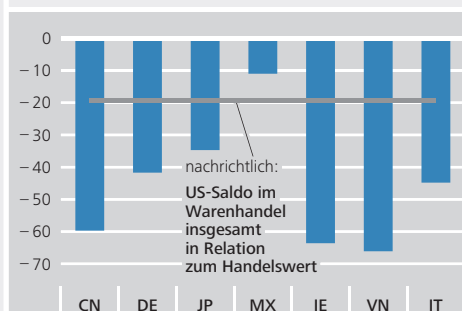
1 Im Jahr 2015 belief sich der Unterschied auf insgesamt 4,6 Mrd €, 2016 waren es 8,5 Mrd €.

2 So könnte etwa der hohe Exportüberschuss der USA im Warenaustausch mit den Niederlanden als Indiz dafür gewertet werden, dass amerikanische Produkte über den Umweg holländischer Seehäfen Abnehmer in Deutschland erreichen.

3 Abweichende industrielle Spezialisierungsmuster schlagen sich in Unterschieden in der wechselseitigen Passgenauigkeit des jeweiligen Exportsortiments nieder und beeinflussen bilaterale Handelssalden auch über Drittländereffekte. So ist Deutschland bspw. in hohem Maße auf Rohstoffimporte angewiesen, während die USA ein rohstoffreiches Land sind. Dies führt tendenziell dazu, dass Deutschland gegenüber Volkswirtschaften wie Russland negative Außenhandelszahlen aufweist. Diesen Fehlbeträgen müssten selbst im hypothetischen Fall einer insgesamt ausgeglichenen deutschen Handelsbilanz Überschüsse im Handel mit anderen Ländern wie den USA gegenüberstehen. Für eine entsprechende Argumentation vgl.: P. Krugman, On The US-Germany Imbalance, Blogbeitrag vom 31. Mai 2017, abrufbar unter <https://krugman.blogs.nytimes.com/2017/05/31/on-the-us-germany-imbalance>

### Bilaterale Defizite der USA im Warenhandel mit ausgewählten Volkswirtschaften<sup>1)</sup>

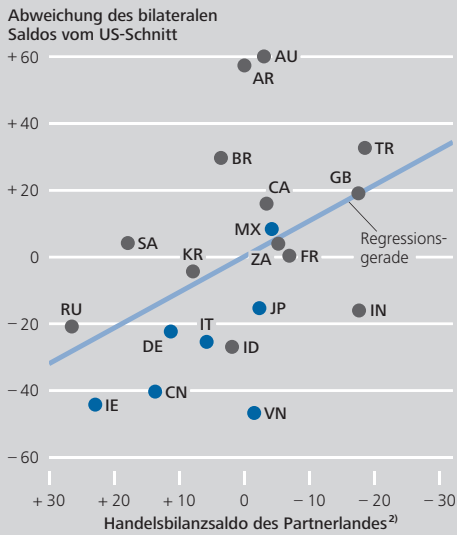
Mittelwert der Jahre 2014 bis 2016 in % des Handelswertes<sup>1)</sup>



Quelle: IWF Direction of Trade Statistics und eigene Berechnungen. \* Volkswirtschaften mit größtem rechnerischen Beitrag zum US-Handelsbilanzdefizit. 1 Summe aus Ein- und Ausfuhr.  
 Deutsche Bundesbank

### Bilaterale Defizite und Überschüsse der USA im Warenhandel mit ausgewählten Volkswirtschaften<sup>1)</sup>

in % des Handelswertes<sup>1)</sup>



Quelle: IWF Direction of Trade Statistics und eigene Berechnungen. \* G20-Staaten sowie Länder mit hohem Überschuss im bilateralen Warenhandel mit den USA; Volkswirtschaften mit größtem rechnerischen Beitrag zum US-Defizit blau markiert. 1 Summe aus Ein- und Ausfuhr; Mittelwert der Jahre 2014 bis 2016. 2 Achse invertiert.  
 Deutsche Bundesbank

etwa einem Siebtel des bilateralen Handelswertes. Das Defizit gegenüber Deutschland fiel in dieser relativen Betrachtung zwar doppelt so hoch aus wie im US-Schnitt. Abweichungen vergleichbarer Größenordnung ergeben sich aber auch für Japan und Italien. Noch auffälliger waren gemäß diesem Kriterium unter anderem die Defizite gegenüber Vietnam, Irland und China.

Bilaterale Salden können aber nicht nur den Handelswert und das Gesamtdefizit der US-Wirtschaft widerspiegeln; auch die entsprechende Außenhandelsposition des jeweiligen Partnerlandes dürfte eine Rolle spielen. Tendenziell sollten hohe Defizite insbesondere gegenüber Volkswirtschaften verbucht werden, die auf den Weltmärkten als Nettoexporteure auftreten, wozu etwa China, Deutschland, Italien und Irland zählen. Tatsächlich fällt der deutsche Saldo im transatlantischen Warenverkehr nur etwas größer aus, als dies aufgrund der entgegengerichteten Vorzeichen und der Größenordnungen der nationalen Handelsbilanzsalden zu erwarten gewesen wäre.<sup>4)</sup> Der Abstand zwischen Aus- und Ein-

fuhren reflektiert auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene als Teil der Leistungsbilanz nationale Spar- und Investitionsentscheidungen, die in einer offenen Volkswirtschaft nur schwer durch Instrumente der Handelspolitik beeinflusst werden können. Die Salden der USA im Warenaustausch mit einzelnen Ländern lassen jedenfalls nicht unmittelbar auf handelsverzerrende Politikmaßnahmen in den Partnerländern schließen. Dies gilt insbesondere auch für die Handelsbeziehungen mit Deutschland, das bei dem gegenwärtigen Außenwert des Euro allerdings eine vergleichsweise günstige preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufweist.

Bilaterale Salden im grenzüberschreitenden Warenaustausch sind insgesamt wohl kein verlässlicher Indikator für unfairen Handelsgebarren. Entsprechende Vorsicht ist bei der Ableitung wirtschaftspolitischer Schlussfolgerungen wie dem möglichen Verhängen von Zöllen geboten. Es gibt darüber hinaus begründete Zweifel an der These, die amerikanische Außenhandelsposition ließe sich durch das Verhängen von importbeschränkenden Maßnahmen merklich verbessern.<sup>5)</sup> Vielmehr dürften entsprechende Schritte nicht nur die Partnerländer, sondern auch die US-Wirtschaft selbst schwächen und das Risiko einer Eskalation internationaler Handelsstreitigkeiten erhöhen.

<sup>4</sup> Trotz vereinzelt größerer Prognosefehler besitzen die nationalen Handelsbilanzsalden in den letzten Jahren insgesamt eine beträchtliche Erklärungskraft für das Vorzeichen und das Niveau der bilateralen Positionen der USA gegenüber wichtigen Handelspartnern. Für eine frühere, kritischere Bewertung des Ansatzes vgl.: D.R. Davis und D.E. Weinstein (2002), The mystery of the excess trade (balances), *American Economic Review*, Vol. 92, S. 170–174.

<sup>5</sup> In Ansätzen der Neuen Internationalen Makroökonomie sowie in der neukeynesianischen Modellwelt kann die Einführung von Zöllen kurzfristig sogar zu einer Verschlechterung der Handelsbilanz führen. Vgl.: S. Reitz und U.D. Slopek (2005), *Macroeconomic Effects of Tariffs: Insights from a New Open Economy Macroeconomics Model*, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, Vol. 141, S. 285–311; sowie G. Ganelli und J. Tervala (2015), *Value of WTO trade agreements in a New Keynesian model*, *Journal of Macroeconomics*, Vol. 45, S. 347–362.

Simulationen mit makroökonomischen Strukturmodellen vorgestellt, die für diesen Zweck angepasst wurden. Zur Anwendung kommt zum einen NiGEM, das Weltwirtschaftsmodell des National Institute of Economic and Social Research (NIESR). Basierend auf empirisch geschätzten Fehlerkorrekturgleichungen soll es das Verhalten wichtiger gesamtwirtschaftlicher Größen für eine Vielzahl von Ländern abbilden.<sup>34)</sup> Zum anderen wird auf ein neukeynesianisches dynamisches stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell) der Bundesbank für drei Weltregionen (hier die USA, der Euroraum ohne Deutschland und Deutschland) zurückgegriffen. Sein Vorteil liegt in der detaillierten mikroökonomischen Fundierung, die auch eine Betrachtung von Wohlfahrtsaspekten erlaubt.<sup>35)</sup> Beispielhaft wird jeweils angenommen, die Vereinigten Staaten würden dauerhaft einen allgemeinen Einfuhrzoll in Höhe von 20% des Importpreises einführen.

## NiGEM

*Höhere Preise und niedrigere Wirtschaftsleistung in den USA ...*

In NiGEM wird der unterstellte US-Importzoll als Aufschlag auf die Preise ausländischer Unternehmen für ihre Ausfuhren in die Vereinigten Staaten abgebildet.<sup>36)</sup> Aus Sicht der USA würden Zölle unmittelbar zu einem Anstieg der Einfuhr- und Verbraucherpreise führen. Die hiermit einhergehende Aufwertung des US-Dollar könnte diese Effekte nur abmildern. Der verstärkte Preisanstieg würde den privaten Konsum belasten, mit negativen Folgen für die inländische Wirtschaftsleistung. Die makroökonomischen Effekte eines allgemeinen Einfuhrzolls ähnelten also denen eines nachteiligen Technologieschocks, der die Preise nach oben treibt und die Wirtschaftsleistung drückt. Auch die Ausfuhren der USA würden sich in realer Rechnung verringern. Dahinter stünden die Aufwertung der amerikanischen Währung und ein niedrigeres Nachfrageniveau im Ausland. Die Leistungsbilanzposition der USA würde sich dennoch merklich verbessern, nicht zuletzt weil die realen Einfuhren wegen ihrer Verteuerung deutlich stärker zurückgingen.

In den anderen Ländern würden nicht nur die Ausfuhren in Mitleidenschaft gezogen werden. Aufgrund der Abwertung der eigenen Währungen ergäben sich ebenfalls Kaufkraftverluste, welche den privaten Verbrauch und das BIP reduzieren. Eine Zolleinführung in den USA zöge in diesem Modellrahmen also gleichgerichtete Wirkungen in den Vereinigten Staaten und in den Partnerländern nach sich. Dabei wären die Effekte in den Partnerländern tendenziell umso größer, je bedeutsamer die Außenhandelsverflechtung mit den USA für eine Volkswirtschaft ist. Mithin fielen die BIP-Einbußen in Kanada und Mexiko besonders hoch aus. Weniger stark wären die Effekte für den Euroraum.

*... und in anderen Ländern*

Ausmaß und Persistenz der makroökonomischen Wirkungen hingen ganz wesentlich vom Preissetzungsverhalten der Exporteure in den Partnerländern ab: Sofern die Exporteure auf den Zollaufschlag mit einer graduellen Senkung ihrer Nettopreise reagieren, würde der

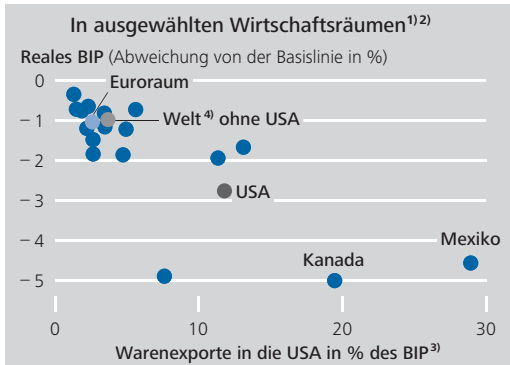
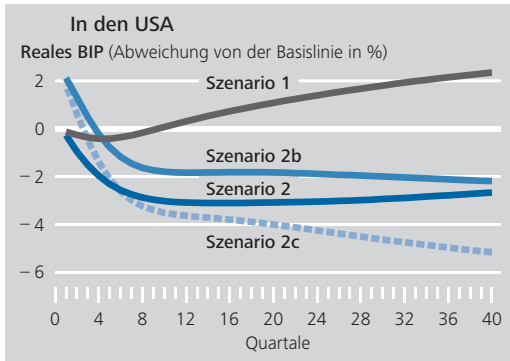
*Preissetzungsverhalten der Exporteure entscheidend für Ausmaß und Persistenz der Effekte*

**34** In NiGEM sind die meisten OECD-Länder sowie wichtige aufstrebende Volkswirtschaften separat modelliert und über den Außenhandel wie auch das Zins-Wechselkurs-Gefüge miteinander verbunden. Das Modell besitzt neukeynesianische Eigenschaften sowie vorausschauende Elemente auf den Finanz- und Arbeitsmärkten. Für weitere Informationen zur Modellstruktur siehe <https://nimodel.niesr.ac.uk>

**35** Für einen Überblick über die grundlegende Struktur eines solchen Modells vgl.: Deutsche Bundesbank, Entwicklung und Anwendung von DSGE-Modellen für die deutsche Volkswirtschaft, Monatsbericht, Juli 2008, S. 33–50.

**36** Da NiGEM, wie es vom NIESR zur Verfügung gestellt wird, keine bilateralen Handelsströme abbildet, sind hierfür umfangreiche Modifikationen notwendig. Der Fokus auf die Preise von Exporten in die USA folgt Ebell und Warren (2016) bzw. Ebell et al. (2016). Dort werden jedoch endogene Schocks betrachtet, und letztlich wird die Persistenz der resultierenden Effekte vorgegeben. Demgegenüber erlaubt die hier gewählte Vorgehensweise, die endogenen Anpassungsmechanismen auf dauerhafte exogene Schocks zu studieren. Insgesamt werden hierzu die Preissysteme für 18 Partnerländer der USA und drei Regionen angepasst, die zusammengenommen rd. 90% des US-Außenhandels abdecken. Vgl.: M. Ebell und J. Warren (2016), The long-term economic impact of leaving the EU, National Institute Economic Review, Vol. 236, S. 121–138; sowie M. Ebell, I. Hurst und J. Warren (2016), Modelling the long-run economic impact of leaving the European Union, Economic Modelling, Vol. 59, S. 196–209.

**Produktionseffekte der Einführung eines Importzolls in den USA in NiGEM-Szenarien<sup>\*)</sup>**



Quelle: Eigene Berechnungen mit modifizierten NiGEM-Versionen. \* Einführung eines dauerhaften Preisaufschlags in Höhe von 20% auf Exporte von Waren (ohne Rohstoffe) in die USA. Geldpolitische Reaktionen gemäß Standardregeln. Szenario 1: endogene Anpassungen auf Abweichungen der Exportpreise einschli. Zoll; keine fiskalischen Effekte. Szenario 2: endogene Anpassungen auf Abweichungen der Exportpreise ohne Zoll; keine fiskalischen Effekte. Szenario 2b: wie Szenario 2, aber Zolleinnahmen abgebildet und zur Steigerung der öffentlichen Nachfrage verwendet. Szenario 2c: wie Szenario 2b, aber Partnerländer erheben Retorsionszoll in Höhe von 20% (keine fiskalischen Effekte). 1 Im Szenario 2. 2 Durchschnitt der ersten zehn Jahre. 3 Auf Basis der Werte für 2016. Für USA Warenimporte insgesamt. 4 Aggregation auf Basis von Kaufkraftparitäten.  
 Deutsche Bundesbank

Preisschock nach und nach abgebaut.<sup>37)</sup> Die nachteiligen BIP-Effekte in den USA wären dann bereits zu Beginn vergleichsweise klein, würden sich im Zeitablauf verringern und schließlich sogar in ihr Gegenteil umschlagen. Sollten allerdings ausländische Unternehmen die (Dollar-) Preise für ihre Exporte in die USA nur wenig anpassen, wäre dort der gesamtwirtschaftliche Schaden recht bedeutsam und persistent. Das reale BIP der Vereinigten Staaten bliebe dann im dritten Jahr der Modellrechnung um 3% gegenüber der Basislinie zurück, der private Konsum sogar um mehr als 4%. Zugleich würde die gesamtwirtschaftliche Produktion im Rest der Welt um knapp 1% gedrückt. Letztlich fiel auch die

Verbesserung der amerikanischen Außenhandelsposition schwächer aus.

Ein neuer Einfuhrzoll hätte aber nicht nur direkte Auswirkungen auf die Preise und abgeleitete Effekte auf die Produktion, er würde auch zu erheblichen Mehreinnahmen des amerikanischen Fiskus führen, die für zusätzliche Ausgaben genutzt werden könnten. So dürfte eine höhere öffentliche Nachfrage den Rückgang der Wirtschaftsleistung in den USA kurz- bis mittelfristig mildern. Gleichwohl überwiegen später die kontraktiven Kräfte, die auf der Angebotsseite wirksam wären. Die Leistungsbilanzposition der USA würde sich in diesem Szenario sogar noch verschlechtern. Falls die Handelspartner Vergeltung übten, beispielsweise mit einem Zoll in Höhe von ebenfalls 20% auf Einfuhren aus den USA, fielen die BIP-Verluste für die amerikanische Wirtschaft erheblich höher aus. Von Bedeutung hierfür wäre das kräftigere Absinken der US-Ausfuhren, welches sich auch in einem zunächst noch stärker defizitären Leistungsbilanzsaldo äußern würde. Allerdings würden sich in diesem Modellrahmen die Handelspartner durch die Vergeltung nicht zwangsläufig besserstellen.<sup>38)</sup>

*Fiskalische Effekte und Retorsionsfall*

**DSGE-Modell**

Auch in dem neukeynesianischen DSGE-Modell würde sich infolge der Erhebung eines Einfuhrzolls das reale BIP sowohl in den Vereinigten Staaten als auch anderenorts verringern, und zwar aufgrund ähnlicher Mechanismen wie in

*BIP-Einbußen in allen Teilen der Welt, ...*

<sup>37</sup> Das Preissetzungsverhalten der Exporteure wiederum dürfte ganz wesentlich davon geprägt sein, inwieweit sie in ihrem Kalkül bereits die Nachfragewirkungen des Zolls berücksichtigen und wie schnell sie bei Abweichungen ihrer eigenen Preise von denen ihrer Wettbewerber Anpassungen vornehmen. Letztlich ist dies eine empirische Frage. Im Zusammenhang mit einem denkbaren Grenzausgleich innerhalb der Körperschaftsteuer betont Buiter (2017) ebenfalls die Rolle des Preissetzungsverhaltens von Exporteuren im Hinblick auf den Einbezug der Steuer (und Wahl der Währung). Vgl.: W.H. Buiter (2017), Exchange Rate Implications of Border Tax Adjustment Neutrality, Centre for Economic Policy Research, Diskussionspapier, Nr. DP11885.

<sup>38</sup> Zumindest gilt dies unter der Annahme, dass Exporteure ihre Nettopreise kaum anpassen und fiskalische Aspekte der Retorsion ausgeblendet bleiben.

NiGEM. Einerseits dürfte die Belastung der Einfuhren mit dem Zoll die amerikanische Nachfrage nach ausländischen Gütern und damit die Produktion in Europa dämpfen; andererseits sänke diesseits des Atlantiks die Nachfrage nach US-Waren aufgrund gedrückter Einkommen und des Preisanstiegs im Zuge der Dollar-Aufwertung. In der langen Frist würde sich die Wirtschaftsleistung der USA wie auch der Welt insgesamt um 1½% verringern. Wegen der größeren Bedeutung des Außenhandels fielen die prozentualen BIP-Einbußen für Deutschland höher aus als im Rest des Euroraums.

*... aber Verbraucher in USA würden von Verbesserung der Terms of Trade profitieren*

Wenn die Zolleinnahmen pauschal an die privaten Haushalte in den USA transferiert werden, würde sich deren Ausgabenspielraum kaum einengen. Hinzu käme nach dem unmittelbaren Preisschock eine graduelle Verringerung der Absatzpreise ausländischer Güter. Das läge nicht nur an der Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro. Die europäischen Exporteure würden in diesem Modellrahmen im Zuge ihres Gewinnmaximierungskalküls auch ihre in Euro gerechneten Nettopreise herabsetzen. Im Ergebnis könnten die amerikanischen Privathaushalte von einer Verbesserung der Terms of Trade der US-Wirtschaft profitieren.<sup>39)</sup> Im Rest der Welt würde die Verschiebung der Relativpreise die realen Konsummöglichkeiten schmälern. So könnte in der langen Frist der private Verbrauch in Deutschland gemäß der Modellsimulationen um mehr als 3% und in anderen Volkswirtschaften des Euroraums um rund 2% abnehmen, während er in den USA um gut 1% zulegen würde.

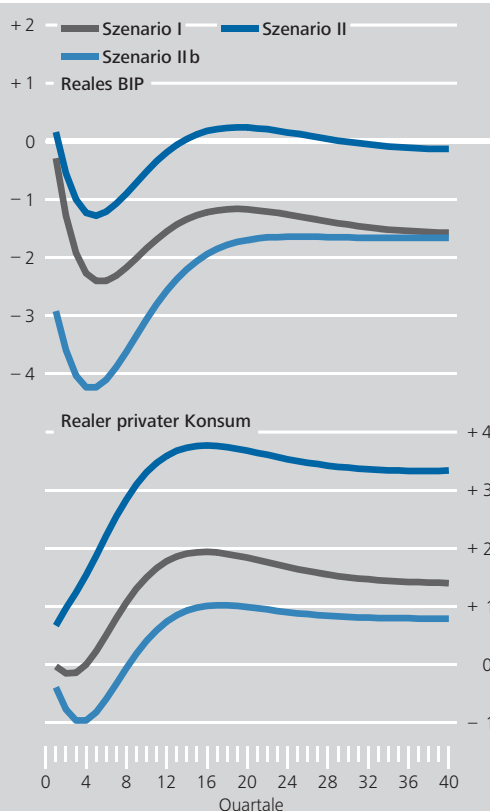
*Mit simultaner Senkung der Lohnsteuer günstigeres Ergebnis, ...*

Falls die Zolleinnahmen in den USA für eine Verringerung der Lohnsteuerlast genutzt würden, stiege dort das Arbeitsangebot, sodass die BIP-Verluste kleiner ausfielen. Langfristig bliebe dann die Wirtschaftsleistung in den USA sogar unbeeinträchtigt, und die Beschäftigung könnte etwas ausgeweitet werden. Die Privathaushalte würden ihren Konsum noch stärker erhöhen.

Dieses für die USA günstige Ergebnis hätte aber nur so lange Bestand, wie die Partnerländer

### Binnenwirtschaftliche Effekte der Einführung eines Importzolls in den USA im Rahmen eines DSGE-Modells\*)

Abweichung vom ursprünglichen langfristigen Gleichgewicht in %



\* Berechnungen mithilfe eines DSGE-Modells der Bundesbank für drei Wirtschaftsräume. Dauerhafter Einfuhrzoll in Höhe von 20%. Modell zur Abbildung der USA, Deutschlands und des Euroraums (ohne Deutschland) angepasst. Szenario I: Zolleinnahmen über Kopfpauschalen an Privathaushalte transferiert. Szenario II: Zolleinnahmen zur Absenkung der Lohnsteuer verwendet. Szenario IIb: Einführung eines Retorsionszolls von 20% im Rest der Welt und Verwendung der Zolleinnahmen zur Absenkung der Lohnsteuer.

Deutsche Bundesbank

keine Vergeltung üben. Die Einführung eines Retorsionszolls in gleicher Höhe würde die Verschiebung der Terms of Trade zugunsten der USA deutlich verringern. In der Folge fielen die Konsumeffekte in den USA erheblich ungünstiger aus als in dem Szenario ohne Retorsion. Spiegelbildlich würden die Verbraucher im Euro-

*... jedoch durch Retorsionszölle der Partnerländer wieder verschlechtert*

<sup>39</sup> Damit bestätigt das DSGE-Modell die Erkenntnis der traditionellen Außenhandelstheorie, dass ein großes Land über die Verbesserung seiner Terms of Trade von der Einführung eines Importzolls profitiert. Dies wurde auch zuvor bereits in einem ähnlichen neuklassischen Modellrahmen von Reitz und Slopek (2005) gezeigt. Vgl.: S. Reitz und U. D. Slopek (2005), Macroeconomic Effects of Tariffs: Insights from a New Open Economy Macroeconomics Model, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 141, S. 285–311.



raum bessergestellt. Auch in der DSGE-Modellsimulation zeigt sich aber, dass infolge der Retorsion die globalen Produktionsverluste mit knapp 2% in der langen Frist höher wären.

## Wirtschaftspolitische Einordnung

*Modell-  
ergebnisse mit  
Vorsicht zu  
interpretieren*

Makroökonomische Modelle vereinfachen die Welt in vielerlei Hinsicht, sodass die Ergebnisse solcher Simulationen grundsätzlich mit Vorsicht zu interpretieren sind. Insbesondere stellen die hier verwendeten Modelle auf repräsentative Unternehmen und Haushalte ab, wodurch unterschiedliche Verhaltensweisen und Verteilungseffekte ausgeblendet sind. Auch werden angebotsseitige Verflechtungen über internationale Produktionsketten nicht abgebildet, und Substitutionsbeziehungen zwischen Produkten aus verschiedenen Ländern werden womöglich nicht hinreichend berücksichtigt. Längerfristige Wechselwirkungen zwischen dem Offenheitsgrad und der Produktivitätsdynamik bleiben ebenfalls außen vor. Zudem sind die Finanzsysteme nur rudimentär modelliert. Über Wechselkursverschiebungen könnten protektionistische Maßnahmen aber Kapitalströme umlenken und gerade in Schwellenländern finanzielle Verwerfungen auslösen – mit eventuell schwerwiegenden gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen. Insgesamt spricht einiges dafür, dass die hier vorgestellten Simulationen die nachteiligen Wirkungen protektionistischer Maßnahmen wohl nicht voll erfassen.

*Kaufkraftverluste  
und Produktions-  
verzerrungen  
wichtig*

Beide Modelle weisen auf die Möglichkeit beträchtlicher gesamtwirtschaftlicher Schäden durch die Einführung von Importzöllen hin, und zwar auch in dem Zoll erhebenden Land selbst.<sup>40</sup> Das Ziel einer Verringerung der globalen Ungleichgewichte wird in realistischen NiGEM-Szenarien nicht erreicht; ähnlich wird im DSGE-Rahmen die Produktion handelbarer Güter in den USA gedämpft.<sup>41</sup> Zwar deuten die DSGE-Analysen an, dass mit einer geschickten Kombination von Politikmaßnahmen der inländische Wohlstand auf Kosten anderer Länder

gesteigert werden kann. Vergeltungsmaßnahmen begrenzen aber deren Verluste und schädigen das protektionistische Land. Ähnlich einem Gefangenendilemma könnten demnach Optimierungsstrategien auf beiden Seiten zu einer Situation führen, in der alle Zölle erheben und letztlich alle schlechtergestellt sind. Also können selbst große Wirtschaftsräume nicht davon ausgehen, sich durch Handelsbeschränkungen besserzustellen. Für Deutschland dürfte aufgrund seiner ausgeprägten Außenhandelsverflechtungen in einem solchen Szenario besonders viel auf dem Spiel stehen.

Die exemplarische und hypothetische Fokussierung auf die USA in den vorgestellten Simulationen darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch anderenorts protektionistische Tendenzen drohen. Um die Gefahren zu bannen, die von

*Notwendigkeit  
eines regel-  
basierten  
multilateralen  
Handelssystems*

---

**40** Die hier präsentierten Modellergebnisse stehen weitgehend im Einklang mit den Befunden anderer Studien. So stellt auch die OECD (2016) im Rahmen einer Simulation mit dem METRO-Modell fest, dass eine Anhebung der Handelskosten in den USA, der EU und China um 10 Prozentpunkte das BIP spürbar dämpfen würde, und zwar in erster Linie in diesen Volkswirtschaften selbst. Carreras und Ramina (2017) gelangen mithilfe einer experimentellen NiGEM-Version zu dem Schluss, dass eine Anhebung der Preise chinesischer Exporte in die USA dort den privaten Konsum und die Wirtschaftsleistung belasten würde. Gemäß Anderson et al. (2013) führt im GIMF-Modell, dem DSGE-Modell des Internationalen Währungsfonds mit mehreren Weltregionen, eine dauerhafte Anhebung der US-Einfuhrzölle um 10 Prozentpunkte langfristig zu einem Rückgang des realen BIP in den Vereinigten Staaten um 1%. Zudem bestätigt der Internationale Währungsfonds (2016) im Rahmen des GIMF-Modells, dass Partnerländer einen Anreiz zur Retorsion hätten und letztlich alle Beteiligten schlechtergestellt würden. Gemäß Felbermayr und Steininger (2016) würde im ifo-Handelsmodell ein Handelskrieg infolge der Erhebung von Einfuhrzöllen in den USA vor allem die amerikanische Wirtschaft treffen. Vgl.: OECD, *The impact of changes in global trade costs*, Economic Outlook, November 2016, S. 23–25; O. Carreras und M. Ramina (2017), *The risks from increased trade protectionism*, National Institute of Economic and Social Research, NiGEM Observations, Nr. 11; D. Anderson, B. Hunt, M. Kortelainen, M. Kumhof, D. Laxton, D. Muir, S. Mursula und S. Snudden (2013), *Getting to Know GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model*, Internationaler Währungsfonds, Diskussionspapier, Nr. WP/13/55; Internationaler Währungsfonds, *Tariff Scenarios*, World Economic Outlook, Oktober 2016, Szenario Box 1, S. 37–39; sowie G. Felbermayr und M. Steininger, *Wie gefährlich ist die angekündigte Handelspolitik von Donald Trump?*, ifo Schnelldienst, Nr. 22/2016, S. 34–41.

**41** Im GIMF-Modell würde eine Anhebung der Einfuhrzölle in den USA den Leistungsbilanzsaldo dort geringfügig verschlechtern. Vgl.: D. Anderson, B. Hunt, M. Kortelainen, M. Kumhof, D. Laxton, D. Muir, S. Mursula und S. Snudden (2013), a. a. O.



sich aufschaukelnden Handelskonflikten ausgehen, ist es notwendig, das regelbasierte multilaterale Handelssystem zu schützen und weiterzuentwickeln. Hiervon könnten auch wichtige expansive Impulse für die Weltwirtschaft ausgehen.<sup>42)</sup> Als hilfreich mögen sich die vertrauensbildenden Gespräche der Vertreter der G20-Staaten erweisen. Nicht zuletzt der gemeinsamen Entschlossenheit dieser Gruppe war es zu verdanken, dass es während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise nicht zu einem Rückfall in den Protektionismus kam. Um Pro-

blemen zu begegnen, die sich aus dem Strukturwandel ergeben können, wären bedarfsweise die Bildungs- und Wirtschaftspolitik sowie das Steuer- und Transfersystem geeignet anzupassen.<sup>43)</sup>

---

**42** Vgl.: Internationaler Währungsfonds, *The Role of Trade Policies in Reinvigorating Trade*, *World Economic Outlook*, Oktober 2016, Box 2.2, S. 91–93; sowie Internationaler Währungsfonds, *Potential Gains from Jump-Starting Trade Liberalization*, ebd., Box 2.3, S. 94.

**43** Siehe hierzu bspw.: Internationaler Währungsfonds, Weltbank und WTO, *Making Trade an Engine for Growth for All*, März 2017.



## ■ Neuerungen in der MFI-Zinsstatistik

*Mit den jüngsten Weiterentwicklungen in der Zinsstatistik der Monetären Finanzinstitute (MFI-Zinsstatistik) wurde das Potenzial der Daten für geldpolitische Untersuchungen und für die Finanzstabilitätsanalyse deutlich ausgeweitet. So erfolgt nun beispielsweise ein getrennter Ausweis neu verhandelter Kredite. Damit lässt sich der Bruttozufluss von erstmals an die Realwirtschaft vergebenen Bankkrediten abschätzen, sodass Finanzierungsbedingungen von privaten Haushalten und Unternehmen hinsichtlich der in der MFI-Zinsstatistik erfassten Kategorien genauer analysiert werden können. Außerdem erlaubt die zusätzliche Unterteilung des Kreditbestandes nach Restlaufzeit und Zeitpunkt der nächsten Zinsanpassung eine tiefergehende Untersuchung der Weitergabe geldpolitischer Impulse.*

*Die Maßnahmen zur Datenqualitätssicherung in der MFI-Zinsstatistik wurden erweitert und europaweit stärker harmonisiert. Dabei ist insbesondere das angewandte Hochrechnungsverfahren angepasst worden. Darüber hinaus wurde ein zusätzliches Kriterium zur regelmäßigen Überprüfung der Stichprobengüte eingeführt.*

*Die MFI-Zinsstatistik dient auch als Datenbasis für die Berechnung der realen Verzinsung von Bankanlagen privater Haushalte. Seit 1967 gab es wiederholt Phasen, in denen die entsprechenden Nominalzinsen unter der Inflationsrate lagen und somit negative Realzinsen zu verzeichnen waren. Eine negative reale Verzinsung von Bankanlagen privater Haushalte in Deutschland ist somit kein ungewöhnliches Phänomen.*

*Die neuen Angaben der MFI-Zinsstatistik sowie die Berechnungen zur Realverzinsung sind ab sofort über die Zeitreihen-Datenbanken abrufbar.*

## Gegenstand und Zweck der MFI-Zinsstatistik

*Informationsbasis für Geldpolitik und Finanzstabilitätsanalyse*

Die Daten der MFI-Zinsstatistik stellen ein wesentliches Element für die Analyse der monetären Entwicklung und des geldpolitischen Transmissionsprozesses dar. Dieser beschreibt die Übertragungswege, über die sich eine geldpolitische Maßnahme, typischerweise die Änderung des Leitzinses, auf ökonomische Variablen wie Produktion, Beschäftigung und schließlich die Inflation auswirkt. Theoretisch lassen sich eine Reihe von Übertragungskanälen unterscheiden, in denen den Zinssätzen der Banken häufig eine zentrale Rolle zukommt.<sup>1)</sup> Auch in weiteren Anwendungsfeldern im Zentralbankkontext, beispielsweise der Finanzstabilitätsanalyse, der Bankenaufsicht oder Untersuchungen zur Integration der europäischen Finanzmärkte, kommen die Daten der MFI-Zinsstatistik zur Anwendung.

*Erhebungsgegenstand der MFI-Zinsstatistik*

Gegenstand der Erhebung sind die von den monetären Finanzinstituten (Banken) in Deutschland angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina im Neu- und Bestandsgeschäft für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten<sup>2)</sup> aus den Mitgliedstaaten des Euroraums. Die aggregierten Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnitte über alle im Laufe des Berichtsmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen beziehungsweise für alle am Monatsende bestehenden Verträge berechnet. Die Erhebung in Deutschland basiert auf einer repräsentativen Stichprobe meldepflichtiger Finanzinstitute.

*Arbeitsteilung im Europäischen System der Zentralbanken (ESZB)*

Die nationalen Zentralbanken des Euroraums erheben die MFI-Zinsstatistik für die entsprechenden nationalen Bankensektoren monatlich nach einheitlichen Methoden. Sie berechnen auch die nationalen Aggregate und leiten diese an die Europäische Zentralbank weiter. Dort werden die nationalen Angaben schließlich zusammengeführt und die Werte für den Euroraum ermittelt.

Seit Beginn der Erhebung im Jahr 2003 wurde die Verordnung zur MFI-Zinsstatistik zweimal überarbeitet.<sup>3)</sup> So kamen im Juni 2010 neue Meldepositionen hinzu. Außerdem wurde das Stichprobenverfahren weiterentwickelt und der Kreis der Meldepflichtigen aktualisiert.<sup>4)</sup> Vier Jahre später folgten zusätzliche Erweiterungen der Erhebungsmerkmale. Zudem wurden die Methoden zur Datenqualitätssicherung ausgebaut und die Datenaggregation im Euroraum stärker harmonisiert.<sup>5)</sup>

*Erweiterungen der MFI-Zinsstatistik seit 2003*

## Einführung neuer Erhebungspositionen in der MFI-Zinsstatistik

Die zum Meldemonat Dezember 2014 eingeführten neuen Meldepositionen in der MFI-Zinsstatistik betreffen sowohl die Kreditbestände als auch das Neugeschäft. In den Bestandspositionen wurde eine weitere Unterteilung der Kredite nach Restlaufzeit sowie zeitlichem Abstand bis zur nächsten Zinsanpassung vorgenommen. Bei den Neugeschäftspositionen erfolgt ein getrennter Ausweis neu verhandelter Kredite.

*Zusätzliche Meldepositionen seit Dezember 2014*

## Kreditbestände nach Restlaufzeit sowie Zeit bis zur nächsten Zinsanpassung

Die neue statistische Unterteilung nach der Restlaufzeit des Kredits sowie dem zeitlichen Abstand bis zur nächsten Zinsanpassung erfolgt in Kombination mit der bestehenden Gli-

*Weitere Unterteilung der Kreditbestände*

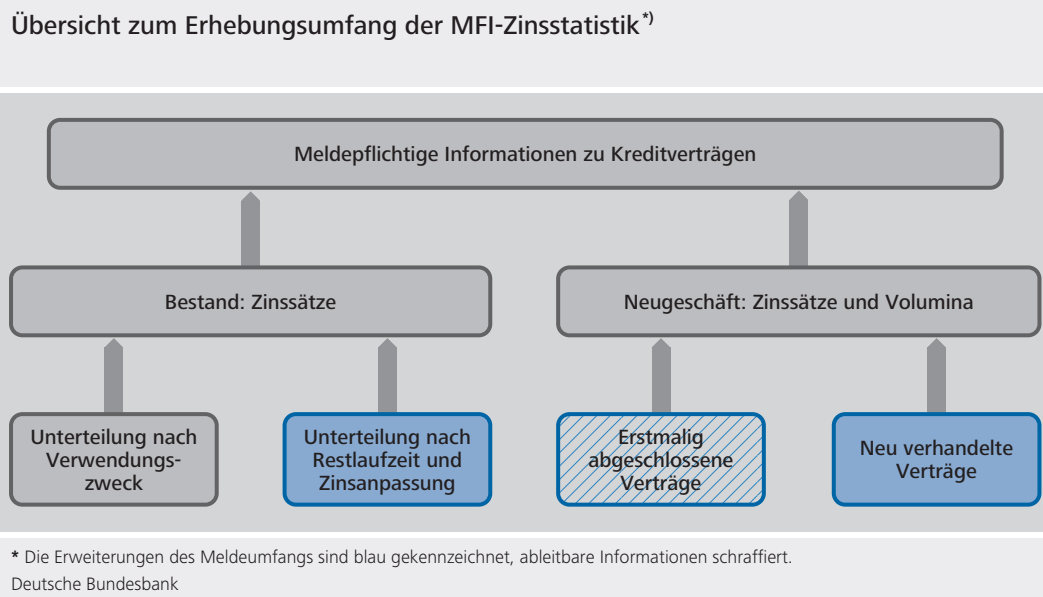
<sup>1</sup> Vgl. dazu: Europäische Zentralbank, Die Geldpolitik der EZB, 2011.

<sup>2</sup> Einschl. wirtschaftlich selbständiger Privatpersonen sowie privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die neue EWU-Zinsstatistik – Methodik zur Erhebung des deutschen Beitrags, Monatsbericht, Januar 2004, S. 47 ff.

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die erweiterte MFI-Zinsstatistik: Methodik und erste Ergebnisse, Monatsbericht, Juni 2011, S. 49 ff.

<sup>5</sup> Vgl.: Verordnung EZB/2013/34, Amtsblatt der Europäischen Union (ABl. L 297, S.51), sowie Verordnung EZB/2014/30, Amtsblatt der Europäischen Union (ABl. L 205, S.14).



derung nach vereinbarten Ursprungslaufzeiten. Dazu werden sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Unternehmen Kredite mit Ursprungslaufzeit über ein Jahr beziehungsweise über zwei Jahre gesondert erhoben. Diese neuen Positionen umfassen als Komponenten einerseits die Kredite mit Restlaufzeit bis ein Jahr beziehungsweise bis zwei Jahren sowie andererseits Kredite mit Restlaufzeit über ein Jahr und Zinsanpassung innerhalb der nächsten 12 Monate beziehungsweise Kredite mit Restlaufzeit über zwei Jahre und Zinsanpassung innerhalb der nächsten 24 Monate. Mit diesen neuen Angaben kann beispielsweise nachvollzogen werden, in welchem Maße sich geldpolitische Impulse auch auf Kredite im Bestand auswirken, indem der Zinssatz nach Ablauf der Zinsbindung neu verhandelt wird.

rung nach Verwendungszwecken zeigt, dass der Kreditbestand mit Ursprungslaufzeiten bis zu zwei Jahren hauptsächlich aus Konsumentenkrediten besteht. Die Volumina von Bestandskrediten privater Haushalte mit Ursprungslaufzeiten von über zwei Jahren gehen hingegen hauptsächlich auf Wohnungsbaukredite zurück. Bei Unternehmenskrediten haben Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von über zwei Jahren zwar ebenfalls den größten Anteil am Gesamtkreditvolumen, allerdings machen kurz laufende Kredite sowie Kredite mit bevorstehender Zinsanpassung innerhalb der nächsten 24 Monate einen deutlich höheren Anteil am Gesamtvolumen aus als bei privaten Haushalten.

*Betrachtung des Kreditbestandes in Deutschland: Überwiegend längere Restlaufzeiten mit festen Zinsen ...*

Ende April 2017 war in Deutschland das Bestandsvolumen von Krediten an private Haushalte etwa doppelt so hoch wie das Bestandsvolumen von Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen (im Folgenden: Unternehmenskredite). Der ganz überwiegende Teil des Kreditbestandes privater Haushalte weist eine Ursprungslaufzeit von über zwei Jahren auf. Nur bei verhältnismäßig wenigen dieser Kredite endet die Vertragslaufzeit in den nächsten zwei Jahren oder es steht eine Zinsanpassung innerhalb der nächsten 24 Monate bevor. Eine Differenzie-

Diese Beobachtungen verdeutlichen, dass die Kreditparteien in Deutschland tendenziell Verträge mit einer langen Zinsbindung eingehen. In der Folge schlagen sich Zinsänderungen nur verzögert in den durchschnittlichen Zinssätzen der Kreditbestände nieder. Dabei werden Zinsanpassungen für den Bestand der Unternehmenskredite schneller sichtbar als bei Krediten an private Haushalte.

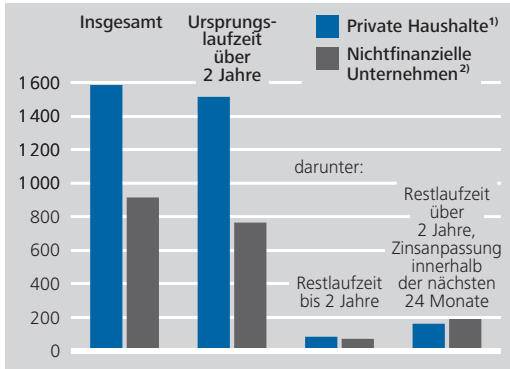
Die entsprechenden Bestandszinssätze zeigen eine fallende Tendenz. Unternehmenskredite mit Ursprungs- und Restlaufzeit von über zwei Jahren und Zinsanpassung innerhalb der nächs-

*... bewirken verzögerte Zinsanpassung bei Bestandskrediten*

*Sinkende Bestandszinssätze für Unternehmenskredite*

### Volumen des Kreditbestandes der Banken in Deutschland

Mrd €, Stand: 31. Mai 2017

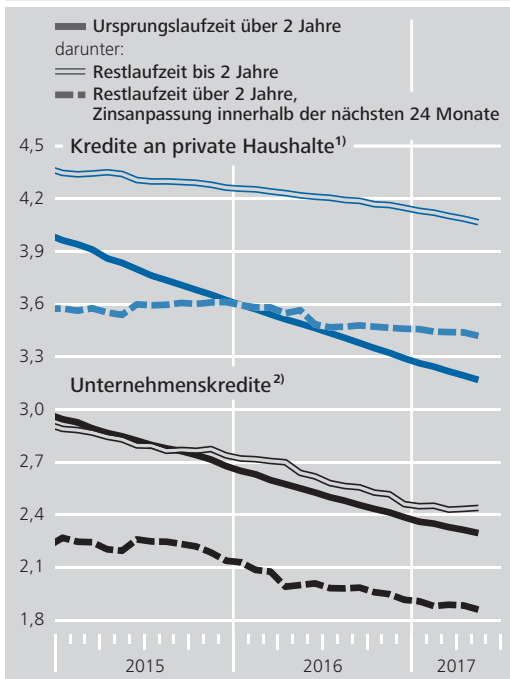


1 Einschl. wirtschaftlich selbständiger Privatpersonen sowie privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 2 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

### Verzinsung des Kreditbestandes der Banken in Deutschland

% p. a.



1 Einschl. wirtschaftlich selbständiger Privatpersonen sowie privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 2 Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Deutsche Bundesbank

ten 24 Monate sind mit zuletzt knapp unter 2% deutlich niedriger verzinst als Unternehmenskredite mit Ursprungslaufzeit von über zwei Jahren insgesamt (2,3%). Die Verzinsung von Krediten mit Ursprungslaufzeit von über zwei Jahren und Restlaufzeit bis zwei Jahren liegt mit circa 2,4% noch höher.

Die Entwicklung der Zinssätze von Krediten an private Haushalte ist weniger einheitlich als bei nichtfinanziellen Unternehmen. Während die Zinssätze von Krediten mit Ursprungs- und Restlaufzeit von über zwei Jahren und einer Zinsanpassung innerhalb der nächsten 24 Monate seit Dezember 2014 fast unverändert um 3,5% liegen, sind die Zinssätze der Kredite mit Restlaufzeit über zwei Jahren insgesamt kontinuierlich gesunken und liegen mittlerweile bei etwa 3,2%. Kredite mit einer Ursprungslaufzeit über zwei Jahren und Restlaufzeit bis zwei Jahren sind dagegen mit zuletzt circa 4,1% deutlich höher verzinst. Einer der Gründe hierfür ist, dass deutlich mehr Konsumentenkredite in dieser Bestandskategorie enthalten sind. Diese verfügen typischerweise über kürzere Laufzeiten und sind höher verzinst als beispielsweise langfristig abgeschlossene Wohnungsbaukredite.

*Uneinheitliche Entwicklung der Kreditzinssätze für private Haushalte*

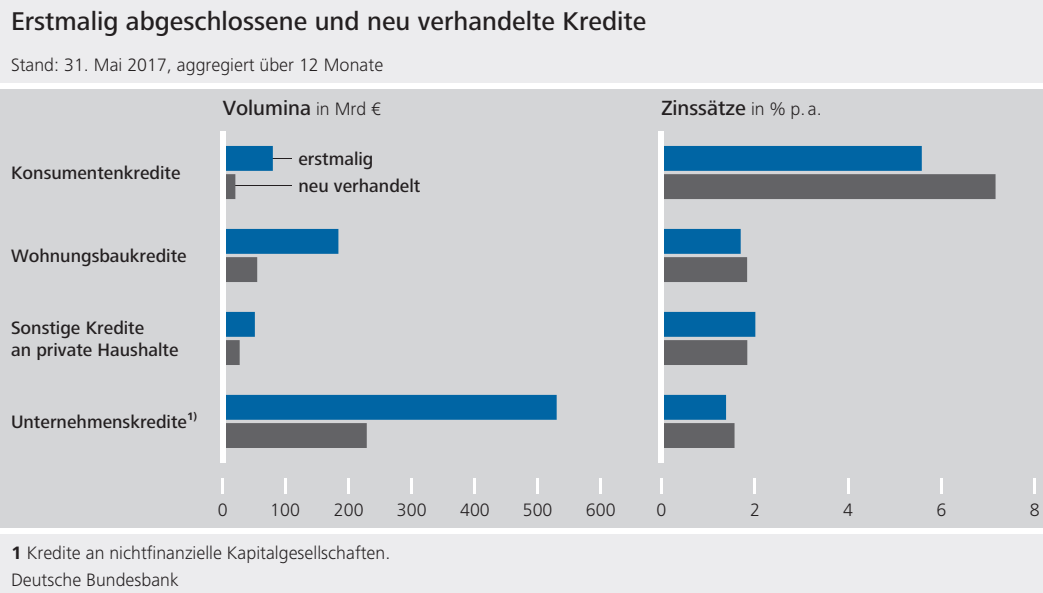
### Neukreditvergabe: Unterscheidung zwischen erstmalig abgeschlossenem und neu verhandeltem Kredit

Neben den beschriebenen Änderungen bei den Bestandspositionen wurden auch für das Neugeschäft zusätzliche Abgrenzungen eingeführt. In der MFI-Zinsstatistik umfasst das Neugeschäft definitionsgemäß alle im Berichtszeitraum zwischen dem berichtspflichtigen Institut und privaten Haushalten oder nichtfinanziellen Unternehmen erstmalig abgeschlossenen sowie alle neu verhandelten Vereinbarungen.<sup>6</sup> Seit Dezember 2014 erfolgt ein separater Ausweis von Zinssätzen und Volumina neu verhandelter Kredite für alle Kreditsegmente. Neu verhandelte Kredite sind durch die Meldepflichtigen mit geringerem Aufwand erfassbar als die entsprechenden Angaben für erstmalig abgeschlossene Kredite, welche nun durch die

*Neue Unterpositionen im Neugeschäft ...*

<sup>6</sup> Nicht zum Neugeschäft zählen hingegen vorher vereinbarte oder automatisch (d.h. ohne aktive Mitwirkung des Kunden) stattfindende Änderungen bestehender Kreditverträge, die keine Neuverhandlung der Bedingungen und Modalitäten des Vertrages (einschl. des Zinssatzes) erfordern.





Notenbanken berechnet und veröffentlicht werden.

... erlauben die Berechnung von Zinssätzen und Volumina für erstmalig abgeschlossene Kreditverträge

Dabei ergibt sich das Volumen erstmalig abgeschlossener Kredite ( $v_E$ ) als Differenz des gesamten Kreditvolumens ( $v_G$ ) und des Volumens neu verhandelter Kredite ( $v_{NV}$ ):

$$v_E = v_G - v_{NV}$$

Der dazugehörige volumengewichtete Durchschnittszinssatz erstmalig abgeschlossener Kredite ( $z_E$ ) lässt sich mithilfe des Durchschnittszinssatzes für das Neugeschäft insgesamt ( $z_G$ ) und des Durchschnittszinssatzes neu verhandelter Kredite ( $z_{NV}$ ) berechnen:

$$z_E = \frac{z_G v_G - z_{NV} v_{NV}}{v_E}$$

Detailliertere Analyse der Kreditvergabe möglich

Mit den Daten zu erstmalig abgeschlossenen Krediten kann der Bruttozufluss von neu an die Realwirtschaft vergebenen Krediten abgeschätzt werden. Während eine im Einklang mit den gesamtwirtschaftlichen Einflussfaktoren stehende Entwicklung des Kreditneugeschäfts zu einem gesunden Wirtschaftswachstum beiträgt, kann ein merklich darüber hinausgehendes Kreditwachstum in Zusammenhang mit der Bildung von Spekulationsblasen bei Vermögensgütern stehen.<sup>7)</sup>

In allen Positionen des Neugeschäftsvolumens machen erstmalig abgeschlossene Kredite den größten Teil aus, bei Konsumenten- und Wohnungsbaukrediten an private Haushalte circa 80% und bei Unternehmenskrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte etwa 65%.<sup>8)</sup>

Erstmalig abgeschlossene Kredite dominieren das Neugeschäft

Darüber hinaus liegt das Zinsniveau bei Konsumentenkrediten deutlich über dem Zinsniveau anderer Kategorien. Neu verhandelte Konsumentenkredite werden im Durchschnitt zu merklich höheren Zinsen abgeschlossen als erstmalig abgeschlossene Verträge. Dies ist zu einem großen Teil auf Banken zurückzuführen, die sich in ihrem Geschäftsmodell auf höher verzinsten Ratenkrediten spezialisiert haben. Da diese Institute den Großteil neu verhandelter Kredite im gesamten Neugeschäft stellen, sind die Zinsen bei neu verhandelten Verträgen im Aggregat höher als bei erstmalig vergebenen Krediten.

Zinsen für erstmalig abgeschlossene Verträge geringer als bei neu verhandelten Krediten für Konsumzwecke ...

<sup>7</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2015, S. 78; sowie Ö. Jordà, M. Schularick und A.M. Taylor (2013), When Credit Bites Back, Journal of Money, Credit and Banking, Vol 45, Special Issue 2, S. 3–28.

<sup>8</sup> Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen werden größtenteils der Kategorie „sonstige Kredite an private Haushalte“ zugeordnet. Daher haben Unternehmenskredite und sonstige Kredite an private Haushalte oftmals ähnliche Ausprägungen.

... und für den  
Immobilien-  
erwerb

Im Wohnungsbau liegen die Zinssätze für neu verhandelte Kredite ebenfalls leicht über den Zinssätzen erstmalig abgeschlossener Verträge. Diese Beobachtung ist systematischer Natur und tritt in fast jedem Monat seit Einführung der neuen Meldepositionen auf. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Wettbewerbsintensität bei erstmaliger Vergabe von Wohnungsbaukrediten höher ist als bei neu verhandelten Krediten und Banken durch Gewährung attraktiver Konditionen versuchen, ihren Marktanteil zu vergrößern.

Nur geringe  
Unterschiede  
bei den Unter-  
nehmens-  
krediten

Bei sonstigen Krediten an private Haushalte sowie Unternehmenskrediten weisen die Aggregatzinssätze erstmalig abgeschlossener und neu verhandelter Verträge ein jeweils weitgehend ähnliches Niveau und vergleichbare Entwicklungen auf. Systematische Abweichungen sind hier nicht erkennbar.

## ■ Höhere Datenqualität

Stärkere  
europaweite  
Harmonisierung

Neben der Ausweitung der Meldepositionen der MFI-Zinsstatistik wurde die europaweite Datenaufbereitung durch die nationalen Zentralbanken weiter harmonisiert. Dazu ist das in der MFI-Zinsstatistik angewandte Hochrechnungsverfahren überarbeitet und ein zusätzliches Kriterium zur regelmäßigen Überprüfung der Stichprobengüte eingeführt worden.

Die MFI-Zins-  
statistik als  
geschichtete  
Stichprobe mit  
hoher Melde-  
entlastung

Die MFI-Zinsstatistik wird in Deutschland als repräsentative geschichtete Stichprobe erhoben, welche die hohen Kosten einer Vollerhebung vermeidet.<sup>9)</sup> Hierfür wird die Grundgesamtheit der potenziell berichtspflichtigen Institute in Schichten aufgeteilt, sodass Banken mit ähnlichem Geschäftsmodell der gleichen Schicht zugeordnet werden.<sup>10)</sup> In Deutschland wurden die größten Institute innerhalb jeder Schicht ausgewählt, sodass derzeit mit einer Meldepflicht für circa 13% der Kreditinstitute bereits eine Abdeckung von circa 70% des relevanten Geschäfts und eine hohe Meldeerleichterung für kleinere Banken realisiert werden konnte. Um eine Abbildung der Grundgesamtheit aller

Finanzinstitute zu erhalten, werden die erhobenen Daten hochgerechnet.

Dieses Verfahren, das seit längerem gängige und anerkannte Praxis ist, wird nun in der Leitlinie EZB/2014/15 explizit genannt. Darüber hinaus enthält die Leitlinie eine neue Formel zur Berechnung der Hochrechnungsfaktoren bei der Anwendung dieses Ansatzes.<sup>11)</sup> Auch die Verwendung von hochgerechneten Volumina für die Berechnung der nationalen volumengewichteten Durchschnittszinssätze wird nun detailliert auf europäischer Ebene geregelt.

Präzisierung des  
Hochrechnungs-  
verfahrens

Zur regelmäßigen Überprüfung der Stichprobengüte wurde zudem der „Synthetic Mean Absolute Error“ eingeführt. Diese Kennzahl darf eine festgelegte Schwelle nicht überschreiten. Andernfalls müssen Maßnahmen zur Verbesserung der Stichprobengüte getroffen werden, beispielsweise eine Ausweitung der Anzahl der meldepflichtigen Institute.<sup>12)</sup> Auch auf Basis des Synthetic Mean Absolute Error ist die Stichprobengüte in der deutschen MFI-Zinsstatistik als gut anzusehen. Es besteht kein Anpassungsbedarf.

Weiteres  
Kriterium zur  
Überprüfung der  
Stichprobengüte

## Datengrundlage zur Berechnung der realen Verzinsung von Bankeinlagen deutscher Privathaushalte

Neben den eingangs beschriebenen Anwendungsfeldern werden die Daten der MFI-Zinsstatistik auch für die Berechnung der realen Ver-

Berechnung  
der Realzinsen  
als ...

<sup>9</sup> Zur detaillierten Beschreibung des Stichprobenverfahrens siehe: Deutsche Bundesbank, Die erweiterte MFI-Zinsstatistik: Methodik und erste Ergebnisse, Monatsbericht, Juni 2011, S. 57.

<sup>10</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank, Manual on MFI interest rate statistics, Januar 2017, S. 126 ff.

<sup>11</sup> Zur Erläuterung des vorherigen Hochrechnungsverfahrens siehe: Deutsche Bundesbank, Die neue EWU-Zinsstatistik – Methodik zur Erhebung des deutschen Beitrags, Monatsbericht, Januar 2004, S. 57–59.

<sup>12</sup> Weitergehende Beschreibungen dieses Kriteriums in Leitlinie EZB/2014/15 über die monetären und Finanzstatistiken, Teil 14, Absätze 19–21, sowie Europäische Zentralbank, Quality Measures in Non-Random Sampling, ECB Statistics Paper Series No. 3, 2013.

## Das neue Hochrechnungsverfahren in der MFI-Zinsstatistik

Das neue Hochrechnungsverfahren folgt in jeder Meldeposition einem zweistufigen Prozess. Im ersten Schritt geschieht eine Hochrechnung auf Schichtenebene bevor im zweiten Schritt Aggregatzinssätze und -volumina berechnet werden. Für jede Position ergibt sich der Zinssatz jeder Schicht als der mit dem in der MFI-Zinsstatistik gemeldeten Volumen gewichtete Durchschnittszinssatz:

$$I_j = \frac{\sum_{i=1}^I MV_{ij} * I_{ij}}{\sum_{i=1}^I MV_{ij}}$$

mit

- $i$  Index für die Stichprobenbanken,
- $j$  Index für Schichten,
- $I_j$  gewichteter Zinssatz der Schicht  $j$ ,
- $MV_{ij}$  Meldevolumen der Stichprobenbank  $i$  in der Schicht  $j$ ,
- $I_{ij}$  gemeldeter Zinssatz der Stichprobenbank  $i$  in der Schicht  $j$ .

Das Schichtenvolumen wird auf Basis der Volumina in der Bilanzstatistik<sup>1)</sup> hochgerechnet. Hierzu dient das Verhältnis aus dem Bilanzstatistik-Volumen aller Banken einer Schicht und dem Bilanzstatistik-Volumen der Stichprobenbanken in dieser Schicht:

$$HF_j = \frac{\hat{B}_j}{\sum_{i=1}^{N_j} \hat{B}_{ij}}$$

mit

- $HF_j$  Hochrechnungsfaktor der Schicht  $j$ ,
- $\hat{B}_j$  Summe des aus der Bilanzstatistik geschätzten<sup>2)</sup> Volumens aller Institute der Schicht  $j$ ,
- $\hat{B}_{ij}$  aus der Bilanzstatistik geschätztes<sup>2)</sup> Volumen für Stichprobenbank  $i$  in Schicht  $j$ ,
- $N_j$  Anzahl der Stichprobenbanken in Schicht  $j$ .

Damit gibt der Hochrechnungsfaktor je Schicht an, um wie viel das gesamte in der Bilanzstatistik gemeldete Schichtenvolumen das von den Stichprobenbanken gemeldete Bilanzstatistik-Volumen übersteigt. Das gemeldete Volumen in der MFI-Zinsstatistik muss um diesen Faktor erhöht werden. Dafür wird das Meldevolumen jeder Schicht ( $MV_j$ ) mit einem schichtenindividuellen Faktor multipliziert, um so das Hochrechnungsvolumen pro Schicht ( $HV_j$ ) zu ermitteln:

$$HV_j = HF_j * MV_j$$

Im zweiten Schritt werden Aggregatzinssätze und Aggregatsvolumina berechnet. Dabei ergibt sich das Aggregatsvolumen einer Position ( $HV$ ) als:

$$HV = \sum_{j=1}^J HV_j$$

Schließlich wird der Aggregatzinssatz einer Position ( $I$ ) als volumengewichteter Zinssatz aus dem volumengewichteten Zinssatz pro Schicht und dem hochgerechneten Schichtenvolumen berechnet:

$$I = \frac{\sum_{j=1}^J HV_j * I_j}{HV}$$

<sup>1</sup> Die monatliche Bilanzstatistik gibt einen umfassenden Überblick über das Geschäft der deutschen Banken (MFIs). Diese melden monatlich ihre Bilanz, die in weiteren Anlagen nach Sektoren und Ursprungslaufzeiten tiefer untergliedert wird. Die monatliche Bilanzstatistik ist eine wesentliche Datenbasis für die konsolidierte Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute in Deutschland und damit für den deutschen Beitrag zu den monetären Aggregaten des Euro-Währungsgebiets.

<sup>2</sup> Die Untergliederungen der MFI-Zinsstatistik und der Bilanzstatistik stimmen nicht exakt überein. Für die Hochrechnung werden die Bilanzstatistik-Positionen mit der größten Kongruenz zur MFI-Zinsstatistik verwendet.

zinsung von Einlagen privater Haushalte in Deutschland verwendet. Der Realzins gibt die Verzinsung einer Geldanlage korrigiert um die Kaufkraftentwicklung an. Er lässt sich (bei geringen Zinsen und Preisänderungen) näherungsweise als Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate ermitteln. Die Berechnung durch die Bundesbank erfolgt auf Basis der exakten Formulierung der Fisher-Parität (siehe Erläuterungen auf den S. 105 ff.).

... Verzinsung  
von Einlagen  
privater  
Haushalte ...

Die dazu benötigten (nominalen) Zinssätze von Bankeinlagen stammen aus den Meldungen für die MFI-Zinsstatistik. Dabei werden im Einlagenbestand privater Haushalte die Kategorien der täglich fälligen Einlagen (Sichteinlagen), Einlagen mit vereinbarter Laufzeit (Termineinlagen) und Einlagen mit Kündigungsfrist<sup>13)</sup> unterschieden. Im Neugeschäft der Einlagen privater Haushalte beschränkt sich die Erhebung aus Gründen der Praktikabilität auf Termineinlagen unterschiedlicher Laufzeitenbänder. Für den Zeitraum vor Einführung der MFI-Zinsstatistik werden die Daten der bis zum Jahr 2003 gültigen „Erhebung über Soll- und Habenzinsen“ (Bundesbank-Zinsstatistik) verwendet.<sup>14)</sup> Dabei werden den Einlagenkategorien der MFI-Zinsstatistik diejenigen Kategorien der Bundesbank-Zinsstatistik gegenübergestellt, die eine möglichst große inhaltliche Überschneidung beider Erhebungsmethoden aufweisen.

... korrigiert um  
die Inflationsrate

Zur Messung der Kaufkraftentwicklung wird der vom Statistischen Bundesamt auf monatlicher Basis berechnete Verbraucherpreisindex (VPI) verwendet. Der VPI ist vom Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) abzugrenzen, der auf Basis gemeinsamer Standards in der Europäischen Union für jeden Mitgliedstaat berechnet wird. Beide Indikatoren messen die Teuerung von Waren und Dienstleistungen anhand der Preisentwicklung eines Warenkorbs. Da der HVPI aber insbesondere für Zwecke des innereuropäischen Vergleichs und der Aggregation zu einem europäischen Index konzipiert wurde, unterscheiden sich VPI und HVPI in einigen wesentlichen Aspekten wie etwa der Berücksichtigung von Mietäquivalenten für selbst-

genutztes Wohneigentum im Warenkorb voneinander (im VPI vorhanden, aber nicht im HVPI). Da es bei den realen Einlagenzinsen privater Haushalte in Deutschland aus Sicht der Sparerinnen und Sparer eher um einen Kaufkraftvergleich des Zinsertrags aus Bankeinlagen über die Zeit geht und nicht um einen Querschnittsvergleich realer Einlagenzinsen in der Europäischen Union, wurde zur Berechnung der hinterlegten Realzinsen der VPI herangezogen.

## ■ Veröffentlichungen

Sämtliche der hier vorgestellten Ergebnisse werden in den Zeitreihen-Datenbanken der Deutschen Bundesbank veröffentlicht.<sup>15)</sup> So tritt neben die bisherigen Informationen eine komplette Untergliederung sämtlicher neu erhobener und berechneter Positionen. Kapitel VI im Statistischen Teil des Monatsberichts weist nun neu verhandelte Kredite separat aus. Hierdurch wird das erweiterte Informationsspektrum auch externen Datennutzern für ihre Analysen zur Verfügung gestellt.

Publikation in  
der Zeitreihen-  
datenbank im  
Internet

<sup>13</sup> Spareinlagen privater Haushalte machen den größten Anteil an den Einlagen mit Kündigungsfrist aus. Darüber hinaus umfasst diese Position zu einem geringen Anteil auch Unternehmenseinlagen mit Kündigungsfrist.

<sup>14</sup> Die frühere Bundesbank-Zinsstatistik erfragte die am häufigsten in einem zweiwöchigen Berichtszeitraum (mittlere beiden Wochen eines Monats) im Neugeschäft mit inländischen Nichtbanken vereinbarten Zinssätze sowie Prolongationen und Änderungen früherer Zinsvereinbarungen. Die Durchschnittssätze wurden als ungewichtetes arithmetisches Mittel aus den innerhalb der Streubreite liegenden Zinsmeldungen errechnet. Die Streubreite wurde ermittelt, indem jeweils 5% der höchsten und niedrigsten Sätze ausgeschaltet wurden.

<sup>15</sup> Diese sind unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de) abrufbar. Daten der MFI-Zinsstatistik sind zu finden unter „Statistiken/Geld- und Kapitalmärkte/Zinssätze und Renditen/Einlagen- und Kreditzinssätze“.

## Die Entwicklung der realen Einlagenverzinsung in Deutschland

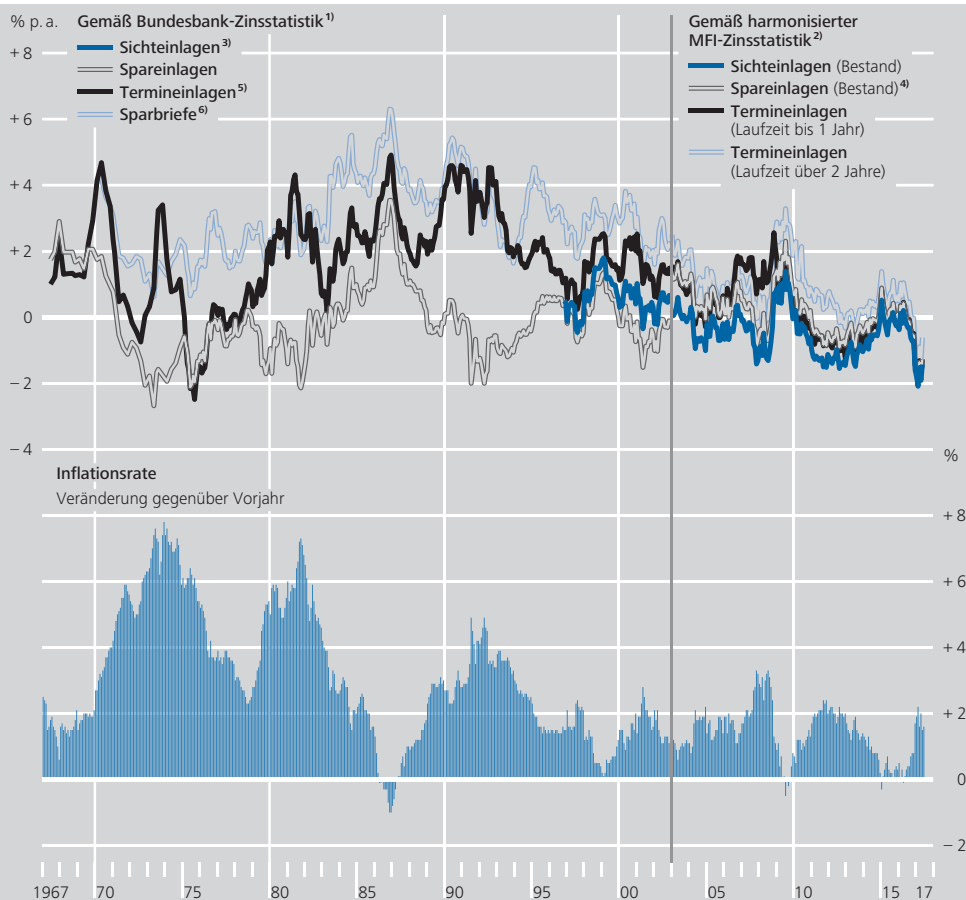
Traditionell halten Privathaushalte in Deutschland einen bedeutenden Teil ihres Geldvermögens in Form von Bankeinlagen. Da sich deren Nominalzins in den letzten Jahren auf einem historisch niedrigen Niveau bewegt hat, ist er zunehmend Gegenstand der öffentlichen Diskussion geworden.<sup>1)</sup> Relevanter als der Nominalzins  $i_t$  ist für die Sparerrinnen und Sparer jedoch die mit der Zinsgutschrift verbundene Kaufkraft, und damit die reale Verzinsung  $r_t$  der Geldanlage. Gemäß vereinfachter Fisher-Parität<sup>2)</sup> ergibt sich der Realzins näherungsweise aus der Diffe-

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 13–32.

2 Die vereinfachte Fisher-Gleichung basiert auf folgendem Zusammenhang zwischen Nominalzins  $i_t$ , Realzins  $r_t$  und erwarteter Inflationsrate  $\pi_{t+1}^e$ :  $(1+i_t) = (1+r_t)(1+\pi_{t+1}^e)$ . Nach Ausmultiplizieren der rechten Seite der Gleichung und unter Vernachlässigung des Kreuzprodukts, welches bei niedrigen Inflationsraten und Nominalzinsen sehr gering ist, ergibt sich die unten dargestellte Gleichung als Gleichgewichtsbedingung. Dieser Zusammenhang wurde erstmals formal abgeleitet in I. Fisher (1896), Appreciation and Interest, Publications of the American Economic Association, S. 23–29 und S. 88–92.

### Reale Verzinsung von Einlagen in Deutschland<sup>\*)</sup>

monatlich



\* Inflationsbereinigt mit dem VPI (offizielle Bezeichnung vor dem Jahr 2000: „Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte“; bis 1994 Daten für Westdeutschland). 1 Zinsen sind nicht volumengewichtet, Neugeschäft privater Haushalte, soweit nicht anders angegeben. 2 Zinsen sind mit dem jeweiligen Volumen gewichtet, Neugeschäft privater Haushalte. 3 Sichteinlagen mit höherer Verzinsung. 4 Einlagen mit Kündigungsfrist bis 3 Monate. 5 Festgelder inländischer Nichtbanken mit vereinbarter Laufzeit von 1 Monat, von 50 000 € bis unter 500 000 €. 6 Sparbriefe inländischer Nichtbanken mit vierjähriger Laufzeit.

renz zwischen Nominalzins und der über die Dauer der Geldanlage erwarteten Inflationsrate  $\pi_{t+1}^e$ :

$$r_t \approx i_t - \pi_{t+1}^e$$

Die Fisher-Parität betont, dass Einlegerinnen und Einleger letztlich in realen Gütereinheiten rechnen, das heißt durch die Preisniveauveränderung während der Anlageperiode hindurchschauen. Wegen der Erwartungskomponente spricht man in diesem Zusammenhang vom Ex-ante-Realzins. Den Ex-post-Realzins erhält man hingegen, wenn man die erwartete Inflationsrate durch die während der Geldanlage tatsächlich realisierte Inflationsrate ersetzt. Er gibt den tatsächlich realisierten realen Zinsertrag einer Bankeinlage wieder, also den mit der Zinszahlung realisierten Zuwachs an Kaufkraft. Für die Zwecke des Realzinsvergleichs im Rückblick aus Sicht der Einlegerinnen und Einleger ist dies die relevante Größe. Für eine exakte Bestimmung des Ex-post-Realzinses wären Informationen über die tatsächliche Verweildauer einer Einlage in einer Bank, den gezahlten Nominalzins und der über diesen Zeitraum realisierten Inflation nötig. Da hierfür aber keine hinreichend belastbaren Informationen vorliegen, kann der Ex-post-Realzins nur approximiert werden. Aus Gründen der Konsistenz wird hier für jede Einlagenkategorie der Zinsstatistik die für den jeweiligen Meldemonat ausgewiesene jährliche Inflationsrate herangezogen.<sup>3)</sup>

Bei einem negativen Realzins kompensiert die nominale Zinsgutschrift den inflationsbedingten Kaufkraftverlust der Einlage nicht, und sie verliert real an Wert. Eine negative reale Verzinsung von Bankeinlagen privater Haushalte in Deutschland ist kein ungewöhnliches Phänomen. So hielten sich insbesondere bei den volumenmäßig bedeutenden Spareinlagen in den vergangenen fünf Jahrzehnten Phasen negativer Realzinsen in etwa die Waage mit Phasen positiver Realzinsen. Dabei überwogen die negativen Realzinsphasen in der ersten Hälfte dieses Zeitraums, was nicht zuletzt auch auf die

deutlich höheren Inflationsraten in dieser Periode zurückzuführen war.

Für Sichteinlagen, die liquideste Anlageform der privaten Haushalte, werden Angaben zur Verzinsung erst seit November 1996 in der Zinsstatistik erhoben. Da bis 2003 außerdem nur die höher verzinsten Segmente der Sichteinlagen gemeldet werden mussten, lassen sich keine langfristig vergleichenden Betrachtungen anstellen.<sup>4)</sup> Seit Erfassung des gesamten Sichteinlagenbestandes (Einführung der MFI-Zinsstatistik im Jahr 2003) lagen die nominalen Zinsen in diesem Segment überwiegend unter der Inflationsrate, sodass die realen Zinsen fast durchweg negativ waren. Der Verlauf der nominalen Zinsen vollzog dabei weitestgehend die Entwicklung der geldpolitischen Leitzinsen nach. Die niedrigen Nominalzinsen auf Sichteinlagen sind aber auch vor dem Hintergrund der gestiegenen Liquiditätspräferenz der Bankkunden zu sehen, die sich seit 2008 in einem starken Anstieg der Sichteinlagen bei deutschen Banken niedergeschlagen hat. Durch das Absinken des allgemeinen Zinsniveaus in Richtung null verstärkte sich das Auseinanderdriften von nominalen Sichteinlagenzinsen und Inflationsrate und führte bei dieser Anlageform trotz einer im historischen Vergleich niedrigen Inflationsrate zu deutlich negativen Realzinsen.

Im Vergleich zu Sicht- und Spareinlagen spielen Termineinlagen als Einlageform für die privaten Haushalte in der aggregierten Bilanz des deutschen Bankensektors eine deutlich nachgeordnete Rolle. Aufgrund ihrer längeren Laufzeiten rentieren diese Ein-

<sup>3</sup> Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Realzinsen: Entwicklungen und Determinanten, Monatsbericht, Juli 2001, S. 33–50. Für eine Nachsteuer-Betrachtung, siehe: Deutsche Bundesbank, Zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern, Monatsbericht, Juli 2017, S. 71ff.

<sup>4</sup> Gemäß Bundesbank-Zinsstatistik waren nur Zinssätze für Sichteinlagen von wirtschaftlich unselbständigen Privatpersonen zu berücksichtigen, die über den Standardkonditionen des meldepflichtigen Instituts lagen. Es gingen Konten mit und ohne Zahlungsverkehrsfunktion ein.



lageformen bei nichtinverser Zinsstrukturkurve traditionell höher als Sicht- und Spareinlagen. Seit Beginn der 1990er Jahre ist ein fallender Trend der nominalen Zinsen für Termineinlagen im Neugeschäft zu beobachten, der nicht durch eine Verkürzung des durchschnittlichen Anlagehorizontes erklärbar ist. Dennoch fiel die Verzinsung in der Regel nicht unter die Inflationsrate. Die reale Verzinsung schwankte daher zwar mit der Inflationsrate, blieb aber bis zur Finanzkrise überwiegend positiv. Mit Beginn der Finanzkrise änderte sich das Bild: Das allgemeine Zinsniveau sank drastisch und übersetzte sich auch in einen deutlichen Rückgang der Neugeschäftszinsen für Termineinlagen. Diese sanken daraufhin auf historische Tiefststände und sind derzeit negativ.

Mit zunehmender Dauer des Niedrigzinsumfelds näherten sich die Zinsen von Einlagen mit längeren Laufzeiten (Termin- und Spareinlagen) immer mehr den Zinsen für

täglich fällige Einlagen an. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass die überwiegende Zahl deutscher Banken die Einführung negativer Nominalzinsen auf Bankeinlagen privater Haushalte zu vermeiden sucht (Nullzinsgrenze). Im Ergebnis bewegen sich alle betrachteten Nominalzinsen seit über 12 Monaten in einem engen Band zwischen 0% und 1%. Bei einem Nominalzins von 0% führt aber eine positive Inflationsrate zu einem betragsmäßig identischen negativen Realzins. Der Wiederanstieg der Inflationsrate in Richtung 2% in den letzten 12 Monaten hat daher maßgeblich zum Absinken der so berechneten realen Verzinsung aller Einlagearten in den negativen Bereich beigetragen. Dieses Gesamtbild negativer realer Zinsen für alle betrachteten Einlagen bleibt im Wesentlichen auch dann bestehen, wenn anstelle der ex post realisierten Inflationsrate die ex ante erwartete Inflation gemäß Consensus Forecast oder des Survey of Professional Forecasters verwendet wird.



# Statistischer Teil

## ■ Inhalt

### ■ I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze.....	5*
2. Außenwirtschaft.....	5*
3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren.....	6*

### ■ II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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 im Euroraum.....	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 Schuldverschreibungen und Aktien in Deutschland.....	50•
2. Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten.....	51•
3. Umlauf von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten.....	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: Finanzierungssaldo 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. Gesamtstaat: 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 den Euroraum .....	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 .....	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-Länder 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 den Euroraum

### 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)	
			M3 3)	gleitender Dreimonatsdurchschnitt							
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %							% p. a. im Monatsdurchschnitt			
2015 Sept.	11,3	5,0	4,7	4,9	2,2	0,7	- 3,3	- 0,14	- 0,04	1,3	
Okt.	11,5	5,4	5,2	5,0	2,3	0,9	- 3,4	- 0,14	- 0,05	1,1	
Nov.	10,8	5,1	4,9	4,9	2,6	1,1	- 3,2	- 0,13	- 0,09	1,1	
Dez.	10,5	5,2	4,6	4,9	2,3	0,6	- 3,0	- 0,20	- 0,13	1,2	
2016 Jan.	10,5	5,5	5,1	5,0	2,8	1,1	- 3,2	- 0,24	- 0,15	1,1	
Febr.	10,4	5,5	5,1	5,1	3,3	1,2	- 3,2	- 0,24	- 0,18	1,0	
März	10,3	5,6	5,2	5,0	3,2	1,1	- 3,1	- 0,29	- 0,23	0,9	
April	9,7	5,2	4,8	5,0	3,5	1,3	- 2,5	- 0,34	- 0,25	0,9	
Mai	9,1	5,1	4,9	5,0	3,7	1,4	- 2,2	- 0,34	- 0,26	0,8	
Juni	8,8	5,1	5,1	5,1	4,0	1,5	- 2,0	- 0,33	- 0,27	0,7	
Juli	8,6	5,1	5,1	5,1	3,9	1,3	- 2,3	- 0,33	- 0,29	0,6	
Aug.	8,6	5,0	5,0	5,1	3,9	1,6	- 2,1	- 0,34	- 0,30	0,5	
Sept.	8,4	5,0	5,1	4,9	4,0	1,9	- 2,1	- 0,34	- 0,30	0,6	
Okt.	8,0	4,6	4,5	4,8	4,3	2,2	- 1,6	- 0,35	- 0,31	0,7	
Nov.	8,5	4,9	4,7	4,7	4,4	2,2	- 1,6	- 0,35	- 0,31	1,0	
Dez.	8,8	4,8	5,0	4,9	4,7	2,4	- 1,6	- 0,35	- 0,32	1,0	
2017 Jan.	8,4	4,7	4,8	4,8	4,5	2,4	- 1,6	- 0,35	- 0,33	1,1	
Febr.	8,4	4,8	4,7	4,9	4,3	2,3	- 1,2	- 0,35	- 0,33	1,2	
März	9,1	5,1	5,3	5,0	4,8	2,8	- 1,2	- 0,35	- 0,33	1,2	
April	9,3	5,1	4,9	5,1	4,5	2,6	- 1,5	- 0,36	- 0,33	1,1	
Mai	9,3	5,1	5,0	...	4,4	2,7	- 1,4	- 0,36	- 0,33	1,1	
Juni	...	...	...	...	...	...	...	- 0,36	- 0,33	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 des Euroraums *)								Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz		Kapitalbilanz						Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)	
	Saldo	darunter: Warenhandel	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapieranlagen	Finanzderivate 2)	Übriger Kapitalverkehr	Währungsreserven		nominal	real
	Mio €								1 EUR = ... USD	1. Vj. 1999=100	
2015 Sept.	+ 36 149	+ 29 905	+ 43 756	- 325	+ 14 377	- 5 351	+ 26 772	+ 8 282	1,1221	93,8	89,7
Okt.	+ 32 383	+ 33 336	+ 74 629	+ 19 215	+ 15 321	+ 12 759	+ 33 343	- 6 009	1,1235	93,6	89,6
Nov.	+ 32 908	+ 32 338	- 15 745	- 53 574	+ 31 729	+ 21 227	- 17 589	+ 2 462	1,0736	91,1	87,1
Dez.	+ 43 696	+ 31 440	+ 71 903	+ 50 450	+ 63 279	+ 22 109	- 72 062	+ 8 126	1,0877	92,5	88,3
2016 Jan.	+ 12 677	+ 14 092	- 4 558	- 18 730	+ 76 162	+ 15 198	- 76 032	- 1 155	1,0860	93,6	89,1
Febr.	+ 17 372	+ 27 934	+ 21 437	+ 51 803	+ 33 713	+ 13 598	- 78 738	+ 1 061	1,1093	94,7	90,0
März	+ 38 593	+ 39 332	+ 40 164	+ 22 709	- 10 005	+ 364	+ 26 034	+ 1 063	1,1100	94,1	89,5
April	+ 38 078	+ 36 110	+ 35 155	- 8 623	+ 135 565	- 21 749	- 68 421	- 1 617	1,1339	94,8	90,1
Mai	+ 21 293	+ 32 849	+ 17 859	+ 21 695	+ 4 954	- 14 064	+ 2 164	+ 3 110	1,1311	95,1	90,5
Juni	+ 41 490	+ 39 488	+ 33 384	+ 40 683	+ 29 638	- 9 821	+ 53 558	+ 692	1,1229	94,7	90,3
Juli	+ 36 757	+ 33 631	+ 27 319	+ 26 559	+ 59 757	+ 13 337	- 71 456	- 878	1,1069	94,9	90,4
Aug.	+ 27 438	+ 25 222	+ 44 998	+ 55 713	+ 48 555	+ 6 884	- 67 968	+ 1 813	1,1212	95,2	90,6
Sept.	+ 38 742	+ 33 117	+ 58 692	+ 52 885	+ 4 414	+ 3 715	- 9 112	+ 6 789	1,1212	95,4	90,7
Okt.	+ 27 016	+ 27 955	+ 7 799	+ 35 516	+ 52 876	+ 6 220	- 82 862	- 3 951	1,1026	95,5	90,8
Nov.	+ 33 177	+ 33 457	+ 1 272	- 7 430	- 23 847	+ 2 868	+ 27 224	+ 2 458	1,0799	95,0	90,2
Dez.	+ 40 300	+ 32 737	+ 74 673	- 10 826	+ 63 837	+ 6 080	+ 9 510	+ 6 073	1,0543	94,2	89,6
2017 Jan.	- 80	+ 7 656	- 12 475	- 12 326	+ 11 539	+ 2 211	- 8 822	- 5 077	1,0614	94,4	89,8
Febr.	+ 25 133	+ 26 221	+ 22 018	+ 32 437	+ 55 657	+ 8 057	- 76 114	+ 1 981	1,0643	93,9	89,5
März	+ 44 723	+ 37 941	+ 43 523	+ 16 588	+ 9 313	+ 5 214	+ 11 845	+ 563	1,0685	94,4	89,8
April	+ 21 473	+ 24 700	+ 15 795	+ 24 124	+ 45 819	+ 1 347	- 51 106	- 4 390	1,0723	94,1	p) 89,6
Mai	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1058	96,0	p) 91,2
Juni	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1229	96,8	p) 91,8

\* 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. Mitarbeiteraktioptionen. 3 Gegenüber den Währungen der EWK-19-Gruppe.

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

### 3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren

Zeit	Euroraum	Belgien	Deutschland	Estland	Finnland	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien	Lettland
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1) 2)</sup></b>										
2014	1,2	1,6	1,6	2,8	- 0,6	0,9	0,4	8,5	0,1	2,1
2015	2,0	1,5	1,7	1,4	0,0	1,1	- 0,2	26,3	0,8	2,7
2016	1,8	1,2	1,9	1,6	1,9	1,2	0,0	5,2	0,9	2,0
2015 4.Vj.	1,9	1,6	2,1	0,8	0,5	1,2	0,9	28,4	1,2	2,7
2016 1.Vj.	1,7	1,2	1,5	1,5	1,7	1,4	- 0,8	3,9	1,0	2,4
2.Vj.	1,6	1,2	3,2	0,7	1,8	1,8	0,0	3,3	1,1	2,3
3.Vj.	1,8	1,2	1,6	1,3	2,2	0,6	2,1	6,2	0,9	0,5
4.Vj.	1,8	1,1	1,3	2,7	2,0	0,9	- 1,3	7,2	0,4	2,6
2017 1.Vj.	1,9	1,7	2,9	4,4	3,8	1,5	0,8	...	2,1	4,0
<b>Industrieproduktion <sup>1) 3)</sup></b>										
2014	0,8	1,0	1,4	4,3	- 1,9	- 0,8	- 2,0	20,9	- 0,7	- 0,9
2015	2,1	0,0	0,8	0,1	- 1,2	1,8	1,0	36,9	1,1	3,6
2016	1,4	4,3	1,0	1,8	2,3	0,3	2,6	0,7	1,7	4,9
2015 4.Vj.	1,9	1,4	- 0,3	- 2,9	- 0,2	2,2	2,6	36,6	1,3	3,0
2016 1.Vj.	1,3	4,6	1,5	- 2,0	- 0,7	0,7	- 0,9	- 0,2	1,6	3,8
2.Vj.	1,1	3,4	0,5	- 1,2	3,7	0,6	5,3	0,7	0,2	4,4
3.Vj.	1,0	4,8	0,6	3,0	2,6	- 0,6	2,0	- 0,8	1,6	1,4
4.Vj.	2,3	4,5	1,4	7,6	3,2	0,4	4,0	3,2	3,6	9,8
2017 1.Vj.	1,4	1,6	r)	10,6	1,4	0,9	9,7	- 6,0	1,6	8,6
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>4)</sup></b>										
2014	80,4	79,3	83,9	73,0	79,0	81,9	67,7	-	73,7	72,2
2015	81,3	79,7	84,5	71,4	79,2	82,7	66,2	-	75,5	71,5
2016	81,8	80,0	85,0	73,6	78,0	83,2	67,6	-	76,3	72,6
2016 1.Vj.	81,9	80,0	85,0	72,5	79,5	82,6	65,5	-	77,1	72,3
2.Vj.	81,5	79,3	84,6	73,8	78,0	82,8	67,8	-	76,5	73,0
3.Vj.	81,6	79,7	84,8	73,0	73,8	83,8	67,8	-	76,0	71,8
4.Vj.	82,3	80,9	85,7	75,0	80,6	83,6	69,3	-	75,7	73,1
2017 1.Vj.	82,5	80,7	85,9	74,4	81,0	84,6	68,6	-	76,5	74,5
2.Vj.	82,6	81,4	86,0	76,4	82,1	84,2	68,1	-	76,0	74,8
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote <sup>5)</sup></b>										
2014	11,6	8,5	5,0	7,4	8,7	10,3	26,5	11,3	12,7	10,8
2015	10,9	8,5	4,6	6,2	9,4	10,4	24,9	9,4	11,9	9,9
2016	10,0	7,8	4,1	6,8	8,8	10,1	23,6	7,9	11,7	9,6
2017 Jan.	9,6	7,6	3,9	5,8	8,8	9,7	23,1	6,9	11,8	9,3
Febr.	9,4	7,6	4,0	5,6	8,8	9,6	22,6	6,8	11,5	8,9
März	9,4	7,6	3,8	5,5	8,9	9,6	22,0	6,6	11,5	8,5
April	9,3	6,8	4,0	6,2	8,9	9,5	21,7	6,4	11,2	8,3
Mai	9,3	...	3,8	...	8,8	9,6	...	6,4	11,3	8,3
Juni	...	...	...	...	...	...	...	6,3	...	...
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex <sup>1)</sup></b>										
2014	6) 0,4	0,5	0,8	0,5	1,2	0,6	- 1,4	0,3	0,2	0,7
2015	7) 0,0	0,6	0,1	0,1	- 0,2	0,1	- 1,1	0,0	0,1	0,2
2016	0,2	1,8	0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	- 0,2	- 0,1	0,1
2017 Jan.	1,8	3,1	1,9	2,8	0,9	1,6	1,5	0,2	1,0	2,9
Febr.	2,0	3,3	2,2	3,4	1,4	1,4	1,4	0,3	1,6	3,2
März	1,5	2,5	1,5	3,0	0,9	1,4	1,7	0,6	1,4	3,3
April	1,9	2,7	2,0	3,6	1,0	1,4	1,6	0,7	2,0	3,3
Mai	1,4	1,9	1,4	3,5	0,9	0,9	1,5	0,0	1,6	2,7
Juni	1,3	1,5	1,5	3,1	0,9	0,8	0,9	- 0,6	1,2	3,1
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>8)</sup></b>										
2014	- 2,6	- 3,1	0,3	0,7	- 3,2	- 3,9	- 3,7	- 3,7	- 3,0	- 1,6
2015	- 2,1	- 2,5	0,7	0,1	- 2,7	- 3,6	- 5,9	- 2,0	- 2,7	- 1,3
2016	- 1,5	- 2,6	0,8	0,3	- 1,9	- 3,4	0,7	- 0,6	- 2,4	0,0
<b>Staatliche Verschuldung <sup>8)</sup></b>										
2014	92,0	106,7	74,9	10,7	60,2	94,9	179,7	105,3	131,8	40,9
2015	90,3	106,0	71,2	10,1	63,7	95,6	177,4	78,7	132,1	36,5
2016	89,2	105,9	68,3	9,5	63,6	96,0	179,0	75,4	132,6	40,1

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 des Euro-raums aus saisonbereinigten Werten berechnet. **3** Verarbeitendes Gewerbe, Bergbau

und Energie; arbeitstäglich bereinigt. **4** Verarbeitendes Gewerbe, in Prozent; saisonbe-reinigt; Vierteljahreswerte jeweils erster Monat im Quartal.  
**5** In Prozent der zivilen Erwerbspersonen; saisonbereinigt. Standardisierte Arbeits-losenquote Deutschland: eigene Berechnung auf Basis von Ursprungs-

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

Litauen	Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakei	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit	
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1) 2)</sup></b>											
3,5	5,6	8,3	1,4	0,6	0,9	2,6	3,1	1,4	-	1,5	2014
1,8	4,0	7,3	2,3	1,0	1,6	3,8	2,3	3,2	3,2	1,7	2015
2,3	4,2	5,0	2,2	1,5	1,4	3,3	2,5	3,2	3,2	2,8	2016
2,1	3,2	6,7	1,8	1,1	1,5	4,6	2,8	3,3	3,3	2,7	2015 4.Vj.
2,3	3,1	6,3	1,7	1,7	1,0	3,4	2,2	3,6	3,6	2,6	2016 1.Vj.
1,8	4,6	4,5	2,3	1,5	1,1	3,8	2,7	3,5	3,5	2,8	2.Vj.
1,6	5,0	4,4	2,4	1,3	1,5	3,0	2,5	3,2	3,2	2,9	3.Vj.
3,4	4,1	4,9	2,4	1,6	1,9	3,0	2,6	2,6	2,6	3,0	4.Vj.
3,9	4,0	4,2	3,2	2,3	3,0	3,1	5,3	3,0	3,0	3,4	2017 1.Vj.
<b>Industrieproduktion <sup>1) 3)</sup></b>											
0,3	4,5	- 5,7	- 2,9	1,0	1,8	3,5	1,7	1,3	-	0,7	2014
4,6	0,9	6,3	- 3,4	2,2	1,7	7,4	5,1	3,4	3,4	3,4	2015
2,8	- 0,1	- 3,6	2,2	2,1	1,0	4,7	7,9	1,8	1,8	7,9	2016
5,4	0,9	5,1	- 4,5	2,4	2,2	9,4	3,7	4,8	4,8	6,3	2015 4.Vj.
5,5	2,0	- 5,0	- 2,7	1,8	0,9	4,5	7,3	2,9	10,2	10,2	2016 1.Vj.
- 0,3	0,6	- 4,3	3,4	1,7	0,8	7,4	6,8	1,3	8,7	8,7	2.Vj.
3,0	0,0	- 3,1	3,4	1,0	0,4	2,8	8,1	0,9	6,1	6,1	3.Vj.
3,1	- 2,8	- 1,7	5,6	3,6	1,9	4,1	9,5	1,8	7,0	7,0	4.Vj.
5,9	- 4,9	4,3	2,2	3,0	3,0	7,8	6,6	1,9	8,7	8,7	2017 1.Vj.
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>4)</sup></b>											
74,9	66,2	78,1	80,2	84,3	78,4	80,7	80,3	75,8	53,9	53,9	2014
74,2	68,3	78,6	81,8	84,0	80,4	82,4	83,6	77,8	58,2	58,2	2015
75,9	76,9	79,1	81,7	84,3	80,2	84,5	83,5	78,6	59,8	59,8	2016
75,9	72,4	77,8	81,4	85,0	80,0	85,4	83,2	79,0	56,9	56,9	2016 1.Vj.
76,1	76,1	78,9	81,7	84,0	80,8	83,0	83,1	77,8	63,9	63,9	2.Vj.
75,5	77,6	79,8	81,5	83,2	79,6	84,3	83,7	78,4	58,7	58,7	3.Vj.
76,0	81,3	79,9	82,1	85,1	80,3	85,4	84,1	79,1	59,6	59,6	4.Vj.
76,5	82,6	79,3	81,4	85,1	79,8	87,1	84,5	78,8	58,1	58,1	2017 1.Vj.
77,4	82,1	79,1	82,5	86,6	79,1	86,5	85,4	78,1	57,6	57,6	2.Vj.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote <sup>5)</sup></b>											
10,7	6,0	5,8	7,4	5,6	14,1	13,2	9,7	24,5	16,1	16,1	2014
9,1	6,5	5,4	6,9	5,7	12,6	11,5	9,0	22,1	15,0	15,0	2015
7,9	6,3	4,7	6,0	6,0	11,2	9,6	8,0	19,6	13,1	13,1	2016
7,7	6,1	4,3	5,3	5,7	10,1	8,7	7,5	18,3	12,8	12,8	2017 Jan.
7,9	6,1	4,3	5,3	5,8	9,9	8,6	7,3	18,2	12,5	12,5	Febr.
8,1	6,0	4,2	5,1	5,7	9,8	8,4	7,1	18,1	12,1	12,1	März
7,5	6,0	4,1	5,1	5,4	9,8	8,3	7,1	17,8	11,3	11,3	April
7,3	6,0	4,1	5,1	5,4	9,8	8,1	7,1	17,7	11,0	11,0	Mai
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	Juni
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex <sup>1)</sup></b>											
- 0,2	0,7	0,8	0,3	1,5	- 0,2	- 0,1	0,4	- 0,2	- 0,3	0,3	2014
0,7	0,1	1,2	0,2	0,8	0,5	- 0,3	- 0,8	- 0,6	- 1,5	1,5	2015
0,7	0,0	0,9	0,1	1,0	0,6	- 0,5	- 0,2	- 0,3	- 1,2	1,2	2016
2,5	2,5	1,4	1,6	2,1	1,3	0,8	1,5	2,9	0,7	0,7	2017 Jan.
3,2	2,7	1,2	1,7	2,4	1,6	1,2	2,5	3,0	1,4	1,4	Febr.
3,2	2,5	1,2	0,6	2,1	1,4	1,0	2,0	2,1	1,5	1,5	März
3,5	2,6	1,1	1,4	2,3	2,4	0,8	1,7	2,6	2,1	2,1	April
3,2	1,9	1,1	0,7	2,1	1,7	1,1	1,5	2,0	0,9	0,9	Mai
3,5	1,5	1,0	1,0	2,0	1,0	1,0	0,9	1,6	0,9	0,9	Juni
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>8)</sup></b>											
- 0,7	1,4	- 2,0	- 2,3	- 2,7	- 7,2	- 2,7	- 5,4	- 6,0	- 8,8	8,8	2014
- 0,2	1,4	- 1,3	- 2,1	- 1,1	- 4,4	- 2,7	- 2,9	- 5,1	- 1,2	1,2	2015
0,3	1,6	1,0	0,4	- 1,6	- 2,0	- 1,7	- 1,8	- 4,5	0,4	0,4	2016
<b>Staatliche Verschuldung <sup>8)</sup></b>											
40,5	22,4	64,3	67,9	84,4	130,6	53,6	80,9	100,4	107,1	107,1	2014
42,7	21,6	60,6	65,2	85,5	129,0	52,5	83,1	99,8	107,5	107,5	2015
40,2	20,0	58,3	62,3	84,6	130,4	51,9	79,7	99,4	107,8	107,8	2016

werten des Statistischen Bundesamtes. **6** Ab 2014 einschl. Lettland. **7** Ab 2015 einschl. Litauen. **8** In Prozent des Bruttoinlandsprodukts (Maastricht-Definition). Euroraum: Europäische Zentralbank, regelmäßig aktualisiert. Mitglied-

staaten außer Deutschland: letzte Datenveröffentlichung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (Eurostat). Deutschland: aktueller Datenstand gemäß Statistischem Bundesamt und eigenen Berechnungen.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### 1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*) a) Euroraum<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								
2015 Okt.	24,2	0,8	- 15,3	23,4	19,9	9,6	22,5	13,0	- 38,5	- 25,7	- 1,1	- 17,5	5,8
Nov.	89,6	49,1	2,0	40,5	48,5	4,0	- 15,6	- 19,6	- 4,2	- 13,6	- 1,7	- 4,6	15,7
Dez.	- 108,7	- 70,7	- 2,0	- 38,0	- 32,9	- 3,9	- 190,9	- 186,9	- 7,5	4,1	- 0,6	- 27,1	16,1
2016 Jan.	157,6	45,9	6,0	111,8	96,6	- 45,5	129,0	174,5	- 25,3	- 8,1	- 0,4	- 18,3	1,4
Febr.	87,9	45,1	- 0,5	42,8	51,7	- 81,6	32,3	113,9	- 13,8	11,2	- 1,2	- 24,0	0,2
März	64,6	22,2	- 5,6	42,3	43,1	27,5	- 86,1	- 113,5	- 10,3	- 6,5	- 0,9	3,9	- 6,8
April	96,8	47,7	27,7	49,1	43,9	- 61,4	119,0	180,5	- 0,1	- 3,7	- 1,3	- 0,5	5,4
Mai	70,8	20,7	12,9	50,2	56,4	- 0,7	62,0	62,7	3,7	- 5,0	- 0,5	- 0,1	9,3
Juni	55,6	5,1	- 7,0	50,5	62,1	31,4	- 23,2	- 54,6	- 7,3	- 20,8	- 0,8	- 10,3	24,6
Juli	54,5	29,5	14,7	25,0	24,1	- 85,0	56,9	141,9	- 23,9	- 7,1	- 0,5	- 23,8	7,5
Aug.	17,2	16,9	27,1	0,3	8,9	- 39,7	7,8	47,5	2,4	- 4,9	- 0,6	- 0,3	8,2
Sept.	41,8	26,6	- 7,3	15,2	19,4	- 16,9	- 69,0	- 52,1	- 22,8	- 12,2	- 0,5	- 19,6	9,5
Okt.	83,4	36,0	4,5	47,5	45,1	- 45,7	153,2	198,9	- 4,8	- 5,7	- 0,6	- 8,8	10,4
Nov.	106,4	56,1	16,1	50,3	62,2	4,0	- 21,2	- 25,3	- 1,9	- 8,8	- 0,7	- 1,1	8,7
Dez.	- 56,2	- 48,2	- 5,7	- 8,0	- 1,2	39,7	- 154,4	- 194,1	- 9,7	- 1,7	- 1,1	- 13,8	6,9
2017 Jan.	132,7	45,4	32,1	87,2	69,3	- 9,7	234,1	243,8	- 21,8	- 10,2	- 0,2	- 4,3	- 7,1
Febr.	45,7	30,2	3,4	15,5	35,6	- 47,8	52,7	100,5	15,4	- 6,3	- 0,5	- 3,1	25,2
März	151,4	92,7	25,1	58,7	62,6	- 4,0	- 51,5	- 47,4	- 12,5	2,6	- 0,5	- 22,3	7,8
April	56,4	24,6	20,8	31,7	27,3	- 42,2	77,7	120,0	- 23,6	- 12,4	- 0,3	- 0,3	- 10,5
Mai	48,8	26,3	16,8	22,5	34,9	- 4,4	- 7,3	- 2,8	10,6	- 5,8	- 0,9	9,5	7,8

### 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								
2015 Okt.	4,7	- 3,8	- 9,4	8,4	4,9	- 8,5	- 13,2	- 4,7	- 9,4	- 9,0	- 1,3	0,5	0,4
Nov.	28,6	21,2	7,8	7,4	12,0	- 13,0	- 35,9	- 22,9	- 11,4	- 3,6	- 1,2	- 4,0	- 2,5
Dez.	- 19,0	- 11,6	- 5,8	- 7,4	- 1,9	5,2	- 52,1	- 57,3	- 23,1	- 3,9	- 0,9	- 22,2	3,9
2016 Jan.	21,1	5,7	- 3,0	15,4	11,8	- 21,1	24,7	45,8	0,3	- 1,5	- 1,3	2,6	0,5
Febr.	17,2	10,9	- 4,2	6,3	6,3	- 29,3	7,2	36,5	- 10,4	- 1,8	- 1,3	- 8,0	0,8
März	14,0	4,4	0,6	9,6	9,9	7,3	- 22,6	- 29,8	2,7	- 0,0	- 1,1	2,3	1,5
April	25,7	12,3	0,7	13,4	8,8	- 40,1	13,6	53,7	0,6	- 3,3	- 1,1	1,6	3,3
Mai	24,8	16,2	4,9	8,6	11,9	1,5	1,1	- 0,4	7,5	0,8	- 1,0	4,7	3,0
Juni	4,7	1,7	0,5	2,9	8,6	- 2,9	23,9	26,8	- 3,5	- 1,5	- 0,7	- 7,5	6,2
Juli	30,2	13,3	1,6	16,9	13,8	- 18,4	7,1	25,5	- 6,0	- 0,8	- 0,9	- 5,4	1,1
Aug.	11,1	8,9	1,5	2,2	4,0	- 16,5	2,5	19,0	2,0	- 1,8	- 0,8	3,9	0,6
Sept.	24,6	13,2	3,4	11,4	12,6	- 37,2	- 11,1	26,1	- 7,2	- 1,1	- 0,7	- 6,2	0,9
Okt.	21,5	11,8	2,6	9,6	6,5	- 3,2	42,4	45,7	7,1	2,2	- 0,8	5,8	- 0,2
Nov.	28,1	18,4	4,4	9,7	14,4	- 22,4	- 25,7	- 3,3	9,2	- 0,6	- 0,5	9,6	0,8
Dez.	- 10,1	- 8,1	0,4	- 2,1	8,4	19,6	- 9,5	- 29,1	- 2,6	- 2,0	- 0,4	- 2,9	2,7
2017 Jan.	23,6	15,0	2,3	8,6	8,5	- 24,4	31,8	56,2	9,8	- 3,1	- 0,7	15,9	- 2,3
Febr.	17,3	12,5	3,9	4,9	5,5	- 30,2	7,5	37,8	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,1	0,8
März	18,2	12,7	1,8	5,5	9,5	- 3,6	6,3	9,9	2,7	- 1,0	- 0,5	- 1,3	5,5
April	14,9	7,8	- 1,5	7,1	5,4	- 18,8	- 7,2	11,7	9,3	- 3,5	- 0,5	1,3	11,9
Mai	13,8	13,2	3,4	0,6	7,9	7,5	- 12,7	- 20,1	2,7	- 0,1	- 0,4	1,8	1,4

\* 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-

MFIs-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 im Euroraum

a) Euroraum

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) 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)							
32,9	- 64,1	-	103,4	67,9	82,9	2,2	80,7	- 10,2	-	4,8	- 7,1	21,9	1,4	2015 Okt.
- 17,0	60,5	-	54,3	55,7	58,5	5,7	52,8	- 0,7	-	2,2	3,3	15,9	0,6	Nov.
- 71,4	- 38,0	-	4,3	54,1	44,2	14,4	29,7	9,0	-	0,9	- 28,3	- 22,6	- 10,8	Dez.
87,7	- 19,7	-	69,5	38,2	36,3	- 11,1	47,4	- 8,4	10,4	21,8	11,0	7,6	7,6	2016 Jan.
- 14,1	0,3	-	33,9	15,2	21,7	1,2	20,5	- 11,7	5,2	44,5	- 1,3	7,0	7,0	Febr.
31,8	31,7	-	38,8	55,9	42,6	3,7	38,9	11,0	2,3	- 6,2	- 11,9	1,7	1,7	März
- 35,9	- 29,4	-	100,7	75,3	92,7	4,6	88,2	- 17,2	-	0,3	- 4,5	17,1	2,7	April
20,1	12,5	-	33,8	35,2	47,5	2,3	45,3	- 20,2	7,9	- 9,5	- 0,1	- 2,0	- 2,0	Mai
60,5	14,8	-	19,1	31,3	34,6	8,4	26,2	- 1,9	-	1,4	2,5	- 9,4	5,9	Juni
- 29,0	- 74,1	-	96,6	73,6	67,1	10,1	57,0	6,1	0,5	- 22,7	15,6	5,0	5,0	Juli
- 54,7	40,8	-	10,9	8,9	5,1	- 3,5	1,6	- 4,5	0,7	2,4	0,6	- 2,5	- 2,5	Aug.
2,7	42,5	-	2,5	18,3	23,7	2,2	21,5	1,4	- 6,7	- 4,8	- 1,7	- 5,9	5,9	Sept.
- 3,0	14,3	-	31,2	16,3	52,2	2,8	49,3	- 29,7	- 6,2	- 16,9	18,0	0,8	0,8	Okt.
5,1	17,9	-	89,4	84,7	95,4	1,7	93,6	- 8,8	- 1,9	- 1,8	7,0	1,2	1,2	Nov.
- 48,3	- 15,1	-	56,5	73,9	92,1	16,2	75,9	- 24,5	6,4	4,0	- 5,9	- 4,3	- 4,3	Dez.
62,7	52,6	-	29,4	6,2	- 6,7	- 11,9	5,2	3,0	9,9	- 17,5	13,0	- 0,7	- 0,7	2017 Jan.
- 18,4	- 28,3	-	29,2	30,9	30,9	3,0	27,9	- 2,1	2,1	- 8,6	- 4,3	6,1	6,1	Febr.
24,2	27,1	-	108,6	92,8	93,6	4,3	89,3	- 6,1	5,3	13,9	13,3	- 0,6	- 0,6	März
- 5,3	- 12,0	-	55,0	74,6	103,2	6,8	96,4	- 31,1	2,5	- 5,8	- 4,5	- 17,6	- 17,6	April
13,5	- 13,8	-	34,0	26,4	42,9	0,5	42,4	- 21,7	5,2	- 11,0	- 5,2	11,6	11,6	Mai

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)
				täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	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)				
- 0,6	- 25,3	3,0	- 0,3	31,4	30,7	- 3,8	1,3	- 0,5	- 0,0	3,7	3,7	3,7	3,7	2015 Okt.
- 1,2	- 15,2	2,0	1,8	43,4	34,3	6,8	0,9	- 0,5	- 0,1	2,1	2,1	2,1	2,1	Nov.
10,3	15,2	2,6	2,3	- 16,2	- 21,3	6,3	3,0	- 3,6	- 0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	Dez.
- 0,8	- 24,2	- 0,7	- 1,9	24,7	27,8	- 5,5	0,9	0,3	0,3	0,9	0,9	0,9	0,9	2016 Jan.
7,1	- 24,0	0,6	0,4	15,2	13,3	- 1,9	1,6	1,4	- 0,1	1,0	1,0	1,0	1,0	Febr.
21,0	3,1	2,1	0,6	- 5,5	- 12,5	10,9	- 0,8	- 0,9	- 0,2	2,0	2,0	2,0	2,0	März
- 17,4	- 20,7	1,2	1,0	23,1	24,1	- 1,0	- 0,7	0,5	- 0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	April
18,7	- 19,8	2,9	- 0,5	19,9	21,5	0,3	- 0,6	- 0,2	- 0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	Mai
13,0	- 7,9	4,2	1,5	0,2	2,0	- 0,7	- 0,4	- 1,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	Juni
- 31,8	25,0	3,7	2,1	24,5	12,3	4,0	- 0,1	0,9	- 0,2	7,6	7,6	7,6	7,6	Juli
8,8	- 22,3	2,3	- 0,8	6,2	11,3	- 1,6	0,1	- 0,2	- 0,1	3,4	3,4	3,4	3,4	Aug.
8,6	- 21,2	4,7	- 0,6	7,2	3,0	5,5	- 0,6	- 0,3	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	Sept.
- 8,8	18,6	3,2	- 0,5	1,4	12,0	- 10,2	0,2	0,3	- 0,1	0,8	0,8	0,8	0,8	Okt.
6,9	- 48,2	1,9	0,3	37,8	36,2	3,3	0,1	- 0,2	0,0	1,7	1,7	1,7	1,7	Nov.
- 13,6	30,4	3,3	2,4	- 4,8	- 4,9	- 1,5	2,7	- 0,9	- 0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	Dez.
- 12,6	- 27,2	1,1	- 2,7	29,2	16,9	8,9	0,7	2,6	- 0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	2017 Jan.
- 4,2	- 18,9	1,7	1,2	11,6	13,6	- 2,4	0,7	- 0,3	- 0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Febr.
14,2	- 2,7	1,8	1,1	0,5	2,4	3,5	- 1,4	- 1,9	- 0,1	2,0	2,0	2,0	2,0	März
- 6,7	- 8,8	3,3	1,6	2,3	10,3	- 7,1	- 0,0	0,9	- 0,0	1,8	1,8	1,8	1,8	April
7,7	- 8,4	2,9	- 0,7	19,2	18,3	1,3	- 0,1	- 1,1	- 0,0	0,8	0,8	0,8	0,8	Mai

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 im Euroraum

### 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>Euroraum (Mrd €) 1)</b>											
2015 April	26 839,9	16 452,1	12 746,4	10 664,2	1 274,8	807,4	3 705,7	1 152,9	2 552,8	5 418,1	4 969,7
Mai	26 685,3	16 472,1	12 762,9	10 681,9	1 276,3	804,8	3 709,2	1 138,4	2 570,8	5 413,2	4 800,0
Juni	26 127,5	16 435,2	12 728,4	10 683,9	1 254,0	790,5	3 706,8	1 136,8	2 570,1	5 275,2	4 417,0
Juli	26 346,9	16 514,6	12 785,5	10 682,8	1 301,0	801,7	3 729,1	1 135,4	2 593,7	5 296,1	4 536,2
Aug.	26 196,6	16 494,0	12 735,6	10 646,0	1 302,7	786,9	3 758,4	1 126,5	2 631,9	5 247,5	4 455,1
Sept.	26 145,1	16 526,0	12 714,3	10 639,8	1 303,0	771,4	3 811,8	1 121,0	2 690,7	5 164,7	4 454,4
Okt.	26 337,3	16 576,0	12 732,6	10 661,8	1 288,0	782,8	3 843,4	1 125,0	2 718,5	5 251,2	4 510,1
Nov.	26 653,4	16 691,7	12 803,5	10 716,5	1 295,5	791,5	3 888,3	1 117,1	2 771,2	5 314,1	4 647,6
Dez.	25 850,7	16 541,4	12 703,0	10 627,4	1 296,3	779,3	3 838,4	1 110,2	2 728,2	5 034,5	4 274,8
2016 Jan.	26 414,5	16 689,5	12 731,2	10 656,8	1 306,9	767,5	3 958,2	1 127,1	2 831,2	5 149,6	4 575,4
Febr.	26 749,2	16 774,6	12 771,5	10 700,6	1 313,1	757,8	4 003,1	1 118,6	2 884,5	5 228,2	4 746,4
März	26 406,8	16 825,5	12 776,3	10 709,9	1 312,0	754,4	4 049,1	1 117,9	2 931,3	5 030,7	4 550,7
April	26 557,6	16 909,0	12 815,8	10 721,4	1 325,7	768,7	4 093,2	1 127,9	2 965,3	5 173,9	4 474,7
Mai	26 807,0	16 993,9	12 842,5	10 733,4	1 341,3	767,8	4 151,4	1 121,7	3 029,6	5 270,0	4 543,1
Juni	27 072,9	17 041,3	12 829,2	10 732,4	1 344,2	752,7	4 212,1	1 110,6	3 101,4	5 278,2	4 753,4
Juli	27 135,0	17 093,6	12 852,6	10 737,6	1 359,6	755,3	4 241,1	1 111,6	3 129,5	5 326,7	4 714,7
Aug.	27 037,8	17 105,6	12 866,5	10 723,2	1 365,0	778,2	4 239,1	1 102,9	3 136,2	5 321,4	4 610,7
Sept.	26 973,2	17 147,5	12 892,5	10 756,7	1 359,3	776,5	4 255,0	1 098,8	3 156,2	5 266,4	4 559,3
Okt.	27 051,8	17 205,0	12 925,5	10 787,5	1 363,1	775,0	4 279,5	1 101,1	3 178,4	5 422,5	4 424,3
Nov.	27 164,5	17 298,2	12 986,1	10 832,8	1 383,3	770,0	4 312,1	1 089,1	3 223,0	5 452,3	4 414,0
Dez.	26 682,2	17 239,6	12 930,6	10 774,6	1 374,7	781,3	4 309,0	1 079,6	3 229,4	5 208,4	4 234,2
2017 Jan.	26 766,2	17 322,5	12 962,4	10 779,2	1 396,8	786,4	4 360,1	1 097,5	3 262,6	5 378,2	4 065,4
Febr.	27 026,1	17 383,4	12 999,8	10 809,5	1 401,2	789,0	4 383,6	1 076,4	3 307,2	5 497,9	4 144,9
März	26 978,4	17 516,2	13 082,9	10 866,2	1 426,9	789,9	4 433,3	1 072,9	3 360,4	5 418,3	4 043,9
April	27 063,4	17 562,8	13 097,5	10 861,0	1 432,8	803,7	4 465,3	1 077,4	3 387,9	5 450,5	4 050,1
Mai	26 985,4	17 600,2	13 114,4	10 860,9	1 450,6	802,9	4 485,8	1 062,6	3 423,3	5 358,3	4 026,9
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
2015 April	6 203,1	3 772,8	2 966,9	2 546,0	135,6	285,3	805,9	382,9	423,0	1 317,1	1 113,2
Mai	6 140,7	3 771,0	2 972,2	2 555,9	135,0	281,3	798,8	370,7	428,1	1 317,8	1 052,0
Juni	5 995,9	3 767,4	2 967,3	2 557,3	133,3	276,7	800,1	367,0	433,1	1 279,1	949,4
Juli	6 058,5	3 803,2	2 993,0	2 561,0	153,8	278,2	810,2	368,0	442,2	1 274,1	981,2
Aug.	6 026,9	3 813,3	2 996,1	2 567,6	155,4	273,1	817,2	364,9	452,3	1 260,5	953,1
Sept.	6 042,0	3 824,3	2 996,1	2 572,5	157,2	266,4	828,1	364,5	463,6	1 257,0	960,7
Okt.	6 041,8	3 832,3	2 994,6	2 578,6	150,5	265,6	837,7	368,4	469,2	1 257,1	952,5
Nov.	6 104,8	3 865,0	3 019,5	2 594,8	153,5	271,2	845,5	363,9	481,6	1 236,6	1 003,2
Dez.	5 925,1	3 840,1	3 003,6	2 586,5	155,7	261,3	836,5	358,3	478,2	1 166,4	918,6
2016 Jan.	6 057,8	3 858,2	3 004,8	2 592,8	154,8	257,3	853,4	362,0	491,4	1 191,2	1 008,3
Febr.	6 155,3	3 874,9	3 014,0	2 607,0	151,1	255,9	860,9	362,0	498,9	1 209,7	1 070,8
März	6 060,6	3 885,5	3 015,6	2 607,8	151,8	256,0	869,9	361,6	508,3	1 163,7	1 011,4
April	6 050,2	3 908,3	3 026,3	2 617,8	152,2	256,3	882,1	366,1	515,9	1 181,7	960,2
Mai	6 091,2	3 934,7	3 043,0	2 629,7	153,3	260,0	891,7	362,8	528,9	1 187,1	969,4
Juni	6 221,2	3 939,7	3 042,5	2 629,1	152,9	260,5	897,2	357,3	540,0	1 221,3	1 060,1
Juli	6 245,6	3 968,5	3 054,3	2 639,3	155,3	259,7	914,2	360,3	553,8	1 228,3	1 048,8
Aug.	6 218,9	3 977,8	3 062,7	2 646,2	155,3	261,2	915,1	358,5	556,6	1 226,9	1 014,2
Sept.	6 202,1	4 001,8	3 075,1	2 655,3	157,6	262,1	926,8	357,2	569,5	1 215,0	985,4
Okt.	6 208,1	4 019,0	3 087,3	2 664,9	161,9	260,5	931,7	360,3	571,4	1 260,2	928,9
Nov.	6 186,1	4 046,1	3 107,1	2 680,4	165,0	261,7	939,0	355,5	583,5	1 243,2	896,8
Dez.	6 131,1	4 037,0	3 099,2	2 671,7	164,0	263,6	937,8	345,2	592,6	1 234,7	859,4
2017 Jan.	6 131,6	4 054,1	3 112,0	2 682,7	165,0	264,3	942,1	345,2	596,8	1 260,2	817,4
Febr.	6 196,5	4 075,7	3 124,9	2 691,3	168,1	265,5	950,8	344,6	606,2	1 281,9	839,0
März	6 176,3	4 089,6	3 136,8	2 701,2	169,6	266,0	952,8	340,6	612,3	1 281,0	805,7
April	6 174,4	4 103,1	3 143,3	2 709,1	170,4	263,9	959,8	342,3	617,5	1 264,2	807,1
Mai	6 160,1	4 114,4	3 157,1	2 719,5	172,6	265,0	957,3	332,4	624,9	1 234,6	811,2

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie Europäische Zentralbank und Zentralnotenbanken (Eurosistem). 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 im Euroraum

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						mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)	
			zusammen	tätlich fällig	mit vereinbarter Laufzeit		von mehr als 2 Jahren	von mehr als 3 Monaten		
					bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren		bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten	
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>										
999,8	11 274,1	10 601,6	10 702,3	4 972,1	1 028,0	369,2	2 131,8	2 117,3	83,9	2015 April
1 006,4	11 370,9	10 644,8	10 742,7	5 049,9	999,5	364,6	2 124,5	2 121,9	82,3	Mai
1 017,1	11 390,8	10 645,9	10 747,1	5 096,4	976,4	361,0	2 110,1	2 122,0	81,2	Juni
1 031,3	11 391,9	10 681,7	10 796,9	5 135,0	983,0	358,9	2 119,8	2 119,7	80,4	Juli
1 029,4	11 375,8	10 678,2	10 788,2	5 137,0	981,5	353,8	2 114,8	2 122,1	79,1	Aug.
1 026,5	11 410,5	10 694,5	10 796,3	5 162,5	977,4	350,6	2 110,9	2 116,6	78,3	Sept.
1 028,8	11 498,5	10 739,4	10 848,4	5 244,5	972,9	349,1	2 092,0	2 112,5	77,3	Okt.
1 034,5	11 524,1	10 774,1	10 869,8	5 288,4	970,8	343,9	2 081,4	2 109,6	75,7	Nov.
1 048,9	11 486,5	10 813,7	10 922,5	5 325,7	981,5	343,8	2 083,3	2 112,9	75,2	Dez.
1 037,7	11 611,6	10 852,2	10 953,0	5 365,0	973,3	344,1	2 074,6	2 121,8	74,3	2016 Jan.
1 038,9	11 620,9	10 871,7	10 975,9	5 385,0	967,8	340,6	2 085,3	2 124,1	73,1	Febr.
1 042,5	11 686,3	10 916,6	11 007,0	5 418,7	973,3	339,8	2 076,3	2 126,7	72,3	März
1 047,1	11 715,5	10 978,0	11 072,8	5 504,2	963,0	337,5	2 071,0	2 126,5	70,5	April
1 049,3	11 766,7	11 005,8	11 092,4	5 545,0	945,2	331,9	2 066,3	2 134,0	70,0	Mai
1 057,7	11 829,0	11 001,2	11 089,1	5 565,0	944,9	330,2	2 046,5	2 133,1	69,3	Juni
1 067,8	11 849,4	11 053,6	11 133,5	5 614,9	952,1	325,6	2 039,3	2 132,9	68,8	Juli
1 064,3	11 783,3	11 037,6	11 120,7	5 611,2	952,6	320,7	2 034,0	2 134,1	68,1	Aug.
1 066,5	11 788,7	11 032,3	11 130,4	5 636,9	960,1	315,0	2 021,8	2 129,2	67,4	Sept.
1 069,3	11 797,2	11 047,7	11 134,5	5 680,6	936,0	307,1	2 019,8	2 123,8	67,2	Okt.
1 071,1	11 882,7	11 108,1	11 212,7	5 780,1	926,6	303,3	2 014,3	2 121,9	66,6	Nov.
1 087,3	11 890,6	11 172,6	11 282,4	5 869,8	910,5	294,0	2 014,0	2 128,5	65,6	Dez.
1 075,4	11 945,7	11 152,3	11 266,9	5 867,0	912,7	286,6	1 997,4	2 138,2	65,0	2017 Jan.
1 078,4	11 953,4	11 171,0	11 290,3	5 891,7	917,8	284,4	1 991,6	2 140,2	64,6	Febr.
1 082,7	12 064,2	11 241,7	11 384,1	5 988,4	908,6	285,3	1 992,7	2 145,1	64,1	März
1 089,5	12 104,1	11 286,9	11 420,0	6 066,8	884,6	278,6	1 978,7	2 147,6	63,7	April
1 089,9	12 124,0	11 312,7	11 417,2	6 094,9	862,3	273,5	1 970,3	2 154,3	62,0	Mai
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>										
233,8	3 265,4	3 191,1	3 080,3	1 598,9	187,3	31,7	661,3	528,5	72,7	2015 April
234,9	3 289,4	3 214,1	3 094,6	1 620,0	183,7	31,9	659,5	528,5	71,1	Mai
238,3	3 287,5	3 208,9	3 090,0	1 626,3	178,9	32,2	654,6	528,3	69,7	Juni
241,6	3 312,5	3 236,6	3 120,9	1 643,3	179,8	32,4	669,3	527,9	68,2	Juli
241,2	3 321,2	3 246,0	3 123,4	1 651,0	175,8	32,2	669,5	528,2	66,7	Aug.
240,3	3 330,8	3 253,8	3 131,7	1 667,0	172,0	31,7	666,7	529,0	65,3	Sept.
240,1	3 349,1	3 271,6	3 154,0	1 698,6	170,8	32,9	657,5	530,3	64,0	Okt.
241,9	3 386,8	3 309,9	3 182,3	1 732,8	168,6	33,2	653,8	531,1	62,8	Nov.
244,2	3 379,0	3 293,1	3 168,8	1 711,8	176,9	34,4	649,6	534,1	61,9	Dez.
242,2	3 398,2	3 312,7	3 191,1	1 739,2	172,6	35,6	647,9	535,1	60,7	2016 Jan.
242,7	3 412,8	3 319,7	3 197,4	1 747,9	172,1	35,8	645,5	536,7	59,4	Febr.
243,3	3 428,4	3 315,7	3 188,8	1 735,7	176,5	37,5	644,9	535,9	58,3	März
244,2	3 429,1	3 334,3	3 208,5	1 759,1	178,5	38,3	640,3	535,1	57,2	April
243,7	3 469,8	3 356,2	3 222,9	1 779,2	175,2	37,3	640,6	534,4	56,2	Mai
245,2	3 481,5	3 352,9	3 218,7	1 779,1	173,1	38,3	638,8	533,9	55,4	Juni
247,4	3 464,1	3 368,1	3 233,1	1 793,5	174,7	38,2	638,3	533,8	54,6	Juli
246,5	3 480,0	3 376,0	3 238,3	1 803,0	173,4	38,2	636,2	533,8	53,8	Aug.
245,9	3 494,5	3 380,7	3 247,0	1 807,9	179,4	38,3	635,0	533,3	53,1	Sept.
245,4	3 489,6	3 386,4	3 254,0	1 821,1	172,1	37,8	637,3	533,5	52,3	Okt.
245,7	3 536,5	3 424,0	3 288,1	1 857,7	171,0	37,4	636,6	533,7	51,7	Nov.
248,1	3 517,1	3 419,8	3 284,1	1 851,0	171,5	38,4	635,6	536,3	51,3	Dez.
245,4	3 526,3	3 439,3	3 306,3	1 873,8	174,0	38,7	632,1	537,1	50,6	2017 Jan.
246,6	3 532,6	3 448,3	3 313,4	1 881,5	175,3	38,8	630,0	537,9	50,0	Febr.
247,7	3 549,3	3 449,2	3 318,1	1 886,4	177,4	39,9	628,4	536,5	49,5	März
249,3	3 540,9	3 447,5	3 317,0	1 895,9	170,7	40,0	624,7	536,6	49,0	April
248,6	3 566,1	3 465,8	3 327,4	1 910,5	167,6	40,2	624,1	536,4	48,7	Mai

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 im Euroraum

### noch: 2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) \*)

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	noch: Passiva														
	noch: Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet											Begebene Schuld-			
	öffentliche Haushalte											Repogeschäfte mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet		Geldmarkt- fonds- anteile (netto) 3)	
	Zentral- staaten	sonstige öffentliche Haushalte			mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		insgesamt	darunter: mit Unterneh- men und Privat- personen	insgesamt	darunter: auf Euro		
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							
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>															
2015 April	251,4	320,4	144,8	97,9	12,8	39,5	20,3	5,1	336,7	329,0	458,8	2 469,3	1 747,7		
Mai	295,5	332,7	157,0	97,0	13,1	39,9	20,7	5,0	331,0	324,4	449,8	2 450,8	1 723,4		
Juni	309,5	334,2	157,2	97,6	13,1	40,9	20,5	4,9	312,2	308,7	434,4	2 438,7	1 708,9		
Juli	266,4	328,6	149,2	100,3	13,3	38,8	22,3	4,9	301,3	298,1	457,1	2 410,6	1 685,1		
Aug.	251,6	335,9	155,2	100,4	13,3	38,8	23,4	4,8	305,4	300,3	455,7	2 379,6	1 675,5		
Sept.	280,6	333,7	153,5	101,4	13,2	39,4	21,5	4,8	304,5	296,9	449,9	2 344,0	1 660,4		
Okt.	315,5	334,6	157,4	98,6	13,2	39,6	20,9	4,7	297,6	288,1	471,8	2 337,6	1 640,5		
Nov.	298,5	355,7	168,0	108,4	13,0	39,7	21,9	4,7	301,4	296,2	487,7	2 367,2	1 646,3		
Dez.	227,4	336,6	154,4	104,6	13,7	39,7	19,5	4,7	272,8	270,9	465,2	2 318,6	1 633,5		
2016 Jan.	315,1	343,4	160,9	102,3	14,3	39,7	21,0	5,2	294,5	292,9	475,6	2 300,6	1 614,2		
Febr.	301,0	344,0	162,6	98,1	14,4	39,9	24,0	5,1	339,1	335,1	474,3	2 287,2	1 596,9		
März	333,3	345,9	159,5	102,0	15,1	40,8	23,6	5,0	332,3	329,1	462,9	2 270,6	1 589,5		
April	297,6	345,2	161,9	97,2	15,4	42,2	23,5	4,9	327,9	323,1	480,3	2 275,1	1 585,5		
Mai	317,7	356,6	167,0	102,1	15,5	43,1	24,0	4,9	318,7	312,8	480,4	2 283,2	1 574,6		
Juni	378,3	361,6	171,3	102,4	15,9	43,7	23,5	4,8	321,3	318,0	471,1	2 280,5	1 568,0		
Juli	349,2	366,7	174,1	101,6	18,2	43,8	24,2	4,8	298,6	297,4	486,2	2 256,9	1 542,4		
Aug.	294,6	368,1	175,7	100,8	18,7	44,3	23,8	4,9	301,0	299,9	486,9	2 251,9	1 533,2		
Sept.	297,4	361,0	170,5	99,5	19,4	44,4	22,3	5,0	286,5	285,7	485,2	2 225,8	1 515,8		
Okt.	295,3	367,4	182,2	94,1	19,8	44,7	21,3	5,3	266,4	265,7	503,2	2 224,8	1 502,0		
Nov.	300,4	369,6	178,6	98,9	21,2	44,2	21,6	5,2	264,9	264,2	510,3	2 242,8	1 504,8		
Dez.	253,1	355,1	169,8	93,9	21,5	43,3	21,4	5,1	268,9	268,2	504,4	2 232,1	1 501,3		
2017 Jan.	316,8	362,0	170,7	99,5	21,3	43,4	21,7	5,5	250,1	249,5	517,3	2 211,2	1 485,9		
Febr.	299,0	364,1	176,2	96,3	20,2	44,1	21,9	5,4	241,7	241,0	513,0	2 222,4	1 492,1		
März	323,1	357,0	166,6	96,5	21,5	44,6	22,3	5,4	255,6	254,9	526,3	2 195,1	1 478,9		
April	317,8	366,2	177,7	92,4	23,7	44,7	22,2	5,5	249,6	248,9	521,8	2 165,7	1 464,5		
Mai	331,3	375,4	183,0	94,4	25,3	45,2	22,9	4,7	238,3	237,6	516,4	2 171,7	1 489,2		
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>															
2015 April	12,0	173,1	46,9	80,2	9,3	33,0	3,1	0,7	11,4	8,7	3,2	567,3	280,9		
Mai	13,4	181,4	54,6	80,0	9,7	33,3	3,2	0,6	5,0	3,8	3,3	557,3	272,4		
Juni	15,6	181,8	53,2	80,8	9,7	34,4	3,1	0,6	3,3	2,2	3,4	555,5	269,8		
Juli	12,4	179,3	49,8	83,6	9,8	32,3	3,1	0,6	4,5	3,3	3,4	558,4	267,2		
Aug.	12,1	185,7	56,0	83,8	9,8	32,5	3,1	0,6	6,6	4,6	3,5	547,0	266,9		
Sept.	14,0	185,1	54,4	84,5	9,7	32,8	3,1	0,6	7,0	4,9	4,0	547,0	272,6		
Okt.	13,4	181,6	54,1	80,9	9,8	33,1	3,1	0,6	6,6	5,0	3,9	555,3	275,2		
Nov.	12,3	192,2	55,6	90,2	9,5	33,2	3,1	0,6	6,1	4,5	3,8	562,5	270,9		
Dez.	22,6	187,6	54,3	86,0	10,2	33,4	3,1	0,5	2,5	2,0	3,4	533,4	254,9		
2016 Jan.	21,8	185,2	54,5	83,2	10,5	33,4	3,1	0,5	2,8	2,7	3,7	534,8	257,0		
Febr.	28,9	186,5	59,1	79,7	10,5	33,7	3,1	0,5	4,2	3,7	3,6	527,9	250,2		
März	49,3	190,2	57,4	84,1	10,8	34,3	3,1	0,5	3,2	2,0	3,4	518,7	250,5		
April	31,9	188,7	58,2	80,3	10,9	35,6	3,2	0,5	3,7	2,4	3,0	521,8	249,1		
Mai	50,6	196,3	60,4	84,9	11,1	36,2	3,3	0,5	3,5	2,4	2,5	530,9	244,9		
Juni	63,6	199,2	62,2	85,0	11,5	36,6	3,3	0,5	2,5	2,3	2,6	523,0	241,2		
Juli	31,9	199,1	59,9	85,2	13,3	36,8	3,3	0,5	3,4	3,2	2,4	524,2	241,2		
Aug.	40,6	201,0	61,7	84,6	13,6	37,2	3,4	0,5	3,2	3,2	2,3	524,4	241,5		
Sept.	49,3	198,3	59,7	83,5	14,0	37,2	3,4	0,5	2,9	2,9	2,4	516,7	240,8		
Okt.	40,5	195,1	58,8	80,4	14,9	37,2	3,4	0,5	3,2	3,2	2,3	526,0	242,2		
Nov.	47,4	201,0	59,5	84,2	16,1	37,3	3,3	0,6	3,0	3,0	2,3	542,1	251,4		
Dez.	33,8	199,1	61,6	80,5	16,6	36,6	3,3	0,6	2,2	2,2	2,3	541,3	250,6		
2017 Jan.	21,2	198,8	55,1	86,6	16,4	36,9	3,2	0,6	4,8	4,8	2,2	553,4	261,4		
Febr.	17,5	201,8	61,5	83,2	15,7	37,7	3,1	0,6	4,5	4,5	2,2	556,7	262,6		
März	31,6	199,5	58,7	82,5	16,5	38,2	3,1	0,6	2,6	2,6	2,1	551,8	263,6		
April	25,0	198,9	59,0	79,4	18,8	38,2	3,0	0,6	3,5	3,5	2,1	546,7	264,9		
Mai	32,7	206,0	61,6	81,5	20,6	38,7	3,1	0,6	2,4	2,4	2,1	542,6	263,2		

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie die Europäische Zentralbank und die Zentralnotenbanken (EurosysteM). 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 Bank-schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 1 Jahr zu den Geldmarktpapieren. 5 Ohne Verbindlichkeiten aus begebenen Wertpapieren. 6 Nach Abzug der Inter-MFI-Betei-

lungen. 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 ver-gleichbar. 8 Einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten (siehe auch Anm. 4, S. 10\*). 9 Für deutschen Beitrag: Differenz zwischen den tatsächlich von der Bundes-bank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

verschreibungen (netto) <sup>3)</sup>										Nachrichtlich					Stand am Jahres- bzw. Monatsende
mit Laufzeit			Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>6)</sup>	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten	sonstige Passivpositionen		Geldmengenaggregate <sup>7)</sup> (Für deutschen Beitrag ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf)			Monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) <sup>14)</sup>				
bis zu 1 Jahr <sup>4)</sup>	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren				insgesamt <sup>8)</sup>	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten <sup>9)</sup>	M1 <sup>10)</sup>	M2 <sup>11)</sup>	M3 <sup>12)</sup>		Geldkapitalbildung <sup>13)</sup>			
<b>Euroraum (Mrd €) <sup>1)</sup></b>															
57,3	46,0	2 366,1	4 003,4	2 541,7	- 78,5	4 834,6	-	6 203,6	9 869,7	10 554,2	7 168,2	107,6	2015 April		
54,3	42,4	2 354,1	3 960,9	2 550,2	- 67,3	4 632,6	-	6 302,5	9 940,0	10 591,0	7 156,1	110,0	2015 Mai		
58,9	44,9	2 334,9	3 790,5	2 532,6	- 59,5	4 270,7	-	6 361,2	9 973,5	10 593,4	7 104,7	112,4	2015 Juni		
46,2	45,2	2 319,2	3 889,7	2 531,6	- 66,9	4 400,5	-	6 408,3	10 027,7	10 667,5	7 094,6	114,8	2015 Juli		
35,8	47,5	2 296,3	3 884,5	2 530,1	- 65,8	4 301,9	-	6 592,2	10 180,4	10 663,8	7 063,8	116,3	2015 Aug.		
32,7	46,5	2 264,8	3 808,9	2 534,0	- 52,8	4 319,4	-	6 438,2	10 040,3	10 657,8	7 032,2	117,3	2015 Sept.		
32,6	47,2	2 257,9	3 861,9	2 560,1	- 75,9	4 356,8	-	6 525,2	10 113,8	10 766,3	7 031,7	115,7	2015 Okt.		
31,1	49,2	2 286,9	3 915,5	2 565,3	- 77,1	4 534,8	-	6 592,2	10 180,4	10 831,8	7 053,7	121,9	2015 Nov.		
22,9	47,8	2 247,9	3 662,8	2 549,2	- 49,3	4 095,9	-	6 631,5	10 228,1	10 830,7	6 999,9	123,0	2015 Dez.		
28,9	50,6	2 221,0	3 810,5	2 573,0	- 76,5	4 387,6	-	6 665,8	10 264,0	10 898,4	6 987,8	123,6	2016 Jan.		
33,4	54,2	2 199,6	3 922,3	2 609,9	- 98,0	4 554,5	-	6 688,2	10 278,2	10 932,4	7 012,9	122,8	2016 Febr.		
37,2	51,9	2 181,5	3 733,8	2 592,4	- 93,9	4 379,8	-	6 721,4	10 322,5	10 959,4	6 968,3	121,3	2016 März		
41,7	50,0	2 183,4	3 921,4	2 604,3	- 98,9	4 285,0	-	6 815,2	10 399,0	11 061,6	6 976,4	122,7	2016 April		
39,9	49,2	2 194,1	4 027,4	2 600,8	- 82,8	4 363,2	-	6 867,4	10 440,7	11 101,7	6 979,2	126,6	2016 Mai		
49,8	47,2	2 183,5	3 949,8	2 664,9	- 61,7	4 560,3	-	6 901,2	10 471,8	11 122,7	7 012,8	127,7	2016 Juni		
54,6	47,8	2 154,5	4 080,7	2 678,7	- 104,2	4 521,0	-	6 967,5	10 542,8	11 216,7	6 989,9	131,5	2016 Juli		
53,9	46,2	2 151,8	4 122,7	2 676,2	- 84,0	4 365,2	-	6 961,8	10 533,2	11 205,5	6 979,1	131,4	2016 Aug.		
48,7	46,1	2 131,0	4 077,7	2 698,3	- 44,0	4 388,4	-	6 984,4	10 550,7	11 207,6	6 967,9	131,3	2016 Sept.		
53,5	43,6	2 127,7	4 284,0	2 683,2	- 30,1	4 253,7	-	7 043,2	10 566,2	11 239,6	6 947,8	131,8	2016 Okt.		
54,7	42,8	2 145,3	4 326,6	2 662,6	- 54,3	4 257,8	-	7 145,5	10 659,5	11 337,1	6 938,1	136,4	2016 Nov.		
51,1	42,0	2 139,1	4 043,8	2 658,5	- 38,7	4 035,3	-	7 238,2	10 732,2	11 392,3	6 925,6	135,4	2016 Dez.		
47,2	45,8	2 118,1	4 247,1	2 645,8	- 10,7	3 884,4	-	7 227,7	10 732,1	11 416,0	6 875,2	139,1	2017 Jan.		
52,1	47,2	2 123,2	4 379,4	2 697,0	- 17,3	3 958,2	-	7 262,1	10 767,2	11 449,7	6 925,8	140,1	2017 Febr.		
51,1	47,2	2 096,7	4 315,6	2 677,7	- 1,4	3 859,8	-	7 353,4	10 857,0	11 554,9	6 881,3	140,0	2017 März		
37,6	43,3	2 084,8	4 401,8	2 663,8	- 0,9	3 866,3	-	7 452,1	10 925,4	11 603,7	6 841,2	142,1	2017 April		
50,0	43,2	2 078,5	4 336,8	2 659,3	- 6,7	3 855,7	-	7 487,6	10 944,2	11 630,3	6 819,9	143,7	2017 Mai		
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>															
18,9	8,3	540,2	770,7	553,7	- 666,9	1 698,4	276,9	1 645,8	2 485,8	2 527,5	1 861,4	-	2015 April		
18,6	5,6	533,1	764,2	556,8	- 676,8	1 641,5	279,3	1 674,6	2 511,5	2 544,0	1 854,4	-	2015 Mai		
18,5	5,4	531,7	718,1	555,8	- 670,9	1 543,2	280,2	1 679,6	2 512,5	2 543,1	1 846,8	-	2015 Juni		
18,2	5,2	535,1	742,1	552,4	- 692,2	1 577,2	284,9	1 693,1	2 529,7	2 561,0	1 857,9	-	2015 Juli		
16,2	5,9	524,9	754,9	552,8	- 711,7	1 552,8	287,3	1 707,0	2 539,8	2 571,9	1 847,1	-	2015 Aug.		
21,9	8,0	517,2	736,7	553,5	- 709,5	1 572,5	290,1	1 721,4	2 551,4	2 592,3	1 836,0	-	2015 Sept.		
25,8	7,8	521,7	737,2	558,6	- 735,5	1 566,6	293,1	1 752,7	2 580,5	2 624,6	1 835,4	-	2015 Okt.		
26,4	9,6	526,5	724,9	553,7	- 754,5	1 621,4	295,2	1 788,4	2 624,1	2 670,0	1 830,6	-	2015 Nov.		
26,3	9,3	497,8	659,6	552,5	- 742,7	1 537,4	297,8	1 766,1	2 610,8	2 652,3	1 795,8	-	2015 Dez.		
25,2	11,2	498,4	702,8	560,8	- 766,0	1 620,7	297,1	1 793,6	2 633,8	2 676,6	1 801,7	-	2016 Jan.		
25,5	11,8	490,7	739,6	574,8	- 790,7	1 683,0	297,7	1 807,0	2 644,8	2 689,9	1 804,6	-	2016 Febr.		
24,0	10,9	483,8	699,0	569,9	- 784,5	1 622,4	299,8	1 793,1	2 641,1	2 682,7	1 791,6	-	2016 März		
23,9	11,7	486,1	753,1	575,6	- 803,0	1 566,8	300,9	1 817,3	2 663,6	2 705,9	1 795,3	-	2016 April		
22,8	12,3	495,8	758,5	571,4	- 823,1	1 577,5	303,9	1 839,6	2 685,7	2 726,9	1 800,7	-	2016 Mai		
23,8	11,8	487,5	783,3	592,6	- 834,3	1 670,0	308,0	1 841,3	2 686,4	2 727,1	1 811,5	-	2016 Juni		
30,5	12,6	481,1	807,8	595,1	- 824,9	1 673,4	311,7	1 853,4	2 702,0	2 750,9	1 806,5	-	2016 Juli		
27,4	12,5	484,5	826,1	589,2	- 846,9	1 640,6	314,1	1 864,6	2 711,7	2 757,1	1 801,3	-	2016 Aug.		
26,4	12,9	477,4	851,2	594,2	- 876,5	1 616,7	318,8	1 867,6	2 719,5	2 764,2	1 797,3	-	2016 Sept.		
25,3	13,4	487,3	899,9	585,7	- 863,2	1 564,6	322,0	1 879,9	2 721,9	2 766,1	1 800,2	-	2016 Okt.		
22,7	14,6	504,7	905,9	578,4	- 918,6	1 536,5	323,9	1 917,2	2 762,9	2 805,6	1 809,3	-	2016 Nov.		
23,1	14,2	504,0	878,8	580,3	- 897,1	1 506,3	327,3	1 912,6	2 759,2	2 801,0	1 808,4	-	2016 Dez.		
22,8	14,4	516,2	930,2	575,5	- 926,5	1 465,7	328,3	1 928,9	2 784,9	2 829,2	1 811,9	-	2017 Jan.		
22,2	15,2	519,2	972,2	587,9	- 944,3	1 484,8	330,1	1 943,0	2 797,0	2 841,1	1 825,3	-	2017 Febr.		
19,5	15,9	516,4	979,6	586,5	- 957,7	1 462,2	331,9	1 945,1	2 801,0	2 841,1	1 819,5	-	2017 März		
17,7	16,9	512,1	985,8	597,9	- 965,5	1 463,1	335,2	1 954,8	2 803,4	2 843,5	1 822,6	-	2017 April		
18,4	16,8	507,4	957,7	595,0	- 967,6	1 461,9	338,1	1 972,1	2 821,5	2 861,2	1 814,4	-	2017 Mai		

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 den Euroraum) Bargeldumlauf sowie täglich fällige monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten, die in der Konsolidierten Bilanz nicht enthalten sind. **11** M1 zusätzlich Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten (ohne Einlagen von Zentral-

staaten) sowie (für den Euroraum) monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten mit solcher Befristung. **12** M2 zusätzlich 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 im Euroraum

### 3. Liquiditätsposition des Bankensystems \*) Bestände

Mrd €; Periodendurchschnitte errechnet aus Tageswerten

Ende der Mindest- reserve- Erfüllungs- periode 1)	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten (einschl. Mindest- reserven) 7)	Basisgeld 8)
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- ab- schöpfende Geschäfte 4)	Bank- noten- umlauf 5)	Einlagen von Zentral- regierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)		
	Nettoaktiva in Gold und Devisen	Haupt- refinan- zierungs- geschäfte	Länger- fristige Refinan- zierungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Geschäfte 3)							
<b>Eurosystem 2)</b>												
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.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	589,2	142,6	375,0	0,4	230,8	42,4	0,0	1 005,4	62,1	2,7	225,3	1 273,1
April	625,9	118,9	386,1	0,2	290,6	68,6	0,0	1 015,9	70,2	5,1	261,8	1 346,4
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Juni	655,7	95,9	406,6	0,1	383,1	99,7	0,0	1 027,4	76,5	34,5	303,4	1 430,5
Juli	642,9	82,4	443,2	0,3	471,8	103,1	0,0	1 042,7	96,3	17,2	381,4	1 527,2
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	627,4	72,4	462,2	0,6	550,8	148,0	0,0	1 055,3	63,4	18,1	428,4	1 631,8
Okt.	619,1	70,2	462,1	0,1	643,2	152,8	0,0	1 052,4	95,2	28,9	465,3	1 670,5
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	612,2	66,1	459,3	0,0	730,7	173,1	0,0	1 056,5	93,5	51,5	493,8	1 723,4
2016 Jan.	611,6	71,6	466,9	0,2	811,8	196,6	0,0	1 072,8	82,5	53,2	557,1	1 826,5
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	607,8	62,9	461,7	0,1	907,6	230,5	0,0	1 063,4	115,6	73,9	556,5	1 850,4
April	627,3	58,1	460,8	0,2	1 000,1	262,0	0,0	1 069,3	147,4	97,7	570,0	1 901,3
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Juni	640,3	53,9	456,3	0,2	1 105,3	309,0	0,0	1 076,6	123,9	122,8	623,8	2 009,4
Juli	666,1	47,6	471,6	0,1	1 227,1	323,1	0,0	1 087,1	175,5	169,4	657,5	2 067,7
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	685,0	43,5	483,7	0,0	1 339,7	355,1	0,0	1 096,2	137,8	214,0	748,8	2 200,2
Okt.	687,8	37,4	503,5	0,1	1 447,0	387,3	0,0	1 094,7	168,3	248,0	777,4	2 259,4
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	687,4	34,0	511,8	0,2	1 570,2	439,4	0,0	1 103,1	159,7	277,6	823,9	2 366,3
2017 Jan.	674,7	34,6	548,9	0,2	1 670,8	434,4	0,0	1 119,1	143,1	313,6	919,0	2 472,6
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	662,4	29,0	554,3	0,3	1 787,5	479,2	0,0	1 110,8	160,3	322,2	960,9	2 550,9
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mai	678,6	18,5	707,4	0,3	1 905,3	550,0	0,0	1 118,4	182,0	378,8	1 081,1	2 749,4
Juni	683,1	13,7	767,4	0,2	1 995,0	593,7	0,0	1 126,0	163,6	397,4	1 178,7	2 898,5
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
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.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	143,2	6,6	30,9	0,0	52,4	12,4	0,0	237,0	1,5	- 92,6	74,7	324,1
April	151,5	5,6	29,5	0,1	64,8	21,2	0,0	239,9	1,1	- 100,3	89,4	350,5
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Juni	159,2	3,6	28,8	0,0	83,9	28,6	0,0	242,5	2,0	- 100,4	102,8	373,9
Juli	155,4	2,1	36,4	0,0	102,5	25,5	0,0	246,2	3,4	- 101,4	122,8	394,4
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	151,2	1,8	40,0	0,0	119,1	42,4	0,0	249,5	2,9	- 118,3	135,9	427,7
Okt.	148,4	2,8	40,8	0,0	138,2	40,8	0,0	248,8	5,2	- 115,9	151,2	440,9
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	146,1	3,2	43,3	0,0	156,3	56,1	0,0	249,1	9,3	- 116,3	150,7	455,9
2016 Jan.	144,8	3,6	48,4	0,1	174,0	50,0	0,0	252,4	18,0	- 124,0	174,4	476,8
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	143,7	1,9	46,3	0,0	193,9	59,8	0,0	250,4	26,1	- 113,3	162,9	473,1
April	152,2	3,1	45,0	0,0	214,1	67,6	0,0	252,1	37,3	- 105,1	162,4	482,1
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Juni	156,4	3,3	45,3	0,0	237,2	87,3	0,0	254,7	41,1	- 127,2	186,5	528,4
Juli	163,3	2,7	44,7	0,0	263,4	89,8	0,0	257,4	47,2	- 117,0	196,6	543,9
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	168,3	1,9	44,0	0,0	288,2	90,8	0,0	258,7	36,2	- 112,6	229,3	578,9
Okt.	168,7	1,5	50,6	0,0	311,9	105,2	0,0	258,6	50,5	- 125,2	243,6	607,4
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	167,7	0,9	54,0	0,0	339,2	129,7	0,0	260,3	43,7	- 141,9	270,0	660,0
2017 Jan.	163,8	0,9	62,0	0,0	361,5	132,7	0,0	264,2	35,4	- 146,1	302,0	698,9
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	159,4	0,8	63,5	0,0	386,6	153,7	0,0	262,3	23,1	- 169,8	341,0	757,0
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mai	164,4	1,0	86,0	0,1	412,4	181,4	0,0	264,1	29,7	- 185,3	374,0	819,5
Juni	165,8	0,3	95,0	0,0	431,8	181,2	0,0	266,2	32,4	- 204,9	418,0	865,4

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-Erfüllungsperiode.

In diesen Fällen gibt es keine Werte. 2 Quelle: EZB. 3 Einschl. der geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme des Eurosystems. 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 Basis ein Anteil von 8% des Gesamtwerts

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

Veränderungen

Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (einschl. Mindestreserven) 7)	Basisgeld 8)	Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 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>												
+ 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.
+ 12,8	+ 23,6	- 79,4	- 0,1	+ 12,9	- 7,8	± 0,0	- 0,1	- 4,2	- 7,1	- 11,0	- 19,0	Febr.
+ 36,7	- 23,7	+ 11,1	- 0,2	+ 59,8	+ 26,2	± 0,0	+ 10,5	+ 8,1	+ 2,4	+ 36,5	+ 73,3	März
+ 29,8	- 23,0	+ 20,5	- 0,1	+ 92,5	+ 31,1	± 0,0	+ 11,5	+ 6,3	+ 29,4	+ 41,6	+ 84,1	April
- 12,8	- 13,5	+ 36,6	+ 0,2	+ 88,7	+ 3,4	± 0,0	+ 15,3	+ 19,8	- 17,3	+ 78,0	+ 96,7	Mai
- 15,5	- 10,0	+ 19,0	+ 0,3	+ 79,0	+ 44,9	± 0,0	+ 12,6	- 32,9	+ 0,9	+ 47,0	+ 104,6	Juni
- 8,3	- 2,2	- 0,1	- 0,5	+ 92,4	+ 4,8	± 0,0	- 2,9	+ 31,8	+ 10,8	+ 36,9	+ 38,7	Juli
- 6,9	- 4,1	- 2,8	± 0,0	+ 87,5	+ 20,3	± 0,0	+ 4,1	- 1,7	+ 22,6	+ 28,5	+ 52,9	Aug.
- 0,6	+ 5,5	+ 7,6	+ 0,1	+ 81,1	+ 23,5	± 0,0	+ 16,3	- 11,0	+ 1,7	+ 63,3	+ 103,1	Sept.
- 3,8	- 8,7	- 5,2	- 0,1	+ 95,8	+ 33,9	± 0,0	- 9,4	+ 33,1	+ 20,7	- 0,6	+ 23,9	2016 Jan.
+ 19,5	- 4,8	- 0,9	+ 0,1	+ 92,5	+ 31,5	± 0,0	+ 5,9	+ 31,8	+ 23,8	+ 13,5	+ 50,9	Febr.
+ 13,0	- 4,2	- 4,5	± 0,0	+ 105,2	+ 47,0	± 0,0	+ 7,3	- 23,5	+ 25,1	+ 53,8	+ 108,1	März
+ 25,8	- 6,3	+ 15,3	- 0,1	+ 121,8	+ 14,1	± 0,0	+ 10,5	+ 51,6	+ 46,6	+ 33,7	+ 58,3	April
+ 18,9	- 4,1	+ 12,1	- 0,1	+ 112,6	+ 32,0	± 0,0	+ 9,1	- 37,7	+ 44,6	+ 91,3	+ 132,5	Mai
+ 2,8	- 6,1	+ 19,8	+ 0,1	+ 107,3	+ 32,2	± 0,0	- 1,5	+ 30,5	+ 34,0	+ 28,6	+ 59,2	Juni
- 0,4	- 3,4	+ 8,3	+ 0,1	+ 123,2	+ 52,1	± 0,0	+ 8,4	- 8,6	+ 29,6	+ 46,5	+ 106,9	Juli
- 12,7	+ 0,6	+ 37,1	± 0,0	+ 100,6	- 5,0	± 0,0	+ 16,0	- 16,6	+ 36,0	+ 95,1	+ 106,3	Aug.
- 12,3	- 5,6	+ 5,4	+ 0,1	+ 116,7	+ 44,8	± 0,0	- 8,3	+ 17,2	+ 8,6	+ 41,9	+ 78,3	Sept.
+ 16,2	- 10,5	+ 153,1	± 0,0	+ 117,8	+ 70,8	± 0,0	+ 7,6	+ 21,7	+ 56,6	+ 120,2	+ 198,5	2017 Jan.
+ 4,5	- 4,8	+ 60,0	- 0,1	+ 89,7	+ 43,7	± 0,0	+ 7,6	- 18,4	+ 18,6	+ 97,6	+ 149,1	Febr.
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
+ 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.
+ 1,2	- 6,7	+ 0,2	+ 0,0	+ 2,0	- 2,5	± 0,0	- 0,3	+ 0,3	- 0,2	- 0,7	- 3,5	Febr.
+ 8,3	- 1,1	- 1,4	+ 0,0	+ 12,4	+ 8,8	± 0,0	+ 3,0	- 0,4	- 7,8	+ 14,7	+ 26,4	März
+ 7,7	- 2,0	- 0,7	- 0,0	+ 19,2	+ 7,4	± 0,0	+ 2,6	+ 0,8	- 0,0	+ 13,5	+ 23,4	April
- 3,8	- 1,5	+ 7,6	- 0,0	+ 18,6	- 3,1	± 0,0	+ 3,7	+ 1,4	- 1,0	+ 19,9	+ 20,5	Mai
- 4,1	- 0,3	+ 3,7	+ 0,0	+ 16,6	+ 16,9	± 0,0	+ 3,2	- 0,4	- 17,0	+ 13,1	+ 33,2	Juni
- 2,9	+ 0,9	+ 0,8	- 0,0	+ 19,1	- 1,5	± 0,0	- 0,6	+ 2,3	+ 2,4	+ 15,4	+ 13,2	Juli
- 2,3	+ 0,4	+ 2,5	- 0,0	+ 18,1	+ 15,2	± 0,0	+ 0,3	+ 4,1	- 0,4	- 0,6	+ 15,0	Aug.
- 1,3	+ 0,5	+ 5,1	+ 0,1	+ 17,7	- 6,0	± 0,0	+ 3,3	+ 8,7	- 7,6	+ 23,7	+ 21,0	Sept.
- 1,0	- 1,7	- 2,1	- 0,0	+ 19,9	+ 9,8	± 0,0	- 2,1	+ 8,1	+ 10,7	- 11,5	- 3,8	2016 Jan.
+ 8,4	+ 1,1	- 1,3	+ 0,0	+ 20,3	+ 7,8	± 0,0	+ 1,7	+ 11,3	+ 8,2	- 0,4	+ 9,0	Febr.
+ 4,3	+ 0,3	+ 0,4	- 0,0	+ 23,1	+ 19,7	± 0,0	+ 2,6	+ 3,8	- 22,1	+ 24,1	+ 46,3	März
+ 6,9	- 0,6	- 0,6	- 0,0	+ 26,2	+ 2,6	± 0,0	+ 2,8	+ 6,1	+ 10,2	+ 10,1	+ 15,4	April
+ 5,1	- 0,8	- 0,7	- 0,0	+ 24,8	+ 1,0	± 0,0	+ 1,3	- 11,0	+ 4,4	+ 32,7	+ 35,0	Mai
+ 0,4	- 0,5	+ 6,6	+ 0,0	+ 23,7	+ 14,4	± 0,0	- 0,1	+ 14,3	- 12,6	+ 14,2	+ 28,5	Juni
- 0,9	- 0,5	+ 3,3	+ 0,0	+ 27,3	+ 24,4	± 0,0	+ 1,7	- 6,8	- 16,7	+ 26,5	+ 52,6	Juli
- 4,0	- 0,1	+ 8,1	- 0,0	+ 22,3	+ 3,0	± 0,0	+ 3,9	- 8,3	- 4,3	+ 31,9	+ 38,8	Aug.
- 4,4	- 0,0	+ 1,4	+ 0,0	+ 25,1	+ 21,0	± 0,0	- 1,9	- 12,2	- 23,6	+ 39,0	+ 58,1	Sept.
+ 4,9	+ 0,1	+ 22,6	+ 0,0	+ 25,9	+ 27,7	± 0,0	+ 1,8	+ 6,6	- 15,6	+ 33,0	+ 62,5	2017 Jan.
+ 1,5	- 0,7	+ 9,0	- 0,1	+ 19,4	- 0,2	± 0,0	+ 2,1	+ 2,6	- 19,6	+ 44,0	+ 45,9	Febr.

des Euro-Banknotenumlaufs zugeteilt. Der Gegenposten dieser Berichtigung wird unter „Sonstige Faktoren“ ausgewiesen. Die verbleibenden 92% des Werts an in Umlauf befindlichen 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 und dem Wert der von dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls unter „Sons-

tige 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“, „Banknotenumlauf“ 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>									
2016 Nov. 4.	3 518,5	412,6	312,9	78,2	234,7	36,1	17,6	17,6	–
11.	3 534,3	412,6	314,3	78,2	236,1	32,4	17,1	17,1	–
18.	3 553,4	412,6	314,6	78,2	236,4	32,5	18,3	18,3	–
25.	3 566,2	412,6	314,1	77,4	236,6	32,3	18,2	18,2	–
Dez. 2.	3 587,4	412,6	314,4	77,4	237,0	34,0	17,4	17,4	–
9.	3 609,8	412,6	316,5	77,5	239,1	36,1	17,9	17,9	–
16.	3 630,7	412,6	319,5	77,5	242,0	36,9	18,1	18,1	–
23.	3 685,7	412,6	317,8	77,1	240,6	35,5	18,3	18,3	–
30.	3 662,9	382,1	327,9	78,8	249,1	30,7	19,1	19,1	–
2017 Jan. 6.	3 672,6	382,1	326,6	78,7	247,8	31,9	18,5	18,5	–
13.	3 697,3	382,1	326,9	78,7	248,2	34,7	17,5	17,5	–
20.	3 719,6	382,1	325,7	78,7	247,0	31,4	19,0	19,0	–
27.	3 740,8	382,1	323,6	78,7	245,0	35,8	18,8	18,8	–
Febr. 3.	3 749,5	382,1	323,4	78,7	244,8	34,7	19,8	19,8	–
10.	3 770,9	382,1	323,2	78,4	244,7	36,4	18,9	18,9	–
17.	3 787,9	382,1	324,7	77,8	246,9	34,7	19,0	19,0	–
24.	3 808,2	382,1	324,4	77,8	246,6	35,6	19,1	19,1	–
März 3.	3 820,3	382,1	323,8	77,8	246,1	34,1	19,4	19,4	–
10.	3 839,9	382,1	325,3	77,8	247,6	34,6	19,7	19,7	–
17.	3 856,9	382,1	324,6	77,9	246,8	33,0	18,7	18,7	–
24.	3 877,0	382,1	326,4	77,8	248,5	32,8	19,5	19,5	–
31.	4 100,7	404,2	323,4	77,6	245,8	33,9	20,2	20,2	–
2017 April 7.	4 116,4	404,2	323,1	77,7	245,4	31,6	18,6	18,6	–
14.	4 130,0	404,2	321,8	77,7	244,2	31,6	19,8	19,8	–
21.	4 139,4	404,2	321,6	77,7	243,9	31,4	19,0	19,0	–
28.	4 148,0	404,2	319,6	77,5	242,1	34,6	17,2	17,2	–
Mai 5.	4 156,8	404,1	319,7	77,4	242,4	34,6	16,8	16,8	–
12.	4 170,6	404,1	320,9	77,4	243,5	32,3	17,0	17,0	–
19.	4 185,7	404,1	320,6	77,4	243,2	32,7	17,4	17,4	–
26.	4 195,7	404,1	321,2	77,4	243,7	30,3	15,9	15,9	–
Juni 2.	4 204,5	404,1	321,2	77,4	243,8	30,2	16,3	16,3	–
9.	4 218,1	404,1	321,5	77,4	244,1	29,9	16,7	16,7	–
16.	4 232,9	404,1	322,9	77,6	245,3	28,7	18,3	18,3	–
23.	4 246,2	404,1	321,6	77,6	244,0	30,7	18,5	18,5	–
30.	4 209,5	379,1	304,8	74,4	230,4	31,2	18,0	18,0	–
Juli 7.	4 214,7	379,1	303,5	74,6	228,9	30,5	17,2	17,2	–
<b>Deutsche Bundesbank</b>									
2015 Aug.	930,8	113,8	53,1	20,2	32,9	–	–	–	–
Sept.	936,9	109,0	53,0	20,1	32,8	–	–	–	–
Okt.	956,3	109,0	53,1	20,1	33,0	–	–	–	–
Nov.	1 002,6	109,0	52,6	20,0	32,6	0,0	–	–	–
Dez.	1 011,5	105,8	53,7	20,3	33,4	–	0,0	0,0	–
2016 Jan.	1 018,5	105,8	53,6	20,4	33,2	0,0	–	–	–
Febr.	1 043,7	105,8	55,0	22,0	33,0	0,0	–	–	–
März	1 077,6	117,8	53,4	21,5	32,0	0,0	–	–	–
April	1 112,7	117,8	54,1	21,5	32,7	0,0	0,0	0,0	–
Mai	1 159,5	117,8	54,9	21,5	33,4	0,0	–	–	–
Juni	1 214,0	129,0	55,7	21,5	34,1	0,7	–	–	–
Juli	1 209,4	129,0	56,0	21,5	34,5	0,2	–	–	–
Aug.	1 239,2	129,0	56,1	21,4	34,7	0,3	–	–	–
Sept.	1 305,3	128,8	55,0	21,3	33,7	2,3	0,4	0,4	–
Okt.	1 312,2	128,8	54,9	21,3	33,6	– 0,0	0,3	0,3	–
Nov.	1 376,5	128,8	55,0	21,1	33,9	0,1	0,4	0,4	–
Dez.	1 392,7	119,3	56,5	21,5	35,0	1,8	0,4	0,4	–
2017 Jan.	1 449,7	119,3	56,4	21,5	34,9	0,1	1,8	1,8	–
Febr.	1 484,8	119,3	56,2	21,2	35,0	0,1	1,5	1,5	–
März	1 558,0	126,2	55,7	21,1	34,7	1,7	1,7	1,7	–
April	1 582,8	126,1	55,7	21,0	34,7	0,0	2,4	2,4	–
Mai	1 608,2	126,1	55,7	21,0	34,7	0,0	2,0	2,0	–
Juni	1 616,4	118,2	53,1	20,0	33,0	1,3	2,1	2,1	–

\* 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>														
545,1	32,7	512,2	–	–	0,2	–	91,8	1 856,6	1 531,4	325,1	26,4	219,3	2016 Nov.	4.
543,7	31,4	512,2	–	–	0,1	–	91,4	1 875,6	1 551,1	324,5	26,4	220,6		11.
544,9	32,6	512,2	–	–	0,0	–	87,5	1 895,5	1 572,3	323,3	26,4	221,0		18.
546,1	33,7	512,2	–	–	0,2	–	83,8	1 913,9	1 590,1	323,8	26,4	218,7		25.
546,6	36,0	510,5	–	–	0,2	–	83,1	1 932,3	1 608,1	324,2	26,4	220,6	Dez.	2.
546,5	35,8	510,5	–	–	0,2	–	81,7	1 950,6	1 626,5	324,1	26,4	221,4		9.
547,4	36,8	510,5	–	–	0,1	–	79,8	1 967,1	1 644,0	323,1	26,4	222,9		16.
589,8	32,9	556,6	–	–	0,4	–	71,7	1 982,3	1 659,5	322,9	26,4	231,3		23.
595,9	39,1	556,6	–	–	0,2	–	69,1	1 974,9	1 654,0	320,9	26,5	236,8		30.
590,8	34,0	556,6	–	–	0,2	–	70,9	1 987,0	1 666,1	320,9	26,5	238,5	2017 Jan.	6.
589,1	32,3	556,6	–	–	0,2	–	74,8	2 010,4	1 690,2	320,1	26,5	235,4		13.
589,0	32,3	556,6	–	–	0,1	–	78,1	2 030,4	1 710,9	319,5	26,5	237,5		20.
588,7	34,0	554,5	–	–	0,2	–	80,4	2 049,8	1 730,3	319,4	26,5	235,2		27.
586,3	31,6	554,5	–	–	0,2	–	79,7	2 064,0	1 748,6	315,4	26,4	233,1	Febr.	3.
584,7	29,6	554,5	–	–	0,6	–	81,4	2 083,9	1 768,7	315,2	26,4	234,0		10.
583,1	28,0	554,5	–	–	0,6	–	81,0	2 101,8	1 787,9	313,8	26,4	235,1		17.
584,7	30,8	553,8	–	–	0,1	–	81,1	2 119,6	1 807,1	312,5	26,4	235,2		24.
579,3	25,3	553,8	–	–	0,2	–	83,5	2 136,5	1 825,9	310,6	26,4	235,2	März	3.
578,1	23,9	553,8	–	–	0,5	–	82,7	2 153,8	1 844,2	309,6	26,4	237,1		10.
580,5	26,5	553,8	–	–	0,2	–	86,3	2 172,9	1 862,9	309,9	26,4	232,4		17.
586,8	32,7	553,8	–	–	0,3	–	82,5	2 188,5	1 878,7	309,8	26,4	232,0		24.
784,2	14,8	769,2	–	–	0,3	–	69,8	2 192,8	1 887,1	305,7	26,4	245,9		31.
782,5	13,2	769,2	–	–	0,1	–	81,4	2 211,3	1 906,3	305,0	26,4	237,4	2017 April	7.
783,1	13,2	769,2	–	–	0,7	–	80,7	2 225,9	1 921,4	304,5	26,4	236,5		14.
784,2	14,8	769,2	–	–	0,2	–	82,0	2 236,2	1 933,0	303,2	26,4	234,5		21.
782,1	14,4	767,3	–	–	0,4	–	78,2	2 247,4	1 946,9	300,5	26,4	238,4		28.
782,0	14,4	767,3	–	–	0,3	–	78,6	2 257,5	1 959,9	297,6	26,4	237,1	Mai	5.
781,2	13,7	767,3	–	–	0,2	–	79,6	2 271,4	1 974,7	296,8	26,4	237,6		12.
781,5	14,0	767,3	–	–	0,2	–	78,6	2 285,2	1 989,0	296,2	26,4	239,3		19.
783,5	15,9	767,3	–	–	0,2	–	75,9	2 299,1	2 002,4	296,7	26,4	239,3		26.
780,1	12,1	767,8	–	–	0,3	–	74,5	2 311,0	2 015,2	295,8	26,4	240,7	Juni	2.
780,0	12,1	767,8	–	–	0,1	–	73,7	2 325,6	2 029,8	295,9	26,4	240,3		9.
779,1	11,0	767,8	–	–	0,3	–	75,5	2 338,7	2 045,0	293,7	26,4	239,2		16.
779,6	11,5	767,8	–	–	0,3	–	73,1	2 352,1	2 058,4	293,7	26,4	240,1		23.
779,3	11,6	767,3	–	–	0,3	–	70,9	2 358,6	2 064,4	294,2	25,8	241,9		30.
775,7	8,3	767,3	–	–	0,1	–	69,5	2 374,4	2 081,3	293,1	25,7	239,0	Juli	7.
<b>Deutsche Bundesbank</b>														
41,6	1,8	39,7	–	–	0,1	–	4,6	124,4	124,4	–	4,4	588,9	2015 Aug.	
46,3	4,1	42,2	–	–	0,0	–	4,2	136,8	136,8	–	4,4	583,2	Sept.	
45,8	4,1	41,7	–	–	0,0	–	3,8	149,1	149,1	–	4,4	591,2	Okt.	
50,2	3,1	47,1	–	–	0,0	–	3,5	161,7	161,7	–	4,4	621,2	Nov.	
58,1	9,1	48,6	–	–	0,3	–	3,5	172,3	172,3	–	4,4	613,7	Dez.	
51,2	2,6	48,5	–	–	0,0	–	2,8	185,0	185,0	–	4,4	615,7	2016 Jan.	
44,9	1,9	43,0	–	–	0,0	–	2,3	197,6	197,6	–	4,4	633,6	Febr.	
49,7	3,7	46,0	–	–	0,0	–	3,4	210,4	210,4	–	4,4	638,4	März	
49,7	4,2	45,5	–	–	0,0	–	4,3	227,3	227,3	–	4,4	655,0	April	
48,8	3,8	45,0	–	–	0,0	–	4,3	244,8	244,8	–	4,4	684,4	Mai	
47,3	2,8	44,5	–	–	0,0	–	5,2	261,8	261,8	–	4,4	710,0	Juni	
46,4	2,3	44,1	–	–	0,0	–	5,5	279,9	279,9	–	4,4	688,0	Juli	
46,3	2,3	44,1	–	–	0,0	–	5,5	292,6	292,6	–	4,4	705,0	Aug.	
55,3	1,3	54,0	–	–	–	–	5,7	309,3	309,3	–	4,4	744,1	Sept.	
55,5	0,9	53,9	–	–	0,7	–	5,4	326,7	326,7	–	4,4	736,2	Okt.	
55,2	1,0	53,9	–	–	0,3	–	4,8	345,4	345,4	–	4,4	782,3	Nov.	
65,5	1,8	63,5	–	–	0,1	–	3,0	357,7	357,7	–	4,4	784,1	Dez.	
64,0	0,6	63,4	–	–	0,0	–	4,1	375,7	375,7	–	4,4	823,9	2017 Jan.	
63,9	0,7	63,2	–	–	0,0	–	4,5	392,6	392,6	–	4,4	842,4	Febr.	
95,6	0,4	95,0	–	–	0,2	–	3,9	408,8	408,8	–	4,4	859,0	März	
95,7	0,6	95,0	–	–	0,1	–	4,2	421,4	421,4	–	4,4	872,8	April	
95,3	0,3	95,0	–	–	0,0	–	4,0	434,3	434,3	–	4,4	886,4	Mai	
96,4	1,2	95,0	–	–	0,1	–	3,9	445,8	445,8	–	4,4	891,3	Juni	

-preisen bewertet. <sup>1</sup> Für Eurosystem: Ausweis für Wochentage; für Bundesbank: Ausweis für Monatsultimo. <sup>2</sup> 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>													
2016 Nov. 4.	3 518,5	1 102,5	1 256,7	801,1	455,6	–	–	0,0	3,5	–	241,6	136,3	105,3
11.	3 534,3	1 100,7	1 260,2	800,3	459,7	–	–	0,1	3,8	–	258,8	150,7	108,1
18.	3 553,4	1 099,3	1 261,5	802,5	459,0	–	–	0,0	3,8	–	270,6	164,1	106,6
25.	3 566,2	1 099,8	1 249,2	820,4	428,8	–	–	0,0	3,5	–	290,2	184,7	105,5
Dez. 2.	3 587,4	1 108,4	1 301,3	849,7	451,6	–	–	0,0	3,6	–	253,8	147,0	106,8
9.	3 609,8	1 114,3	1 321,0	869,0	451,9	–	–	0,1	3,4	–	249,0	144,9	104,1
16.	3 630,7	1 117,4	1 298,1	879,7	418,4	–	–	0,0	4,9	–	271,8	168,9	102,9
23.	3 685,7	1 126,7	1 353,8	930,9	422,9	–	–	0,0	8,8	–	238,0	133,1	104,9
30.	3 662,9	1 126,2	1 313,3	889,0	424,2	–	–	0,1	9,4	–	220,8	114,9	105,9
2017 Jan. 6.	3 672,6	1 122,2	1 369,2	928,6	440,5	–	–	0,0	8,9	–	213,8	110,2	103,6
13.	3 697,3	1 115,5	1 396,8	935,3	461,4	–	–	0,1	9,6	–	240,2	137,9	102,4
20.	3 719,6	1 110,7	1 386,8	952,4	434,3	–	–	0,2	9,7	–	281,8	177,7	104,0
27.	3 740,8	1 109,0	1 385,7	978,9	406,7	–	–	0,0	7,7	–	305,2	201,3	103,9
Febr. 3.	3 749,5	1 111,4	1 438,1	963,9	474,2	–	–	0,0	10,0	–	237,5	130,5	107,0
10.	3 770,9	1 110,9	1 451,1	955,3	495,8	–	–	0,0	8,5	–	252,0	144,2	107,8
17.	3 787,9	1 110,1	1 422,6	953,6	469,0	–	–	0,0	9,5	–	293,9	185,6	108,3
24.	3 808,2	1 110,8	1 434,8	957,4	477,4	–	–	0,0	10,0	–	289,7	177,5	112,3
März 3.	3 820,3	1 113,5	1 468,1	966,3	501,8	–	–	0,0	11,5	–	254,5	140,4	114,0
10.	3 839,9	1 113,8	1 491,9	966,3	525,5	–	–	0,0	15,4	–	257,1	142,5	114,6
17.	3 856,9	1 112,9	1 475,6	984,4	491,3	–	–	0,0	15,3	–	297,9	178,4	119,4
24.	3 877,0	1 111,2	1 455,1	946,2	508,9	–	–	0,0	14,1	–	340,9	221,5	119,4
31.	4 100,7	1 114,5	1 632,5	1 048,5	584,0	–	–	0,0	15,1	–	304,8	178,9	125,9
2017 April 7.	4 116,4	1 119,2	1 721,1	1 132,9	588,2	–	–	0,0	13,7	–	279,2	153,9	125,3
14.	4 130,0	1 127,5	1 708,3	1 144,5	563,8	–	–	0,0	13,2	–	298,1	164,7	133,4
21.	4 139,4	1 121,6	1 682,0	1 123,0	559,0	–	–	0,0	10,7	–	344,2	209,5	134,7
28.	4 148,0	1 125,3	1 709,1	1 132,6	576,4	–	–	0,0	12,9	–	306,2	172,0	134,3
Mai 5.	4 156,8	1 125,1	1 773,1	1 172,7	600,4	–	–	0,0	12,4	–	256,0	114,2	141,8
12.	4 170,6	1 124,7	1 766,3	1 165,6	600,7	–	–	0,0	10,8	–	283,1	140,8	142,2
19.	4 185,7	1 123,2	1 760,3	1 169,5	590,7	–	–	0,0	9,6	–	314,5	177,1	137,4
26.	4 195,7	1 124,1	1 748,4	1 159,5	588,9	–	–	0,1	10,3	–	353,1	209,3	143,9
Juni 2.	4 204,5	1 131,3	1 796,2	1 194,2	602,0	–	–	0,0	11,3	–	299,9	157,7	142,2
9.	4 218,1	1 130,5	1 800,6	1 199,2	601,3	–	–	0,1	9,1	–	310,2	172,5	137,7
16.	4 232,9	1 131,7	1 776,2	1 168,4	607,8	–	–	0,0	7,4	–	351,7	209,7	142,1
23.	4 246,2	1 131,3	1 735,3	1 158,1	577,2	–	–	0,0	7,7	–	400,8	259,1	141,7
30.	4 209,5	1 136,9	1 723,1	1 106,1	617,0	–	–	0,1	9,2	–	347,6	210,1	137,5
Juli 7.	4 214,7	1 140,0	1 787,3	1 166,6	620,7	–	–	0,0	9,8	–	340,1	209,1	131,0
<b>Deutsche Bundesbank</b>													
2015 Aug.	930,8	248,0	185,8	135,3	50,6	–	–	–	–	–	42,2	1,9	40,3
Sept.	936,9	247,5	173,5	139,4	34,1	–	–	0,0	–	–	56,8	2,3	54,5
Okt.	956,3	247,9	184,3	140,9	43,3	–	–	0,0	–	–	65,5	2,8	62,7
Nov.	1 002,6	249,0	212,4	154,3	58,0	–	–	0,0	–	–	79,3	2,9	76,4
Dez.	1 011,5	254,8	208,7	155,1	53,6	–	–	0,0	–	–	71,9	11,6	60,2
2016 Jan.	1 018,5	249,9	228,7	172,7	56,0	–	–	–	–	–	75,6	10,7	64,8
Febr.	1 043,7	250,1	231,5	165,9	65,6	–	–	–	–	–	88,2	18,7	69,5
März	1 077,6	251,9	227,3	167,8	59,6	–	–	–	–	–	108,8	39,9	69,0
April	1 112,7	252,5	272,4	180,8	91,6	–	–	–	–	–	96,3	24,2	72,1
Mai	1 159,5	253,4	293,2	200,0	93,2	–	–	–	–	–	121,2	41,8	79,4
Juni	1 214,0	255,6	299,7	214,4	85,3	–	–	0,0	–	–	130,6	56,5	74,1
Juli	1 209,4	258,0	320,7	235,4	85,4	–	–	0,0	–	–	101,4	25,3	76,1
Aug.	1 239,2	257,1	334,5	242,3	92,2	–	–	0,0	0,0	–	110,4	33,5	76,9
Sept.	1 305,3	257,9	362,6	244,7	117,9	–	–	–	0,1	–	122,4	43,9	78,6
Okt.	1 312,2	259,2	380,0	260,5	119,5	–	–	–	0,3	–	110,8	35,6	75,3
Nov.	1 376,5	259,5	428,0	293,1	134,9	–	–	–	0,3	–	116,6	40,0	76,6
Dez.	1 392,7	264,9	411,4	284,9	126,4	–	–	–	0,5	–	105,8	32,5	73,4
2017 Jan.	1 449,7	260,9	499,0	348,3	150,7	–	–	–	2,2	–	92,9	17,1	75,8
Febr.	1 484,8	261,3	507,1	347,0	160,1	–	–	–	1,7	–	97,3	12,4	84,9
März	1 558,0	262,1	543,2	353,8	189,3	–	–	–	1,7	–	115,4	26,8	88,6
April	1 582,8	264,7	591,2	402,7	188,5	–	–	–	4,1	–	88,9	20,0	68,9
Mai	1 608,2	264,9	607,1	433,6	173,5	–	–	–	2,5	–	102,9	27,8	75,1
Juni	1 616,4	267,4	586,1	418,6	167,5	–	–	–	3,4	–	112,9	40,0	72,9

\* 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>											
103,8	4,0	12,5	12,5	–	58,1	216,3	–	418,5	100,8	2016 Nov.	4.
101,5	3,8	10,6	10,6	–	58,1	217,4	–	418,5	100,8		11.
109,9	4,4	10,0	10,0	–	58,1	216,4	–	418,5	100,8		18.
117,4	2,8	10,5	10,5	–	58,1	215,2	–	418,5	100,8		25.
113,2	3,8	10,9	10,9	–	58,1	214,7	–	418,5	100,8	Dez.	2.
112,0	6,2	12,2	12,2	–	58,1	215,4	–	418,5	99,5		9.
127,3	7,1	12,2	12,2	–	58,1	215,6	–	418,5	99,5		16.
145,7	7,0	10,4	10,4	–	58,1	219,0	–	418,5	99,5		23.
205,7	3,6	9,3	9,3	–	59,3	221,4	–	394,4	99,5		30.
167,4	5,7	10,7	10,7	–	59,3	221,3	–	394,4	99,8	2017 Jan.	6.
138,8	7,7	13,4	13,4	–	59,3	221,7	–	394,4	99,8		13.
133,8	7,3	9,7	9,7	–	59,3	226,4	–	394,4	99,8		20.
133,0	9,2	10,5	10,5	–	59,3	227,0	–	394,4	99,8		27.
151,5	9,2	9,4	9,4	–	59,3	228,7	–	394,4	100,1	Febr.	3.
144,8	8,5	11,9	11,9	–	59,3	229,6	–	394,4	100,0		10.
147,7	8,6	12,2	12,2	–	59,3	229,6	–	394,4	100,0		17.
159,9	9,5	11,0	11,0	–	59,3	228,2	–	394,4	100,6		24.
168,4	7,7	10,6	10,6	–	59,3	231,8	–	394,4	100,6	März	3.
157,0	6,0	12,8	12,8	–	59,3	231,7	–	394,4	100,6		10.
152,9	3,5	12,4	12,4	–	59,3	232,1	–	394,4	100,6		17.
153,5	5,0	12,0	12,0	–	59,3	231,0	–	394,4	100,6		24.
218,8	3,0	10,4	10,4	–	59,0	229,4	–	412,0	101,1		31.
168,5	3,9	11,6	11,6	–	59,0	226,6	–	412,0	101,4	2017 April	7.
170,5	2,9	11,2	11,2	–	59,0	225,8	–	412,0	101,4		14.
169,1	3,0	10,5	10,5	–	59,0	225,7	–	412,0	101,4		21.
180,7	5,0	10,1	10,1	–	59,0	225,5	–	412,0	102,3		28.
175,2	4,1	11,4	11,4	–	59,0	226,3	–	412,0	102,3	Mai	5.
170,5	3,7	11,1	11,1	–	59,0	227,2	–	412,0	102,2		12.
162,0	3,7	11,6	11,6	–	59,0	227,4	–	412,0	102,3		19.
145,5	2,9	11,1	11,1	–	59,0	226,9	–	412,0	102,3		26.
150,7	2,8	10,7	10,7	–	59,0	228,3	–	412,0	102,3	Juni	2.
152,7	2,8	10,8	10,8	–	59,0	228,1	–	412,0	102,3		9.
149,0	3,0	11,0	11,0	–	59,0	229,5	–	412,0	102,3		16.
152,1	3,0	12,5	12,5	–	59,0	230,1	–	412,0	102,3		23.
222,5	4,1	10,8	10,8	–	56,7	224,4	–	371,9	102,3		30.
168,8	5,0	10,3	10,3	–	56,7	222,5	–	371,9	102,3	Juli	7.
<b>Deutsche Bundesbank</b>											
10,0	0,0	0,5	0,5	–	15,2	23,7	287,3	113,1	5,0	2015 Aug.	
16,2	0,0	0,5	0,5	–	15,1	24,0	290,1	108,2	5,0	Sept.	
12,4	0,0	0,8	0,8	–	15,1	24,1	293,1	108,2	5,0	Okt.	
13,9	0,0	0,4	0,4	–	15,1	24,2	295,2	108,2	5,0	Nov.	
27,2	0,0	0,6	0,6	–	15,3	24,4	297,8	105,7	5,0	Dez.	
16,0	0,0	0,1	0,1	–	15,3	25,0	297,1	105,7	5,0	2016 Jan.	
28,0	0,0	0,2	0,2	–	15,3	22,0	297,7	105,7	5,0	Febr.	
30,5	0,0	0,3	0,3	–	14,9	22,8	299,8	116,2	5,0	März	
30,7	0,0	0,8	0,8	–	14,9	22,9	300,9	116,2	5,0	April	
27,2	0,0	1,4	1,4	–	14,9	23,1	303,9	116,2	5,0	Mai	
47,0	0,0	1,0	1,0	–	15,2	23,4	308,0	128,5	5,0	Juni	
43,8	0,0	1,4	1,4	–	15,2	23,6	311,7	128,5	5,0	Juli	
48,9	0,0	1,7	1,7	–	15,2	23,7	314,1	128,5	5,0	Aug.	
70,3	0,0	1,1	1,1	–	15,1	24,0	318,8	128,0	5,0	Sept.	
66,5	0,0	1,0	1,0	–	15,1	24,3	322,0	128,0	5,0	Okt.	
74,7	0,0	1,0	1,0	–	15,1	24,4	323,9	128,0	5,0	Nov.	
117,0	0,0	1,2	1,2	–	15,4	24,7	327,3	119,7	5,0	Dez.	
100,5	0,0	0,6	0,6	–	15,4	25,2	328,3	119,7	5,0	2017 Jan.	
121,3	0,0	0,9	0,9	–	15,4	24,5	330,1	119,7	5,6	Febr.	
131,3	0,0	0,5	0,5	–	15,3	25,1	331,9	126,0	5,6	März	
125,9	0,0	0,7	0,7	–	15,3	25,3	335,2	126,0	5,6	April	
119,4	0,0	0,7	0,7	–	15,3	25,8	338,1	126,0	5,6	Mai	
140,4	0,0	1,1	1,1	–	14,7	26,2	342,8	115,8	5,6	Juni	

92 % des Wertes am in Umlauf befindliche Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBn 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	Bilanz- summe 1)	Kassen- bestand	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			
				zu- sammen	Buch- kredite	Wert- papiere von Banken	zu- sammen	Buch- kredite	Wert- papiere von Banken		zu- sammen	Unternehmen und personen	zu- sammen	Buch- kredite
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>														
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	2 692,9	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	7 802,3	19,2	2 022,8	1 530,5	1 147,2	383,3	492,3	333,9	158,4	3 654,5	3 239,4	2 661,2	2 384,8	
2015	7 665,2	19,5	2 013,6	1 523,8	1 218,0	305,8	489,8	344,9	144,9	3 719,9	3 302,5	2 727,4	2 440,0	
2016	7 792,6	26,0	2 101,4	1 670,9	1 384,2	286,7	430,5	295,0	135,5	3 762,9	3 344,5	2 805,6	2 512,0	
2015 Aug.	7 840,0	15,5	2 059,4	1 574,0	1 220,8	353,2	485,3	340,0	145,3	3 726,2	3 301,6	2 716,9	2 421,1	
Sept.	7 829,3	15,8	2 042,0	1 547,5	1 200,0	347,6	494,5	348,7	145,8	3 728,0	3 301,1	2 716,7	2 426,3	
Okt.	7 856,5	16,5	2 082,1	1 584,2	1 240,4	343,8	497,9	352,0	145,9	3 727,4	3 302,2	2 716,0	2 431,7	
Nov.	7 940,1	15,9	2 106,9	1 613,7	1 275,3	338,4	493,2	347,0	146,2	3 751,3	3 319,2	2 733,8	2 446,0	
Dez.	7 665,2	19,5	2 013,6	1 523,8	1 218,0	305,8	489,8	344,9	144,9	3 719,9	3 302,5	2 727,4	2 440,0	
2016 Jan.	7 823,5	16,5	2 057,4	1 562,4	1 257,7	304,8	494,9	352,3	142,6	3 727,4	3 307,6	2 729,1	2 443,1	
Febr.	7 913,1	16,2	2 072,2	1 566,4	1 263,3	303,1	505,8	361,1	144,7	3 734,6	3 317,1	2 739,2	2 453,8	
März	7 783,4	17,5	2 039,2	1 547,2	1 243,5	303,7	492,0	347,9	144,1	3 736,0	3 316,8	2 742,1	2 458,5	
April	7 806,5	17,2	2 089,1	1 594,3	1 291,0	303,3	494,8	352,8	142,0	3 747,3	3 329,8	2 753,3	2 467,1	
Mai	7 817,2	18,7	2 070,3	1 587,2	1 284,7	302,4	483,1	342,8	140,4	3 759,2	3 334,1	2 762,8	2 476,2	
Juni	7 920,6	19,3	2 072,8	1 592,2	1 292,9	299,3	480,6	338,2	142,4	3 745,9	3 321,4	2 759,7	2 473,7	
Juli	7 942,1	19,7	2 086,0	1 604,7	1 308,1	296,6	481,2	341,4	139,8	3 758,8	3 333,6	2 766,6	2 479,7	
Aug.	7 908,5	19,7	2 086,1	1 611,7	1 317,0	294,7	474,4	336,0	138,5	3 758,4	3 335,4	2 774,3	2 486,3	
Sept.	7 863,9	21,0	2 074,5	1 636,4	1 343,9	292,5	438,2	300,7	137,5	3 766,0	3 343,0	2 785,6	2 497,3	
Okt.	7 868,7	22,8	2 079,5	1 641,2	1 349,4	291,8	438,3	301,6	136,7	3 773,0	3 349,9	2 793,6	2 502,5	
Nov.	7 911,6	22,9	2 154,7	1 712,1	1 421,7	290,5	442,6	306,3	136,2	3 785,7	3 361,6	2 810,0	2 518,4	
Dez.	7 792,6	26,0	2 101,4	1 670,9	1 384,2	286,7	430,5	295,0	135,5	3 762,9	3 344,5	2 805,6	2 512,0	
2017 Jan.	7 889,3	24,6	2 210,1	1 777,0	1 490,7	286,3	433,1	299,8	133,3	3 769,9	3 347,6	2 813,5	2 519,3	
Febr.	7 944,8	23,9	2 225,4	1 783,3	1 497,9	285,4	442,1	307,6	134,5	3 774,5	3 347,6	2 819,5	2 525,6	
März	7 926,1	23,6	2 237,5	1 797,8	1 513,2	284,6	439,7	306,9	132,7	3 776,8	3 351,3	2 828,1	2 533,8	
April	7 954,6	24,7	2 276,6	1 847,6	1 563,1	284,6	428,9	298,2	130,8	3 780,1	3 357,1	2 836,6	2 541,1	
Mai	7 947,0	25,6	2 286,6	1 864,5	1 579,5	285,0	422,1	290,1	132,0	3 782,1	3 360,7	2 847,1	2 552,5	
<b>Veränderungen 3)</b>														
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	206,8	0,4	- 126,2	- 128,6	- 95,3	- 33,4	2,4	7,2	- 4,8	55,1	40,0	52,3	36,8	
2015	- 191,4	0,3	- 18,2	- 12,1	66,1	- 78,2	- 6,1	6,6	- 12,8	64,8	64,1	68,1	56,6	
2016	184,3	6,5	120,3	178,4	195,3	- 16,8	- 58,1	- 49,2	- 8,8	57,5	53,4	88,8	81,0	
2015 Sept.	- 7,3	0,3	- 17,3	- 26,7	- 20,8	- 5,9	9,3	8,8	0,6	4,0	1,1	2,3	6,7	
Okt.	13,7	0,7	37,8	35,4	39,8	- 4,4	2,4	2,4	0,0	- 3,5	- 0,4	- 1,7	5,4	
Nov.	59,5	- 0,6	21,2	27,7	33,7	- 6,0	- 6,5	- 6,8	0,3	20,0	- 14,7	15,6	12,6	
Dez.	- 252,6	3,6	- 88,7	- 87,4	- 56,1	- 31,3	- 1,3	- 0,5	- 0,8	- 26,5	- 13,7	- 3,6	- 4,5	
2016 Jan.	169,4	- 3,1	45,1	39,8	39,9	- 0,1	5,3	7,3	- 2,0	12,0	7,7	4,3	4,4	
Febr.	94,5	- 0,3	16,5	5,2	6,3	- 1,1	11,4	9,1	2,3	8,8	10,5	11,1	11,4	
März	- 107,0	1,3	- 29,0	- 17,2	- 18,4	1,2	- 11,8	- 11,2	- 0,6	4,5	1,7	4,7	6,7	
April	31,0	- 0,3	49,9	47,2	47,6	- 0,4	2,7	4,8	- 2,1	13,0	14,4	12,6	9,9	
Mai	35,2	1,5	8,4	20,2	21,4	- 1,2	- 11,7	- 10,1	- 1,6	11,4	5,3	10,6	10,0	
Juni	108,2	0,7	3,7	5,6	8,2	- 2,6	- 1,9	- 4,2	2,3	- 10,4	- 11,4	- 1,7	- 1,2	
Juli	23,5	0,4	13,1	12,4	15,2	- 2,8	0,7	3,4	- 2,7	14,5	13,4	8,2	7,3	
Aug.	- 31,5	- 0,0	0,4	7,1	9,0	- 1,9	- 6,7	- 5,3	- 1,4	0,2	2,1	8,0	6,8	
Sept.	- 42,7	1,3	- 11,3	24,9	26,9	- 2,0	- 36,3	- 35,2	- 1,1	8,3	8,3	11,7	11,4	
Okt.	- 0,5	1,8	4,8	5,2	5,6	- 0,4	- 0,3	0,5	- 0,9	6,5	7,1	7,9	5,2	
Nov.	25,9	0,1	72,2	69,4	71,4	- 2,0	2,8	3,4	- 0,5	11,6	11,3	15,8	15,2	
Dez.	- 121,7	3,1	- 53,6	- 41,3	- 37,8	- 3,5	- 12,3	- 11,7	- 0,6	- 23,1	- 17,0	- 4,4	- 6,1	
2017 Jan.	108,8	- 1,4	110,7	107,1	107,1	0,0	3,5	5,7	- 2,2	9,4	4,6	9,3	8,5	
Febr.	47,4	- 0,7	14,0	5,6	6,8	- 1,2	8,4	7,1	1,2	4,3	0,3	6,3	6,5	
März	- 13,0	- 0,3	13,1	14,9	15,5	- 0,6	- 1,8	- 0,0	- 1,8	3,2	4,3	9,0	8,9	
April	40,1	1,1	41,0	50,7	50,5	0,2	- 9,7	- 7,8	- 1,9	4,7	6,8	9,4	8,3	
Mai	- 7,3	0,9	10,0	16,8	16,4	0,4	- 6,8	- 8,1	1,3	2,1	3,6	8,1	8,9	

\* 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		Zeit	
an Nichtbanken in anderen Mitgliedsländern											insgesamt	darunter Buchkredite		Sonstige Aktivpositionen 1)
Privat-		öffentliche Haushalte			zusammen	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte						
Wertpapiere	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere 2)	zusammen		zusammen	darunter Buchkredite	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere				
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>														
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	
276,4	578,2	327,9	250,4	415,0	270,0	142,7	145,0	31,9	113,2	1 050,1	805,0	1 055,8	2014	
287,4	575,1	324,5	250,6	417,5	276,0	146,4	141,5	29,4	112,1	1 006,5	746,3	905,6	2015	
293,6	538,9	312,2	226,7	418,4	281,7	159,5	136,7	28,5	108,2	1 058,2	802,3	844,1	2016	
295,8	584,7	330,3	254,4	424,6	278,9	146,2	145,7	30,1	115,5	1 097,3	843,1	941,6	2015 Aug.	
290,4	584,3	330,1	254,2	426,9	279,2	146,0	147,7	30,0	117,8	1 094,7	841,4	948,8	2015 Sept.	
284,3	586,1	333,2	252,9	425,2	278,4	146,7	146,8	30,8	116,1	1 090,1	833,3	940,4	2015 Okt.	
287,8	585,4	329,5	255,9	432,0	285,5	148,6	146,6	30,0	116,6	1 075,0	813,3	991,0	2015 Nov.	
287,4	575,1	324,5	250,6	417,5	276,0	146,4	141,5	29,4	112,1	1 006,5	746,3	905,6	2015 Dez.	
286,1	578,4	328,4	250,1	419,8	275,5	149,5	144,3	29,2	115,2	1 026,3	765,1	996,1	2016 Jan.	
285,4	578,0	328,0	249,9	417,4	274,6	153,0	142,8	29,5	113,4	1 031,4	767,7	1 058,7	2016 Febr.	
283,6	574,7	327,8	246,9	419,2	273,3	149,1	145,9	29,3	116,6	992,1	727,7	998,5	2016 März	
286,2	576,5	331,6	244,8	417,6	272,8	150,4	144,8	30,0	114,8	1 005,6	741,1	947,2	2016 April	
286,6	571,3	329,5	241,9	425,1	280,0	153,3	145,1	28,9	116,2	1 012,9	750,5	956,2	2016 Mai	
286,0	561,8	323,9	237,9	424,4	281,2	155,2	143,2	28,9	114,3	1 036,4	774,7	1 046,2	2016 Juni	
286,8	567,0	327,0	240,0	425,2	284,2	159,3	141,0	28,9	112,1	1 041,7	785,1	1 036,0	2016 Juli	
288,0	561,0	324,9	236,1	423,1	283,3	159,7	139,8	29,1	110,7	1 042,6	786,2	1 001,7	2016 Aug.	
288,3	557,5	323,0	234,5	422,9	282,2	157,8	140,7	29,8	110,9	1 030,5	774,4	971,9	2016 Sept.	
291,0	556,4	326,3	230,0	423,0	284,6	162,1	138,5	29,5	108,9	1 077,9	823,1	915,5	2016 Okt.	
291,6	551,6	321,9	229,7	424,1	285,9	161,9	138,3	29,2	109,1	1 065,1	811,1	883,2	2016 Nov.	
293,6	538,9	312,2	226,7	418,4	281,7	159,5	136,7	28,5	108,2	1 058,2	802,3	844,1	2016 Dez.	
294,2	534,1	312,2	221,9	422,4	284,6	163,1	137,7	28,6	109,2	1 080,8	826,0	803,9	2017 Jan.	
294,0	528,0	311,6	216,5	427,0	289,4	165,6	137,6	28,6	109,0	1 095,4	843,6	825,5	2017 Febr.	
294,3	523,2	307,1	216,1	425,5	290,8	167,2	134,7	29,0	105,7	1 097,1	847,5	791,1	2017 März	
295,5	520,5	307,9	212,6	423,0	287,1	167,8	135,8	29,9	105,9	1 080,7	832,2	792,5	2017 April	
294,6	513,6	299,0	214,5	421,4	288,5	166,8	132,9	28,9	103,9	1 056,3	808,0	796,5	2017 Mai	
<b>Veränderungen 3)</b>														
10,5	21,3	- 5,1	26,4	- 20,9	- 20,9	- 7,1	0,0	- 3,9	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	- 12,3	- 15,1	2,9	15,1	0,4	- 4,0	14,6	0,9	13,8	83,6	72,0	194,0	2014	
11,5	- 3,9	- 4,2	0,3	0,7	4,4	1,8	- 3,7	- 1,0	- 2,8	- 88,3	- 101,0	- 150,1	2015	
7,8	- 35,4	- 12,1	- 23,3	4,0	8,2	14,6	- 4,2	- 0,9	- 3,3	51,4	55,0	- 51,4	2016	
- 4,4	- 1,2	- 1,0	- 0,2	2,9	1,8	0,1	1,1	- 0,4	1,5	- 1,5	- 1,0	7,2	2015 Sept.	
- 7,1	1,3	2,8	- 1,5	- 3,2	- 2,1	0,3	- 1,1	0,8	- 1,9	- 12,9	- 15,3	- 8,4	2015 Okt.	
3,0	- 0,9	- 3,8	2,9	5,3	5,7	0,9	- 0,4	- 0,8	0,4	- 31,7	- 35,4	50,6	2015 Nov.	
0,9	- 10,1	- 4,9	- 5,2	- 12,8	- 8,0	- 1,3	- 4,8	- 0,6	- 4,2	- 55,6	- 55,3	- 85,4	2015 Dez.	
- 0,1	3,4	3,8	- 0,4	4,3	1,4	4,3	2,9	- 0,2	3,1	24,8	22,7	90,5	2016 Jan.	
- 0,3	- 0,7	- 0,4	- 0,2	- 1,6	- 0,2	3,7	- 1,4	0,3	- 1,8	5,8	3,1	63,5	2016 Febr.	
- 1,9	- 3,0	- 0,2	- 2,9	2,8	- 0,3	- 2,8	3,1	- 0,2	3,3	- 23,5	- 25,4	- 60,2	2016 März	
2,7	1,8	3,9	- 2,1	- 1,4	- 0,3	1,7	- 1,1	0,7	- 1,8	12,9	13,1	- 44,4	2016 April	
0,6	- 5,2	- 2,3	- 2,9	6,1	5,7	1,4	0,4	- 1,0	1,4	0,9	3,7	13,0	2016 Mai	
- 0,5	- 9,7	- 5,7	- 4,0	1,0	2,0	2,4	- 1,0	0,0	- 1,0	24,7	25,5	89,5	2016 Juni	
0,8	5,3	3,1	2,2	1,0	3,2	4,4	- 2,2	- 0,0	- 2,1	6,7	11,9	- 11,1	2016 Juli	
1,2	- 5,9	- 2,0	- 3,9	- 1,9	- 0,6	0,6	- 1,3	0,2	- 1,5	2,3	2,4	- 34,3	2016 Aug.	
0,3	- 3,4	- 1,8	- 1,6	0,0	- 0,8	- 1,7	0,8	0,6	0,1	- 10,8	- 10,5	- 30,3	2016 Sept.	
2,8	- 0,9	3,5	- 4,3	- 0,6	1,9	4,0	- 2,5	- 0,3	- 2,2	42,7	44,1	- 56,4	2016 Okt.	
0,6	- 4,5	- 4,3	- 0,2	0,4	0,6	- 1,2	- 0,2	- 0,4	0,1	- 25,7	- 24,1	- 32,3	2016 Nov.	
1,7	- 12,6	- 9,7	- 2,9	- 6,0	- 4,4	- 2,3	- 1,6	- 0,7	- 0,9	- 9,4	- 11,4	- 38,8	2016 Dez.	
- 0,8	- 4,7	0,0	- 4,8	4,9	3,7	4,2	1,2	0,1	1,1	30,4	31,0	- 40,2	2017 Jan.	
- 0,2	- 6,1	- 0,6	- 5,4	4,0	4,2	2,1	- 0,2	0,0	- 0,2	8,2	11,7	21,6	2017 Febr.	
0,2	- 4,7	- 4,4	- 0,3	- 1,2	1,7	2,1	- 2,9	0,4	- 3,3	5,5	7,5	- 34,5	2017 März	
- 1,2	- 2,6	0,8	- 3,4	- 2,1	- 3,3	1,1	1,2	0,9	0,3	- 8,0	- 7,3	1,4	2017 April	
- 0,8	- 4,4	- 6,4	1,9	- 1,5	1,5	- 0,8	- 3,0	- 1,0	- 2,0	- 24,4	- 24,0	4,1	2017 Mai	

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				Einlagen von Nicht-				
			im Inland	in anderen Mitglieds- ländern		zu- sammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit	darunter bis zu 2 Jahren	mit vereinbarter Kündigungsfrist	darunter bis zu 3 Monaten	zu- sammen		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>														
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	7 802,3	1 324,0	1 112,3	211,7	3 197,7	3 107,4	1 514,3	985,4	298,1	607,7	531,3	79,7	34,4	
2015	7 665,2	1 267,8	1 065,9	201,9	3 307,1	3 215,1	1 670,2	948,4	291,5	596,4	534,5	80,8	35,3	
2016	7 792,6	1 205,2	1 033,2	172,0	3 411,3	3 318,5	1 794,8	935,3	291,2	588,5	537,0	84,2	37,2	
2015 Aug.	7 840,0	1 281,1	1 072,9	208,1	3 279,0	3 182,1	1 625,2	961,8	286,7	595,1	528,5	86,5	41,3	
2015 Sept.	7 829,3	1 281,8	1 076,3	205,5	3 274,0	3 174,2	1 624,8	954,9	283,2	594,5	529,3	87,9	41,9	
2015 Okt.	7 856,5	1 295,4	1 096,9	198,5	3 283,6	3 187,7	1 650,4	942,7	278,9	594,6	530,6	85,1	39,5	
2015 Nov.	7 940,1	1 312,0	1 108,5	203,5	3 307,5	3 215,4	1 672,6	948,6	287,1	594,2	531,5	82,8	39,5	
2015 Dez.	7 665,2	1 267,8	1 065,9	201,9	3 307,1	3 215,1	1 670,2	948,4	291,5	596,4	534,5	80,8	35,3	
2016 Jan.	7 823,5	1 266,8	1 066,5	200,3	3 322,6	3 225,5	1 686,6	942,9	286,9	596,0	535,4	85,3	41,5	
2016 Febr.	7 913,1	1 264,9	1 062,1	202,8	3 324,6	3 227,5	1 694,0	937,1	283,2	596,3	537,0	86,0	42,5	
2016 März	7 783,4	1 252,3	1 058,8	193,5	3 319,6	3 221,8	1 682,6	944,7	290,4	594,4	536,2	86,8	40,1	
2016 April	7 806,5	1 258,6	1 060,8	197,8	3 332,8	3 240,8	1 704,9	943,2	291,0	592,7	535,6	82,4	38,4	
2016 Mai	7 817,2	1 230,3	1 027,5	202,8	3 348,6	3 253,7	1 717,2	945,3	292,6	591,1	535,0	84,9	41,7	
2016 Juni	7 920,6	1 241,7	1 039,1	202,6	3 350,9	3 250,2	1 718,1	942,1	290,9	590,0	534,5	89,4	44,9	
2016 Juli	7 942,1	1 226,7	1 023,7	203,0	3 362,7	3 267,1	1 733,1	945,0	295,2	589,1	534,5	85,5	40,7	
2016 Aug.	7 908,5	1 211,5	1 016,5	195,0	3 369,5	3 274,0	1 744,5	941,2	292,8	588,4	534,6	85,5	40,4	
2016 Sept.	7 863,9	1 194,8	1 029,1	165,7	3 372,1	3 274,9	1 743,8	944,0	297,4	587,1	534,0	88,0	41,4	
2016 Okt.	7 868,7	1 186,8	1 025,4	161,3	3 378,8	3 286,5	1 763,9	936,0	288,5	586,6	534,3	83,7	37,1	
2016 Nov.	7 911,6	1 205,6	1 042,2	163,4	3 420,0	3 320,5	1 795,0	939,3	292,8	586,1	534,4	89,8	43,4	
2016 Dez.	7 792,6	1 205,2	1 033,2	172,0	3 411,3	3 318,5	1 794,8	935,3	291,2	588,5	537,0	84,2	37,2	
2017 Jan.	7 889,3	1 237,0	1 053,4	183,6	3 433,4	3 337,5	1 807,5	941,6	300,1	588,4	537,7	88,4	42,2	
2017 Febr.	7 944,8	1 245,6	1 055,3	190,3	3 435,3	3 336,9	1 812,7	935,8	295,0	588,5	538,3	89,6	41,7	
2017 März	7 926,1	1 259,8	1 077,3	182,5	3 433,9	3 334,5	1 813,5	934,4	296,4	586,6	537,0	91,2	39,6	
2017 April	7 954,6	1 254,1	1 075,4	178,8	3 452,0	3 352,3	1 840,8	925,4	290,7	586,2	536,9	91,2	41,7	
2017 Mai	7 947,0	1 259,3	1 079,9	179,4	3 463,2	3 360,6	1 848,6	926,4	292,7	585,7	536,8	93,5	44,2	
<b>Veränderungen 4)</b>														
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	206,8	- 28,4	- 32,2	- 3,9	62,7	71,6	106,0	- 32,1	3,1	- 2,4	- 2,4	- 2,5	- 0,0	
2015	- 191,4	- 62,1	- 50,3	- 11,9	104,1	104,8	153,2	- 37,0	- 10,1	- 11,3	4,2	- 0,4	- 0,3	
2016	184,3	- 31,6	- 2,2	- 29,4	105,7	105,2	124,3	- 11,1	1,4	- 8,0	2,4	2,7	1,9	
2015 Sept.	- 7,3	0,8	3,6	- 2,8	- 4,9	- 7,7	- 0,4	- 6,7	- 3,3	- 0,6	0,8	1,4	0,6	
2015 Okt.	13,7	12,7	20,0	- 7,3	8,7	12,7	25,1	- 12,4	- 4,4	0,1	1,3	- 2,9	- 2,5	
2015 Nov.	59,5	14,4	10,2	4,1	22,2	26,3	21,0	5,6	8,0	- 0,3	0,9	- 2,6	- 0,2	
2015 Dez.	- 252,6	- 42,5	- 41,5	- 1,0	1,0	0,9	- 1,4	0,1	4,5	2,2	3,0	- 1,8	- 4,1	
2016 Jan.	169,4	- 0,4	1,0	- 1,4	16,0	10,9	16,5	- 5,3	- 4,5	- 0,4	0,9	4,6	6,3	
2016 Febr.	94,5	- 0,6	- 3,3	- 2,7	4,3	4,2	7,4	- 3,5	- 1,8	0,3	1,6	0,7	1,0	
2016 März	- 107,0	- 10,1	- 1,9	- 8,3	- 3,2	- 4,6	- 10,1	7,4	7,0	- 1,9	- 0,8	1,1	- 2,3	
2016 April	31,0	6,3	2,0	4,3	13,1	18,9	22,2	- 1,5	0,6	- 1,8	- 0,7	- 4,5	- 1,6	
2016 Mai	35,2	- 1,4	- 5,7	4,2	14,8	12,0	11,7	1,8	1,4	- 1,5	- 0,6	2,4	3,2	
2016 Juni	108,2	13,0	12,4	0,6	2,2	- 3,0	1,0	- 2,9	- 1,5	- 1,1	- 0,4	3,9	3,2	
2016 Juli	23,5	- 14,9	- 15,4	0,5	11,9	17,1	15,1	- 2,9	4,3	- 0,9	- 0,1	- 3,9	- 4,2	
2016 Aug.	- 31,5	- 15,0	- 7,1	- 7,9	7,0	7,0	11,5	- 3,8	- 2,4	- 0,7	0,1	0,1	- 0,3	
2016 Sept.	- 42,7	- 16,5	- 12,7	- 29,2	2,7	1,0	- 0,6	2,9	4,6	- 1,2	- 0,5	2,5	1,1	
2016 Okt.	- 0,5	- 8,4	- 3,7	- 4,7	6,2	11,2	19,8	- 8,1	- 8,9	- 0,6	0,2	- 4,3	- 4,4	
2016 Nov.	25,9	17,3	15,9	1,4	39,7	32,7	30,1	3,0	4,0	- 0,4	0,1	5,8	6,1	
2016 Dez.	- 121,7	- 0,9	- 9,3	8,4	- 9,0	- 2,2	- 0,4	- 4,1	- 1,3	2,3	2,7	- 5,7	- 6,2	
2017 Jan.	108,8	32,8	20,7	12,1	23,0	19,7	13,3	6,4	9,1	- 0,0	0,7	4,4	5,1	
2017 Febr.	47,4	7,6	1,6	6,1	1,2	- 0,7	4,7	- 5,5	- 4,8	0,1	0,7	1,1	- 0,5	
2017 März	- 13,0	14,8	22,2	- 7,4	- 1,0	- 2,1	1,1	- 1,3	1,5	- 1,9	- 1,4	1,6	- 2,1	
2017 April	40,1	- 4,4	- 1,3	- 3,1	19,1	18,7	27,8	- 8,7	- 5,5	- 0,5	- 0,0	0,2	2,2	
2017 Mai	- 7,3	5,2	4,5	0,6	11,2	8,3	7,8	1,0	2,0	- 0,5	- 0,1	2,3	2,5	

\* 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 Repo-geschäften mit Nicht-banken im Euro-Währungsgebiet	Geldmarkt-fonds-anteile 3)	Begebene Schuld-verschreibungen 3)		Passiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	Kapital und Rücklagen	Sonstige Passiv-positionen 1)	Zeit
mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist		ins-gesamt	darunter inländische Zentral-staaten			ins-gesamt	darunter mit Laufzeit bis zu 2 Jahren 3)				
zu-sammen	darunter bis zu 2 Jahren	zu-sammen	darunter bis zu 3 Monaten										
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	10,6	10,5	3,4	3,5	1 077,6	39,6	535,3	535,4	1 125,6	2014
42,2	16,0	3,3	2,8	11,3	9,6	2,5	3,5	1 017,7	48,3	526,2	569,3	971,1	2015
43,9	15,8	3,1	2,6	8,6	7,9	2,2	2,4	1 030,3	47,2	643,4	591,5	906,3	2016
41,8	14,9	3,4	2,8	10,4	9,7	6,6	3,5	1 061,0	36,3	634,9	573,2	1 000,8	2015 Aug.
42,6	14,8	3,4	2,7	12,0	10,5	7,0	4,1	1 060,5	43,6	606,7	577,1	1 018,1	2015 Sept.
42,2	15,5	3,4	2,8	10,8	8,7	6,6	4,1	1 069,9	48,1	609,1	578,5	1 009,4	Okt.
40,0	14,3	3,4	2,8	9,3	7,8	6,1	3,9	1 075,9	50,6	599,6	574,7	1 060,4	Nov.
42,2	16,0	3,3	2,8	11,3	9,6	2,5	3,5	1 017,7	48,3	526,2	569,3	971,1	Dez.
40,4	15,0	3,3	2,7	11,8	8,4	2,8	3,8	1 021,1	49,5	583,5	566,5	1 056,5	2016 Jan.
40,1	14,9	3,3	2,7	11,2	8,5	4,2	3,7	1 020,2	51,2	595,3	579,5	1 120,8	Febr.
43,5	18,6	3,3	2,7	11,0	8,3	3,2	3,5	1 014,7	49,0	557,1	576,3	1 056,7	März
40,7	17,0	3,2	2,7	9,6	7,9	3,7	3,1	1 019,3	50,3	606,6	583,6	998,9	April
40,0	15,9	3,2	2,7	10,0	8,1	3,5	2,7	1 029,8	49,8	611,6	583,9	1 007,0	Mai
41,3	17,1	3,2	2,7	11,3	8,8	2,5	2,7	1 023,9	50,0	618,1	587,3	1 093,4	Juni
41,6	16,2	3,2	2,7	10,1	8,1	3,4	2,5	1 021,8	56,6	656,1	578,1	1 090,9	Juli
42,0	17,0	3,2	2,7	10,0	7,9	3,2	2,4	1 020,1	52,7	663,4	581,9	1 056,4	Aug.
43,4	17,9	3,1	2,7	9,2	8,1	2,9	2,5	1 011,1	51,9	655,7	596,9	1 028,0	Sept.
43,6	16,6	3,1	2,6	8,5	7,6	3,2	2,4	1 019,6	50,7	710,2	594,9	972,9	Okt.
43,4	16,0	3,1	2,6	9,7	8,2	3,0	2,4	1 035,2	48,4	711,7	591,2	942,6	Nov.
43,9	15,8	3,1	2,6	8,6	7,9	2,2	2,4	1 030,3	47,2	643,4	591,5	906,3	Dez.
43,2	15,6	3,0	2,6	7,5	6,9	4,8	2,3	1 043,2	47,5	716,8	585,0	866,9	2017 Jan.
44,8	18,0	3,0	2,6	8,8	7,7	4,5	2,3	1 050,8	48,0	734,1	588,5	883,7	Febr.
48,6	19,9	3,0	2,6	8,3	7,9	2,6	2,2	1 045,7	45,9	730,2	594,1	857,6	März
46,6	18,3	3,0	2,6	8,5	7,6	3,5	2,2	1 042,1	43,9	749,0	598,3	853,4	April
46,4	17,2	3,0	2,6	9,1	7,8	2,4	2,1	1 042,5	44,6	724,9	603,2	849,4	Mai
<b>Veränderungen 4)</b>													
- 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
- 2,3	- 1,2	- 0,2	- 0,1	- 6,4	- 4,8	- 3,4	- 0,6	- 63,7	- 0,2	35,9	26,1	178,3	2014
- 0,1	0,0	0,0	0,1	- 0,4	- 1,9	- 1,0	- 0,0	- 86,8	7,7	- 30,3	28,0	- 143,2	2015
1,1	0,0	- 0,3	- 0,1	- 2,2	- 1,2	- 0,3	- 1,1	8,6	- 1,3	116,1	26,4	- 39,5	2016
0,8	- 0,1	- 0,0	- 0,0	1,4	0,6	0,4	0,5	- 0,2	7,3	- 27,9	4,0	19,9	2015 Sept.
- 0,4	0,7	- 0,0	0,0	- 1,1	- 1,8	- 0,5	- 0,0	4,5	4,4	- 1,3	0,0	- 10,5	Okt.
- 2,4	- 1,2	- 0,0	- 0,0	- 1,5	- 0,9	- 0,5	- 0,1	- 3,9	2,3	- 16,9	- 6,7	51,1	Nov.
2,3	1,8	- 0,0	0,0	2,0	1,8	- 3,6	- 0,5	- 50,1	- 2,1	- 67,8	- 2,8	- 86,4	Dez.
- 1,7	- 1,0	- 0,0	- 0,0	0,5	- 1,3	0,3	0,3	5,8	1,3	59,2	- 2,2	90,4	2016 Jan.
- 0,3	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,6	0,1	1,4	- 0,1	- 1,2	1,6	11,7	13,1	65,8	Febr.
3,5	4,0	- 0,0	- 0,0	0,3	0,4	- 0,9	- 0,2	4,8	- 1,8	- 30,7	- 0,2	- 66,4	März
- 2,8	- 1,6	- 0,0	- 0,0	- 1,3	- 0,5	- 0,5	- 0,4	3,9	1,2	49,3	7,2	- 48,8	April
- 0,8	- 1,1	- 0,0	- 0,0	0,4	0,3	- 0,2	- 0,4	4,8	- 0,7	1,0	4,3	12,3	Mai
0,7	0,8	- 0,0	- 0,0	1,3	0,7	- 1,0	0,0	- 5,0	0,3	8,4	3,9	86,7	Juni
0,3	- 0,3	- 0,0	- 0,0	- 1,3	- 0,7	- 0,9	- 0,2	- 1,2	6,6	38,6	- 8,9	- 2,7	Juli
0,4	0,8	- 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,1	- 1,1	- 3,8	7,9	6,6	- 36,6	Aug.
1,5	0,8	- 0,0	- 0,0	- 0,8	0,1	- 0,3	0,0	- 8,1	- 0,8	- 7,0	12,0	- 25,5	Sept.
- 0,1	- 1,3	- 0,1	- 0,0	- 0,7	- 0,5	- 0,3	- 0,1	5,3	- 1,3	52,6	- 2,9	- 53,5	Okt.
- 0,3	- 0,7	- 0,0	- 0,0	1,2	0,6	- 0,2	0,1	7,3	- 2,6	- 5,1	- 6,2	- 27,0	Nov.
0,5	- 0,2	- 0,0	0,0	- 1,1	- 0,3	- 0,8	- 0,0	- 6,8	- 1,3	- 69,7	- 0,2	- 34,3	Dez.
- 0,6	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 1,1	- 1,0	- 2,6	- 0,1	17,9	0,5	76,7	- 5,1	- 38,9	2017 Jan.
1,6	2,3	0,0	0,0	0,8	0,3	- 0,3	- 0,1	3,4	0,3	14,4	2,4	18,7	Febr.
3,7	2,0	- 0,0	- 0,0	- 0,6	0,3	- 1,9	- 0,1	- 2,8	- 2,0	- 2,2	6,2	- 26,2	März
- 1,9	- 1,6	- 0,0	0,0	0,2	- 0,3	- 0,9	- 0,0	1,4	- 1,8	- 22,7	5,6	- 5,1	April
- 0,2	- 1,0	0,0	0,0	0,6	0,2	- 1,1	- 0,0	- 1,7	- 1,4	- 24,1	7,0	- 3,7	Mai

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>													
2016 Dez.	1 711	7 836,3	323,4	2 420,8	1 920,3	499,2	4 030,5	337,7	2 937,4	0,7	749,4	119,9	941,7
2017 Jan.	1 701	7 933,7	385,4	2 476,4	1 978,8	495,7	4 050,5	359,6	2 939,6	0,6	744,5	119,4	901,9
Febr.	1 699	7 989,3	387,7	2 502,2	2 004,8	495,0	4 061,0	362,0	2 948,9	0,6	742,5	114,4	924,0
März	1 698	7 970,5	396,2	2 510,0	2 015,1	491,6	4 060,6	361,8	2 954,1	0,7	738,9	114,1	889,7
April	1 696	7 999,0	442,7	2 488,5	1 995,4	490,0	4 063,3	366,4	2 959,3	0,7	731,1	113,7	890,8
Mai	1 692	7 993,3	466,1	2 453,0	1 956,5	493,1	4 064,6	359,2	2 967,5	0,6	730,3	113,6	896,0
<b>Kreditbanken 6)</b>													
2017 April	263	3 266,5	280,1	1 086,3	1 003,2	82,5	1 204,6	195,8	777,5	0,5	227,9	51,5	643,9
Mai	263	3 259,5	298,9	1 049,7	966,1	82,7	1 209,0	196,3	782,0	0,4	226,8	51,3	650,7
<b>Großbanken 7)</b>													
2017 April	4	1 861,9	125,9	585,8	549,9	35,7	497,0	110,0	281,7	0,1	104,2	45,9	607,4
Mai	4	1 857,4	145,0	555,4	519,5	35,7	499,5	111,5	282,3	0,1	103,9	45,8	611,8
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2017 April	154	986,1	75,1	250,8	207,5	42,8	626,1	61,9	450,6	0,3	111,5	4,9	29,2
Mai	154	982,7	72,3	247,3	203,6	43,1	628,2	60,9	454,2	0,3	111,3	4,8	30,2
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2017 April	105	418,5	79,1	249,7	245,8	3,9	81,6	23,9	45,1	0,1	12,2	0,8	7,3
Mai	105	419,4	81,6	247,0	243,1	3,9	81,3	23,9	45,5	0,0	11,5	0,8	8,8
<b>Landesbanken</b>													
2017 April	9	929,1	50,6	269,9	202,7	66,2	494,4	57,7	358,8	0,1	76,6	10,5	103,8
Mai	9	930,2	54,9	275,9	207,5	67,4	486,1	51,6	356,7	0,1	75,9	10,5	102,9
<b>Sparkassen</b>													
2017 April	397	1 174,4	31,1	183,3	66,5	116,7	930,3	48,0	727,4	0,0	154,7	14,2	15,6
Mai	397	1 176,3	31,2	183,3	65,8	117,4	932,1	47,1	730,0	0,0	154,8	14,2	15,6
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2017 April	972	859,7	14,9	169,0	61,6	106,9	641,2	32,0	504,2	0,0	104,8	16,1	18,4
Mai	968	864,1	17,1	167,3	59,3	107,5	645,0	31,8	507,8	0,0	105,3	16,2	18,5
<b>Realkreditinstitute</b>													
2017 April	15	266,4	1,6	45,1	31,5	13,6	211,5	2,9	172,3	-	36,4	0,2	8,1
Mai	15	265,9	2,9	44,7	31,4	13,3	210,2	2,8	171,7	-	35,7	0,1	8,0
<b>Bausparkassen</b>													
2017 April	20	228,3	1,5	59,1	42,2	16,9	162,8	1,3	136,7	.	24,7	0,3	4,6
Mai	20	228,1	1,0	58,9	41,8	17,1	163,2	1,3	137,1	.	24,8	0,3	4,7
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>													
2017 April	20	1 274,7	62,9	675,9	587,8	87,2	418,5	28,7	282,5	0,0	106,0	21,0	96,4
Mai	20	1 269,1	60,3	673,2	584,4	87,7	419,0	28,2	282,3	0,0	107,1	21,0	95,6
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>													
2017 April	140	1 133,5	129,4	433,7	391,8	41,3	476,1	70,1	296,2	0,4	107,4	4,2	90,1
Mai	140	1 122,1	128,6	419,4	377,4	41,3	479,1	68,5	301,2	0,3	106,9	4,2	90,8
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>													
2017 April	35	715,1	50,3	184,0	146,1	37,4	394,5	46,2	251,0	0,3	95,2	3,4	82,8
Mai	35	702,7	47,0	172,4	134,3	37,4	397,9	44,6	255,7	0,3	95,4	3,4	82,0

\* 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	Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 2)		Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 3)	Spareinlagen 4)		Sparbriefe					
	Sichteinlagen	Termineinlagen			bis 1 Jahr einschl. über 1 Jahr 2)	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist									
<b>Alle Bankengruppen</b>															
1 729,0	504,0	1 225,0	3 532,9	1 898,4	280,5	698,3	41,9	596,5	544,0	59,1	1 131,9	489,7	952,8	2016 Dez.	
1 798,7	589,5	1 209,1	3 593,0	1 938,1	305,2	695,2	73,0	596,4	544,6	58,1	1 140,0	487,9	914,0	2017 Jan.	
1 819,8	622,1	1 197,6	3 599,6	1 946,2	305,1	694,2	76,4	596,5	545,3	57,6	1 151,0	488,0	930,9	Febr.	
1 845,9	625,5	1 220,4	3 580,4	1 930,7	303,1	695,3	57,8	594,6	543,8	56,8	1 147,8	491,8	904,7	März	
1 826,3	570,1	1 256,1	3 632,2	1 976,6	311,4	693,7	84,6	594,0	543,8	56,5	1 137,0	503,1	900,4	April	
1 811,9	606,0	1 205,9	3 637,8	1 986,3	307,4	694,9	83,3	593,5	543,7	55,6	1 140,2	505,2	898,2	Mai	
<b>Kreditbanken 6)</b>															
887,6	405,8	481,8	1 429,9	874,9	184,5	243,0	62,1	102,7	93,7	24,8	169,2	176,9	602,8	2017 April	
879,8	434,8	445,0	1 431,2	879,7	179,8	244,5	62,8	102,8	93,6	24,4	167,8	175,2	605,5	Mai	
<b>Großbanken 7)</b>															
443,0	182,7	260,3	628,4	357,6	115,8	86,5	62,0	62,4	61,0	6,1	135,3	105,9	549,2	2017 April	
445,0	199,9	245,1	625,5	357,0	112,7	87,6	62,8	62,2	60,8	6,0	134,7	104,1	548,1	Mai	
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>															
200,2	48,6	151,6	644,6	412,5	44,7	130,4	0,0	39,7	32,4	17,2	33,6	62,9	44,9	2017 April	
192,2	56,3	135,9	648,6	416,3	44,4	131,1	0,0	40,0	32,4	16,9	32,7	63,0	46,2	Mai	
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>															
244,5	174,6	70,0	156,9	104,9	24,0	26,1	-	0,5	0,3	1,5	0,3	8,1	8,7	2017 April	
242,6	178,5	64,1	157,1	106,5	22,8	25,9	-	0,5	0,3	1,5	0,4	8,1	11,1	Mai	
<b>Landesbanken</b>															
271,6	56,6	215,1	295,0	121,3	61,5	98,9	18,1	12,8	9,9	0,5	208,3	53,1	101,1	2017 April	
272,8	68,6	204,1	296,7	122,9	62,1	98,6	17,0	12,7	9,8	0,5	208,1	53,3	99,2	Mai	
<b>Sparkassen</b>															
133,2	6,6	126,5	882,7	537,8	14,7	14,9	-	292,3	265,5	23,0	13,7	102,0	42,8	2017 April	
132,6	6,8	125,8	884,2	540,1	14,7	15,0	-	291,9	265,4	22,6	14,2	103,8	41,5	Mai	
<b>Kreditgenossenschaften</b>															
110,7	1,9	108,8	638,8	399,7	31,3	15,3	-	185,9	174,3	6,5	7,6	69,7	32,9	2017 April	
111,5	1,9	109,6	642,1	402,5	32,4	15,1	-	185,7	174,4	6,4	7,6	71,2	31,7	Mai	
<b>Realkreditinstitute</b>															
50,8	4,5	46,4	103,9	4,7	7,3	91,9	-	-	-	-	91,5	10,4	9,7	2017 April	
51,9	5,1	46,8	103,2	4,7	6,6	91,8	-	-	-	-	91,0	10,4	9,4	Mai	
<b>Bausparkassen</b>															
26,5	4,1	22,4	175,2	3,6	1,6	169,5	-	0,4	0,4	0,1	2,9	11,0	12,6	2017 April	
26,0	4,0	22,0	175,5	3,5	1,5	169,9	-	0,4	0,4	0,1	2,9	11,1	12,7	Mai	
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>															
345,8	90,6	255,2	106,6	34,6	10,3	60,1	4,5	-	-	-	643,7	80,1	98,4	2017 April	
337,3	84,7	252,6	104,9	32,9	10,4	60,0	3,5	-	-	-	648,4	80,2	98,3	Mai	
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>															
428,2	239,2	189,0	537,7	371,7	58,6	77,0	9,7	21,2	20,7	9,0	22,6	52,5	92,6	2017 April	
414,7	246,0	168,7	539,1	374,3	57,6	77,0	8,3	21,2	20,7	9,0	21,9	49,5	96,9	Mai	
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>															
183,7	64,6	119,1	380,8	266,9	34,7	51,0	9,7	20,7	20,5	7,5	22,3	44,4	83,9	2017 April	
172,0	67,5	104,6	382,0	267,9	34,8	51,2	8,3	20,7	20,4	7,5	21,5	41,4	85,7	Mai	

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>													
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	2 712,2	0,4	0,7	454,0
2015	19,2	155,0	1 346,6	1 062,6	0,0	1,7	282,2	1,7	3 233,9	2 764,0	0,4	0,4	469,0
2016	25,8	284,0	1 364,9	1 099,8	0,0	0,8	264,3	2,0	3 274,3	2 823,8	0,3	0,4	449,8
2015 Dez.	19,2	155,0	1 346,6	1 062,6	0,0	1,7	282,2	1,7	3 233,9	2 764,0	0,4	0,4	469,0
2016 Jan.	16,2	170,9	1 368,7	1 086,0	0,0	2,0	280,8	1,6	3 238,7	2 771,0	0,4	0,7	466,5
Febr.	15,9	164,3	1 379,8	1 098,3	0,0	1,8	279,7	1,6	3 248,0	2 781,4	0,4	1,5	464,7
März	17,2	166,6	1 358,5	1 076,3	0,0	2,0	280,2	1,6	3 247,2	2 785,9	0,3	1,2	459,7
April	16,9	179,8	1 392,1	1 110,3	0,0	2,1	279,7	1,6	3 260,6	2 798,3	0,4	1,3	460,6
Mai	18,4	197,2	1 367,7	1 086,7	0,0	1,8	279,2	1,5	3 264,8	2 805,3	0,3	1,4	457,8
Juni	19,1	213,5	1 356,7	1 078,8	0,0	1,6	276,2	1,7	3 252,1	2 797,2	0,3	1,8	452,9
Juli	19,4	233,0	1 349,1	1 074,3	0,0	1,3	273,4	1,7	3 264,5	2 806,4	0,3	1,7	456,1
Aug.	19,4	240,9	1 348,1	1 075,2	0,0	1,2	271,7	1,7	3 265,9	2 810,9	0,3	1,3	453,5
Sept.	20,7	246,0	1 368,1	1 097,3	0,0	1,2	269,5	1,7	3 274,2	2 819,9	0,3	1,6	452,4
Okt.	22,6	258,7	1 360,3	1 090,2	0,0	1,4	268,7	1,7	3 281,0	2 828,6	0,2	1,6	450,6
Nov.	22,6	291,7	1 397,6	1 128,8	0,0	1,1	267,6	1,7	3 293,1	2 840,0	0,2	1,3	451,6
Dez.	25,8	284,0	1 364,9	1 099,8	0,0	0,8	264,3	2,0	3 274,3	2 823,8	0,3	0,4	449,8
2017 Jan.	24,3	346,9	1 407,0	1 142,5	0,0	1,0	263,5	1,7	3 277,7	2 831,2	0,3	0,8	445,4
Febr.	23,6	346,6	1 413,8	1 150,2	0,0	1,1	262,5	1,8	3 279,0	2 836,8	0,3	0,8	441,1
März	23,4	352,1	1 423,3	1 160,4	0,0	1,3	261,6	1,7	3 283,0	2 840,6	0,3	1,0	441,1
April	24,4	400,2	1 424,8	1 161,7	0,0	1,1	262,0	1,7	3 288,9	2 848,6	0,3	1,1	438,9
Mai	25,4	426,0	1 415,5	1 152,3	0,0	1,1	262,1	1,7	3 292,8	2 851,3	0,2	1,8	439,6
<b>Veränderungen *)</b>													
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	+ 20,6	- 0,1	- 0,6	+ 16,8
2015	+ 0,3	+ 73,7	- 80,7	- 4,3	- 0,0	- 0,4	- 75,9	- 0,1	+ 68,9	+ 54,1	- 0,0	- 0,3	+ 15,1
2016	+ 6,5	+129,1	+ 48,1	+ 66,9	-	- 0,9	- 17,9	+ 0,4	+ 43,7	+ 62,8	- 0,1	- 0,1	- 18,9
2015 Dez.	+ 3,6	+ 2,8	- 91,8	- 59,9	-	- 0,9	- 31,0	+ 0,1	- 15,1	- 11,1	+ 0,1	- 0,6	- 3,5
2016 Jan.	- 3,1	+ 15,9	+ 22,2	+ 23,4	-	+ 0,3	- 1,5	- 0,0	+ 4,5	+ 6,7	- 0,0	+ 0,3	- 2,4
Febr.	- 0,3	- 6,5	+ 11,9	+ 13,1	-	- 0,2	- 1,0	- 0,0	+ 9,6	+ 10,6	- 0,1	+ 0,8	- 1,7
März	+ 1,3	+ 2,3	- 21,3	- 22,1	-	+ 0,2	+ 0,5	+ 0,0	- 0,8	+ 4,5	- 0,0	- 0,3	- 5,0
April	- 0,3	+ 13,2	+ 33,6	+ 34,0	-	+ 0,1	- 0,6	- 0,1	+ 13,3	+ 12,3	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,8
Mai	+ 1,5	+ 17,4	+ 3,9	+ 4,8	-	- 0,4	- 0,5	- 0,0	+ 5,7	+ 8,4	- 0,1	+ 0,1	- 2,7
Juni	+ 0,7	+ 16,4	- 10,9	- 7,8	-	- 0,1	- 3,0	+ 0,2	- 11,9	- 7,3	- 0,0	+ 0,4	- 5,0
Juli	+ 0,4	+ 19,4	- 7,6	- 4,5	-	- 0,3	- 2,8	- 0,1	+ 13,3	+ 10,2	- 0,0	- 0,0	+ 3,2
Aug.	- 0,0	+ 7,9	- 1,0	+ 0,9	-	- 0,1	- 1,8	+ 0,0	+ 1,5	+ 4,6	+ 0,0	- 0,4	- 2,6
Sept.	+ 1,3	+ 5,1	+ 20,0	+ 22,1	-	+ 0,0	- 2,1	- 0,0	+ 8,2	+ 9,1	- 0,0	+ 0,3	- 1,1
Okt.	+ 1,8	+ 12,7	- 7,3	- 6,6	-	+ 0,1	- 0,8	- 0,0	+ 7,0	+ 8,6	- 0,0	+ 0,0	- 1,7
Nov.	+ 0,1	+ 33,0	+ 37,3	+ 38,7	-	- 0,3	- 1,1	+ 0,0	+ 12,1	+ 11,4	- 0,0	- 0,3	+ 1,0
Dez.	+ 3,1	- 7,7	- 32,7	- 29,0	-	- 0,3	- 3,3	+ 0,3	- 19,0	- 16,4	+ 0,1	- 0,9	- 1,8
2017 Jan.	- 1,4	+ 62,9	+ 42,1	+ 42,6	-	+ 0,2	- 0,8	- 0,3	+ 3,3	+ 7,3	- 0,0	+ 0,5	- 4,4
Febr.	- 0,7	- 0,3	+ 6,8	+ 7,7	-	+ 0,1	- 1,0	+ 0,1	+ 1,4	+ 5,7	- 0,0	- 0,0	- 4,2
März	- 0,3	+ 5,5	+ 9,5	+ 10,2	-	+ 0,2	- 0,9	- 0,0	+ 3,9	+ 3,7	+ 0,0	+ 0,2	- 0,0
April	+ 1,1	+ 48,1	+ 1,7	+ 1,3	-	-	+ 0,4	- 0,0	+ 5,9	+ 8,1	+ 0,0	+ 0,1	- 2,3
Mai	+ 0,9	+ 25,8	- 9,3	- 9,5	-	-	+ 0,1	- 0,0	+ 3,9	+ 2,6	- 0,1	+ 0,7	+ 0,7

\* 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 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>														
-	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	984,0	0,0	11,7	3 118,2	1 517,8	926,7	607,8	66,0	30,9	2014
-	20,4	89,6	1 065,6	131,1	934,5	0,0	6,1	3 224,7	1 673,7	898,4	596,5	56,1	29,3	2015
-	19,1	91,0	1 032,9	129,5	903,3	0,1	5,6	3 326,7	1 798,2	889,6	588,5	50,4	28,8	2016
-	20,4	89,6	1 065,6	131,1	934,5	0,0	6,1	3 224,7	1 673,7	898,4	596,5	56,1	29,3	2015 Dez.
-	20,3	90,0	1 066,1	145,0	921,1	0,0	6,0	3 233,8	1 689,6	893,3	596,1	54,8	29,3	2016 Jan.
-	20,2	89,8	1 061,7	151,8	909,9	0,0	5,9	3 236,2	1 697,4	887,8	596,4	54,6	29,3	Febr.
-	19,9	90,3	1 058,6	147,9	910,7	0,0	5,9	3 231,2	1 687,4	894,9	594,5	54,4	29,1	März
-	19,8	89,8	1 060,2	149,7	910,4	0,0	5,9	3 249,8	1 709,6	893,5	592,7	54,0	29,0	April
-	19,7	89,9	1 026,8	142,0	884,7	0,0	5,8	3 262,7	1 721,8	896,1	591,2	53,7	29,0	Mai
-	19,6	89,9	1 038,6	152,5	886,0	0,0	6,0	3 259,9	1 722,6	894,1	590,0	53,1	28,7	Juni
-	19,5	90,1	1 022,8	140,0	882,7	0,0	5,9	3 275,7	1 737,1	896,8	589,1	52,7	28,6	Juli
-	19,4	90,3	1 015,7	137,3	878,3	0,0	5,9	3 282,1	1 748,5	893,1	588,4	52,2	28,7	Aug.
-	19,3	89,8	1 028,7	132,1	896,6	0,0	5,8	3 283,7	1 748,1	896,6	587,2	51,8	28,6	Sept.
-	19,1	89,7	1 025,1	137,1	887,9	0,0	5,7	3 294,7	1 768,0	888,8	586,6	51,3	28,6	Okt.
-	19,1	89,3	1 041,1	145,9	895,1	0,0	5,6	3 328,9	1 799,3	892,5	586,2	50,9	28,6	Nov.
-	19,1	91,0	1 032,9	129,5	903,3	0,1	5,6	3 326,7	1 798,2	889,6	588,5	50,4	28,8	Dez.
-	20,3	90,8	1 052,6	136,9	915,6	0,1	5,5	3 346,3	1 812,5	895,8	588,5	49,5	30,6	2017 Jan.
-	20,3	89,4	1 054,6	141,4	913,1	0,0	5,6	3 345,5	1 816,6	891,4	588,5	49,0	30,5	Febr.
-	20,1	89,1	1 077,0	137,4	939,6	0,0	5,5	3 342,8	1 817,0	890,9	586,7	48,2	30,4	März
-	20,1	88,8	1 074,8	140,7	934,2	0,0	5,5	3 360,3	1 844,4	881,9	586,2	47,8	30,3	April
-	20,0	88,7	1 079,5	142,0	937,5	-	5,5	3 368,4	1 852,2	883,4	585,7	47,0	30,4	Mai
<b>Veränderungen *)</b>														
-	- 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	+ 69,7	+ 107,9	- 25,3	- 2,4	- 10,6	- 2,0	2014
-	- 2,1	- 4,3	- 46,6	+ 3,3	- 50,0	+ 0,0	- 1,3	+ 106,5	+ 156,2	- 28,3	- 11,3	- 10,1	- 1,6	2015
-	- 1,3	+ 1,5	- 1,7	+ 0,3	- 2,0	+ 0,0	- 0,5	+ 104,7	+ 124,5	- 6,9	- 7,9	- 5,0	- 0,5	2016
-	- 0,1	- 2,0	- 42,4	- 27,1	- 15,2	-	- 0,1	- 0,0	- 3,2	+ 1,7	+ 2,2	- 0,7	- 0,2	2015 Dez.
-	- 0,1	+ 0,4	+ 0,5	+ 13,9	- 13,4	- 0,0	- 0,1	+ 9,1	+ 15,8	- 5,8	- 0,4	- 0,6	+ 0,0	2016 Jan.
-	- 0,1	- 0,2	- 3,1	+ 7,0	- 10,1	+ 0,0	- 0,0	+ 4,8	+ 7,9	- 3,1	+ 0,3	- 0,2	- 0,0	Febr.
-	- 0,3	+ 0,5	- 3,2	- 4,0	+ 0,8	- 0,0	- 0,1	- 5,0	- 10,0	+ 7,0	- 1,9	- 0,2	- 0,2	März
-	- 0,1	- 0,3	+ 1,6	+ 1,9	- 0,3	- 0,0	+ 0,0	+ 18,6	+ 22,2	- 1,3	- 1,8	- 0,5	- 0,1	April
-	- 0,1	+ 0,1	- 5,1	- 2,9	- 2,2	+ 0,0	- 0,0	+ 12,9	+ 12,2	+ 2,5	- 1,5	- 0,3	- 0,0	Mai
-	- 0,1	+ 0,0	+ 12,8	+ 10,8	+ 2,0	-	+ 0,2	- 2,5	+ 0,9	- 1,7	- 1,1	- 0,5	- 0,3	Juni
-	- 0,1	- 0,0	- 15,8	- 12,5	- 3,3	-	- 0,1	+ 15,8	+ 14,5	+ 2,7	- 0,9	- 0,5	- 0,0	Juli
-	- 0,1	+ 0,2	- 7,1	- 2,7	- 4,4	-	- 0,0	+ 6,4	+ 11,4	- 3,8	- 0,7	- 0,5	+ 0,0	Aug.
-	- 0,1	- 0,5	+ 13,0	- 5,3	+ 18,3	-	- 0,1	+ 1,6	- 0,4	+ 3,6	- 1,2	- 0,3	- 0,0	Sept.
-	- 0,2	+ 0,1	- 3,2	+ 1,5	- 4,7	+ 0,0	- 0,1	+ 11,0	+ 20,0	- 7,9	- 0,6	- 0,5	- 0,0	Okt.
-	- 0,0	- 0,4	+ 16,0	+ 8,8	+ 7,3	- 0,0	- 0,0	+ 34,2	+ 31,3	+ 3,7	- 0,4	- 0,4	-	Nov.
-	+ 0,0	+ 1,6	- 8,2	- 16,4	+ 8,2	+ 0,0	- 0,0	- 2,2	- 1,2	- 2,8	+ 2,3	- 0,5	+ 0,2	Dez.
-	+ 1,2	- 0,2	+ 19,7	+ 7,4	+ 12,3	-	- 0,1	+ 19,6	+ 14,4	+ 6,2	- 0,1	- 0,9	+ 1,0	2017 Jan.
-	- 0,1	- 1,4	+ 2,0	+ 4,6	- 2,5	- 0,0	+ 0,1	- 0,8	+ 4,1	- 4,5	+ 0,1	- 0,5	- 0,1	Febr.
-	- 0,1	- 0,3	+ 22,4	- 4,1	+ 26,5	- 0,0	- 0,1	- 2,7	+ 0,4	- 0,5	- 1,9	- 0,7	- 0,1	März
-	- 0,1	- 0,3	- 2,2	+ 3,3	- 5,5	- 0,0	- 0,0	+ 17,5	+ 27,3	- 9,0	- 0,5	- 0,4	- 0,1	April
-	- 0,0	- 0,0	+ 4,6	+ 1,3	+ 3,3	- 0,0	+ 0,0	+ 8,1	+ 7,8	+ 1,6	- 0,5	- 0,8	+ 0,0	Mai

rangiger Verbindlichkeiten. 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus geldpolitischen  
 Geschäften mit der Bundesbank. 5 Eigene Akzente 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>														
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	1 125,2	884,8	618,7	266,1	7,9	232,5	1,1	735,1	415,2	94,4	320,8	6,5	313,5
2015	0,3	1 066,9	830,7	555,9	274,7	1,2	235,0	1,0	751,5	424,3	83,8	340,5	7,5	319,7
2016	0,3	1 055,9	820,6	519,8	300,7	0,5	234,9	1,0	756,2	451,6	90,1	361,4	5,0	299,6
2015 Dez.	0,3	1 066,9	830,7	555,9	274,7	1,2	235,0	1,0	751,5	424,3	83,8	340,5	7,5	319,7
2016 Jan.	0,3	1 080,5	844,9	570,2	274,8	1,9	233,6	1,0	766,7	440,2	101,3	338,8	8,9	317,6
Febr.	0,3	1 095,3	854,5	580,2	274,3	3,1	237,8	1,0	765,9	445,3	102,6	342,7	10,2	310,3
März	0,3	1 057,4	816,6	551,7	264,9	3,0	237,8	1,0	754,4	427,1	87,9	339,2	9,1	318,2
April	0,3	1 064,5	824,2	559,7	264,5	3,3	237,1	1,0	762,5	440,0	99,9	340,0	9,4	313,1
Mai	0,3	1 063,5	825,4	554,4	271,0	3,5	234,6	1,0	766,3	439,7	94,3	345,4	8,9	317,7
Juni	0,3	1 091,2	851,1	580,7	270,4	3,6	236,4	1,0	758,7	435,5	89,4	346,1	6,4	316,8
Juli	0,3	1 089,1	854,6	586,5	268,0	2,7	231,9	1,0	766,0	448,5	100,1	348,4	4,1	313,4
Aug.	0,3	1 081,5	848,6	577,9	270,7	2,5	230,4	1,0	765,4	450,3	99,9	350,4	5,1	310,0
Sept.	0,3	1 046,8	806,0	535,5	270,5	2,5	238,4	1,0	751,0	444,0	93,6	350,4	4,7	302,3
Okt.	0,3	1 089,3	850,4	571,3	279,0	2,1	236,8	1,0	758,1	454,5	102,9	351,6	4,2	299,3
Nov.	0,3	1 074,3	837,9	541,7	296,2	1,7	234,7	1,0	765,2	459,4	103,6	355,9	5,5	300,3
Dez.	0,3	1 055,9	820,6	519,8	300,7	0,5	234,9	1,0	756,2	451,6	90,1	361,4	5,0	299,6
2017 Jan.	0,3	1 069,4	836,4	537,3	299,0	0,8	232,2	1,7	772,9	468,4	109,0	359,4	5,3	299,1
Febr.	0,3	1 088,4	854,7	552,1	302,6	1,3	232,5	1,7	782,0	474,4	110,6	363,8	6,2	301,3
März	0,3	1 086,7	854,7	548,7	306,0	1,9	230,0	1,7	777,5	475,7	110,9	364,9	4,1	297,7
April	0,3	1 063,7	833,7	529,7	304,0	1,9	228,0	1,7	774,4	477,4	114,5	362,9	4,8	292,2
Mai	0,3	1 037,5	804,3	506,9	297,4	2,2	231,0	1,9	771,7	475,9	112,3	363,6	5,1	290,8
<b>Veränderungen *)</b>														
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
2015	+ 0,1	- 91,8	- 86,0	- 82,2	- 3,8	- 6,7	+ 0,8	- 0,1	- 6,1	- 9,2	- 6,5	- 2,7	+ 1,1	+ 2,0
2016	+ 0,0	- 25,5	- 14,5	- 38,2	+ 23,7	- 0,7	- 10,3	- 0,0	+ 17,4	+ 28,9	+ 10,1	+ 18,8	- 3,0	- 8,5
2015 Dez.	- 0,0	- 36,7	- 33,4	- 37,5	+ 4,1	- 1,6	- 1,7	- 0,1	- 27,1	- 20,7	- 18,9	- 1,9	+ 0,8	- 7,2
2016 Jan.	- 0,0	+ 16,1	+ 16,8	+ 15,6	+ 1,2	+ 0,7	- 1,4	+ 0,0	+ 18,2	+ 18,2	+ 18,6	- 0,4	+ 1,3	- 1,3
Febr.	+ 0,0	+ 14,9	+ 9,6	+ 10,3	- 0,7	+ 1,1	+ 4,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 5,8	+ 2,1	+ 3,7	+ 1,1	- 7,1
März	- 0,0	- 26,3	- 26,5	- 22,8	- 3,7	- 0,1	+ 0,3	+ 0,0	- 3,8	- 12,2	- 13,6	+ 1,3	- 0,9	+ 9,3
April	- 0,0	+ 6,6	+ 7,0	+ 7,6	- 0,5	+ 0,3	- 0,8	+ 0,0	+ 7,5	+ 12,7	+ 11,9	+ 0,7	+ 0,1	- 5,3
Mai	+ 0,0	- 5,7	- 3,3	- 7,9	+ 4,6	+ 0,2	- 2,6	+ 0,0	+ 0,8	- 2,7	- 4,6	+ 1,9	- 0,4	+ 3,9
Juni	+ 0,0	+ 28,8	+ 26,7	+ 26,9	- 0,3	+ 0,1	+ 2,0	- 0,0	- 5,5	- 2,8	- 4,3	+ 1,4	- 2,8	+ 0,1
Juli	- 0,0	- 1,0	+ 4,4	+ 6,2	- 1,9	- 1,0	- 4,5	+ 0,0	+ 8,0	+ 13,6	+ 10,9	+ 2,7	- 2,3	- 3,3
Aug.	+ 0,0	- 6,7	- 5,0	- 8,1	+ 3,0	- 0,2	- 1,5	+ 0,0	- 0,2	+ 2,2	- 0,1	+ 2,3	+ 1,0	- 3,3
Sept.	- 0,0	- 44,3	- 42,2	- 42,1	- 0,1	- 0,0	- 2,1	+ 0,0	- 3,2	- 5,3	- 6,1	+ 0,8	- 0,4	+ 2,5
Okt.	- 0,0	+ 38,4	+ 40,6	+ 34,1	+ 6,5	- 0,3	- 1,8	- 0,0	+ 5,4	+ 9,0	+ 9,1	- 0,1	- 0,5	- 3,1
Nov.	+ 0,0	- 25,6	- 22,6	- 35,0	+ 12,3	- 0,5	- 2,5	+ 0,0	+ 0,9	- 0,4	- 0,5	+ 0,1	+ 1,2	+ 0,1
Dez.	+ 0,0	- 20,7	- 19,9	- 23,1	+ 3,2	- 1,2	+ 0,4	- 0,0	- 10,7	- 9,1	- 13,4	+ 4,3	- 0,5	- 1,2
2017 Jan.	+ 0,0	+ 18,9	+ 21,1	+ 19,8	+ 1,3	+ 0,3	- 2,5	+ 0,0	+ 19,9	+ 19,5	+ 19,3	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,1
Febr.	- 0,0	+ 14,0	+ 13,5	+ 12,3	+ 1,2	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,0	+ 6,2	+ 3,5	+ 1,0	+ 2,5	+ 0,9	+ 1,8
März	- 0,0	+ 1,3	+ 3,0	- 1,8	+ 4,8	+ 0,4	- 2,1	- 0,0	- 2,7	+ 2,7	+ 0,6	+ 2,1	- 0,7	- 4,7
April	+ 0,0	- 16,1	- 14,2	- 15,4	+ 1,2	+ 0,0	- 1,9	+ 0,0	- 0,1	+ 4,2	+ 3,8	+ 0,4	+ 0,6	- 4,9
Mai	- 0,0	- 17,3	- 20,9	- 18,6	- 2,3	+ 0,3	+ 3,3	+ 0,2	+ 2,8	+ 3,0	- 0,3	+ 3,4	+ 0,4	- 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 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)						Nachrichtlich: Treuhandkredite	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>															
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	
13,1	30,5	611,9	323,4	288,5	203,8	84,7	0,1	201,1	102,6	98,5	49,3	49,2	0,7	2015	
13,1	28,7	696,1	374,4	321,6	234,2	87,5	0,0	206,2	100,3	105,9	55,2	50,8	0,7	2016	
13,1	30,5	611,9	323,4	288,5	203,8	84,7	0,1	201,1	102,6	98,5	49,3	49,2	0,7	2015 Dez.	
13,2	29,6	637,8	352,2	285,7	201,3	84,3	0,1	237,7	129,1	108,6	60,5	48,2	0,8	2016 Jan.	
13,2	29,0	644,4	357,8	286,6	201,8	84,8	0,1	246,4	137,2	109,2	61,8	47,5	0,8	Febr.	
13,3	28,9	623,4	349,6	273,8	192,0	81,8	0,0	218,8	119,8	99,0	52,9	46,1	0,8	März	
13,3	28,9	658,0	344,2	313,8	234,1	79,6	0,0	233,6	126,9	106,7	62,0	44,8	0,8	April	
13,3	28,9	664,6	389,5	275,1	195,6	79,5	0,0	239,7	130,6	109,0	64,2	44,8	0,7	Mai	
13,1	29,2	679,1	397,7	281,4	203,4	77,9	0,0	235,5	132,8	102,7	57,2	45,5	0,7	Juni	
13,1	29,4	706,1	408,3	297,8	217,9	80,0	0,0	244,0	129,1	114,9	68,2	46,6	0,7	Juli	
13,1	29,4	701,3	398,5	302,8	220,1	82,7	0,0	248,3	127,3	121,0	74,9	46,1	0,7	Aug.	
13,1	29,4	679,5	366,0	313,5	231,3	82,2	0,0	233,3	124,6	108,7	62,0	46,7	0,7	Sept.	
13,2	28,8	692,7	398,6	294,1	211,9	82,2	0,0	266,3	146,2	120,1	72,0	48,1	0,7	Okt.	
13,2	28,9	703,9	416,7	287,2	203,2	84,0	0,0	266,2	138,3	128,0	79,1	48,9	0,7	Nov.	
13,1	28,7	696,1	374,4	321,6	234,2	87,5	0,0	206,2	100,3	105,9	55,2	50,8	0,7	Dez.	
13,0	28,4	746,1	452,6	293,5	206,4	87,1	0,0	246,7	125,6	121,1	71,1	50,0	0,7	2017 Jan.	
13,0	24,8	765,2	480,7	284,5	197,4	87,1	0,0	254,0	129,5	124,5	74,8	49,7	0,7	Febr.	
12,9	24,7	768,8	488,1	280,7	192,1	88,6	0,0	237,6	113,7	124,0	72,2	51,8	0,7	März	
12,9	24,8	751,4	429,4	322,0	234,2	87,7	0,0	271,9	132,3	139,7	89,0	50,6	0,7	April	
12,8	24,6	732,4	464,0	268,4	181,8	86,5	0,0	269,4	134,1	135,3	85,0	50,3	0,6	Mai	
<b>Veränderungen *)</b>															
+ 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	
- 0,6	- 6,1	- 15,4	+ 40,6	- 56,0	- 48,6	- 7,4	- 0,0	- 26,5	- 13,9	- 12,6	+ 0,3	- 13,0	- 0,0	2015	
- 0,1	- 1,5	+ 82,7	+ 51,0	+ 31,7	+ 27,0	+ 4,7	- 0,0	+ 3,5	- 3,1	+ 6,7	+ 5,9	+ 0,8	- 0,0	2016	
- 0,2	- 4,3	- 32,0	- 48,3	+ 16,4	+ 15,5	+ 0,8	- 0,0	- 40,4	- 32,6	- 7,9	- 6,0	- 1,9	- 0,1	2015 Dez.	
+ 0,1	- 0,9	+ 27,6	+ 29,5	- 1,9	- 1,6	- 0,2	-	+ 36,9	+ 26,4	+ 10,6	+ 11,2	- 0,6	+ 0,1	2016 Jan.	
+ 0,0	- 0,4	+ 6,2	+ 5,1	+ 1,1	+ 0,8	+ 0,3	-	+ 8,9	+ 8,3	+ 0,6	+ 1,3	- 0,7	- 0,0	Febr.	
+ 0,0	- 0,0	- 14,0	- 5,4	- 8,6	- 6,7	- 2,0	- 0,0	- 25,6	- 16,5	- 9,1	- 7,9	- 1,2	+ 0,0	März	
+ 0,0	- 0,0	+ 34,2	- 5,7	+ 39,9	+ 40,6	- 0,7	-	+ 14,7	+ 7,1	+ 7,6	+ 9,1	- 1,4	- 0,0	April	
+ 0,0	+ 0,0	+ 2,8	+ 44,1	- 41,3	- 40,6	- 0,7	+ 0,0	+ 5,0	+ 3,3	+ 1,7	+ 1,9	- 0,2	- 0,1	Mai	
- 0,2	+ 0,3	+ 16,8	+ 9,4	+ 7,4	+ 7,8	- 0,4	- 0,0	- 4,5	+ 2,2	- 6,8	- 7,3	+ 0,5	+ 0,0	Juni	
+ 0,0	+ 0,4	+ 27,8	+ 11,0	+ 16,8	+ 14,7	+ 2,1	- 0,0	+ 8,5	- 3,8	+ 12,3	+ 11,5	+ 0,8	- 0,0	Juli	
+ 0,0	+ 0,0	- 4,3	- 9,5	+ 5,2	+ 2,4	+ 2,8	-	+ 4,5	- 1,7	+ 6,2	+ 6,7	- 0,5	- 0,1	Aug.	
+ 0,0	- 0,0	- 21,2	- 32,3	+ 11,1	+ 11,6	- 0,5	- 0,0	- 14,8	- 2,7	- 12,1	- 12,7	+ 0,7	- 0,0	Sept.	
+ 0,1	- 0,6	+ 11,1	+ 31,7	- 20,5	- 20,1	- 0,4	- 0,0	+ 32,5	+ 21,4	+ 11,2	+ 9,8	+ 1,3	+ 0,1	Okt.	
+ 0,0	+ 0,0	+ 4,9	+ 15,8	- 10,9	- 12,0	+ 1,1	- 0,0	- 2,2	- 9,0	+ 6,9	+ 6,4	+ 0,4	+ 0,0	Nov.	
- 0,1	- 0,3	- 9,2	- 42,7	+ 33,5	+ 30,2	+ 3,3	- 0,0	- 60,5	- 38,2	- 22,3	- 24,1	+ 1,8	+ 0,0	Dez.	
- 0,0	- 0,2	+ 52,9	+ 79,0	- 26,1	- 26,2	+ 0,1	-	+ 41,2	+ 25,6	+ 15,6	+ 16,2	- 0,6	- 0,0	2017 Jan.	
- 0,1	- 3,6	+ 15,9	+ 26,6	- 10,7	- 10,3	- 0,4	-	+ 6,6	+ 3,7	+ 2,9	+ 3,4	- 0,4	+ 0,0	Febr.	
- 0,0	- 0,0	+ 5,5	+ 8,3	- 2,8	- 4,5	+ 1,7	-	- 15,9	- 15,7	- 0,2	- 2,4	+ 2,2	- 0,0	März	
- 0,0	+ 0,1	- 12,8	- 56,2	+ 43,4	+ 43,7	- 0,4	-	+ 34,4	+ 18,2	+ 16,2	+ 17,1	- 0,9	-	April	
- 0,1	- 0,1	- 13,8	+ 36,5	- 50,3	- 49,8	- 0,5	-	- 0,9	+ 2,4	- 3,3	- 3,3	- 0,0	- 0,0	Mai	

#### IV. Banken

##### 5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*

Mrd €

Zeit	Kredite an inländische Nichtbanken insgesamt  mit börsenfähige(n) Geldmarktpapiere(n), Wertpapiere(n), Ausgleichsforderungen		Kurzfristige Kredite							Mittel- und langfristige	
			an Unternehmen und Privatpersonen				an öffentliche Haushalte			insgesamt	an Unter-
			insgesamt	zu-	Buchkredite und Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere	zu-	Buchkredite	Schatzwechsel		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>											
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	212,1	0,6	44,8	44,7	0,1	2 909,8	2 376,8
2015	3 233,9	2 764,4	255,5	207,8	207,6	0,2	47,8	47,5	0,2	2 978,3	2 451,4
2016	3 274,3	2 824,2	248,6	205,7	205,4	0,3	42,9	42,8	0,1	3 025,8	2 530,0
2015 Dez.	3 233,9	2 764,4	255,5	207,8	207,6	0,2	47,8	47,5	0,2	2 978,3	2 451,4
2016 Jan.	3 238,7	2 771,4	259,0	208,1	207,7	0,4	50,9	50,5	0,3	2 979,7	2 452,5
Febr.	3 248,0	2 781,8	266,3	214,3	213,6	0,7	52,0	51,2	0,8	2 981,7	2 456,1
März	3 247,2	2 786,3	271,4	218,7	217,9	0,8	52,6	52,2	0,4	2 975,9	2 454,1
April	3 260,6	2 798,7	273,9	217,9	217,2	0,8	56,0	55,5	0,5	2 986,6	2 466,5
Mai	3 264,8	2 805,6	276,1	221,2	220,4	0,8	55,0	54,4	0,6	2 988,7	2 472,7
Juni	3 252,1	2 797,5	268,8	217,8	216,8	1,1	51,0	50,3	0,7	2 983,3	2 472,8
Juli	3 264,5	2 806,6	268,8	213,8	212,9	1,0	55,0	54,2	0,7	2 995,6	2 483,9
Aug.	3 265,9	2 811,2	262,2	208,1	207,5	0,6	54,1	53,4	0,7	3 003,8	2 497,1
Sept.	3 274,2	2 820,2	268,7	214,2	213,7	0,5	54,5	53,4	1,1	3 005,4	2 502,7
Okt.	3 281,0	2 828,8	269,7	212,6	212,0	0,6	57,1	56,1	1,0	3 011,3	2 512,3
Nov.	3 293,1	2 840,2	268,0	216,3	215,8	0,5	51,7	51,0	0,8	3 025,0	2 525,5
Dez.	3 274,3	2 824,2	248,6	205,7	205,4	0,3	42,9	42,8	0,1	3 025,8	2 530,0
2017 Jan.	3 277,7	2 831,5	252,1	208,6	208,0	0,6	43,5	43,3	0,2	3 025,6	2 535,3
Febr.	3 279,0	2 837,1	252,8	209,7	209,1	0,7	43,1	42,9	0,1	3 026,2	2 541,5
März	3 283,0	2 840,9	252,7	212,6	211,8	0,8	40,0	39,8	0,2	3 030,4	2 547,5
April	3 288,9	2 849,0	253,7	210,6	209,8	0,8	43,1	42,8	0,3	3 035,2	2 558,1
Mai	3 292,8	2 851,5	249,3	211,0	210,0	0,9	38,4	37,5	0,8	3 043,5	2 568,7
<b>Veränderungen *)</b>											
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
2015	+ 68,9	+ 54,1	+ 1,6	- 1,3	- 0,9	- 0,4	+ 2,9	+ 2,8	+ 0,1	+ 67,2	+ 73,9
2016	+ 43,7	+ 62,7	- 5,2	- 0,3	- 0,4	+ 0,1	- 4,9	- 4,8	- 0,2	+ 48,9	+ 79,8
2015 Dez.	- 15,1	- 11,0	- 8,6	- 5,1	- 4,7	- 0,4	- 3,5	- 3,3	- 0,2	- 6,5	+ 0,3
2016 Jan.	+ 4,5	+ 6,7	+ 3,1	+ 0,0	- 0,1	+ 0,2	+ 3,1	+ 3,0	+ 0,1	+ 1,4	+ 1,1
Febr.	+ 9,6	+ 10,5	+ 7,6	+ 6,4	+ 6,1	+ 0,3	+ 1,2	+ 0,7	+ 0,4	+ 2,0	+ 3,6
März	- 0,8	+ 4,5	+ 5,3	+ 4,7	+ 4,6	+ 0,1	+ 0,6	+ 1,0	- 0,4	- 6,0	- 2,2
April	+ 13,3	+ 12,4	+ 2,6	- 0,8	- 0,8	- 0,0	+ 3,4	+ 3,3	+ 0,1	+ 10,7	+ 12,3
Mai	+ 5,7	+ 8,3	+ 2,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 0,0	- 1,0	- 1,1	+ 0,1	+ 3,5	+ 7,7
Juni	- 11,9	- 7,3	- 6,5	- 2,5	- 2,8	+ 0,3	- 4,0	- 4,1	+ 0,1	- 5,4	+ 0,2
Juli	+ 13,3	+ 10,2	+ 0,1	- 3,9	- 3,8	- 0,1	+ 4,0	+ 3,9	+ 0,1	+ 13,3	+ 12,0
Aug.	+ 1,5	+ 4,6	- 6,7	- 5,8	- 5,4	- 0,4	- 0,9	- 0,8	- 0,1	+ 8,2	+ 13,2
Sept.	+ 8,2	+ 9,0	+ 6,6	+ 6,2	+ 6,3	- 0,1	+ 0,4	- 0,0	+ 0,4	+ 1,6	+ 5,5
Okt.	+ 7,0	+ 8,6	+ 1,1	- 1,5	- 1,6	+ 0,1	+ 2,6	+ 2,7	- 0,1	+ 5,8	+ 9,4
Nov.	+ 12,1	+ 11,4	- 1,7	+ 3,7	+ 3,8	- 0,1	- 5,4	- 5,2	- 0,2	+ 13,7	+ 13,0
Dez.	- 19,0	- 16,2	- 19,0	- 10,1	- 9,9	- 0,2	- 8,9	- 8,2	- 0,7	+ 0,0	+ 3,8
2017 Jan.	+ 3,3	+ 7,3	+ 3,5	+ 2,9	+ 2,5	+ 0,3	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,1	- 0,2	+ 5,3
Febr.	+ 1,4	+ 5,6	+ 0,7	+ 1,2	+ 1,1	+ 0,1	- 0,4	- 0,3	- 0,1	+ 0,6	+ 6,2
März	+ 3,9	+ 3,7	- 0,2	+ 2,8	+ 2,7	+ 0,1	- 3,0	- 3,1	+ 0,1	+ 4,1	+ 5,9
April	+ 5,9	+ 8,1	+ 1,0	- 2,0	- 2,0	- 0,0	+ 3,0	+ 2,9	+ 0,1	+ 4,9	+ 10,6
Mai	+ 3,9	+ 2,5	- 4,0	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,1	- 4,7	- 5,2	+ 0,5	+ 7,9	+ 7,8

\* 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>												
1 987,3	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
2 232,4	256,0	1 976,3	219,0	18,3	527,0	277,0	27,9	249,0	250,0	–	2,1	2015
2 306,5	264,1	2 042,4	223,4	17,3	495,8	269,4	23,9	245,5	226,4	–	1,8	2016
2 232,4	256,0	1 976,3	219,0	18,3	527,0	277,0	27,9	249,0	250,0	–	2,1	2015 Dez.
2 235,3	257,1	1 978,3	217,2	18,2	527,2	277,8	27,7	250,1	249,4	–	2,1	2016 Jan.
2 240,2	257,4	1 982,8	215,9	18,0	525,6	276,8	27,7	249,1	248,8	–	2,1	Febr.
2 240,5	257,3	1 983,2	213,5	17,9	521,8	275,6	27,5	248,1	246,2	–	2,0	März
2 249,9	258,6	1 991,3	216,6	17,8	520,1	276,1	27,5	248,7	244,0	–	2,0	April
2 255,8	258,0	1 997,8	216,9	17,7	516,0	275,1	27,1	247,9	240,9	–	2,0	Mai
2 256,9	258,7	1 998,2	216,0	17,8	510,4	273,5	26,9	246,6	236,9	–	1,8	Juni
2 266,8	258,5	2 008,2	217,1	17,7	511,7	272,7	25,9	246,8	239,0	–	1,8	Juli
2 278,8	260,6	2 018,1	218,4	17,6	506,6	271,5	25,9	245,6	235,1	–	1,8	Aug.
2 283,5	261,0	2 022,5	219,3	17,5	502,7	269,6	25,4	244,2	233,1	–	1,8	Sept.
2 290,5	261,5	2 029,0	221,8	17,3	498,9	270,2	24,4	245,7	228,8	–	1,8	Okt.
2 302,5	264,0	2 038,5	223,0	17,3	499,5	270,9	24,3	246,6	228,6	–	1,8	Nov.
2 306,5	264,1	2 042,4	223,4	17,3	495,8	269,4	23,9	245,5	226,4	–	1,8	Dez.
2 311,3	264,5	2 046,8	224,0	18,6	490,3	268,9	24,2	244,7	221,4	–	1,7	2017 Jan.
2 316,5	263,2	2 053,3	225,1	18,5	484,7	268,6	25,0	243,7	216,1	–	1,7	Febr.
2 322,0	264,4	2 057,6	225,5	18,4	482,9	267,3	24,6	242,7	215,6	–	1,7	März
2 331,2	265,4	2 065,9	226,8	18,4	477,2	265,1	23,6	241,5	212,0	–	1,7	April
2 342,6	266,2	2 076,4	226,2	18,3	474,8	261,4	23,4	238,0	213,4	–	1,7	Mai
<b>Veränderungen *)</b>												
+ 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	+ 12,5	– 1,8	– 4,1	– 8,5	– 5,1	– 3,4	+ 4,3	–	– 0,2	2014
+ 59,0	+ 4,5	+ 54,6	+ 14,8	– 2,1	– 6,6	– 6,9	– 4,8	– 2,0	+ 0,2	–	+ 0,0	2015
+ 75,1	+ 9,7	+ 65,4	+ 4,7	– 0,9	– 30,9	– 7,3	– 4,0	– 3,3	– 23,6	–	– 0,4	2016
– 1,3	– 0,1	– 1,2	+ 1,6	– 0,2	– 6,8	– 1,7	– 0,2	– 1,5	– 5,1	–	+ 0,1	2015 Dez.
+ 3,0	+ 0,4	+ 2,5	– 1,8	– 0,1	+ 0,2	+ 0,9	– 0,2	+ 1,1	– 0,6	–	+ 0,0	2016 Jan.
+ 4,8	+ 1,0	+ 3,7	– 1,1	– 0,1	– 1,7	– 1,1	– 0,0	– 1,0	– 0,6	–	+ 0,0	Febr.
+ 0,2	– 0,1	+ 0,2	– 2,4	– 0,2	– 3,8	– 1,2	– 0,2	– 1,0	– 2,6	–	– 0,1	März
+ 9,2	+ 1,2	+ 8,0	+ 3,0	– 0,0	– 1,6	+ 0,6	– 0,0	+ 0,6	– 2,2	–	– 0,0	April
+ 7,4	+ 0,8	+ 6,6	+ 0,3	– 0,1	– 4,2	– 1,1	– 0,4	– 0,8	– 3,1	–	– 0,0	Mai
+ 1,2	+ 0,7	+ 0,5	– 0,9	+ 0,1	– 5,6	– 1,6	– 0,2	– 1,4	– 4,0	–	– 0,2	Juni
+ 10,8	+ 0,8	+ 10,1	+ 1,1	– 0,1	+ 1,3	– 0,8	– 1,0	+ 0,2	+ 2,1	–	– 0,0	Juli
+ 12,0	+ 2,1	+ 9,9	+ 1,3	– 0,1	– 5,1	– 1,2	– 0,0	– 1,2	– 3,9	–	– 0,0	Aug.
+ 4,6	+ 0,3	+ 4,2	+ 0,9	– 0,1	– 3,8	– 1,8	– 0,5	– 1,3	– 2,0	–	– 0,0	Sept.
+ 6,8	+ 0,5	+ 6,2	+ 2,7	– 0,2	– 3,6	+ 0,7	– 0,9	+ 1,7	– 4,3	–	– 0,0	Okt.
+ 11,9	+ 2,4	+ 9,4	+ 1,1	– 0,1	+ 0,7	+ 0,9	– 0,1	+ 1,0	– 0,1	–	+ 0,0	Nov.
+ 3,4	– 0,5	+ 3,9	+ 0,5	+ 0,0	– 3,8	– 1,5	– 0,4	– 1,1	– 2,3	–	– 0,0	Dez.
+ 4,8	+ 0,3	+ 4,5	+ 0,5	+ 1,3	– 5,5	– 0,5	+ 0,3	– 0,8	– 5,0	–	– 0,0	2017 Jan.
+ 5,1	– 1,3	+ 6,4	+ 1,1	– 0,1	– 5,6	– 0,2	+ 0,8	– 1,0	– 5,3	–	– 0,0	Febr.
+ 5,5	+ 1,2	+ 4,3	+ 0,4	– 0,1	– 1,8	– 1,4	– 0,3	– 1,0	– 0,4	–	– 0,0	März
+ 9,3	+ 1,0	+ 8,3	+ 1,3	– 0,1	– 5,7	– 2,2	– 1,0	– 1,1	– 3,6	–	– 0,0	April
+ 8,5	+ 0,8	+ 7,7	– 0,7	– 0,0	+ 0,1	– 1,3	– 0,2	– 1,1	+ 1,4	–	– 0,0	Mai

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		darunter:			Kredite an Unternehmen und Selbständige									
	Hypothekarkredite insgesamt	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>															
2015	2 440,0	1 253,3	1 230,2	1 010,4	219,8	1 314,2	339,6	127,4	100,9	60,5	125,2	50,0	65,3	130,5	
2016 März	2 458,5	1 227,2	1 235,2	987,0	248,2	1 328,6	342,5	133,3	101,9	62,2	126,6	50,1	62,6	131,6	
2016 Juni	2 473,6	1 235,1	1 248,0	996,2	251,8	1 332,0	345,8	131,5	101,7	62,7	125,4	50,9	59,0	133,7	
2016 Sept.	2 497,2	1 248,2	1 264,5	1 007,6	256,9	1 341,1	350,5	130,3	103,0	63,2	126,9	51,2	57,4	136,4	
2016 Dez.	2 512,0	1 259,7	1 276,6	1 016,5	260,1	1 347,5	354,1	125,1	104,7	62,2	128,2	50,6	57,0	139,7	
2017 März	2 533,8	1 267,0	1 283,2	1 022,4	260,8	1 364,4	356,6	129,4	105,2	66,9	131,5	50,5	55,9	141,0	
<b>Kurzfristige Kredite</b>															
2015	207,6	–	8,5	–	8,5	173,8	4,3	33,7	4,7	11,5	42,0	3,9	5,3	24,1	
2016 März	218,0	–	7,7	–	7,7	185,1	4,1	39,4	4,9	13,0	43,6	4,0	5,3	24,6	
2016 Juni	216,8	–	7,9	–	7,9	184,7	4,3	37,0	4,7	13,1	42,1	4,2	5,1	27,2	
2016 Sept.	213,8	–	7,6	–	7,6	181,6	4,1	34,3	4,6	13,0	42,6	4,1	4,7	28,5	
2016 Dez.	205,5	–	6,9	–	6,9	174,3	3,7	29,7	4,4	11,8	43,2	3,6	4,4	29,3	
2017 März	211,8	–	6,9	–	6,9	181,3	3,7	33,6	4,5	13,6	44,8	3,8	4,2	28,6	
<b>Mittelfristige Kredite</b>															
2015	256,0	–	35,2	–	35,2	181,3	13,3	23,8	5,1	10,4	16,4	4,4	11,7	41,1	
2016 März	257,3	–	34,8	–	34,8	181,8	13,2	23,9	5,1	10,4	16,2	4,5	11,5	41,2	
2016 Juni	258,7	–	34,7	–	34,7	182,1	13,2	23,7	5,1	10,5	16,6	4,5	11,1	40,4	
2016 Sept.	261,0	–	34,8	–	34,8	183,4	13,4	24,3	5,7	10,5	16,5	4,6	11,0	41,1	
2016 Dez.	264,1	–	34,5	–	34,5	186,4	13,5	23,6	5,5	10,5	17,2	4,5	11,2	41,8	
2017 März	264,4	–	34,0	–	34,0	186,8	13,4	23,3	4,9	11,4	17,9	4,4	10,8	43,0	
<b>Langfristige Kredite</b>															
2015	1 976,3	1 253,3	1 186,4	1 010,4	176,0	959,1	322,0	70,0	91,2	38,5	66,9	41,7	48,3	65,3	
2016 März	1 983,2	1 227,2	1 192,7	987,0	205,7	961,7	325,3	70,1	91,9	38,8	66,8	41,7	45,8	65,8	
2016 Juni	1 998,2	1 235,1	1 205,5	996,2	209,3	965,3	328,3	70,7	91,9	39,1	66,8	42,1	42,8	66,0	
2016 Sept.	2 022,5	1 248,2	1 222,1	1 007,6	214,5	976,1	332,9	71,7	92,7	39,7	67,8	42,4	41,6	66,9	
2016 Dez.	2 042,4	1 259,7	1 235,1	1 016,5	218,6	986,8	336,9	71,8	94,8	39,9	67,7	42,5	41,4	68,6	
2017 März	2 057,6	1 267,0	1 242,4	1 022,4	220,0	996,2	339,6	72,5	95,8	41,9	68,7	42,3	40,9	69,4	
<b>Kredite insgesamt</b>															
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>															
2016 1.Vj.	+ 18,5	+ 3,5	+ 5,5	+ 5,4	+ 0,2	+ 14,1	+ 2,9	+ 5,9	+ 1,0	+ 1,8	+ 1,0	+ 0,1	– 2,8	+ 1,0	
2016 2.Vj.	+ 17,4	+ 7,0	+ 12,9	+ 8,9	+ 4,0	+ 5,7	+ 3,4	– 1,1	– 0,1	+ 0,5	– 1,0	+ 0,6	– 3,7	+ 3,3	
2016 3.Vj.	+ 24,5	+ 12,4	+ 16,0	+ 10,9	+ 5,1	+ 10,2	+ 4,2	– 1,1	+ 1,2	+ 0,6	+ 1,6	+ 0,3	– 1,6	+ 2,7	
2016 4.Vj.	+ 14,4	+ 9,1	+ 12,4	+ 8,4	+ 4,0	+ 6,0	+ 3,8	– 5,2	+ 1,4	– 1,0	+ 1,3	– 0,6	– 0,3	+ 3,2	
2017 1.Vj.	+ 21,7	+ 7,3	+ 6,6	+ 5,8	+ 0,7	+ 16,8	+ 2,6	+ 4,3	+ 0,5	+ 2,0	+ 3,3	– 0,1	– 1,1	+ 1,2	
<b>Kurzfristige Kredite</b>															
2016 1.Vj.	+ 10,6	–	– 0,2	–	– 0,2	+ 11,4	– 0,0	+ 5,7	+ 0,2	+ 1,5	+ 1,4	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,4	
2016 2.Vj.	– 0,4	–	+ 0,1	–	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,2	– 1,8	– 0,2	+ 0,1	– 1,3	+ 0,3	– 0,3	+ 2,6	
2016 3.Vj.	– 2,9	–	– 0,3	–	– 0,3	– 2,9	– 0,2	– 2,8	– 0,1	– 0,1	+ 0,6	– 0,1	– 0,3	+ 1,3	
2016 4.Vj.	– 7,6	–	– 0,7	–	– 0,7	– 6,6	– 0,5	– 4,6	– 0,2	– 1,2	+ 0,7	– 0,5	– 0,3	+ 0,9	
2017 1.Vj.	+ 6,3	–	– 0,0	–	– 0,0	+ 7,0	+ 0,0	+ 4,0	+ 0,1	+ 1,0	+ 1,6	+ 0,2	– 0,2	– 0,7	
<b>Mittelfristige Kredite</b>															
2016 1.Vj.	+ 1,4	–	– 0,4	–	– 0,4	+ 0,5	– 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	– 0,2	+ 0,0	– 0,3	+ 0,1	
2016 2.Vj.	+ 2,7	–	– 0,2	–	– 0,2	+ 1,7	– 0,1	– 0,0	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,4	– 0,0	– 0,3	+ 0,3	
2016 3.Vj.	+ 3,2	–	+ 0,1	–	+ 0,1	+ 2,4	+ 0,2	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1	– 0,1	+ 0,6	
2016 4.Vj.	+ 2,4	–	– 0,3	–	– 0,3	+ 2,3	+ 0,0	– 0,6	– 0,3	– 0,0	+ 0,7	– 0,0	+ 0,2	+ 0,7	
2017 1.Vj.	+ 0,2	–	– 0,6	–	– 0,6	+ 0,4	– 0,1	– 0,4	– 0,5	+ 0,5	+ 0,7	– 0,1	– 0,4	+ 1,1	
<b>Langfristige Kredite</b>															
2016 1.Vj.	+ 6,5	+ 3,5	+ 6,1	+ 5,4	+ 0,8	+ 2,1	+ 3,1	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,2	– 0,2	+ 0,0	– 2,6	+ 0,6	
2016 2.Vj.	+ 15,1	+ 7,0	+ 12,9	+ 8,9	+ 4,1	+ 3,7	+ 3,2	+ 0,7	+ 0,0	+ 0,2	– 0,1	+ 0,4	– 3,1	+ 0,4	
2016 3.Vj.	+ 24,2	+ 12,4	+ 16,2	+ 10,9	+ 5,3	+ 10,7	+ 4,2	+ 1,0	+ 0,7	+ 0,6	+ 1,0	+ 0,3	– 1,2	+ 0,8	
2016 4.Vj.	+ 19,6	+ 9,1	+ 13,3	+ 8,4	+ 4,9	+ 10,4	+ 4,3	+ 0,1	+ 1,8	+ 0,2	– 0,1	+ 0,0	– 0,2	+ 1,6	
2017 1.Vj.	+ 15,1	+ 7,3	+ 7,2	+ 5,8	+ 1,4	+ 9,4	+ 2,6	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,9	– 0,2	– 0,5	+ 0,8	

\* 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 Selbständige 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)	Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten					
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
654,3	193,4	32,4	176,5	395,6	46,8	1 111,6	887,1	224,6	154,4	10,1	14,2	3,5	2015	
660,2	194,8	34,4	177,4	397,2	47,1	1 115,9	889,2	226,6	156,8	10,3	14,1	3,4	2016 März	
667,2	198,4	34,6	178,1	399,4	46,9	1 127,6	898,7	228,9	159,6	9,8	14,0	3,5	Juni	
672,7	201,4	34,8	180,8	401,1	46,8	1 142,0	910,5	231,5	162,3	9,8	14,2	3,5	Sept.	
680,0	204,7	36,3	181,6	401,3	46,0	1 150,1	919,0	231,2	163,3	9,2	14,4	3,6	Dez.	
684,0	206,2	38,8	179,7	403,8	46,3	1 154,8	922,9	231,9	165,5	9,2	14,6	3,7	2017 März	
													Kurzfristige Kredite	
48,7	8,7	4,9	10,7	25,4	5,6	33,2	4,2	29,0	1,7	10,1	0,5	0,0	2015	
50,3	8,1	6,5	10,5	25,6	6,2	32,4	3,7	28,7	1,8	10,3	0,5	0,0	2016 März	
51,2	8,6	6,1	10,7	25,5	5,9	31,6	3,6	28,1	1,8	9,8	0,5	0,0	Juni	
49,9	8,5	5,9	11,1	24,7	5,7	31,6	3,4	28,2	1,7	9,8	0,5	0,0	Sept.	
47,9	8,4	5,7	10,2	23,9	5,1	30,6	3,2	27,4	1,8	9,2	0,6	0,0	Dez.	
48,2	8,4	6,6	9,1	24,5	5,7	29,8	3,2	26,7	1,8	9,2	0,6	0,0	2017 März	
													Mittelfristige Kredite	
68,4	10,1	7,3	19,3	32,4	3,5	74,2	21,9	52,3	47,4	-	0,6	0,0	2015	
69,1	10,1	7,2	19,4	32,7	3,5	74,9	21,5	53,3	48,1	-	0,6	0,0	2016 März	
70,1	10,6	7,3	19,0	33,0	3,6	76,0	21,4	54,6	49,3	-	0,6	0,0	Juni	
69,7	10,7	7,3	18,9	33,0	3,7	77,1	21,4	55,7	50,3	-	0,5	0,0	Sept.	
72,1	11,1	8,2	19,3	32,9	3,6	77,3	21,1	56,2	51,0	-	0,5	0,0	Dez.	
71,1	11,3	8,6	17,8	32,7	3,6	77,1	20,6	56,5	51,7	-	0,5	0,0	2017 März	
													Langfristige Kredite	
537,3	174,6	20,2	146,5	337,8	37,7	1 004,2	861,0	143,3	105,3	-	13,0	3,5	2015	
540,8	176,7	20,7	147,6	338,9	37,4	1 008,6	864,0	144,6	106,9	-	13,0	3,4	2016 März	
545,8	179,2	21,2	148,5	340,9	37,4	1 019,9	873,7	146,2	108,6	-	13,0	3,4	Juni	
553,1	182,1	21,6	150,8	343,4	37,4	1 033,3	885,7	147,6	110,2	-	13,1	3,5	Sept.	
560,0	185,2	22,4	152,2	344,5	37,3	1 042,3	894,7	147,6	110,5	-	13,3	3,5	Dez.	
564,7	186,5	23,6	152,7	346,5	37,1	1 047,9	899,2	148,8	112,1	-	13,4	3,7	2017 März	
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
+ 6,1	+ 1,8	+ 1,8	+ 0,9	+ 1,1	+ 0,6	+ 4,4	+ 2,6	+ 1,7	+ 1,9	+ 0,2	- 0,0	- 0,0	2016 1.Vj.	
+ 7,3	+ 3,1	+ 0,1	+ 1,3	+ 2,1	+ 0,1	+ 11,8	+ 9,5	+ 2,3	+ 2,9	- 0,5	- 0,0	+ 0,0	2.Vj.	
+ 6,4	+ 2,7	+ 0,3	+ 3,1	+ 1,7	- 0,1	+ 14,1	+ 11,8	+ 2,3	+ 2,4	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,1	3.Vj.	
+ 7,1	+ 3,3	+ 1,5	+ 0,8	+ 0,2	- 0,8	+ 8,2	+ 8,5	- 0,4	+ 1,1	- 0,6	+ 0,2	+ 0,0	4.Vj.	
+ 6,8	+ 1,4	+ 2,3	+ 0,8	+ 2,3	+ 0,3	+ 4,9	+ 4,1	+ 0,8	+ 2,3	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	2017 1.Vj.	
													Kurzfristige Kredite	
+ 2,1	- 0,4	+ 1,7	- 0,2	+ 0,2	+ 0,6	- 0,8	- 0,2	- 0,7	+ 0,1	+ 0,2	- 0,0	+ 0,0	2016 1.Vj.	
+ 1,0	+ 0,5	- 0,4	+ 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,7	- 0,1	- 0,6	- 0,1	- 0,5	- 0,0	-	2.Vj.	
- 1,4	- 0,1	- 0,1	+ 0,3	- 0,8	- 0,2	- 0,0	- 0,1	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,0	3.Vj.	
- 1,4	+ 0,1	- 0,3	- 0,5	- 0,8	- 0,6	- 1,1	- 0,2	- 0,9	+ 0,1	- 0,6	+ 0,0	+ 0,0	4.Vj.	
+ 1,0	+ 0,0	+ 0,9	- 0,2	+ 0,7	+ 0,6	- 0,7	- 0,0	- 0,7	+ 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	2017 1.Vj.	
													Mittelfristige Kredite	
+ 0,8	- 0,0	- 0,2	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,8	- 0,3	+ 1,1	+ 0,7	-	+ 0,0	+ 0,0	2016 1.Vj.	
+ 1,2	+ 0,5	+ 0,0	- 0,2	+ 0,4	+ 0,1	+ 1,1	- 0,1	+ 1,2	+ 1,2	-	- 0,0	+ 0,0	2.Vj.	
+ 0,4	+ 0,2	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,8	- 0,1	+ 0,9	+ 0,9	-	- 0,1	+ 0,0	3.Vj.	
+ 1,7	+ 0,2	+ 1,0	- 0,0	- 0,1	- 0,1	+ 0,2	- 0,3	+ 0,5	+ 0,6	-	- 0,0	- 0,0	4.Vj.	
- 0,5	+ 0,2	+ 0,2	- 0,9	- 0,1	- 0,0	- 0,2	- 0,5	+ 0,3	+ 0,7	-	+ 0,0	- 0,0	2017 1.Vj.	
													Langfristige Kredite	
+ 3,2	+ 2,2	+ 0,3	+ 1,0	+ 0,8	- 0,1	+ 4,4	+ 3,1	+ 1,3	+ 1,1	-	+ 0,0	- 0,0	2016 1.Vj.	
+ 5,2	+ 2,1	+ 0,5	+ 1,3	+ 1,9	+ 0,1	+ 11,4	+ 9,7	+ 1,7	+ 1,7	-	- 0,0	+ 0,0	2.Vj.	
+ 7,4	+ 2,5	+ 0,4	+ 2,8	+ 2,5	+ 0,1	+ 13,3	+ 12,0	+ 1,3	+ 1,6	-	+ 0,2	+ 0,1	3.Vj.	
+ 6,8	+ 3,1	+ 0,8	+ 1,3	+ 1,1	- 0,1	+ 9,1	+ 9,0	+ 0,0	+ 0,4	-	+ 0,1	+ 0,0	4.Vj.	
+ 6,2	+ 1,2	+ 1,1	+ 2,0	+ 1,8	- 0,2	+ 5,8	+ 4,6	+ 1,2	+ 1,6	-	- 0,0	- 0,0	2017 1.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>													
2014	3 118,2	1 517,8	926,7	257,0	669,7	29,4	640,3	607,8	66,0	30,9	26,2	1,7	
2015	3 224,7	1 673,7	898,4	243,0	655,4	37,3	618,1	596,5	56,1	29,3	20,5	0,5	
2016	3 326,7	1 798,2	889,6	232,4	657,3	47,2	610,1	588,5	50,4	28,8	18,3	0,9	
2016 Juni	3 259,9	1 722,6	894,1	235,9	658,2	42,8	615,4	590,0	53,1	28,7	19,5	1,5	
Juli	3 275,7	1 737,1	896,8	238,0	658,8	44,5	614,3	589,1	52,7	28,6	19,3	1,0	
Aug.	3 282,1	1 748,5	893,1	234,7	658,3	45,0	613,3	588,4	52,2	28,7	19,0	0,7	
Sept.	3 283,7	1 748,1	896,6	239,5	657,2	45,5	611,7	587,2	51,8	28,6	18,8	1,3	
Okt.	3 294,7	1 768,0	888,8	229,9	658,8	45,8	613,1	586,6	51,3	28,6	18,7	1,1	
Nov.	3 328,9	1 799,3	892,5	233,6	658,8	46,5	612,4	586,2	50,9	28,6	18,6	0,8	
Dez.	3 326,7	1 798,2	889,6	232,4	657,3	47,2	610,1	588,5	50,4	28,8	18,3	0,9	
2017 Jan.	3 346,3	1 812,5	895,8	241,0	654,9	46,8	608,0	588,5	49,5	30,6	18,1	2,5	
Febr.	3 345,5	1 816,6	891,4	237,3	654,1	46,5	607,6	588,5	49,0	30,5	17,6	1,5	
März	3 342,8	1 817,0	890,9	237,8	653,1	47,8	605,3	586,7	48,2	30,4	17,2	0,9	
April	3 360,3	1 844,4	881,9	229,2	652,6	50,3	602,3	586,2	47,8	30,3	17,3	0,8	
Mai	3 368,4	1 852,2	883,4	229,3	654,1	52,3	601,8	585,7	47,0	30,4	17,1	0,4	
<b>Veränderungen *)</b>													
2015	+ 106,5	+ 156,2	- 28,3	- 13,6	- 14,7	+ 7,6	- 22,3	- 11,3	- 10,1	- 1,6	- 5,7	- 1,2	
2016	+ 104,7	+ 124,5	- 6,9	- 8,9	+ 2,0	+ 10,2	- 8,2	- 7,9	- 5,0	- 0,5	- 2,1	+ 0,3	
2016 Juni	- 2,5	+ 0,9	- 1,7	- 1,6	- 0,1	+ 0,9	- 1,0	- 1,1	- 0,5	- 0,3	- 0,1	- 0,0	
Juli	+ 15,8	+ 14,5	+ 2,7	+ 2,1	+ 0,6	+ 1,7	- 1,1	- 0,9	- 0,5	- 0,0	- 0,2	- 0,5	
Aug.	+ 6,4	+ 11,4	- 3,8	- 3,3	- 0,5	+ 0,5	- 1,0	- 0,7	- 0,5	+ 0,0	- 0,3	- 0,3	
Sept.	+ 1,6	- 0,4	+ 3,6	+ 4,7	- 1,2	+ 0,5	- 1,6	- 1,2	- 0,3	- 0,0	- 0,2	+ 0,7	
Okt.	+ 11,0	+ 20,0	- 7,9	- 9,5	+ 1,7	+ 0,2	+ 1,4	- 0,6	- 0,5	- 0,0	- 0,1	- 0,2	
Nov.	+ 34,2	+ 31,3	+ 3,7	+ 3,7	+ 0,0	+ 0,7	- 0,7	- 0,4	- 0,4	-	- 0,2	- 0,3	
Dez.	- 2,2	- 1,2	- 2,8	- 0,8	- 2,0	+ 0,5	- 2,5	+ 2,3	- 0,5	+ 0,2	- 0,2	+ 0,1	
2017 Jan.	+ 19,6	+ 14,4	+ 6,2	+ 8,6	- 2,4	- 0,4	- 2,1	- 0,1	- 0,9	+ 1,0	- 0,2	+ 1,7	
Febr.	- 0,8	+ 4,1	- 4,5	- 3,7	- 0,8	- 0,4	- 0,4	+ 0,1	- 0,5	- 0,1	- 0,5	- 1,1	
März	- 2,7	+ 0,4	- 0,5	+ 0,5	- 1,0	+ 1,3	- 2,3	- 1,9	- 0,7	- 0,1	- 0,4	- 0,6	
April	+ 17,5	+ 27,3	- 9,0	- 8,5	- 0,5	+ 2,5	- 3,0	- 0,5	- 0,4	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	
Mai	+ 8,1	+ 7,8	+ 1,6	+ 0,1	+ 1,5	+ 2,0	- 0,5	- 0,5	- 0,8	+ 0,0	- 0,2	- 0,4	
<b>Inländische öffentliche Haushalte</b>													
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
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	
2015	197,4	57,6	132,6	87,7	44,9	10,2	34,7	3,7	3,5	27,9	2,7	0,5	
2016	199,8	57,9	133,5	79,5	54,0	16,6	37,4	3,9	4,5	27,1	2,5	-	
2016 Juni	204,0	62,1	134,0	84,6	49,4	11,6	37,8	3,9	4,0	27,3	2,6	0,2	
Juli	203,8	60,1	135,8	84,5	51,3	13,3	38,0	3,9	4,1	27,2	2,6	0,2	
Aug.	206,1	62,4	135,6	83,6	52,1	13,7	38,4	4,0	4,1	27,3	2,6	0,0	
Sept.	202,6	59,6	134,8	82,4	52,4	14,1	38,3	3,9	4,3	27,2	2,7	0,2	
Okt.	199,1	58,8	132,1	78,9	53,2	14,9	38,3	3,9	4,3	27,2	2,7	-	
Nov.	207,0	61,7	137,0	82,6	54,4	16,2	38,3	3,9	4,4	27,2	2,6	-	
Dez.	199,8	57,9	133,5	79,5	54,0	16,6	37,4	3,9	4,5	27,1	2,5	-	
2017 Jan.	202,2	55,1	138,7	84,7	54,1	16,4	37,7	3,8	4,5	26,7	2,5	-	
Febr.	205,7	61,4	136,0	81,8	54,2	15,8	38,4	3,7	4,6	26,8	2,5	-	
März	204,0	58,9	136,8	81,4	55,4	16,5	38,9	3,7	4,7	26,7	2,5	-	
April	203,1	59,1	135,6	77,9	57,7	18,7	39,0	3,6	4,7	26,7	2,5	-	
Mai	209,6	61,1	140,3	80,3	59,9	20,4	39,5	3,7	4,6	26,4	2,5	-	
<b>Veränderungen *)</b>													
2015	+ 10,1	+ 5,2	+ 3,7	+ 2,9	+ 0,8	+ 2,5	- 1,7	- 0,0	+ 1,2	- 1,2	- 2,1	+ 0,1	
2016	+ 3,1	+ 0,3	+ 2,0	- 6,7	+ 8,7	+ 6,4	+ 2,3	+ 0,1	+ 0,7	- 0,8	- 0,2	- 0,5	
2016 Juni	- 0,2	- 1,4	+ 1,1	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,0	- 0,3	- 0,0	- 0,9	
Juli	- 0,2	- 2,0	+ 1,7	- 0,2	+ 1,9	+ 1,7	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	
Aug.	+ 2,1	+ 2,3	- 0,3	- 0,9	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1	
Sept.	- 3,8	- 2,7	- 1,0	- 1,2	+ 0,2	+ 0,4	- 0,2	- 0,0	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	
Okt.	- 3,5	- 0,8	- 2,7	- 3,6	+ 0,8	+ 0,8	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 0,2	
Nov.	+ 7,8	+ 2,9	+ 5,0	+ 3,7	+ 1,3	+ 1,3	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	- 0,1	-	
Dez.	- 7,2	- 3,8	- 3,5	- 2,5	- 1,0	+ 0,2	- 1,1	+ 0,0	+ 0,1	- 0,1	- 0,1	-	
2017 Jan.	+ 2,4	- 2,7	+ 5,2	+ 5,1	+ 0,1	- 0,2	+ 0,3	- 0,1	+ 0,1	- 0,4	- 0,0	-	
Febr.	+ 3,5	+ 6,3	- 2,8	- 2,9	+ 0,2	- 0,6	+ 0,8	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	-	
März	- 1,7	- 2,5	+ 0,8	- 0,3	+ 1,1	+ 0,6	+ 0,5	- 0,0	+ 0,1	- 0,1	- 0,0	-	
April	- 1,0	+ 0,3	- 1,2	- 3,5	+ 2,4	+ 2,3	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	-	
Mai	+ 6,6	+ 1,9	+ 4,6	+ 2,5	+ 2,2	+ 1,7	+ 0,5	+ 0,1	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	-	

\* 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)					Treuhänderkredite	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>	
2014	2 931,5	1 465,4	798,4	172,5	625,9	21,8	604,1	604,0	63,7	1,8	21,5	1,2		
2015	3 027,3	1 616,1	765,8	155,3	610,5	27,1	583,5	592,7	52,6	1,4	17,8	-		
2016	3 127,0	1 740,3	756,2	152,8	603,3	30,6	572,7	584,6	45,9	1,7	15,8	0,9		
2016 Juni	3 055,9	1 660,5	760,1	151,3	608,8	31,2	577,6	586,2	49,1	1,4	16,9	1,2		
Juli	3 071,8	1 677,0	761,1	153,6	607,5	31,2	576,3	585,2	48,6	1,4	16,7	0,8		
Aug.	3 076,0	1 686,1	757,4	151,1	606,3	31,4	574,9	584,4	48,1	1,4	16,4	0,6		
Sept.	3 081,1	1 688,4	761,8	157,0	604,8	31,4	573,3	583,2	47,6	1,4	16,1	1,2		
Okt.	3 095,6	1 709,2	756,7	151,1	605,6	30,9	574,8	582,7	47,0	1,4	16,0	1,1		
Nov.	3 121,9	1 737,6	755,5	151,1	604,4	30,3	574,1	582,3	46,5	1,5	15,9	0,8		
Dez.	3 127,0	1 740,3	756,2	152,8	603,3	30,6	572,7	584,6	45,9	1,7	15,8	0,9		
2017 Jan.	3 144,2	1 757,4	757,1	156,3	600,8	30,4	570,3	584,7	45,0	3,8	15,6	2,5		
Febr.	3 139,8	1 755,2	755,4	155,5	599,9	30,6	569,2	584,8	44,4	3,7	15,1	1,5		
März	3 138,8	1 758,1	754,1	156,3	597,8	31,3	566,4	583,0	43,6	3,7	14,8	0,9		
April	3 157,2	1 785,2	746,3	151,4	594,9	31,6	563,3	582,6	43,1	3,7	14,8	0,8		
Mai	3 158,7	1 791,1	743,2	149,0	594,2	31,9	562,4	582,0	42,4	4,0	14,6	0,4		
<b>Veränderungen *)</b>														
2015	+ 96,4	+ 151,0	- 32,0	- 16,5	- 15,4	+ 5,1	- 20,6	- 11,3	- 11,3	- 0,4	- 3,7	- 1,2		
2016	+ 101,7	+ 124,2	- 8,9	- 2,2	- 6,7	+ 3,8	- 10,5	- 8,0	- 5,7	+ 0,3	- 1,9	+ 0,9		
2016 Juni	- 2,2	+ 2,3	- 2,8	- 1,8	- 1,0	+ 0,5	- 1,5	- 1,2	- 0,6	- 0,0	- 0,1	+ 0,9		
Juli	+ 15,9	+ 16,4	+ 1,0	+ 2,3	- 1,3	- 0,0	- 1,3	- 1,0	- 0,5	+ 0,0	- 0,2	- 0,4		
Aug.	+ 4,3	+ 9,1	- 3,5	- 2,4	- 1,1	+ 0,2	- 1,3	- 0,8	- 0,5	+ 0,0	- 0,4	- 0,2		
Sept.	+ 5,4	+ 2,3	+ 4,6	+ 5,9	- 1,3	+ 0,1	- 1,4	- 1,2	- 0,3	+ 0,0	- 0,2	+ 0,5		
Okt.	+ 14,5	+ 20,8	- 5,1	- 6,0	+ 0,8	- 0,6	+ 1,4	- 0,5	- 0,6	+ 0,0	- 0,1	- 0,1		
Nov.	+ 26,4	+ 28,4	- 1,3	- 0,0	- 1,2	- 0,5	- 0,7	- 0,3	- 0,5	+ 0,0	- 0,1	- 0,3		
Dez.	+ 5,0	+ 2,7	+ 0,7	+ 1,7	- 1,1	+ 0,3	- 1,4	+ 2,3	- 0,6	+ 0,3	- 0,1	+ 0,1		
2017 Jan.	+ 17,2	+ 17,1	+ 1,0	+ 3,5	- 2,5	- 0,2	- 2,3	+ 0,1	- 1,0	+ 1,4	- 0,2	+ 1,7		
Febr.	- 4,3	- 2,2	- 1,7	- 0,8	- 0,9	+ 0,2	- 1,1	+ 0,2	- 0,6	+ 0,1	- 0,5	- 1,1		
März	- 1,0	+ 2,9	- 1,3	+ 0,8	- 2,1	+ 0,7	- 2,8	- 1,9	- 0,8	+ 0,0	- 0,3	- 0,6		
April	+ 18,4	+ 27,0	- 7,8	- 5,0	- 2,8	+ 0,2	- 3,1	- 0,4	- 0,5	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1		
Mai	+ 1,5	+ 5,9	- 3,1	- 2,4	- 0,7	+ 0,3	- 0,9	- 0,6	- 0,7	+ 0,1	- 0,2	- 0,4		
<b>darunter: inländische Unternehmen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2014	1 007,9	457,1	529,1	104,1	425,0	10,4	414,6	6,9	14,9	1,8	16,4	1,2		
2015	1 029,8	502,8	506,5	99,8	406,7	14,4	392,3	7,1	13,3	1,3	14,0	-		
2016	1 032,4	518,3	494,1	98,3	395,8	17,4	378,4	6,9	13,2	1,6	13,0	0,9		
2016 Juni	1 027,4	508,9	498,0	95,7	402,2	17,6	384,7	7,3	13,3	1,3	13,7	1,2		
Juli	1 027,0	506,7	499,6	98,2	401,4	17,5	384,0	7,4	13,4	1,3	13,6	0,8		
Aug.	1 030,7	512,7	497,2	96,9	400,2	17,7	382,5	7,4	13,4	1,3	13,3	0,6		
Sept.	1 035,0	512,9	501,4	103,0	398,4	17,8	380,7	7,3	13,4	1,3	13,1	1,2		
Okt.	1 040,1	523,5	496,0	96,5	399,5	17,2	382,2	7,3	13,3	1,3	13,1	1,1		
Nov.	1 043,0	527,1	495,6	96,6	399,0	17,0	382,0	6,9	13,3	1,3	13,0	0,8		
Dez.	1 032,4	518,3	494,1	98,3	395,8	17,4	378,4	6,9	13,2	1,6	13,0	0,9		
2017 Jan.	1 048,4	532,9	495,6	102,1	393,6	17,6	376,0	6,9	13,0	2,9	12,8	2,5		
Febr.	1 033,8	520,4	493,6	100,5	393,1	18,0	375,1	6,8	13,0	2,8	12,4	1,5		
März	1 034,5	522,7	492,1	101,3	390,8	18,4	372,4	6,8	12,9	2,8	12,1	0,9		
April	1 035,4	530,1	485,4	97,5	387,9	18,6	369,2	6,9	13,0	2,8	12,1	0,8		
Mai	1 033,4	531,1	482,6	95,8	386,8	18,8	368,1	6,8	12,9	2,9	12,0	0,4		
<b>Veränderungen *)</b>														
2015	+ 22,7	+ 46,0	- 22,1	- 3,8	- 18,3	+ 3,7	- 22,0	+ 0,3	- 1,5	- 0,5	- 2,5	- 1,2		
2016	+ 4,6	+ 15,9	- 11,2	- 1,2	- 10,1	+ 3,2	- 13,2	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2	- 0,9	+ 0,9		
2016 Juni	- 7,8	- 4,4	- 3,4	- 2,3	- 1,1	+ 0,5	- 1,6	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,9		
Juli	- 0,1	- 2,0	+ 1,6	+ 2,4	- 0,8	- 0,1	- 0,7	+ 0,1	+ 0,2	- 0,0	- 0,1	- 0,4		
Aug.	+ 3,8	+ 6,0	- 2,3	- 1,2	- 1,1	+ 0,3	- 1,4	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,3	- 0,2		
Sept.	+ 4,7	+ 0,2	+ 4,4	+ 6,1	- 1,7	+ 0,1	- 1,7	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0	- 0,2	+ 0,5		
Okt.	+ 5,0	+ 10,6	- 5,4	- 6,5	+ 1,0	- 0,5	+ 1,6	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1		
Nov.	+ 3,0	+ 3,6	- 0,5	+ 0,0	- 0,5	- 0,3	- 0,2	- 0,2	+ 0,1	+ 0,0	- 0,1	- 0,3		
Dez.	- 10,6	- 8,8	- 1,5	+ 1,7	- 3,2	+ 0,4	- 3,6	- 0,1	- 0,1	+ 0,3	- 0,1	+ 0,1		
2017 Jan.	+ 16,0	+ 14,6	+ 1,6	+ 3,8	- 2,2	+ 0,2	- 2,4	-	- 0,2	+ 1,4	- 0,1	+ 1,7		
Febr.	- 14,2	- 12,6	- 1,6	- 1,1	- 0,5	+ 0,4	- 0,9	- 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,5	- 1,1		
März	+ 0,7	+ 2,4	- 1,5	+ 0,8	- 2,3	+ 0,4	- 2,7	- 0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,3	- 0,6		
April	+ 0,9	+ 7,3	- 6,6	- 3,8	- 2,8	+ 0,2	- 3,1	+ 0,1	+ 0,2	- 0,0	+ 0,1	- 0,1		
Mai	- 2,0	+ 1,0	- 2,7	- 1,7	- 1,0	+ 0,1	- 1,2	- 0,1	- 0,1	-	- 0,1	- 0,4		

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 Organisationen ohne Erwerbszweck				
			zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen		zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
2014	1 923,6	1 008,3	980,1	173,3	673,0	133,8	28,2	269,3	254,7	27,8	185,0	41,8
2015	1 997,5	1 113,3	1 081,2	188,9	748,6	143,7	32,1	259,3	246,2	24,9	179,8	41,6
2016	2 094,5	1 222,0	1 186,9	206,0	828,6	152,3	35,1	262,1	248,6	25,0	182,0	41,5
2016 Dez.	2 094,5	1 222,0	1 186,9	206,0	828,6	152,3	35,1	262,1	248,6	25,0	182,0	41,5
2017 Jan.	2 095,7	1 224,5	1 189,6	211,3	828,3	150,0	34,9	261,5	248,0	24,9	181,8	41,3
Febr.	2 106,0	1 234,9	1 199,9	212,0	837,0	150,9	34,9	261,8	247,2	24,6	181,5	41,1
März	2 104,3	1 235,4	1 200,2	208,2	841,4	150,5	35,2	262,0	247,1	25,1	181,5	40,5
April	2 121,9	1 255,1	1 220,2	211,6	856,4	152,2	35,0	260,9	246,1	24,8	180,6	40,7
Mai	2 125,3	1 260,1	1 223,9	213,8	857,9	152,2	36,2	260,5	245,5	24,4	180,6	40,5
<b>Veränderungen *)</b>												
2015	+ 73,7	+ 105,0	+ 101,1	+ 15,6	+ 75,4	+ 10,1	+ 3,9	- 9,9	- 8,1	- 3,0	- 4,5	- 0,7
2016	+ 97,1	+ 108,4	+ 105,3	+ 17,5	+ 78,7	+ 9,0	+ 3,0	+ 2,4	+ 1,8	+ 0,1	+ 1,9	- 0,3
2016 Dez.	+ 15,6	+ 11,5	+ 11,2	+ 2,0	+ 7,2	+ 2,0	+ 0,3	+ 2,2	+ 1,9	+ 0,2	+ 1,4	+ 0,4
2017 Jan.	+ 1,2	+ 2,5	+ 2,7	+ 5,3	- 0,3	- 2,3	- 0,2	- 0,6	- 0,6	- 0,1	- 0,3	- 0,2
Febr.	+ 9,9	+ 10,4	+ 10,3	+ 0,7	+ 8,7	+ 0,9	+ 0,0	- 0,1	- 0,7	- 0,3	- 0,2	- 0,2
März	- 1,7	+ 0,5	+ 0,2	- 3,7	+ 4,2	- 0,2	+ 0,3	+ 0,2	- 0,2	+ 0,5	- 0,2	- 0,4
April	+ 17,5	+ 19,8	+ 20,0	+ 3,4	+ 14,5	+ 2,1	- 0,3	- 1,2	- 1,0	- 0,2	- 1,0	+ 0,3
Mai	+ 3,5	+ 4,9	+ 3,7	+ 2,2	+ 1,3	+ 0,1	+ 1,3	- 0,4	- 0,6	- 0,3	- 0,0	- 0,2

\* 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>													
2014	186,7	10,5	2,6	2,4	5,5	0,1	14,6	40,2	13,4	10,4	15,8	0,7	14,1
2015	197,4	9,6	3,1	3,9	2,6	0,1	14,1	44,3	13,2	13,7	16,5	0,9	13,5
2016	199,8	7,9	3,6	2,0	2,2	0,1	13,5	42,3	13,4	11,2	16,6	1,1	13,2
2016 Dez.	199,8	7,9	3,6	2,0	2,2	0,1	13,5	42,3	13,4	11,2	16,6	1,1	13,2
2017 Jan.	202,2	6,9	3,5	1,1	2,2	0,1	13,5	48,7	13,3	17,7	16,6	1,1	12,8
Febr.	205,7	7,7	3,6	1,6	2,3	0,1	13,6	49,0	13,5	17,9	16,6	1,0	12,9
März	204,0	7,9	3,6	1,9	2,3	0,1	13,5	51,0	13,4	20,0	16,6	1,0	12,8
April	203,1	7,6	3,7	1,5	2,3	0,1	13,5	49,2	12,3	19,2	16,6	1,1	12,8
Mai	209,6	7,8	3,7	1,6	2,4	0,1	13,5	48,3	11,2	18,8	17,1	1,1	12,7
<b>Veränderungen *)</b>													
2015	+ 10,1	- 1,9	+ 0,5	+ 0,4	- 2,9	+ 0,0	- 0,6	+ 4,0	- 0,3	+ 3,4	+ 0,7	+ 0,2	- 0,6
2016	+ 3,1	- 1,2	+ 0,5	- 1,4	- 0,3	+ 0,0	- 0,5	- 1,8	+ 0,1	- 1,8	- 0,3	+ 0,1	- 0,3
2016 Dez.	- 7,2	- 0,3	- 0,9	+ 0,7	- 0,2	- 0,0	- 0,3	- 4,5	+ 0,1	- 3,3	- 1,3	- 0,0	+ 0,2
2017 Jan.	+ 2,4	- 1,0	- 0,1	- 1,0	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 6,4	- 0,1	+ 6,6	- 0,0	- 0,1	- 0,4
Febr.	+ 3,5	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0
März	- 1,7	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,3	- 0,0	-	- 0,0	+ 2,0	- 0,1	+ 2,1	- 0,0	+ 0,0	- 0,1
April	- 1,0	- 0,3	+ 0,1	- 0,4	+ 0,0	-	- 0,0	- 1,8	- 1,1	- 0,8	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1
Mai	+ 6,6	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1	- 0,9	- 1,1	- 0,3	+ 0,6	- 0,0	- 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

nach Befristung					Spareinlagen <sup>3)</sup>			Nachrichtlich:				Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr <sup>2)</sup>		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe <sup>4)</sup>	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) <sup>5)</sup>	Verbindlichkeiten aus Repos		
		zusammen	darunter:									
			bis 2 Jahre einschl.								über 2 Jahre	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>1)</sup></b>												
14,6	68,4	200,9	11,4	189,5	597,2	587,7	9,4	48,8	0,0	5,0	–	2014
13,1	55,5	203,9	12,7	191,1	585,6	576,6	9,0	39,2	0,0	3,8	–	2015
13,5	54,5	207,5	13,3	194,3	577,7	569,3	8,4	32,7	0,1	2,9	–	2016
13,5	54,5	207,5	13,3	194,3	577,7	569,3	8,4	32,7	0,1	2,9	–	2016 Dez.
13,5	54,3	207,2	12,9	194,3	577,8	569,4	8,4	31,9	0,9	2,8	–	2017 Jan.
14,6	55,1	206,7	12,6	194,1	578,0	569,7	8,4	31,3	0,9	2,7	–	Febr.
15,0	55,1	207,0	12,9	194,1	576,2	567,9	8,3	30,7	0,9	2,7	–	März
14,8	53,9	207,0	13,0	194,0	575,8	567,4	8,3	30,1	0,9	2,7	–	April
15,0	53,1	207,4	13,1	194,3	575,3	567,0	8,3	29,5	1,1	2,6	–	Mai
<b>Veränderungen <sup>1)</sup></b>												
– 1,8	– 12,8	+ 2,9	+ 1,4	+ 1,4	– 11,5	– 11,1	– 0,5	– 9,8	+ 0,0	– 1,2	–	2015
+ 0,6	– 1,0	+ 3,4	+ 0,7	+ 2,7	– 7,9	– 7,3	– 0,5	– 5,8	+ 0,1	– 0,9	–	2016
+ 0,3	+ 0,1	+ 2,1	– 0,1	+ 2,2	+ 2,4	+ 2,5	– 0,1	– 0,5	+ 0,0	– 0,0	–	2016 Dez.
+ 0,0	– 0,3	– 0,3	– 0,4	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	– 0,1	– 0,8	+ 0,0	– 0,1	–	2017 Jan.
+ 0,6	+ 0,4	– 0,5	– 0,2	– 0,2	+ 0,2	+ 0,2	– 0,0	– 0,6	+ 0,0	– 0,1	–	Febr.
+ 0,4	– 0,0	+ 0,2	+ 0,3	– 0,1	– 1,8	– 1,7	– 0,1	– 0,6	+ 0,0	– 0,0	–	März
– 0,2	– 1,2	+ 0,0	+ 0,0	– 0,0	– 0,5	– 0,5	+ 0,0	– 0,6	+ 0,0	– 0,1	–	April
+ 0,2	– 0,7	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,2	– 0,5	– 0,4	– 0,1	– 0,6	+ 0,1	– 0,1	–	Mai

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							Zeit
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	
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
												<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>1)</sup></b>
48,0	25,3	11,2	7,0	4,5	0,4	88,0	11,1	60,6	15,4	0,9	–	2014
52,4	29,2	9,6	8,3	5,2	0,4	91,2	12,1	60,5	17,5	1,1	–	2015
56,0	31,5	8,7	10,1	5,7	0,4	93,6	9,4	57,6	25,1	1,5	–	2016
56,0	31,5	8,7	10,1	5,7	0,4	93,6	9,4	57,6	25,1	1,5	–	2016 Dez.
49,4	25,4	8,4	10,0	5,7	0,4	97,2	13,0	57,5	25,2	1,5	–	2017 Jan.
53,1	28,9	8,3	10,2	5,7	0,4	95,9	15,4	54,0	25,0	1,5	–	Febr.
51,7	27,1	8,2	10,7	5,7	0,4	93,4	14,7	51,4	25,8	1,5	–	März
51,7	27,5	7,8	10,8	5,7	0,4	94,5	15,6	49,4	28,1	1,5	–	April
57,0	31,6	8,4	11,3	5,8	0,2	96,5	14,5	51,5	29,1	1,4	–	Mai
<b>Veränderungen <sup>1)</sup></b>												
+ 4,1	+ 3,8	– 1,5	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,0	+ 4,0	+ 1,2	+ 0,6	+ 1,9	+ 0,2	–	2015
+ 3,7	+ 2,4	– 0,8	+ 1,6	+ 0,5	– 0,0	+ 2,4	– 2,6	– 2,8	+ 7,7	+ 0,2	–	2016
+ 2,9	+ 2,5	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1	– 0,0	– 5,3	– 5,6	– 0,0	+ 0,3	+ 0,0	–	2016 Dez.
– 6,6	– 6,2	– 0,4	– 0,0	– 0,0	–	+ 3,6	+ 3,6	– 0,1	+ 0,1	+ 0,0	–	2017 Jan.
+ 3,7	+ 3,5	– 0,1	+ 0,2	+ 0,0	–	– 0,7	+ 2,5	– 3,1	– 0,1	+ 0,0	–	Febr.
– 1,4	– 1,8	– 0,1	+ 0,4	+ 0,0	– 0,0	– 2,5	– 0,7	– 2,6	+ 0,8	– 0,0	–	März
+ 0,1	+ 0,3	– 0,3	+ 0,1	– 0,1	–	+ 1,1	+ 0,9	– 2,1	+ 2,2	– 0,0	–	April
+ 5,3	+ 4,1	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,1	– 0,0	+ 2,0	– 1,1	+ 2,1	+ 1,1	– 0,1	–	Mai

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)								Sparbriefe 3), abgegeben an					
	von Inländern				von Ausländern				Nachrichtlich: Zinsgutschriften auf Spar- einlagen	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
			darunter Sonder- spar- formen 2)	darunter Sonder- spar- formen 2)	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren									
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
2014	617,0	607,8	531,3	401,4	76,4	63,3	9,2	7,4	6,1	79,8	66,0	51,4	13,8	
2015	605,4	596,5	534,6	379,7	61,9	48,0	8,9	7,4	4,4	64,9	56,1	41,0	8,7	
2016	596,5	588,5	537,1	361,6	51,5	37,7	8,0	6,9	3,3	59,1	50,4	35,8	8,7	
2017 Jan.	596,4	588,5	537,7	354,6	50,7	37,2	8,0	6,9	0,2	58,1	49,5	35,2	8,6	
Febr.	596,5	588,5	538,4	354,9	50,2	36,6	8,0	6,9	0,1	57,6	49,0	34,9	8,6	
März	594,6	586,7	537,0	351,5	49,7	36,2	7,9	6,8	0,1	56,8	48,2	34,4	8,6	
April	594,0	586,2	537,0	351,6	49,2	35,8	7,8	6,8	0,1	56,5	47,8	34,1	8,7	
Mai	593,5	585,7	536,9	349,1	48,9	35,3	7,8	6,8	0,1	55,6	47,0	33,6	8,6	
<b>Veränderungen *)</b>														
2015	- 11,6	- 11,3	+ 4,3	- 20,6	- 15,6	- 16,3	- 0,3	+ 0,0	.	- 15,1	- 10,1	- 6,6	- 5,1	
2016	- 8,8	- 7,9	+ 2,5	- 18,4	- 10,4	- 10,3	- 0,9	- 0,5	.	- 5,0	- 5,0	- 4,7	- 0,0	
2017 Jan.	- 0,1	- 0,1	+ 0,7	- 7,0	- 0,7	- 0,5	- 0,1	- 0,0	.	- 1,0	- 0,9	- 0,6	- 0,1	
Febr.	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,3	- 0,6	- 0,5	- 0,0	+ 0,0	.	- 0,5	- 0,5	- 0,3	+ 0,0	
März	- 1,9	- 1,9	- 1,4	- 3,4	- 0,5	- 0,4	- 0,1	- 0,1	.	- 0,7	- 0,7	- 0,5	-	
April	- 0,5	- 0,5	- 0,0	- 0,0	- 0,4	- 0,5	- 0,0	- 0,0	.	- 0,4	- 0,4	- 0,2	+ 0,0	
Mai	- 0,5	- 0,5	- 0,1	- 2,4	- 0,4	- 0,5	- 0,0	- 0,0	.	- 0,9	- 0,8	- 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 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 Inhaberschuldver- schreibungen 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 verzins- liche Anlei- hen 1)	Null- Kupon- Anlei- hen 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>														
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
2015	1 075,7	189,2	30,2	384,1	88,7	109,8	2,1	28,4	5,7	937,5	0,3	0,2	31,9	0,5
2016	1 098,1	177,0	28,1	407,1	90,9	111,3	4,1	37,4	5,8	949,4	0,6	0,2	33,8	0,5
2017 Jan.	1 106,2	173,5	27,0	404,4	87,6	107,1	4,3	37,2	6,0	961,9	0,6	0,2	33,8	0,5
Febr.	1 118,1	174,2	27,2	409,5	88,5	108,1	4,7	40,1	6,1	969,9	0,8	0,2	32,9	0,5
März	1 114,6	172,2	29,0	405,1	87,3	108,0	4,7	40,1	6,2	966,6	0,8	0,2	33,2	0,5
April	1 104,2	169,8	26,5	391,2	80,5	99,0	4,7	39,8	6,4	965,3	0,8	0,2	32,8	0,5
Mai	1 107,3	173,0	26,7	391,2	84,0	103,3	4,8	39,0	6,6	965,1	0,5	0,2	32,8	0,5
<b>Veränderungen *)</b>														
2015	- 38,5	- 97,2	+ 3,9	+ 30,1	+ 19,5	+ 26,2	+ 0,3	+ 2,1	+ 0,7	- 66,8	- 0,8	+ 0,0	- 1,8	- 0,7
2016	+ 22,1	- 12,0	- 2,1	+ 23,0	+ 2,2	+ 1,6	+ 2,0	+ 8,8	+ 0,1	+ 11,7	+ 0,3	- 0,1	+ 1,9	- 0,0
2017 Jan.	+ 8,1	- 3,5	- 1,1	- 2,6	- 3,3	- 4,3	+ 0,2	- 0,2	+ 0,2	+ 12,5	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,1	-
Febr.	+ 11,9	+ 0,8	+ 0,2	+ 5,1	+ 0,9	+ 1,0	+ 0,4	+ 2,9	+ 0,1	+ 8,0	+ 0,2	+ 0,0	- 0,9	+ 0,0
März	- 3,6	- 2,0	+ 1,9	- 4,5	- 1,2	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	- 3,4	- 0,0	- 0,0	+ 0,3	-
April	- 10,4	- 2,4	- 2,5	- 13,9	- 6,8	- 8,9	- 0,0	- 0,2	+ 0,1	- 1,2	+ 0,0	+ 0,0	- 0,4	-
Mai	+ 3,2	+ 3,2	+ 0,2	- 0,0	+ 3,5	+ 4,2	+ 0,1	- 0,8	+ 0,2	- 0,2	- 0,3	+ 0,0	- 0,0	-

\* 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. Monats-ende	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-schreibungen 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-finanzie-rungs-kredite	sonstige Baudar-lehen								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2015	21	213,6	43,1	0,0	17,5	15,8	93,4	17,5	21,4	2,0	21,3	159,2	5,3	2,4	9,9	98,5
2016	20	218,8	43,6	0,0	16,6	13,8	98,6	18,1	23,4	2,5	21,4	163,8	5,5	2,0	10,2	89,2
2017 März	20	220,4	43,0	0,0	17,0	13,3	99,7	18,5	24,4	2,6	21,5	164,8	5,5	2,2	10,9	7,4
April	20	228,3	43,7	0,0	16,9	13,3	99,8	25,0	24,7	2,6	23,9	164,9	10,3	2,9	11,0	6,7
Mai	20	228,1	42,8	0,0	17,1	13,1	100,2	25,1	24,8	2,6	23,4	165,4	10,1	2,9	11,1	7,4
<b>Private Bausparkassen</b>																
2017 März	12	152,5	27,4	-	7,9	9,9	77,3	15,7	10,9	1,7	18,6	107,8	5,2	2,2	7,3	4,7
April	12	160,5	28,2	-	7,9	10,0	77,3	22,2	11,2	1,7	21,4	107,8	10,1	2,9	7,3	4,3
Mai	12	160,4	27,4	-	8,0	9,8	77,6	22,3	11,3	1,7	21,3	108,0	9,8	2,9	7,4	4,5
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2017 März	8	67,9	15,6	0,0	9,2	3,3	22,4	2,8	13,5	0,8	2,8	57,0	0,3	-	3,7	2,7
April	8	67,8	15,5	0,0	9,0	3,3	22,5	2,8	13,5	0,8	2,5	57,1	0,3	-	3,7	2,4
Mai	8	67,7	15,4	0,0	9,1	3,3	22,6	2,8	13,5	0,8	2,2	57,4	0,3	-	3,7	2,9

##### 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 zuge- teilten Ver- trägen	ins- gesamt	darunter Netto- Zuteil- ungen 11)	ins- gesamt	Zuteilungen			neu ge- währte Vor- und Zwi- schen- finanzie- rungs- kredite und sonstige Bau- darlehen	ins- gesamt	dar- unter aus Zuteil- ungen	ins- gesamt	darunter Til- gungen im Quartal		
							Bauspäreinlagen	Bauspardarlehen 9)	darunter zur Ab- lösung von Vor- und Zwi- schenfin- anzie- rungs- krediten							
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2015	28,1	2,5	8,2	51,5	31,2	44,4	19,9	4,2	5,3	3,6	19,2	15,6	8,1	9,5	8,3	0,4
2016	27,5	2,2	7,6	46,8	27,4	40,9	17,2	4,4	4,9	3,7	18,8	16,3	8,0	8,0	7,2	0,2
2017 März	2,4	0,0	0,7	4,1	2,1	3,6	1,5	0,3	0,4	0,3	1,8	16,9	8,0	0,6	1,6	0,0
April	2,1	0,0	0,5	4,1	2,5	3,4	1,5	0,4	0,5	0,4	1,5	17,1	8,1	0,6		0,0
Mai	2,5	0,0	0,6	4,2	2,4	3,3	1,4	0,3	0,4	0,3	1,6	17,3	8,3	0,6		0,0
<b>Private Bausparkassen</b>																
2017 März	1,6	0,0	0,4	3,0	1,5	2,7	1,1	0,2	0,3	0,2	1,4	12,2	4,9	0,5	1,2	0,0
April	1,3	0,0	0,3	3,0	1,8	2,6	1,1	0,3	0,4	0,3	1,2	12,3	4,9	0,4		0,0
Mai	1,6	0,0	0,3	2,8	1,5	2,6	1,1	0,2	0,3	0,2	1,3	12,2	4,8	0,4		0,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2017 März	0,8	0,0	0,4	1,1	0,6	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	4,7	3,1	0,2	0,4	0,0
April	0,7	0,0	0,3	1,1	0,8	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	4,8	3,2	0,1		0,0
Mai	0,9	0,0	0,3	1,4	0,9	0,8	0,3	0,1	0,1	0,0	0,4	5,1	3,4	0,1		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. Ausgleichsfordereungen. 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>	
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	
2015	51	198	1 842,9	526,0	508,7	161,3	347,5	17,3	635,1	511,6	14,0	497,6	123,6	681,8	499,0	
2016	51	191	1 873,3	584,2	570,5	205,0	365,5	13,8	580,5	489,8	14,5	475,3	90,8	708,5	485,3	
2016 Juli	50	187	2 060,2	587,5	572,6	183,1	389,6	14,9	668,3	551,7	13,6	538,1	116,5	804,5	590,3	
Aug.	50	187	1 959,7	569,3	553,9	187,9	366,0	15,4	643,3	528,5	13,9	514,6	114,7	747,1	544,6	
Sept.	50	187	1 916,6	595,9	581,3	200,4	380,9	14,6	629,3	524,9	14,3	510,6	104,4	691,4	511,1	
Okt.	50	186	1 942,2	626,9	613,0	212,4	400,6	13,9	599,9	496,1	13,3	482,8	103,7	715,4	497,2	
Nov.	50	185	1 928,8	592,4	578,4	205,9	372,5	14,0	622,8	516,4	14,1	502,3	106,4	713,7	495,0	
Dez.	51	191	1 873,3	584,2	570,5	205,0	365,5	13,8	580,5	489,8	14,5	475,3	90,8	708,5	485,3	
2017 Jan.	51	192	1 877,2	603,8	590,4	215,5	375,0	13,4	586,0	492,4	14,1	478,4	93,6	687,4	461,8	
Febr.	51	193	1 920,0	617,9	604,9	227,3	377,5	13,1	600,4	505,3	13,8	491,4	95,1	701,7	467,6	
März	51	193	1 918,1	616,1	602,7	228,2	374,5	13,4	609,0	513,0	14,1	499,0	95,9	693,0	452,2	
April	51	192	1 931,5	631,8	618,6	224,4	394,2	13,3	597,8	503,9	13,7	490,3	93,9	701,8	460,3	
<b>Veränderungen *)</b>																
2015	- 5	- 7	- 145,0	- 56,3	- 56,0	- 40,0	- 16,0	- 0,3	+ 4,5	+ 7,0	+ 0,0	+ 7,0	- 2,6	- 109,0	- 58,2	
2016	± 0	- 7	+ 29,1	+ 49,3	+ 52,9	+ 43,7	+ 9,2	- 3,5	- 56,4	- 24,6	+ 0,5	- 25,1	- 31,8	+ 24,9	- 14,8	
2016 Aug.	-	-	- 100,4	- 17,6	- 18,2	+ 4,9	- 23,0	+ 0,5	- 24,1	- 22,5	+ 0,3	- 22,7	- 1,7	- 57,2	- 45,2	
Sept.	-	-	- 42,9	+ 27,4	+ 28,1	+ 12,5	+ 15,6	- 0,7	- 12,8	- 2,7	+ 0,4	- 3,1	- 10,1	- 55,6	- 32,4	
Okt.	-	- 1	+ 24,9	+ 26,9	+ 27,7	+ 11,9	+ 15,8	- 0,8	- 32,2	- 31,4	- 0,9	- 30,5	- 0,8	+ 23,3	- 16,4	
Nov.	-	- 1	- 15,5	- 44,0	- 43,9	- 6,5	- 37,4	- 0,2	+ 12,5	+ 11,3	+ 0,7	+ 10,6	+ 1,1	- 3,8	- 9,1	
Dez.	+ 1	+ 6	- 55,9	- 10,2	- 9,9	- 1,0	- 8,9	- 0,3	- 44,3	- 28,4	+ 0,4	- 28,8	- 15,9	- 5,5	- 11,1	
2017 Jan.	-	+ 1	+ 5,1	+ 24,7	+ 25,0	+ 10,5	+ 14,5	- 0,2	+ 11,3	+ 7,9	- 0,4	+ 8,3	+ 3,5	- 20,0	- 20,0	
Febr.	-	+ 1	+ 41,4	+ 9,6	+ 10,1	+ 11,8	- 1,8	- 0,4	+ 8,8	+ 7,9	- 0,2	+ 8,1	+ 0,9	+ 13,0	+ 2,9	
März	-	-	- 1,2	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,9	- 0,5	+ 0,4	+ 11,7	+ 10,6	+ 0,3	+ 10,3	+ 1,2	- 7,9	- 13,7	
April	-	- 1	+ 14,9	+ 22,0	+ 22,0	- 3,8	+ 25,8	+ 0,1	- 4,5	- 3,1	- 0,4	- 2,6	- 1,4	+ 10,3	+ 11,7	
<b>Auslandstöchter</b>															<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
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	-	
2015	24	58	376,0	126,5	113,5	50,1	63,4	13,0	184,3	152,5	22,2	130,3	31,8	65,1	-	
2016	20	53	320,5	82,1	72,2	21,4	50,8	9,9	161,4	130,3	22,6	107,7	31,2	76,9	-	
2016 Juli	19	56	355,3	116,3	106,2	51,8	54,5	10,1	170,3	137,4	23,7	113,7	32,9	68,7	-	
Aug.	19	55	352,7	112,4	102,3	48,0	54,3	10,0	167,7	135,4	23,0	112,3	32,3	72,6	-	
Sept.	19	53	320,9	84,2	74,1	20,9	53,2	10,0	168,0	135,7	23,2	112,6	32,3	68,7	-	
Okt.	19	53	316,6	81,4	71,3	20,5	50,8	10,1	157,9	126,3	22,9	103,4	31,5	77,3	-	
Nov.	19	52	323,1	83,1	73,2	19,9	53,3	10,0	154,6	123,1	23,1	100,0	31,5	85,4	-	
Dez.	20	53	320,5	82,1	72,2	21,4	50,8	9,9	161,4	130,3	22,6	107,7	31,2	76,9	-	
2017 Jan.	20	53	314,1	81,3	71,7	22,0	49,7	9,6	161,5	130,5	22,9	107,6	31,0	71,3	-	
Febr.	20	53	315,4	80,7	71,2	30,9	40,4	9,5	162,0	130,8	23,1	107,7	31,2	72,7	-	
März	20	53	309,8	79,8	70,7	31,1	39,7	9,1	162,7	131,5	23,0	108,5	31,2	67,2	-	
April	20	53	303,2	73,1	64,1	24,8	39,3	9,0	160,8	130,9	22,8	108,0	29,9	69,3	-	
<b>Veränderungen *)</b>																
2015	- 4	- 5	- 23,9	- 33,3	- 28,7	- 33,3	+ 4,6	- 4,6	+ 6,5	+ 6,2	+ 0,6	+ 5,6	+ 0,3	+ 2,9	-	
2016	- 4	- 5	- 56,8	- 45,9	- 42,6	- 28,7	- 13,9	- 3,3	- 22,7	- 22,1	+ 0,4	- 22,4	- 0,6	+ 11,8	-	
2016 Aug.	-	- 1	- 2,3	- 3,8	- 3,8	- 3,8	+ 0,0	- 0,0	- 2,4	- 1,9	- 0,7	- 1,2	- 0,6	+ 4,0	-	
Sept.	-	- 2	- 31,5	- 28,0	- 28,0	- 27,0	- 1,0	- 0,0	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,3	- 0,0	- 3,9	-	
Okt.	-	-	- 5,6	- 3,6	- 3,5	- 0,5	- 3,0	- 0,1	- 10,6	- 9,8	- 0,3	- 9,6	- 0,8	+ 8,6	-	
Nov.	-	- 1	+ 3,8	- 0,0	+ 0,4	- 0,6	+ 0,9	- 0,4	- 4,2	- 4,2	+ 0,2	- 4,3	- 0,0	+ 8,0	-	
Dez.	+ 1	+ 1	- 3,4	- 1,6	- 1,5	+ 1,5	- 3,0	- 0,1	+ 6,6	+ 7,0	- 0,5	+ 7,4	- 0,4	- 8,4	-	
2017 Jan.	-	-	- 4,8	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,5	- 0,2	- 0,2	+ 0,6	+ 0,8	+ 0,3	+ 0,5	- 0,2	- 5,6	-	
Febr.	-	-	+ 0,0	- 1,4	- 1,1	+ 8,9	- 10,0	- 0,2	+ 0,0	- 0,2	+ 0,2	- 0,4	+ 0,2	+ 1,4	-	
März	-	-	- 4,9	- 0,4	- 0,1	+ 0,2	- 0,3	- 0,3	+ 1,0	+ 1,0	- 0,1	+ 1,1	+ 0,0	- 5,5	-	
April	-	-	- 4,9	- 5,7	- 5,7	- 6,3	+ 0,5	+ 0,1	- 1,3	- 0,0	- 0,2	+ 0,1	- 1,3	+ 2,1	-	

\* „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 Auslandsstöckern 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)		Zeit
insgesamt	von Banken (MFIs)			von Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen im Umlauf 5)	Betriebskapital bzw. Eigenkapital	insgesamt	darunter: Derivative Finanzinstrumente des Handelsbestands		
	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>	
1 046,7	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	
1 060,9	715,3	359,3	356,0	345,6	21,1	16,2	4,9	324,6	128,9	49,9	603,1	497,4	2015	
1 136,5	800,9	424,9	376,0	335,6	15,4	11,8	3,6	320,2	100,6	51,2	585,1	481,0	2016	
1 163,1	772,6	388,8	383,8	390,5	21,3	17,5	3,8	369,2	108,5	49,8	738,9	593,8	2016 Juli	
1 128,2	760,8	382,8	378,1	367,4	21,6	17,7	3,8	345,8	114,7	49,8	667,0	548,8	Aug.	
1 117,2	763,1	380,6	382,5	354,1	21,5	17,7	3,8	332,6	113,7	49,7	636,1	513,9	Sept.	
1 186,7	833,2	422,0	411,2	353,4	21,6	17,8	3,8	331,9	108,9	49,6	597,0	491,1	Oktober	
1 165,0	791,8	410,5	381,3	373,2	19,1	15,5	3,6	354,1	104,2	50,3	609,4	495,3	Nov.	
1 136,5	800,9	424,9	376,0	335,6	15,4	11,8	3,6	320,2	100,6	51,2	585,1	481,0	Dez.	
1 161,3	804,3	417,6	386,7	357,0	15,2	11,7	3,5	341,8	111,2	50,9	553,9	456,6	2017 Jan.	
1 190,7	816,8	423,2	393,6	373,9	16,5	13,2	3,4	357,4	114,0	51,2	564,0	462,0	Febr.	
1 197,9	825,3	436,0	389,3	372,6	15,2	11,8	3,4	357,4	106,9	51,6	561,7	448,3	März	
1 210,4	846,5	422,0	424,5	363,9	15,3	12,0	3,3	348,7	104,7	51,3	565,0	455,4	April	
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>	
- 30,8	- 53,8	- 57,0	+ 3,2	+ 23,0	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,4	+ 22,5	- 2,1	+ 4,7	- 124,1	- 65,8	2015	
+ 66,8	+ 76,8	+ 65,6	+ 11,2	- 10,1	- 5,7	- 4,4	- 1,2	- 4,4	- 29,6	+ 1,2	- 18,1	- 17,3	2016	
- 34,3	- 11,2	- 6,0	- 5,2	- 23,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,0	- 23,4	+ 6,4	+ 0,1	- 71,9	- 44,4	2016 Aug.	
- 10,3	+ 3,0	- 2,1	+ 5,1	- 13,2	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 13,2	- 0,9	- 0,2	- 30,9	- 33,9	Sept.	
+ 65,3	+ 66,1	+ 41,4	+ 24,7	- 0,7	+ 0,1	+ 0,1	- 0,1	- 0,8	- 5,5	- 0,0	- 39,1	- 25,5	Oktober	
- 31,1	- 50,5	- 11,5	- 39,0	+ 19,4	- 2,5	- 2,4	- 0,2	+ 21,9	- 6,8	+ 0,7	+ 12,3	- 2,6	Nov.	
- 30,5	+ 7,1	+ 14,4	- 7,3	- 37,6	- 3,7	- 3,7	+ 0,0	- 34,0	- 4,0	+ 0,8	- 24,3	- 15,8	Dez.	
+ 30,0	+ 8,5	- 7,3	+ 15,8	+ 21,5	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 21,7	+ 11,7	- 0,3	- 31,2	- 20,5	2017 Jan.	
+ 24,8	+ 8,0	+ 5,6	+ 2,4	+ 16,8	+ 1,3	+ 1,5	- 0,1	+ 15,4	+ 1,6	+ 0,3	+ 10,2	+ 2,3	Febr.	
+ 9,9	+ 11,1	+ 12,8	- 1,7	- 1,2	- 1,3	- 1,3	- 0,0	+ 0,1	- 6,4	+ 0,4	- 2,4	- 11,9	März	
+ 19,0	+ 27,4	- 14,1	+ 41,5	- 8,5	+ 0,1	+ 0,2	- 0,1	- 8,6	- 0,7	- 0,3	+ 3,4	+ 11,1	April	
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	
292,3	166,7	99,6	67,1	125,7	13,1	10,5	2,6	112,6	14,4	26,3	42,9	-	2015	
247,0	134,3	71,8	62,5	112,7	12,2	6,7	5,5	100,5	13,6	23,8	36,0	-	2016	
282,4	162,9	98,9	64,1	119,4	11,5	8,7	2,7	108,0	12,5	24,4	36,0	-	2016 Juli	
281,4	167,7	99,9	67,8	113,7	11,0	6,3	4,8	102,7	12,4	24,4	34,5	-	Aug.	
248,4	136,3	72,9	63,3	112,2	11,2	6,4	4,7	101,0	12,5	23,8	36,2	-	Sept.	
243,7	140,6	76,3	64,3	103,1	10,8	6,3	4,5	92,3	12,7	23,9	36,3	-	Oktober	
250,1	139,7	77,1	62,6	110,4	10,2	5,2	4,9	100,3	12,6	23,8	36,6	-	Nov.	
247,0	134,3	71,8	62,5	112,7	12,2	6,7	5,5	100,5	13,6	23,8	36,0	-	Dez.	
240,0	131,4	70,5	61,0	108,5	12,2	6,8	5,4	96,3	13,5	24,0	36,7	-	2017 Jan.	
239,3	129,5	70,4	59,1	109,8	13,0	7,6	5,4	96,8	13,9	24,1	38,2	-	Febr.	
237,1	126,8	68,1	58,6	110,3	13,8	8,4	5,4	96,5	13,8	23,7	35,2	-	März	
229,6	116,9	57,7	59,1	112,7	12,9	7,2	5,7	99,8	13,8	23,6	36,2	-	April	
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>	
- 12,3	- 11,2	- 1,5	- 9,7	- 1,1	- 7,2	- 4,0	- 3,2	+ 6,1	- 4,0	+ 0,4	- 7,9	-	2015	
- 46,2	- 33,5	- 27,8	- 5,7	- 12,7	- 0,9	- 3,8	+ 2,9	- 11,9	- 0,8	- 2,5	- 7,3	-	2016	
- 0,8	+ 4,9	+ 1,0	+ 3,8	- 5,7	- 0,4	- 2,4	+ 2,0	- 5,2	- 0,1	- 0,0	- 1,3	-	2016 Aug.	
- 32,7	- 31,3	- 27,0	- 4,3	- 1,4	+ 0,2	+ 0,2	- 0,0	- 1,6	+ 0,2	- 0,6	+ 1,6	-	Sept.	
- 5,8	+ 3,7	+ 3,4	+ 0,3	- 9,4	- 0,4	- 0,1	- 0,3	- 9,0	+ 0,2	+ 0,1	- 0,2	-	Oktober	
+ 4,4	- 2,1	+ 0,8	- 2,9	+ 6,6	- 0,6	- 1,1	+ 0,4	+ 7,2	- 0,1	- 0,1	- 0,4	-	Nov.	
- 3,7	- 5,8	- 5,3	- 0,5	+ 2,1	+ 2,0	+ 1,5	+ 0,6	+ 0,1	+ 1,0	+ 0,0	- 0,8	-	Dez.	
- 5,8	- 2,1	- 1,3	- 0,8	- 3,7	+ 0,0	+ 0,1	- 0,1	- 3,8	- 0,1	+ 0,1	+ 1,0	-	2017 Jan.	
- 1,6	- 2,5	- 0,1	- 2,4	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,8	- 0,0	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,1	+ 1,1	-	Febr.	
- 1,7	- 2,4	- 2,2	- 0,2	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,8	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,4	- 2,7	-	März	
- 6,3	- 9,1	- 10,4	+ 1,3	+ 2,8	- 0,9	- 1,2	+ 0,3	+ 3,7	+ 0,0	- 0,1	+ 1,5	-	April	

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 im Euroraum

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)
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	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	10 677,3	106,8	106,3	236,3	130,1	0,0
2015	11 375,0	113,8	113,3	557,1	443,8	0,0
2016	11 918,5	119,2	118,8	919,0	800,3	0,0
2017 April	.	.	.	.	.	.
Mai	12 271,6	122,7	122,3	1 178,7	1 056,4	0,0
Juni p)	12 317,0	123,2	122,7	...	...	...

### 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)
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	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
2015	3 137 353	27,6	31 374	31 202	174 361	143 159	0
2016	3 371 095	28,3	33 711	33 546	301 989	268 443	0
2017 April	.	.	.	.	.	.	.
Mai	3 467 773	28,3	34 678	34 513	417 999	383 486	1
Juni p)	3 467 899	28,2	34 679	34 515	...	...	...

#### a) Reserve-Soll einzelner Bankengruppen

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	Zweigstellen ausländischer Banken	Landesbanken und Sparkassen	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben
2010	10 633	7 949	1 845	18 128	9 153	556	2 170
2011	10 459	8 992	3 078	18 253	9 437	601	2 324
2012 3)	5 388	4 696	2 477	9 626	4 886	248	1 247
2013	5 189	4 705	1 437	9 306	5 123	239	1 263
2014	5 593	4 966	1 507	9 626	5 375	216	1 312
2015	6 105	5 199	2 012	10 432	5 649	226	1 578
2016	6 384	5 390	2 812	10 905	5 960	236	1 859
2017 April	.	.	.	.	.	.	.
Mai	6 494	5 537	3 407	10 992	6 055	198	1 832
Juni	6 583	5 618	3 231	11 065	6 088	167	1 762

#### 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 im Euroraum mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Banken im anderen Ausland außerhalb des Euroraums 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
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	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
2015	2 063 317	1 879	375 891	592 110	104 146
2016	2 203 100	1 595	447 524	585 099	133 776
2017 April	.	.	.	.	.
Mai	2 244 724	1 684	509 025	586 013	126 323
Juni	2 274 005	1 813	487 900	585 613	118 566

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 einschl. betrug vom 1. Januar 1999 bis 17. Januar 2012 2 %. Ab dem 18. Januar 2012 liegt er bei 1 %. 4 Art. 5 Abs. 2 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreserve 5 Durchschnittliche Guthaben der Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken. 6 Durchschnittliche Guthaben abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages.

## VI. Zinssätze

### 1. EZB-Zinssätze

% p.a.

Gültig ab	Einlage- fazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Einlage- fazilität	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	2015 9. Dez.	–0,30	0,05	–	0,30
9. Okt.	3,25	3,75	–	4,25	2016 16. März	–0,40	0,00	–	0,25
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	Basiszins-satz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basiszins-satz 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	2016 1. Juli	–0,88
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	Mengentender		Zinstender		Laufzeit
		Festsatz	Mindestbietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	
Gutschriftstag	Mio €	% p.a.				Tage
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>						
2017 14. Juni	11 013	11 013	0,00	–	–	7
21. Juni	11 521	11 521	0,00	–	–	7
28. Juni	11 636	11 636	0,00	–	–	7
5. Juli	8 250	8 250	0,00	–	–	7
12. Juli	7 104	7 104	0,00	–	–	7
19. Juli	6 828	6 828	0,00	–	–	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>						
2017 30. März	1 314	1 314	2) 0,00	–	–	91
27. April	1 470	1 470	2) ...	–	–	91
1. Juni	3 050	3 050	2) ...	–	–	91
29. Juni	2 667	2 667	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	Sechsmontatsgeld	Neunmontatsgeld	Zwölfmontatsgeld
2016 Dez.	– 0,35	– 0,38	– 0,37	– 0,32	– 0,22	– 0,14	– 0,08
2017 Jan.	– 0,35	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,24	– 0,15	– 0,09
Febr.	– 0,35	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,24	– 0,17	– 0,11
März	– 0,35	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,24	– 0,17	– 0,11
April	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,25	– 0,18	– 0,12
Mai	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,25	– 0,18	– 0,13
Juni	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,20	– 0,15

\* 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 €
2016 Mai	0,43	77 295	1,58	220 985	0,19	80 922	1,86	18 025
Juni	0,42	77 303	1,56	220 707	0,16	78 910	1,80	18 063
Juli	0,41	77 112	1,55	219 660	0,14	80 553	1,76	18 143
Aug.	0,41	75 607	1,53	219 332	0,14	79 332	1,72	18 124
Sept.	0,40	75 235	1,52	219 354	0,12	83 015	1,65	18 371
Okt.	0,40	75 245	1,51	218 836	0,13	80 349	1,60	18 507
Nov.	0,39	74 620	1,49	218 016	0,10	82 888	1,56	19 037
Dez.	0,38	74 227	1,48	220 035	0,10	81 192	1,54	19 097
2017 Jan.	0,37	73 435	1,46	219 585	0,10	82 672	1,53	19 293
Febr.	0,35	73 708	1,45	219 045	0,10	83 514	1,52	19 144
März	0,34	73 460	1,44	218 575	0,09	84 520	1,49	19 649
April	0,33	72 221	1,42	218 122	0,09	82 082	1,44	20 074
Mai	0,33	71 573	1,41	217 847	0,08	82 646	1,41	20 472

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	
	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 €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2016 Mai	2,57	4 959	2,29	27 187	3,19	1 059 863	7,36	52 678	4,24	81 793	4,33	309 250
Juni	2,57	4 863	2,28	27 272	3,16	1 064 491	7,39	53 521	4,22	82 252	4,31	309 025
Juli	2,50	4 836	2,25	27 233	3,13	1 069 851	7,26	51 406	4,20	82 844	4,29	310 390
Aug.	2,50	4 772	2,23	27 198	3,10	1 074 183	7,27	51 516	4,17	83 206	4,27	310 914
Sept.	2,49	4 645	2,22	27 195	3,07	1 079 270	7,29	52 985	4,15	83 297	4,24	310 507
Okt.	2,49	4 711	2,19	27 068	3,04	1 083 120	7,26	52 115	4,12	83 574	4,21	310 941
Nov.	2,42	4 538	2,13	27 004	3,02	1 087 318	7,17	51 035	4,09	83 826	4,19	311 454
Dez.	2,42	4 380	2,11	26 777	2,99	1 090 316	7,18	51 459	4,07	83 809	4,16	310 013
2017 Jan.	2,43	4 463	2,10	26 399	2,96	1 090 663	7,21	51 134	4,04	83 791	4,13	310 789
Febr.	2,41	4 314	2,09	26 272	2,94	1 093 062	7,24	50 975	4,02	83 726	4,11	311 206
März	2,47	4 342	2,07	26 205	2,91	1 097 148	7,32	51 515	4,01	84 063	4,09	311 220
April	2,45	4 296	2,05	26 173	2,88	1 102 315	7,10	50 383	3,99	84 268	4,08	310 696
Mai	2,44	4 356	2,04	26 187	2,85	1 106 601	7,13	50 321	3,96	84 963	4,06	312 176

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 €
2016 Mai	2,60	136 538	2,15	132 698	2,62	605 918
Juni	2,62	135 941	2,13	133 455	2,60	604 497
Juli	2,59	133 112	2,09	133 334	2,57	608 349
Aug.	2,60	129 449	2,08	134 293	2,55	613 121
Sept.	2,58	132 381	2,06	134 447	2,52	612 812
Okt.	2,53	132 273	2,04	134 868	2,50	615 105
Nov.	2,54	131 980	2,02	136 298	2,48	620 104
Dez.	2,57	125 998	2,01	136 477	2,45	623 831
2017 Jan.	2,52	130 773	2,00	136 921	2,42	628 271
Febr.	2,55	132 264	1,99	136 362	2,41	631 862
März	2,54	132 741	1,98	136 980	2,39	632 484
April	2,51	133 262	1,98	137 137	2,37	637 174
Mai	2,45	133 366	1,97	137 748	2,35	643 439

\* Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. Das Hochrechnungsverfahren wurde nach den Vorgaben der EZB (Guideline ECB/2014/15) geändert. Die für Juni 2010 bis Mai 2015 veröffentlichten Daten wurden mit der neuen Methode neu berechnet. Gegenstand der MFI-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euroraum 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 Ergebnisse für den jeweils aktuellen Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 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 Meldepflichtigen 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		
		Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.
2016 Mai	0,10	1 142 947	0,34	5 430	0,69	747	0,89	901	0,31	534 122	0,37	56 154
2016 Juni	0,08	1 149 604	0,27	6 027	0,73	759	0,83	935	0,30	533 649	0,36	55 415
2016 Juli	0,08	1 168 427	0,27	5 846	0,57	856	0,80	903	0,28	533 501	0,35	54 560
2016 Aug.	0,08	1 171 644	0,33	5 081	0,61	1 148	0,86	961	0,27	533 503	0,34	53 749
2016 Sept.	0,08	1 173 762	0,32	5 240	0,50	671	0,77	885	0,26	532 980	0,33	53 031
2016 Okt.	0,07	1 184 012	0,30	6 402	0,44	716	0,75	933	0,25	533 209	0,32	52 223
2016 Nov.	0,07	1 208 967	0,30	5 075	0,58	523	0,77	907	0,24	533 406	0,32	51 649
2016 Dez.	0,07	1 220 413	0,23	5 583	0,51	621	0,68	967	0,24	536 031	0,32	51 299
2017 Jan.	0,07	1 222 852	0,28	6 002	0,59	715	0,61	999	0,23	536 834	0,31	50 563
2017 Febr.	0,06	1 233 193	0,31	4 688	0,47	617	0,70	773	0,22	537 566	0,31	49 971
2017 März	0,05	1 233 631	0,26	4 918	0,51	676	0,69	820	0,21	536 136	0,31	49 493
2017 April	0,05	1 253 497	0,19	4 926	0,37	729	0,63	741	0,21	536 260	0,31	49 013
2017 Mai	0,05	1 258 523	0,20	4 718	0,43	719	0,87	726	0,21	536 046	0,30	48 646

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		
		Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.
2016 Mai	0,01	380 942	- 0,02	9 700	0,18	694	0,52	1 123
2016 Juni	0,01	376 365	- 0,02	10 619	0,16	689	0,46	858
2016 Juli	0,01	378 718	- 0,02	9 596	0,14	569	0,25	476
2016 Aug.	0,01	388 519	- 0,06	9 727	0,19	451	0,39	286
2016 Sept.	0,01	389 701	- 0,08	15 158	0,14	598	0,30	792
2016 Okt.	0,00	399 216	- 0,03	10 736	0,14	577	0,36	521
2016 Nov.	- 0,00	400 064	- 0,11	13 017	0,24	951	0,39	1 490
2016 Dez.	- 0,00	401 493	- 0,12	15 159	0,22	1 205	0,36	538
2017 Jan.	- 0,00	400 475	- 0,05	11 356	0,22	754	0,40	314
2017 Febr.	- 0,00	397 363	- 0,07	10 802	0,13	631	0,54	336
2017 März	- 0,01	395 640	- 0,09	12 614	0,19	450	0,79	309
2017 April	- 0,01	397 203	- 0,07	9 275	0,08	899	0,33	1 039
2017 Mai	- 0,01	401 648	- 0,05	10 212	0,13	912	0,30	837

Kredite an private Haushalte																	
Sonstige Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung 5)																	
insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9) 10)				variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen					
		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					
		Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzins-satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2016 Mai	2,00	5 898	1,92	1 926	1,77	2 921	2,71	876	2,03	2 101	2,01	1 859	2,97	647	1,97	1 372	
2016 Juni	2,02	6 820	1,93	2 359	1,84	3 200	2,58	1 134	1,98	2 486	2,09	1 953	2,67	898	1,89	1 769	
2016 Juli	1,89	6 818	1,73	2 543	1,69	3 394	2,66	936	1,89	2 488	1,88	2 323	2,82	724	1,85	1 614	
2016 Aug.	2,02	5 949	1,95	1 989	1,94	2 699	2,80	793	1,85	2 457	1,99	1 789	2,96	589	1,89	1 569	
2016 Sept.	1,89	6 462	1,76	2 153	1,76	3 266	2,69	807	1,81	2 389	1,88	2 013	2,89	610	1,78	1 638	
2016 Okt.	1,89	6 445	1,72	2 522	1,70	3 408	2,63	928	1,87	2 109	1,86	2 096	2,78	728	1,82	1 403	
2016 Nov.	1,92	6 305	1,89	2 070	1,79	3 051	2,71	837	1,81	2 417	2,00	1 920	2,78	647	1,76	1 572	
2016 Dez.	1,93	7 774	1,89	2 343	1,86	3 262	2,61	1 085	1,79	3 427	1,98	2 257	2,71	881	1,76	2 255	
2017 Jan.	1,94	6 698	1,84	2 651	1,78	3 024	2,52	915	1,92	2 759	1,92	2 084	2,61	712	1,83	1 898	
2017 Febr.	1,94	5 484	1,86	1 916	1,69	2 540	2,56	803	1,99	2 141	1,95	1 579	2,75	568	1,93	1 466	
2017 März	2,01	7 097	1,88	2 130	1,80	3 237	2,72	1 032	1,99	2 828	2,01	2 120	2,84	767	1,93	1 896	
2017 April	2,00	6 030	1,86	2 229	1,75	2 826	2,67	853	2,05	2 351	1,95	1 931	2,77	670	1,97	1 679	
2017 Mai	2,02	5 890	1,81	1 930	1,83	2 535	2,61	941	1,99	2 414	2,04	1 667	2,84	689	1,92	1 677	

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*. + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer revolvingkrediten und Überziehungskrediten, Kreditkartenkrediten gilt: Das Neugeschäft umfasst alle zwischen privaten Haushalten oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem berichtspflichtigen MFI neu getroffenen Vereinbarungen. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtsmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist sowie revolvingkrediten und Überziehungskrediten, Kreditkartenkrediten gilt: Das Neugeschäft

wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das bedeutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Monats bestehen, in die Berechnung der Durchschnittssätze einbezogen werden. 7 Geschätzt. Das von den berichtspflichtigen gemeldete Neugeschäftsvolumen wird mittels eines geeigneten Schätzverfahrens auf die Grundgesamtheit aller MFIs in Deutschland hochgerechnet. 8 Einschl. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften; einschl. Treue- und Wachstumsprämien. 9 Ohne Überziehungskredite. 10 Ab Dezember 2014 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			darunter neu verhandelte Kredite 9) 10)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	effektiver Jahres- zinssatz 11) % p.a.	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>											
2016 Mai	6,22	6,20	8 244	7,47	1 715	5,89	306	4,90	3 329	7,16	4 609
Juni	6,20	6,18	8 940	7,47	1 864	5,73	314	4,87	3 616	7,15	5 010
Juli	6,20	6,18	8 468	7,50	1 764	5,97	298	4,77	3 405	7,20	4 765
Aug.	6,09	6,06	8 301	7,36	1 643	5,89	328	4,70	3 402	7,09	4 571
Sept.	5,94	5,92	7 802	7,11	1 560	6,04	296	4,56	3 257	6,95	4 249
Okt.	5,95	5,93	7 579	7,10	1 482	6,04	300	4,52	3 127	6,99	4 152
Nov.	5,85	5,83	7 595	7,12	1 674	6,05	316	4,51	3 312	6,91	3 967
Dez.	5,69	5,67	6 552	7,06	1 399	6,09	320	4,40	3 026	6,83	3 206
2017 Jan.	6,06	6,04	8 603	7,16	1 886	6,15	330	4,59	3 242	6,97	5 031
Febr.	5,82	5,80	8 187	6,92	1 619	6,15	273	4,37	3 094	6,69	4 820
März	5,62	5,60	9 849	6,88	1 761	6,12	341	4,15	4 041	6,64	5 467
April	5,66	5,65	8 222	6,91	1 544	6,17	287	4,32	3 415	6,61	4 520
Mai	5,89	5,87	9 373	7,22	1 814	6,41	337	4,49	3 846	6,87	5 190
<b>darunter: besicherte Kredite 12)</b>											
2016 Mai	.	3,56	202	.	.	2,69	18	3,95	135	2,79	49
Juni	.	3,62	213	.	.	2,95	17	3,96	141	2,94	55
Juli	.	3,53	193	.	.	2,85	18	3,82	135	2,86	40
Aug.	.	3,52	216	.	.	3,00	16	3,83	149	2,80	51
Sept.	.	3,56	201	.	.	2,86	17	3,87	134	2,97	50
Okt.	.	3,51	189	.	.	2,63	17	3,91	129	2,65	43
Nov.	.	3,55	198	.	.	2,48	15	3,93	140	2,66	43
Dez.	.	3,38	207	.	.	2,72	18	3,80	136	2,53	53
2017 Jan.	.	3,51	169	.	.	2,85	13	3,78	118	2,92	38
Febr.	.	3,65	188	.	.	2,92	14	3,87	139	3,08	35
März	.	3,53	230	.	.	2,83	14	3,85	163	2,74	53
April	.	3,58	189	.	.	2,99	11	3,84	135	2,89	43
Mai	.	3,68	204	.	.	3,31	13	3,90	151	2,96	40

noch: Kredite an private Haushalte													
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)													
Erhebungs- zeitraum	insgesamt			darunter neu verhandelte Kredite 9) 10)		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 Jahres- zinssatz 11) % p.a.	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>													
2016 Mai	1,86	1,79	17 968	2,03	3 654	2,19	2 133	1,83	1 698	1,62	6 635	1,83	7 502
Juni	1,82	1,76	21 409	1,94	4 079	2,04	2 567	1,85	1 931	1,60	7 424	1,79	9 487
Juli	1,78	1,73	20 287	1,83	4 970	2,01	2 464	1,79	1 866	1,59	7 230	1,75	8 727
Aug.	1,74	1,68	19 903	1,86	4 075	2,18	2 185	1,76	1 745	1,49	7 197	1,69	8 776
Sept.	1,70	1,64	18 636	1,79	3 854	2,01	2 062	1,75	1 658	1,48	6 555	1,66	8 361
Okt.	1,68	1,62	17 913	1,72	4 542	1,99	2 093	1,62	1 584	1,45	6 317	1,66	7 919
Nov.	1,67	1,62	20 223	1,72	4 687	1,88	2 611	1,66	1 614	1,43	7 008	1,68	8 990
Dez.	1,72	1,66	21 400	1,80	4 757	1,98	2 347	1,67	1 800	1,49	8 054	1,73	9 199
2017 Jan.	1,82	1,77	19 804	1,84	5 711	2,08	2 283	1,66	1 780	1,59	7 454	1,86	8 287
Febr.	1,87	1,81	17 838	1,89	4 291	2,17	1 784	1,65	1 567	1,64	6 556	1,90	7 931
März	1,87	1,82	22 196	1,86	4 945	2,08	2 428	1,69	1 932	1,67	7 609	1,89	10 227
April	1,91	1,85	18 087	1,89	4 620	2,10	2 001	1,73	1 672	1,71	6 456	1,92	7 958
Mai	1,88	1,83	20 484	1,92	4 136	2,17	2 288	1,77	1 731	1,66	7 308	1,88	9 157
<b>darunter: besicherte Kredite 12)</b>													
2016 Mai	.	1,71	7 343	.	.	2,08	783	1,53	752	1,54	2 804	1,81	3 004
Juni	.	1,67	9 111	.	.	1,96	956	1,55	849	1,53	3 475	1,75	3 831
Juli	.	1,65	8 675	.	.	1,86	927	1,51	833	1,53	3 387	1,75	3 528
Aug.	.	1,58	8 476	.	.	1,97	770	1,46	770	1,41	3 410	1,67	3 526
Sept.	.	1,55	7 930	.	.	1,98	728	1,46	708	1,39	3 109	1,61	3 385
Okt.	.	1,55	7 854	.	.	1,89	764	1,43	768	1,39	3 023	1,65	3 299
Nov.	.	1,51	9 115	.	.	1,54	1 225	1,48	763	1,36	3 407	1,65	3 720
Dez.	.	1,57	9 705	.	.	1,85	863	1,55	878	1,41	3 968	1,66	3 996
2017 Jan.	.	1,67	8 932	.	.	1,90	835	1,50	925	1,52	3 632	1,81	3 540
Febr.	.	1,71	7 964	.	.	2,06	643	1,50	796	1,57	3 181	1,82	3 344
März	.	1,72	9 905	.	.	1,96	855	1,53	939	1,59	3 565	1,82	4 546
April	.	1,75	8 413	.	.	1,98	795	1,53	838	1,60	3 204	1,89	3 576
Mai	.	1,73	9 110	.	.	2,09	843	1,59	900	1,58	3 370	1,80	3 997

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 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 €
2016 Mai	8,72	40 781	8,75	33 466	15,21	4 135	3,70	67 212	3,71	66 974		
Juni	8,75	41 709	8,77	34 494	15,23	4 093	3,74	67 687	3,75	67 430		
Juli	8,61	39 874	8,62	32 504	15,22	4 152	3,66	65 412	3,67	65 180		
Aug.	8,61	40 210	8,63	32 811	15,22	4 137	3,73	63 560	3,74	63 322		
Sept.	8,62	41 559	8,66	33 900	15,13	4 269	3,70	66 057	3,71	65 773		
Okt.	8,59	40 657	8,60	32 988	15,13	4 328	3,67	64 202	3,68	63 931		
Nov.	8,50	39 342	8,51	31 782	15,13	4 222	3,61	64 064	3,63	63 786		
Dez.	8,50	40 103	8,54	32 351	15,06	4 286	3,69	61 612	3,71	61 357		
2017 Jan.	8,55	39 784	8,54	32 190	15,12	4 309	3,61	64 182	3,63	63 925		
Febr.	8,65	39 345	8,62	31 953	15,14	4 291	3,68	65 697	3,70	65 431		
März	8,66	40 215	8,61	32 949	15,13	4 273	3,67	65 990	3,68	65 698		
April	8,50	38 972	8,49	31 353	15,13	4 295	3,64	65 154	3,66	64 865		
Mai	8,46	39 394	8,50	31 647	15,13	4 259	3,53	65 353	3,54	65 067		

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften															
	insgesamt		darunter				Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 16)				Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 16)					
			neu verhandelte Kredite 9) 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	
	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 €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
<b>Kredite insgesamt</b>																
2016 Mai	1,47	53 170	1,55	15 321	2,59	7 987	2,73	1 363	1,85	1 338	1,11	34 259	1,55	1 651	1,64	6 572
Juni	1,52	66 550	1,68	19 903	2,61	8 992	2,79	1 600	1,76	1 526	1,23	43 829	1,57	2 249	1,55	8 354
Juli	1,46	62 584	1,55	21 116	2,44	8 339	2,67	1 484	1,72	1 554	1,16	41 120	1,88	2 329	1,53	7 758
Aug.	1,43	54 015	1,58	14 307	2,44	7 384	2,62	1 340	1,68	1 416	1,14	33 033	1,48	2 112	1,40	8 730
Sept.	1,51	62 170	1,66	19 929	2,54	8 312	2,63	1 431	1,70	1 312	1,24	41 393	1,67	1 986	1,54	7 736
Okt.	1,43	59 422	1,50	20 936	2,44	8 219	2,63	1 417	1,65	1 258	1,16	40 159	1,69	1 960	1,44	6 409
Nov.	1,45	58 860	1,52	15 959	2,48	8 095	2,64	1 497	1,69	1 361	1,16	36 792	1,32	2 628	1,49	8 487
Dez.	1,53	78 985	1,63	22 509	2,50	8 638	2,57	1 829	1,77	1 881	1,27	48 315	1,64	3 444	1,62	14 878
2017 Jan.	1,33	64 819	1,54	18 857	2,42	8 119	2,60	1 328	1,86	1 423	1,01	43 339	1,40	2 830	1,57	7 780
Febr.	1,33	56 958	1,55	13 746	2,55	7 309	2,58	1 326	1,83	1 209	0,99	37 140	1,29	2 001	1,54	7 973
März	1,50	71 530	1,60	22 647	2,51	9 245	2,59	1 733	1,85	1 665	1,20	45 163	1,41	2 977	1,67	10 747
April	1,43	57 323	1,46	19 903	2,44	7 699	2,54	1 493	1,81	1 371	1,14	38 649	1,41	2 188	1,67	5 923
Mai	1,35	65 180	1,53	18 708	2,54	8 000	2,58	1 661	1,82	1 424	0,99	41 639	1,55	3 072	1,58	9 384
<b>darunter: besicherte Kredite 12)</b>																
2016 Mai	1,58	5 951	.	.	2,03	479	2,60	134	1,65	406	1,47	2 864	1,57	364	1,55	1 704
Juni	1,58	10 056	.	.	1,91	601	2,51	159	1,64	468	1,56	4 885	1,72	1 003	1,46	2 940
Juli	1,53	10 322	.	.	1,87	681	2,38	161	1,53	544	1,35	5 526	1,95	929	1,61	2 481
Aug.	1,54	7 519	.	.	2,01	523	2,54	119	1,51	410	1,40	3 645	1,71	452	1,57	2 370
Sept.	1,59	9 002	.	.	1,93	550	2,49	104	1,46	379	1,53	5 125	2,18	614	1,45	2 230
Okt.	1,49	8 746	.	.	1,85	652	2,40	149	1,48	401	1,40	5 352	1,90	560	1,44	1 632
Nov.	1,49	8 480	.	.	2,00	494	2,41	159	1,57	401	1,29	4 031	2,04	610	1,50	2 785
Dez.	1,55	16 083	.	.	1,91	662	2,46	176	1,57	569	1,39	8 076	1,96	1 310	1,62	5 290
2017 Jan.	1,57	8 742	.	.	1,80	692	2,24	141	1,81	505	1,41	4 626	2,05	518	1,60	2 260
Febr.	1,46	8 259	.	.	2,07	464	2,44	158	1,78	399	1,33	4 051	1,73	512	1,40	2 675
März	1,48	11 857	.	.	1,87	643	2,52	166	1,72	493	1,37	7 040	1,30	519	1,60	2 996
April	1,42	8 360	.	.	1,81	570	2,23	164	1,69	413	1,29	5 640	1,59	299	1,62	1 274
Mai	1,61	8 671	.	.	2,06	545	2,54	191	1,70	401	1,45	4 558	2,04	646	1,63	2 330

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45\*; Anmerkung 11 s. S. 46\*. 12 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 Revolvierende Kredite besitzen folgende Eigenschaften: 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 Soll-salden auf laufenden Konten definiert. Zu den Überziehungskrediten zählen eingeräumte und nicht eingeräumte Dispositionskredite sowie Kontokorrentkredite. 15 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 Die Betragskategorie bezieht sich jeweils auf die einzelne, als Neugeschäft geltende Kreditaufnahme.

## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 1. Aktiva \*)

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Aktiva									
	Finanzielle Aktiva									Nichtfinanzielle Aktiva
insgesamt	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		
<b>Versicherungen und Pensionseinrichtungen 4)</b>										
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	2 236,7	2 165,2	540,6	310,5	284,7	224,1	678,5	64,2	62,7	71,5
2014	2 444,5	2 367,3	523,2	384,5	300,5	232,5	790,1	68,8	67,6	77,2
2015	2 536,5	2 454,1	488,7	421,6	309,2	246,9	841,7	77,0	69,0	82,4
2016	2 659,4	2 571,8	459,2	461,8	317,0	268,5	914,4	79,4	71,5	87,6
2015 2.Vj.	2 489,5	2 410,8	509,4	396,7	304,8	238,9	819,2	72,6	69,2	78,6
3.Vj.	2 507,3	2 427,5	498,0	412,5	308,0	241,6	823,8	74,7	68,9	79,8
4.Vj.	2 536,5	2 454,1	488,7	421,6	309,2	246,9	841,7	77,0	69,0	82,4
2016 1.Vj.	2 598,2	2 514,1	486,8	456,3	310,8	248,3	863,1	78,9	70,0	84,1
2.Vj.	2 637,2	2 552,5	478,6	480,8	312,6	248,5	882,7	78,7	70,6	84,7
3.Vj.	2 693,1	2 608,4	470,9	486,8	315,9	261,8	922,9	79,0	71,2	84,7
4.Vj.	2 659,4	2 571,8	459,2	461,8	317,0	268,5	914,4	79,4	71,5	87,6
2017 1.Vj.	2 644,3	2 557,9	453,6	463,7	312,3	261,7	913,6	81,6	71,4	86,4
<b>Versicherungen</b>										
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	1 742,1	1 695,7	386,3	268,0	257,1	211,1	462,3	59,8	51,0	46,4
2014	1 892,0	1 842,7	371,6	327,4	271,4	215,9	542,3	63,9	50,2	49,3
2015	1 953,4	1 901,7	336,3	357,3	278,7	228,7	578,3	71,6	50,7	51,8
2016	2 049,5	1 996,2	312,3	392,7	285,9	247,1	632,0	73,7	52,6	53,3
2015 2.Vj.	1 925,8	1 875,9	357,5	337,9	275,3	221,6	564,6	67,5	51,5	49,9
3.Vj.	1 938,2	1 887,7	347,5	350,0	278,1	224,0	567,7	69,5	51,0	50,5
4.Vj.	1 953,4	1 901,7	336,3	357,3	278,7	228,7	578,3	71,6	50,7	51,8
2016 1.Vj.	2 007,2	1 954,1	336,2	386,6	280,0	230,0	596,3	73,4	51,6	53,1
2.Vj.	2 034,0	1 980,7	328,6	408,0	281,7	229,6	607,7	73,1	51,9	53,2
3.Vj.	2 081,0	2 028,4	319,5	414,0	284,9	242,8	641,4	73,4	52,5	52,6
4.Vj.	2 049,5	1 996,2	312,3	392,7	285,9	247,1	632,0	73,7	52,6	53,3
2017 1.Vj.	2 028,3	1 976,6	305,0	396,7	280,6	239,8	626,3	75,8	52,4	51,7
<b>Pensionseinrichtungen 4)</b>										
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	494,6	469,6	154,3	42,5	27,6	13,0	216,2	4,4	11,7	25,1
2014	552,5	524,6	151,7	57,1	29,1	16,7	247,8	4,9	17,4	27,8
2015	583,0	552,4	152,4	64,3	30,4	18,2	263,3	5,4	18,3	30,6
2016	609,8	575,6	146,9	69,1	31,1	21,4	282,4	5,7	18,9	34,3
2015 2.Vj.	563,7	534,9	151,8	58,8	29,6	17,3	254,7	5,1	17,7	28,8
3.Vj.	569,2	539,9	150,6	62,5	29,9	17,7	256,0	5,3	17,9	29,3
4.Vj.	583,0	552,4	152,4	64,3	30,4	18,2	263,3	5,4	18,3	30,6
2016 1.Vj.	591,1	560,0	150,6	69,7	30,7	18,3	266,8	5,5	18,4	31,0
2.Vj.	603,2	571,7	150,0	72,8	30,9	18,8	275,0	5,5	18,6	31,5
3.Vj.	612,1	580,0	151,5	72,8	31,0	18,9	281,5	5,6	18,7	32,1
4.Vj.	609,8	575,6	146,9	69,1	31,1	21,4	282,4	5,7	18,9	34,3
2017 1.Vj.	616,0	581,3	148,6	67,1	31,6	21,9	287,3	5,8	19,0	34,7

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. \* Bewertung der Wertpapierpositionen zu Zeitwerten, der übrigen Positionen zu Buchwerten. Werte ab 2016 4.Vj. wurden revidiert. 1 Einschl. Namensschuldverschreibungen, Schuldseindarlehen und Pfandbriefe von Kreditinstituten. 2 Einschl. Depotforderungen. 3 Einschl. Genuss-Scheine. 4 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, 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 Versicherungs- fälle		
<b>Versicherungen und Pensionseinrichtungen 5)</b>									
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	2 236,7	16,9	81,8	197,7	1 794,1	1 514,4	279,7	71,7	74,5
2014	2 444,5	17,3	89,0	202,7	1 903,8	1 605,5	298,3	72,3	159,4
2015	2 536,5	18,3	96,6	226,0	1 995,9	1 683,2	312,8	71,9	127,8
2016	2 659,4	18,7	99,6	225,3	2 079,0	1 757,6	321,4	77,0	159,9
2015 2.Vj.	2 489,5	17,9	91,9	206,2	1 958,3	1 649,6	308,7	72,5	142,7
3.Vj.	2 507,3	17,5	94,3	208,4	1 976,5	1 665,6	311,0	72,2	138,4
4.Vj.	2 536,5	18,3	96,6	226,0	1 995,9	1 683,2	312,8	71,9	127,8
2016 1.Vj.	2 598,2	17,7	97,8	231,7	2 027,1	1 707,3	319,9	73,2	150,6
2.Vj.	2 637,2	17,6	97,9	201,1	2 041,1	1 722,3	318,8	73,3	206,2
3.Vj.	2 693,1	19,0	98,9	208,0	2 073,4	1 754,2	319,2	74,0	219,8
4.Vj.	2 659,4	18,7	99,6	225,3	2 079,0	1 757,6	321,4	77,0	159,9
2017 1.Vj.	2 644,3	20,3	101,7	237,8	2 071,8	1 736,9	335,0	77,5	135,2
<b>Versicherungen</b>									
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	1 742,1	16,9	77,7	188,7	1 340,7	1 061,4	279,3	68,8	49,2
2014	1 892,0	17,3	84,3	193,0	1 411,6	1 113,8	297,8	70,5	115,3
2015	1 953,4	18,3	91,6	215,1	1 472,9	1 160,6	312,3	70,2	85,4
2016	2 049,5	18,7	94,4	213,9	1 536,0	1 215,1	320,9	72,5	114,0
2015 2.Vj.	1 925,8	17,9	87,2	196,4	1 453,2	1 145,0	308,3	70,7	100,3
3.Vj.	1 938,2	17,5	89,5	198,5	1 464,5	1 154,0	310,5	70,5	97,6
4.Vj.	1 953,4	18,3	91,6	215,1	1 472,9	1 160,6	312,3	70,2	85,4
2016 1.Vj.	2 007,2	17,7	92,8	220,6	1 499,3	1 179,8	319,4	71,4	105,4
2.Vj.	2 034,0	17,6	92,9	191,3	1 506,7	1 188,4	318,3	71,5	154,0
3.Vj.	2 081,0	19,0	93,8	197,9	1 534,3	1 215,6	318,7	72,2	163,8
4.Vj.	2 049,5	18,7	94,4	213,9	1 536,0	1 215,1	320,9	72,5	114,0
2017 1.Vj.	2 028,3	20,3	96,5	226,0	1 521,2	1 186,7	334,5	73,0	91,4
<b>Pensionseinrichtungen 5)</b>									
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	381,7	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	494,6	–	4,2	8,9	453,4	452,9	0,5	2,9	25,3
2014	552,5	–	4,7	9,7	492,1	491,6	0,5	1,8	44,2
2015	583,0	–	4,9	11,0	523,0	522,6	0,5	1,7	42,4
2016	609,8	–	5,2	11,3	543,0	542,5	0,5	4,5	45,9
2015 2.Vj.	563,7	–	4,8	9,8	505,1	504,6	0,5	1,7	42,4
3.Vj.	569,2	–	4,8	9,9	512,0	511,6	0,5	1,7	40,7
4.Vj.	583,0	–	4,9	11,0	523,0	522,6	0,5	1,7	42,4
2016 1.Vj.	591,1	–	5,0	11,2	527,9	527,4	0,5	1,7	45,3
2.Vj.	603,2	–	5,0	9,8	534,4	533,9	0,5	1,8	52,3
3.Vj.	612,1	–	5,1	10,1	539,1	538,6	0,5	1,8	56,0
4.Vj.	609,8	–	5,2	11,3	543,0	542,5	0,5	4,5	45,9
2017 1.Vj.	616,0	–	5,2	11,7	550,6	550,2	0,5	4,5	43,8

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 2015 sind teilweise geschätzt. Werte ab 2016 4.Vj. 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 Schuldverschreibungen und Aktien in Deutschland

Mio €

Zeit	Schuldverschreibungen							Erwerb				
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz					ausländische Schuldverschreibungen 4)	Inländer				
		inländische Schuldverschreibungen 1)	Bank-schuld-ver-schrei-bungen	Anleihen von Unter-nehmen 2)	Anleihen der öffent-lichen Hand 3)	zu-sammen 5)		Kredit-institute einschließlich Bauspar-kassen 6)	Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren 7)	Aus-länder 8)	
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	57 526	
2012	51 813	– 21 419	– 98 820	– 8 701	86 103	73 231	– 3 767	– 42 017	– 3 573	41 823	55 580	
2013	– 15 969	– 101 616	– 117 187	– 153	15 415	85 646	16 409	– 25 778	– 12 708	54 895	– 32 380	
2014	64 027	– 31 962	– 47 404	– 1 330	16 776	95 988	53 068	– 12 124	– 11 951	77 143	10 961	
2015	31 809	– 36 010	– 65 778	26 762	3 006	67 819	123 820	– 66 330	121 164	68 986	– 92 012	
2016	69 798	27 069	19 177	17 905	– 10 012	42 728	173 193	– 58 012	187 500	43 705	– 103 395	
2016 Juli	– 30 480	– 26 603	– 16 263	– 1 055	– 11 394	– 3 878	– 1 224	– 9 959	18 064	– 9 329	– 29 257	
Aug.	19 190	18 041	7 011	– 942	11 972	1 149	11 826	– 10 241	13 001	9 066	7 364	
Sept.	17 625	12 468	6 106	3 712	2 650	5 157	23 838	– 4 025	17 786	10 077	– 6 214	
Okt.	– 8 977	– 6 357	640	3 347	– 10 344	– 2 619	10 962	– 7 635	17 287	1 310	– 19 939	
Nov.	– 193	– 2 417	– 5 172	– 377	7 966	– 2 611	6 331	– 2 469	18 652	– 9 852	– 6 524	
Dez.	– 30 541	– 21 892	– 10 590	1 125	– 12 426	– 8 649	557	– 9 459	13 554	– 3 538	– 31 098	
2017 Jan.	24 212	22 588	12 008	4 673	5 908	1 624	20 521	– 7 443	18 146	9 818	3 692	
Febr.	4 188	– 2 177	12 413	1 756	– 16 346	6 365	21 814	– 5 044	16 715	10 143	– 17 626	
März	9 225	8 713	1 179	– 131	7 665	512	17 676	– 8 293	17 769	8 200	– 8 451	
April	– 12 590	– 15 170	– 5 909	– 276	– 8 985	2 580	3 520	– 5 737	12 817	– 3 560	– 16 110	
Mai	39 116	28 463	10 800	1 096	16 567	10 654	17 789	3 906	12 751	1 132	21 327	

Mio €

Zeit	Aktien							Erwerb			
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz			ausländische Aktien 10)	Inländer			Ausländer 13)		
		inländische Aktien 9)	ausländische Aktien 10)	ausländische Aktien 10)		zu-sammen 11)	Kredit-institute 6)	übrige Sektoren 12)			
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	15 061	5 120	9 941	–	14 405	10 259	–	4 146	656		
2013	20 187	10 106	10 081	–	17 336	11 991	–	5 345	2 851		
2014	39 903	18 778	21 125	–	34 148	17 203	–	16 945	5 755		
2015	40 293	7 668	32 625	–	26 058	– 5 421	–	31 479	14 235		
2016	33 504	4 409	29 095	–	32 324	– 5 143	–	37 467	1 180		
2016 Juli	2 882	464	2 418	–	2 620	– 2 128	–	4 748	262		
Aug.	4 804	1 063	3 741	–	3 191	2 256	–	935	1 613		
Sept.	5 438	229	5 209	–	6 092	503	–	5 589	654		
Okt.	1 984	204	1 780	–	1 464	– 221	–	1 243	3 448		
Nov.	3 866	681	3 185	–	3 772	728	–	3 044	94		
Dez.	3 021	861	2 160	–	12	1 291	–	1 303	3 033		
2017 Jan. r)	2 154	148	2 006	–	1 369	– 247	–	1 616	785		
Febr. r)	2 436	852	1 584	–	2 985	1 866	–	1 119	549		
März r)	13 985	10 136	3 849	–	11 531	506	–	11 025	2 454		
April	– 1 261	95	– 1 356	–	3 599	– 2 589	–	1 010	2 338		
Mai	3 317	107	3 210	–	2 053	476	–	1 577	1 264		

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.

## VIII. Kapitalmarkt

### 2. Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Insgesamt	Bankschuldverschreibungen 1)				Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs) 2)	Anleihen der öffentlichen Hand 3)	
		zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten			Sonstige Bankschuldverschreibungen
<b>Brutto-Absatz 4)</b>								
2005	988 911	692 182	28 217	103 984	160 010	399 969	24 352	272 380
2006	925 863	622 055	24 483	99 628	139 193	358 750	29 975	273 834
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
2015	1 359 422	852 045	35 840	13 376	581 410	221 417	106 676	400 700
2016 5)	1 206 483	717 002	29 059	7 621	511 222	169 103	73 370	416 110
2016 Okt.	93 470	58 255	1 559	785	42 270	13 642	7 593	27 621
Nov.	72 858	40 706	2 017	211	29 840	8 639	2 842	29 309
Dez.	56 403	32 710	340	48	23 727	8 595	9 060	14 634
2017 Jan.	123 462	82 622	4 569	2 909	62 057	13 088	6 115	34 725
Febr.	99 851	70 911	2 669	733	48 391	19 118	4 105	24 835
März	95 842	47 729	3 548	756	31 244	12 182	4 691	43 421
April	87 097	55 296	2 170	58	45 233	7 836	2 707	29 094
Mai	88 568	55 536	1 700	238	41 685	11 913	5 015	28 016

#### darunter: Schuldverschreibungen mit Laufzeit von über 4 Jahren 6)

2005	425 523	277 686	20 862	63 851	49 842	143 129	16 360	131 479
2006	337 969	190 836	17 267	47 814	47 000	78 756	14 422	132 711
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
2015	414 593	179 150	25 337	9 199	62 237	82 379	68 704	166 742
2016 5)	375 859	173 900	24 741	5 841	78 859	64 460	47 818	154 144
2016 Okt.	32 702	14 677	1 559	785	4 690	7 644	6 327	11 698
Nov.	23 848	11 083	2 004	211	5 122	3 746	1 368	11 397
Dez.	19 429	7 699	137	48	3 777	3 737	6 592	5 138
2017 Jan.	41 887	26 101	3 344	1 861	15 975	4 921	4 857	10 929
Febr.	31 566	17 827	2 220	733	11 542	3 332	2 843	10 896
März	34 636	15 895	2 772	462	6 186	6 474	3 396	15 345
April	27 201	15 693	2 055	23	11 781	1 834	1 547	9 962
Mai	29 215	12 669	1 165	136	6 045	5 322	3 142	13 404

#### Netto-Absatz 7)

2005	141 715	65 798	- 2 151	- 34 255	37 242	64 962	10 099	65 819
2006	129 423	58 336	- 12 811	- 20 150	44 890	46 410	15 605	55 482
2007	86 579	58 168	- 10 896	- 46 629	42 567	73 127	3 683	32 093
2008	119 472	8 517	15 052	- 65 773	25 165	34 074	82 653	28 302
2009	76 441	75 554	858	- 80 646	25 579	- 21 345	48 508	103 482
2010	21 566	87 646	- 3 754	- 63 368	28 296	- 48 822	23 748	85 464
2011	22 518	54 582	1 657	- 44 290	32 904	- 44 852	3 189	80 289
2012	85 298	100 198	- 4 177	- 41 660	- 3 259	- 51 099	6 401	21 298
2013	140 017	125 932	- 17 364	- 37 778	4 027	- 66 760	1 394	15 479
2014	34 020	56 899	- 6 313	- 23 856	862	- 25 869	10 497	12 383
2015	65 147	77 273	9 271	- 9 754	- 2 758	- 74 028	25 300	13 174
2016 5)	21 951	10 792	2 176	- 12 979	16 266	5 327	18 177	7 020
2016 Okt.	4 225	425	286	- 1 680	105	1 714	4 024	8 675
Nov.	4 577	6 635	1 095	- 1 855	3 251	2 625	175	11 037
Dez.	26 763	10 987	1 766	- 428	5 419	3 374	1 714	17 490
2017 Jan.	5 954	13 059	2 874	788	6 724	2 673	1 848	8 953
Febr.	2 582	13 750	1 628	138	1 366	10 618	221	16 553
März	11 887	4 049	1 520	839	3 038	330	705	8 543
April	15 906	5 239	1 191	- 1 613	- 1 034	3 781	1 836	8 832
Mai	26 524	10 344	- 1 329	- 1 105	13 027	250	226	16 406

\* Begriffsabgrenzungen s. Erläuterungen im Statistischen Beiheft 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 Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 6 Längste Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen. 7 Brutto-Absatz minus Tilgung.

## VIII. Kapitalmarkt

### 3. Umlauf von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten <sup>1)</sup>

Mio € Nominalwert

Stand am Jahres- bzw. Monatsende/ Laufzeit in Jahren	Bankschuldverschreibungen						Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffentlichen Hand
	Insgesamt	zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten	Sonstige Bankschuldverschreibungen		
2005	2 914 723	1 751 563	157 209	519 674	323 587	751 093	83 942	1 079 218
2006	3 044 145	1 809 899	144 397	499 525	368 476	797 502	99 545	1 134 701
2007	3 130 723	1 868 066	133 501	452 896	411 041	870 629	95 863	1 166 794
2008	3 250 195	1 876 583	150 302	377 091	490 641	858 550	178 515	1 195 097
2009	3 326 635	1 801 029	151 160	296 445	516 221	837 203	227 024	1 298 581
2010	3 348 201 <sup>1)</sup>	1 570 490	147 529	232 954	544 517	645 491	250 774	1 526 937
2011	3 370 721	1 515 911	149 185	188 663	577 423	600 640	247 585	1 607 226
2012	3 285 422 <sup>1)</sup>	1 414 349	145 007	147 070	574 163	548 109	220 456	1 650 617
2013	3 145 329	1 288 340	127 641	109 290	570 136	481 273	221 851	1 635 138
2014	3 111 308	1 231 445	121 328	85 434	569 409	455 274	232 342	1 647 520
2015	3 046 162	1 154 173	130 598	75 679	566 811	381 085	257 612	1 634 377
2016 <sup>1)</sup>	3 068 111	1 164 965	132 775	62 701	633 578	335 910	275 789	1 627 358
2016 Nov.	3 094 875	1 175 952	134 541	63 129	638 998	339 284	274 075	1 644 848
2016 Dez.	3 068 111	1 164 965	132 775	62 701	633 578	335 910	275 789	1 627 358
2017 Jan.	3 074 066	1 178 024	135 649	63 489	640 303	338 583	277 637	1 618 405
2017 Febr.	3 071 484	1 191 774 <sup>1)</sup>	139 719	63 627	641 669	346 760	277 858	1 601 851
2017 März	3 083 371	1 195 823	141 239	62 787	644 707	347 090	277 153	1 610 395
2017 April	3 067 464	1 190 584 <sup>1)</sup>	142 097	61 174 <sup>1)</sup>	644 126	343 188	275 317	1 601 563
2017 Mai	3 093 988	1 200 928	140 768	60 069	657 153	342 938	275 091	1 617 969

#### Aufgliederung nach Restlaufzeiten <sup>2)</sup>

Stand Ende: Mai 2017

bis unter 2	1 036 938	469 928	39 895	22 337	283 173	124 524	51 840	515 169
2 bis unter 4	649 670	283 675	41 437	14 767	151 650	75 821	49 575	316 421
4 bis unter 6	459 514	182 610	26 174	8 633	98 506	49 300	39 970	236 934
6 bis unter 8	312 016	103 444	18 717	5 857	53 489	25 382	23 774	184 798
8 bis unter 10	217 927	74 926	11 357	5 920	35 593	22 054	11 930	131 071
10 bis unter 15	124 299	31 210	2 498	1 217	13 574	13 922	14 746	78 343
15 bis unter 20	78 769	16 078	152	1 241	11 817	2 867	8 185	54 506
20 und darüber	214 855	39 056	538	100	9 350	29 069	75 071	100 728

\* Einschl. der zeitweilig im Bestand der Emittenten befindlichen Schuldverschreibungen. <sup>1</sup> Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. <sup>2</sup> Gerechnet vom Berichtsmonat bis zur Endfälligkeit bei gesamt-fälligen Schuldverschrei-

bungen, bis zur mittleren Fälligkeit des restlichen Umlaufbetrages bei nicht gesamt-fälligen Schuldverschreibungen.

### 4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten <sup>1)</sup>

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 <sup>2)</sup>				
			Bareinzahlung und Umtausch von Wandelschuldverschreibungen <sup>1)</sup>	Ausgabe von Kapitalberichtigungsaktien	Einbringung von Forderungen und sonstigen Sachwerten	Einbringung von Aktien, GmbH-Anteilen u.Ä.	Verschmelzung und Vermögensübertragung	Umwandlung in eine oder aus einer anderen Rechtsform	Kapitalherabsetzung und Auflösung					
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
2015	177 416	-	319	4 634	397	599	-	-	1 394	-	1 385	-	2 535	1 614 442
2016	176 355	-	1 062	3 272	319	337	-	-	953	-	2 165	-	1 865	1 676 397
2016 Nov.	176 793	-	60	120	2	-	-	-	0	-	5	-	56	1 571 446
2016 Dez.	176 355	-	439	747	8	-	-	-	0	-	1 164	-	29	1 676 397
2017 Jan.	176 328	-	28	38	-	8	-	-	34	-	21	-	18	1 716 525
2017 Febr.	176 382	-	54	112	-	0	-	-	0	-	6	-	52	1 731 415
2017 März	178 273	-	1 891	2 229	1	0	-	-	105	-	94	-	140	1 794 735
2017 April	178 328	-	54	93	20	2	-	-	0	-	13	-	47	1 828 445
2017 Mai	178 326	-	2	78	48	50	-	-	0	-	17	-	162	1 845 930

\* Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften. <sup>1</sup> Einschl. der Ausgabe von Aktien aus Gesellschaftsgewinn. <sup>2</sup> Alle Börsensegmente. Eigene Berechnung unter Ver-

wendung von Angaben der Herausbergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen und der Deutsche Börse AG.



## VIII. Kapitalmarkt

### 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere

Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten 1)								Indizes 2) 3)			
Zeit	Anleihen der öffentlichen Hand				Bank-schuldverschreibungen		Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Renten		Aktien	
	insgesamt	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.							Tagesdurchschnittskurs	Ende 1998=100	Ende 1987=100	Ende 1987=1000	
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
2015	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,2	2,4	139,52	112,42	508,80	10 743,01
2016	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	1,0	2,1	142,50	112,72	526,55	11 481,06
2017 Jan.	0,2	0,1	0,1	0,3	0,4	1,0	2,0	141,33	110,45	530,99	11 535,31
Febr.	0,2	0,1	0,1	0,3	0,4	1,0	1,9	143,32	112,08	543,02	11 834,41
März	0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	1,0	1,9	141,93	110,93	562,80	12 312,87
April	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	1,0	1,8	141,87	111,03	570,29	12 438,01
Mai	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,9	1,7	141,95	110,90	572,60	12 615,06
Juni	0,2	0,1	0,1	0,3	0,4	0,9	1,7	140,79	109,60	557,50	12 325,12

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	Absatz								Erwerb						
	Absatz = Erwerb insgesamt	Offene inländische Fonds 1) (Mittelaufkommen)							ausländische Fonds 4)	Inländer					Ausländer 5)
		zusammen	Publikumsfonds				Spezialfonds	Kreditinstitute 2) einschl. Bausparkassen		übrige Sektoren 3)					
			zusammen	Geldmarktfonds	Wertpapierfonds	Immobilienfonds				zusammen	darunter ausländische Anteile				
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	46 512	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	111 236	89 942	2 084	- 1 036	97	3 450	87 859	21 293	114 676	- 3 062	- 1 562	117 738	22 855	- 3 438	
2013	123 736	91 337	9 184	- 574	5 596	3 376	82 153	32 400	117 028	771	100	116 257	32 300	6 709	
2014	139 768	97 711	3 998	- 473	862	1 000	93 713	42 057	143 560	819	- 1 745	142 741	43 802	- 3 790	
2015	180 762	146 136	30 420	318	22 345	3 636	115 716	34 626	173 417	7 362	494	166 055	34 131	7 345	
2016	155 955	119 369	21 301	- 342	11 131	7 384	98 068	36 586	162 883	2 877	- 3 172	160 006	39 757	- 6 928	
2016 Nov.	11 131	11 845	2 820	67	2 053	346	9 025	- 714	12 125	- 616	- 780	12 741	66	- 994	
Dez.	20 446	16 366	1 388	- 37	1 016	253	14 977	4 081	20 017	- 614	- 756	20 631	4 837	429	
2017 Jan.	18 658	10 107	1 518	- 65	583	1 001	8 589	8 551	19 191	1 383	502	17 808	8 049	- 533	
Febr.	14 721	11 872	2 730	- 62	1 782	603	9 141	2 849	14 854	1 263	452	13 591	2 397	- 133	
März	12 841	7 318	3 636	- 64	2 626	704	3 682	5 523	12 039	133	- 176	11 906	5 699	802	
April	10 284	6 496	2 607	- 51	1 878	450	3 890	3 788	11 594	302	- 193	11 292	3 981	- 1 309	
Mai	6 097	5 658	3 113	- 12	2 492	238	2 545	439	5 456	421	250	5 035	189	642	

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.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 1. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2014	2015	2016	2015		2016			2017	
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	
<b>Geldvermögensbildung</b>										
Bargeld und Einlagen	- 10,74	34,02	34,15	15,17	3,25	7,05	18,84	5,00	- 0,48	
Schuldverschreibungen insgesamt	- 5,38	- 0,93	- 3,22	- 0,52	0,87	- 3,32	0,17	- 0,94	- 0,89	
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 1,62	- 0,77	- 0,57	- 0,78	0,98	- 0,70	- 0,02	- 0,82	0,23	
langfristige Schuldverschreibungen	- 7,00	- 0,15	- 2,65	- 1,29	- 0,10	- 2,62	0,19	- 0,11	- 1,13	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 1,88	0,73	- 2,60	- 0,38	0,51	- 2,54	- 0,04	- 0,52	- 0,52	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,05	- 0,79	0,69	- 0,52	0,66	- 0,12	0,01	0,15	0,85	
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 1,26	1,93	- 2,49	- 0,58	0,31	- 1,80	- 0,53	- 0,47	- 0,34	
Staat	- 0,57	- 0,41	- 0,81	- 0,44	- 0,46	- 0,62	0,47	- 0,20	- 1,03	
Schuldverschreibungen des Auslands	- 3,50	- 1,66	- 0,62	- 0,14	0,37	- 0,78	0,21	- 0,41	- 0,38	
Kredite insgesamt	18,52	27,00	10,37	- 0,25	4,88	- 8,00	- 0,62	14,11	27,62	
kurzfristige Kredite	33,19	25,81	6,66	- 1,47	- 0,08	- 2,49	- 4,65	13,88	16,97	
langfristige Kredite	- 14,67	1,20	3,71	- 1,72	4,96	- 5,51	4,03	0,23	10,65	
nachrichtlich:										
Kredite an inländische Sektoren	14,15	8,78	- 3,69	- 3,43	4,09	- 6,53	- 2,90	1,64	9,65	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,42	0,84	- 8,35	- 0,02	5,63	- 12,25	- 2,54	0,81	1,65	
finanzielle Kapitalgesellschaften	14,46	7,88	4,47	- 3,46	- 1,59	5,67	- 0,40	0,78	7,99	
Staat	0,11	0,06	0,18	0,02	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	
Kredite an das Ausland	4,37	18,22	14,06	3,18	0,79	- 1,47	2,28	12,47	17,98	
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	- 1,82	44,50	60,98	20,55	9,56	4,15	12,22	35,06	15,49	
Anteilsrechte insgesamt	8,56	28,16	55,16	19,05	9,11	4,90	8,13	33,02	16,74	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	- 1,62	- 10,41	20,66	2,88	- 6,00	- 0,77	6,72	20,70	- 5,54	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 5,39	- 8,04	20,34	2,86	- 6,17	- 0,94	6,83	20,62	- 5,45	
finanzielle Kapitalgesellschaften	3,78	- 2,37	0,31	0,02	0,17	0,17	- 0,11	0,08	- 0,09	
Börsennotierte Aktien des Auslands	- 4,85	12,45	10,13	3,02	0,66	- 0,59	1,37	8,69	3,23	
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	15,02	26,12	24,37	13,15	14,45	6,26	0,04	3,63	19,05	
Anteile an Investmentfonds	- 10,38	16,35	5,82	1,50	0,45	- 0,75	4,08	2,04	- 1,25	
Geldmarktfonds	0,23	0,21	0,36	0,35	- 0,30	- 0,10	- 0,03	0,79	- 0,28	
Sonstige Investmentfonds	- 10,61	16,13	5,46	1,15	0,75	- 0,65	4,11	1,25	- 0,97	
Versicherungstechnische Rückstellungen	1,10	3,03	2,56	0,68	0,59	0,78	0,73	0,46	0,52	
Finanzderivate	- 1,26	0,54	4,60	- 1,48	- 2,07	0,86	- 1,07	6,88	- 1,15	
Sonstige Forderungen	- 78,15	31,02	- 23,24	14,86	6,87	- 7,00	- 6,05	- 17,05	75,55	
<b>Insgesamt</b>	<b>- 77,74</b>	<b>139,18</b>	<b>86,20</b>	<b>49,02</b>	<b>23,95</b>	<b>- 5,48</b>	<b>24,22</b>	<b>43,51</b>	<b>116,65</b>	
<b>Außenfinanzierung</b>										
Schuldverschreibungen insgesamt	1,26	7,78	23,71	- 1,17	10,40	4,60	2,88	5,82	7,57	
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 11,63	1,96	- 0,15	- 0,27	2,04	0,18	- 0,57	- 1,79	5,47	
langfristige Schuldverschreibungen	12,89	5,82	23,85	- 0,89	8,36	4,43	3,45	7,61	2,11	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	4,27	1,76	10,79	- 1,20	4,97	- 1,27	1,59	2,96	3,14	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,05	- 0,79	0,69	- 0,52	0,66	- 0,12	0,01	0,15	0,85	
finanzielle Kapitalgesellschaften	4,12	2,07	9,97	- 0,60	3,59	1,96	1,56	2,86	2,98	
Staat	0,00	0,02	0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	- 0,01	
Private Haushalte	0,20	0,46	0,12	- 0,07	0,73	- 0,57	0,01	- 0,05	- 0,69	
Schuldverschreibungen des Auslands	- 3,01	6,02	12,92	0,03	5,43	3,33	1,29	2,87	4,44	
Kredite insgesamt	- 7,26	47,58	49,71	- 2,60	29,87	6,50	16,42	- 3,09	29,90	
kurzfristige Kredite	0,55	29,91	14,52	2,92	15,01	- 2,47	2,77	- 0,80	4,00	
langfristige Kredite	- 7,81	17,67	35,19	- 5,53	14,86	8,97	13,65	- 2,30	25,90	
nachrichtlich:										
Kredite von inländischen Sektoren	10,90	20,72	26,30	- 9,61	25,70	- 7,68	10,51	- 2,24	10,92	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,42	0,84	- 8,35	0,02	5,63	- 12,25	- 2,54	0,81	1,65	
finanzielle Kapitalgesellschaften	22,78	26,86	25,92	1,42	12,51	4,08	15,67	- 6,34	12,21	
Staat	- 11,46	- 6,98	8,73	- 11,04	7,56	0,50	- 2,62	3,29	- 2,94	
Kredite aus dem Ausland	- 18,16	26,86	23,41	7,00	4,17	14,18	5,91	- 0,85	18,98	
Anteilsrechte insgesamt	31,11	16,63	8,95	0,85	3,60	2,05	2,18	1,12	2,83	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	- 0,34	7,36	21,96	11,39	- 2,67	3,30	4,33	17,00	- 6,76	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 5,39	- 8,04	20,34	2,86	- 6,17	- 0,94	6,83	20,62	- 5,45	
finanzielle Kapitalgesellschaften	2,22	11,75	- 2,31	5,09	- 1,14	3,22	- 2,25	- 2,13	- 0,88	
Staat	0,03	0,11	0,07	0,01	0,04	0,05	0,01	- 0,02	0,01	
Private Haushalte	2,80	3,55	3,85	3,43	4,61	0,98	- 0,26	- 1,47	- 0,44	
Börsennotierte Aktien des Auslands	9,09	- 1,34	- 20,44	- 10,04	2,71	- 2,89	- 4,10	- 16,16	7,09	
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	22,37	10,61	7,43	- 0,50	3,56	1,64	1,95	0,29	2,51	
Versicherungstechnische Rückstellungen	6,41	5,06	5,06	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	- 0,21	- 10,81	- 0,13	- 3,90	5,34	- 5,71	8,05	- 7,81	0,67	
Sonstige Verbindlichkeiten	- 0,79	15,79	31,24	- 7,75	6,65	0,70	- 0,80	24,69	28,71	
<b>Insgesamt</b>	<b>30,52</b>	<b>82,03</b>	<b>118,53</b>	<b>- 13,30</b>	<b>57,14</b>	<b>9,40</b>	<b>29,99</b>	<b>22,01</b>	<b>70,94</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	2014	2015	2016	2015					2016					2017
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	
<b>Geldvermögen</b>														
Bargeld und Einlagen	406,3	463,4	514,8	463,4	456,1	466,5	502,9	514,8	516,6					
Schuldverschreibungen insgesamt	49,6	47,8	44,8	47,8	48,8	45,7	46,0	44,8	43,9					
kurzfristige Schuldverschreibungen	6,8	6,0	5,5	6,0	7,0	6,3	6,3	5,5	5,8					
langfristige Schuldverschreibungen	42,9	41,7	39,3	41,7	41,7	39,3	39,6	39,3	38,1					
nachrichtlich:														
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	22,9	23,3	20,8	23,3	23,8	21,4	21,4	20,8	20,3					
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,6	3,6	4,4	3,6	4,3	4,2	4,3	4,4	5,3					
finanzielle Kapitalgesellschaften	12,7	14,5	12,0	14,5	14,8	13,0	12,5	12,0	11,6					
Staat	5,7	5,2	4,4	5,2	4,8	4,2	4,6	4,4	3,4					
Schuldverschreibungen des Auslands	26,7	24,4	24,0	24,4	24,9	24,3	24,5	24,0	23,6					
Kredite insgesamt	455,4	485,2	494,5	485,2	487,8	480,0	478,4	494,5	522,8					
kurzfristige Kredite	356,2	383,7	390,5	383,7	382,5	380,4	375,4	390,5	407,8					
langfristige Kredite	99,2	101,5	104,0	101,5	105,3	99,6	103,0	104,0	115,0					
nachrichtlich:														
Kredite an inländische Sektoren	303,7	312,5	308,8	312,5	316,6	310,0	307,2	308,8	318,5					
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	212,4	213,3	204,9	213,3	218,9	206,7	204,1	204,9	206,6					
finanzielle Kapitalgesellschaften	84,9	92,8	97,2	92,8	91,2	96,8	96,4	97,2	105,2					
Staat	6,4	6,4	6,6	6,4	6,5	6,6	6,6	6,6	6,6					
Kredite an das Ausland	151,7	172,7	185,7	172,7	171,2	170,0	171,2	185,7	204,3					
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 700,7	1 880,9	1 926,3	1 880,9	1 797,6	1 757,1	1 814,5	1 926,3	2 005,3					
Anteilsrechte insgesamt	1 565,2	1 728,9	1 766,4	1 728,9	1 646,5	1 605,5	1 656,3	1 766,4	1 844,5					
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	262,2	273,0	292,3	273,0	248,1	239,4	265,1	292,3	304,1					
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	252,2	266,6	286,2	266,6	242,0	233,7	259,3	286,2	298,6					
finanzielle Kapitalgesellschaften	10,0	6,3	6,1	6,3	6,1	5,7	5,8	6,1	5,5					
Börsennotierte Aktien des Auslands	50,0	62,5	73,9	62,5	62,9	62,1	64,5	73,9	79,7					
Übrige Anteilsrechte 1)	1 252,9	1 393,4	1 400,2	1 393,4	1 335,5	1 303,9	1 326,6	1 400,2	1 460,7					
Anteile an Investmentfonds	135,5	151,9	159,9	151,9	151,1	151,7	158,2	159,9	160,8					
Geldmarktfonds	1,2	1,4	1,9	1,4	1,0	1,1	1,0	1,9	1,7					
Sonstige Investmentfonds	134,4	150,6	158,0	150,6	150,1	150,6	157,2	158,0	159,1					
Versicherungstechnische Rückstellungen	47,3	50,0	52,9	50,0	50,7	51,4	52,2	52,9	53,6					
Finanzderivate	22,7	24,0	26,9	24,0	23,2	25,3	22,0	26,9	23,4					
Sonstige Forderungen	883,4	912,6	930,1	912,6	904,1	903,5	904,0	930,1	1 016,8					
<b>Insgesamt</b>	<b>3 565,4</b>	<b>3 863,9</b>	<b>3 990,4</b>	<b>3 863,9</b>	<b>3 768,4</b>	<b>3 729,6</b>	<b>3 819,9</b>	<b>3 990,4</b>	<b>4 182,3</b>					
<b>Verbindlichkeiten</b>														
Schuldverschreibungen insgesamt	150,9	156,8	183,8	156,8	173,1	179,0	183,0	183,8	189,7					
kurzfristige Schuldverschreibungen	1,8	3,0	2,9	3,0	5,1	5,3	4,7	2,9	8,3					
langfristige Schuldverschreibungen	149,1	153,7	180,9	153,7	168,0	173,7	178,3	180,9	181,4					
nachrichtlich:														
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	60,2	58,7	72,0	58,7	65,9	68,2	71,2	72,0	74,7					
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,6	3,6	4,4	3,6	4,3	4,2	4,3	4,4	5,3					
finanzielle Kapitalgesellschaften	39,8	40,0	51,7	40,0	46,0	49,1	50,9	51,7	54,3					
Staat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1					
Private Haushalte	15,8	15,0	15,7	15,0	15,6	14,9	15,9	15,7	15,0					
Schuldverschreibungen des Auslands	90,7	98,1	111,8	98,1	107,2	110,8	111,8	111,8	115,0					
Kredite insgesamt	1 388,2	1 436,9	1 481,6	1 436,9	1 461,5	1 464,2	1 481,7	1 481,6	1 510,9					
kurzfristige Kredite	486,6	515,7	529,2	515,7	528,9	526,5	530,4	529,2	533,1					
langfristige Kredite	901,7	921,2	952,5	921,2	932,6	937,7	951,2	952,5	977,9					
nachrichtlich:														
Kredite von inländischen Sektoren	1 091,5	1 108,9	1 129,3	1 108,9	1 131,8	1 119,6	1 130,2	1 129,3	1 139,5					
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	212,4	213,3	204,9	213,3	218,9	206,7	204,1	204,9	206,6					
finanzielle Kapitalgesellschaften	819,7	843,9	862,8	843,9	854,9	855,3	869,8	862,8	875,1					
Staat	59,4	51,7	61,5	51,7	57,9	57,7	56,3	61,5	57,8					
Kredite aus dem Ausland	296,7	328,0	352,4	328,0	329,7	344,6	351,4	352,4	371,4					
Anteilsrechte insgesamt	2 543,6	2 673,9	2 749,3	2 673,9	2 570,6	2 490,5	2 665,4	2 749,3	2 870,5					
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	570,8	626,4	664,0	626,4	585,2	569,6	616,9	664,0	696,5					
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	252,2	266,6	286,2	266,6	242,0	233,7	259,3	286,2	298,6					
finanzielle Kapitalgesellschaften	134,7	150,1	154,7	150,1	140,3	139,2	147,8	154,7	161,3					
Staat	35,2	43,4	44,4	43,4	41,5	40,4	40,8	44,4	47,0					
Private Haushalte	148,7	166,2	178,7	166,2	161,5	156,3	168,9	178,7	189,7					
Börsennotierte Aktien des Auslands	719,1	756,3	803,7	756,3	724,7	684,7	782,2	803,7	865,4					
Übrige Anteilsrechte 1)	1 253,7	1 291,2	1 281,6	1 291,2	1 260,8	1 236,2	1 266,4	1 281,6	1 308,5					
Versicherungstechnische Rückstellungen	250,3	255,4	260,4	255,4	256,6	257,9	259,2	260,4	261,7					
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	51,8	42,0	38,2	42,0	49,6	46,5	50,4	38,2	35,4					
Sonstige Verbindlichkeiten	978,1	999,2	1 033,1	999,2	980,2	982,8	991,3	1 033,1	1 057,4					
<b>Insgesamt</b>	<b>5 362,9</b>	<b>5 564,1</b>	<b>5 746,4</b>	<b>5 564,1</b>	<b>5 491,6</b>	<b>5 420,9</b>	<b>5 630,9</b>	<b>5 746,4</b>	<b>5 925,6</b>					

1 Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 3. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2014	2015	2016	2015					2016					2017
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	
<b>Geldvermögensbildung</b>														
Bargeld und Einlagen	85,82	96,56	114,97	38,97	8,72	29,08	24,73	52,45	12,47					
Bargeld	15,64	25,40	21,30	7,73	3,03	4,82	7,09	6,36	3,76					
Einlagen insgesamt	70,18	71,16	93,68	31,24	5,70	24,26	17,63	46,09	8,72					
Sichteinlagen	73,84	100,96	105,26	32,22	7,24	28,09	23,41	46,52	13,26					
Termineinlagen	8,74	- 9,22	1,28	0,44	0,83	2,16	- 1,73	0,02	- 1,59					
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	- 12,41	- 20,58	- 12,87	- 1,43	- 2,37	- 5,99	- 4,05	- 0,45	- 2,96					
Schuldverschreibungen insgesamt	- 18,00	- 17,40	- 12,20	- 3,07	- 1,76	- 4,10	- 3,16	- 3,18	- 1,19					
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 0,67	0,75	- 0,10	- 0,13	0,10	- 0,62	0,10	0,33	0,38					
langfristige Schuldverschreibungen	- 17,33	- 18,16	- 12,10	- 2,95	- 1,86	- 3,48	- 3,26	- 3,50	- 1,57					
nachrichtlich:														
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 15,08	- 9,34	- 3,81	- 1,45	1,08	- 1,57	- 1,74	- 1,58	0,11					
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,02	0,39	0,02	- 0,07	0,67	- 0,59	0,03	- 0,09	- 0,65					
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 12,52	- 6,80	- 2,22	- 0,78	0,74	- 0,36	- 1,29	- 1,31	1,08					
Staat	- 2,58	- 2,93	- 1,61	- 0,60	- 0,33	- 0,63	- 0,48	- 0,18	- 0,33					
Schuldverschreibungen des Auslands	- 2,93	- 8,06	- 8,39	- 1,62	- 2,84	- 2,53	- 1,42	- 1,60	- 1,30					
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	36,87	46,39	42,23	14,48	15,67	11,57	10,20	4,79	10,61					
Anteilsrechte insgesamt	12,17	15,03	18,16	6,69	10,26	5,22	3,35	- 0,67	1,84					
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	4,61	4,06	6,49	2,79	6,59	2,69	0,25	- 3,03	- 0,70					
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2,69	3,77	3,22	2,76	4,52	0,69	- 0,30	- 1,69	- 0,36					
finanzielle Kapitalgesellschaften	1,93	0,28	3,28	- 1,45	2,07	2,00	0,55	- 1,33	- 0,33					
Börsennotierte Aktien des Auslands	3,70	6,75	6,83	2,30	1,65	1,21	2,08	1,88	1,77					
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	3,86	4,22	4,83	1,60	2,02	1,32	1,02	0,47	0,77					
Anteile an Investmentfonds	24,70	31,36	24,07	7,79	5,41	6,35	6,86	5,46	8,76					
Geldmarktfonds	- 0,34	- 0,57	- 0,52	- 0,30	- 0,30	- 0,15	0,10	- 0,17	- 0,22					
Sonstige Investmentfonds	25,04	31,93	24,60	8,09	5,71	6,50	6,76	5,63	8,98					
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	22,97	20,08	17,36	5,12	4,67	4,18	4,32	4,18	3,38					
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	31,89	31,36	40,02	7,19	19,65	7,58	9,01	3,78	13,13					
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	36,84	30,32	27,01	6,79	3,09	6,55	5,69	11,68	7,76					
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00					
Sonstige Forderungen <sup>2)</sup>	- 34,57	- 23,28	- 34,46	- 25,15	10,53	- 7,38	- 8,83	- 28,78	13,45					
<b>Insgesamt</b>	<b>161,82</b>	<b>184,03</b>	<b>194,93</b>	<b>44,33</b>	<b>60,57</b>	<b>47,49</b>	<b>41,95</b>	<b>44,92</b>	<b>59,60</b>					
<b>Außenfinanzierung</b>														
Kredite insgesamt	20,59	39,06	47,17	9,39	5,99	15,83	15,99	9,36	6,38					
kurzfristige Kredite	- 1,98	- 3,17	- 4,31	- 1,40	- 0,42	- 0,91	- 0,93	- 2,05	- 0,35					
langfristige Kredite	22,57	42,23	51,48	10,79	6,41	16,74	16,92	11,41	6,73					
nachrichtlich:														
Wohnungsbaukredite	24,87	36,49	41,64	10,44	4,27	12,14	14,31	10,92	4,59					
Konsumentenkredite	1,21	5,44	9,78	0,32	2,11	3,93	2,86	0,88	2,41					
Gewerbliche Kredite	- 5,49	- 2,88	- 4,24	- 1,38	- 0,38	- 0,24	- 1,17	- 2,44	- 0,62					
nachrichtlich:														
Kredite von Monetären Finanzinstituten	18,87	39,35	42,87	9,38	5,24	13,81	15,74	8,08	7,10					
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	1,72	- 0,29	4,31	0,01	0,75	2,02	0,25	1,28	- 0,72					
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	0,78	- 1,14	0,34	- 0,25	0,19	0,03	0,11	0,01	- 0,16					
<b>Insgesamt</b>	<b>21,37</b>	<b>37,92</b>	<b>47,51</b>	<b>9,14</b>	<b>6,18</b>	<b>15,86</b>	<b>16,10</b>	<b>9,37</b>	<b>6,22</b>					

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. <sup>2</sup> Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2014	2015	2016	2016					2017
				4.Vj.	1 Vj.	2 Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	1 998,1	2 094,7	2 208,8	2 094,7	2 103,5	2 132,6	2 157,5	2 208,8	2 222,0
Bargeld	127,7	153,1	174,4	153,1	156,1	160,9	168,0	174,4	178,1
Einlagen insgesamt	1 870,4	1 941,6	2 034,4	1 941,6	1 947,4	1 971,6	1 989,5	2 034,4	2 043,8
Sichteinlagen	981,4	1 082,4	1 188,0	1 082,4	1 089,8	1 117,9	1 141,5	1 188,0	1 201,2
Termineinlagen	256,4	246,8	248,7	246,8	248,3	250,4	248,7	248,7	247,9
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	632,7	612,4	597,7	612,4	609,3	603,4	599,3	597,7	594,7
Schuldverschreibungen insgesamt	162,2	139,8	127,4	139,8	137,1	133,5	130,6	127,4	126,7
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,1	2,9	2,7	2,9	2,9	2,3	2,4	2,7	3,1
langfristige Schuldverschreibungen	160,1	136,9	124,7	136,9	134,2	131,2	128,3	124,7	123,6
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	102,4	89,4	85,6	89,4	89,6	87,8	87,1	85,6	86,1
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	14,1	13,4	13,9	13,4	13,9	13,1	14,1	13,9	13,3
finanzielle Kapitalgesellschaften	78,7	69,5	66,7	69,5	69,4	69,0	67,8	66,7	68,2
Staat	9,6	6,5	5,0	6,5	6,3	5,7	5,2	5,0	4,6
Schuldverschreibungen des Auslands	59,8	50,3	41,8	50,3	47,6	45,7	43,5	41,8	40,6
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	951,4	1 040,7	1 108,3	1 040,7	1 023,0	1 028,9	1 069,2	1 108,3	1 155,9
Anteilsrechte insgesamt	508,9	555,9	590,4	555,9	543,7	541,2	564,1	590,4	615,0
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	169,7	188,9	200,8	188,9	181,8	174,6	187,9	200,8	213,0
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	142,1	158,7	169,8	158,7	154,1	148,6	160,6	169,8	180,4
finanzielle Kapitalgesellschaften	27,6	30,3	31,0	30,3	27,6	26,0	27,3	31,0	32,6
Börsennotierte Aktien des Auslands	64,0	74,8	86,8	74,8	73,1	76,8	80,7	86,8	93,1
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	275,3	292,2	302,9	292,2	288,9	289,7	295,5	302,9	308,8
Anteile an Investmentfonds	442,5	484,8	517,8	484,8	479,3	487,8	505,1	517,8	540,9
Geldmarktfonds	4,0	3,4	2,8	3,4	3,1	3,0	3,0	2,8	2,7
Sonstige Investmentfonds	438,5	481,4	515,0	481,4	476,3	484,7	502,1	515,0	538,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	307,3	324,4	337,8	324,4	327,7	331,1	334,5	337,8	341,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	885,6	919,5	963,2	919,5	940,4	948,8	958,6	963,2	976,3
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	752,1	783,4	810,4	783,4	786,5	793,0	798,7	810,4	818,2
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen <sup>2)</sup>	35,8	37,1	35,6	37,1	36,8	36,5	36,0	35,6	35,3
<b>Insgesamt</b>	<b>5 092,6</b>	<b>5 339,5</b>	<b>5 591,4</b>	<b>5 339,5</b>	<b>5 355,1</b>	<b>5 404,3</b>	<b>5 485,1</b>	<b>5 591,4</b>	<b>5 675,5</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Kredite insgesamt	1 570,5	1 607,5	1 655,3	1 607,5	1 613,9	1 629,7	1 645,9	1 655,3	1 661,7
kurzfristige Kredite	64,6	60,9	56,6	60,9	60,5	59,6	58,6	56,6	56,3
langfristige Kredite	1 505,9	1 546,6	1 598,7	1 546,6	1 553,4	1 570,1	1 587,2	1 598,7	1 605,4
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	1 118,0	1 154,7	1 196,4	1 154,7	1 159,0	1 171,2	1 185,5	1 196,4	1 201,0
Konsumentenkredite	188,9	191,9	201,8	191,9	194,0	197,8	200,9	201,8	204,2
Gewerbliche Kredite	263,6	260,9	257,0	260,9	260,9	260,7	259,5	257,0	256,4
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 477,6	1 514,9	1 558,3	1 514,9	1 520,5	1 534,3	1 550,2	1 558,3	1 565,4
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	92,9	92,7	97,0	92,7	93,4	95,4	95,7	97,0	96,2
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	16,4	14,9	15,6	14,9	15,8	15,9	16,3	15,6	16,5
<b>Insgesamt</b>	<b>1 586,9</b>	<b>1 622,4</b>	<b>1 670,9</b>	<b>1 622,4</b>	<b>1 629,7</b>	<b>1 645,5</b>	<b>1 662,1</b>	<b>1 670,9</b>	<b>1 678,1</b>

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. <sup>2</sup> Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 1. Gesamtstaat: Finanzierungssaldo und Schuldenstand in Maastricht-Abgrenzung

Zeit	Gesamtstaat					in % des BIP				
	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver- sicherungen		Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver- sicherungen	
	Mrd €									
	<b>Finanzierungssaldo <sup>1)</sup></b>									
2010	- 108,9	- 84,1	- 20,6	- 8,1	+ 3,8	- 4,2	- 3,3	- 0,8	- 0,3	+ 0,1
2011	- 25,9	- 29,4	- 11,4	- 0,3	+ 15,3	- 1,0	- 0,4	- 0,0	- 0,0	+ 0,6
2012	- 0,9	- 16,1	- 5,5	+ 2,2	+ 18,4	- 0,0	- 0,6	- 0,2	+ 0,1	+ 0,7
2013 p)	- 5,4	- 8,1	- 2,7	+ 0,2	+ 5,3	- 0,2	- 0,3	- 0,1	+ 0,0	+ 0,2
2014 p)	+ 8,6	+ 8,6	- 0,5	- 2,5	+ 3,0	+ 0,3	+ 0,3	- 0,0	- 0,1	+ 0,1
2015 p)	+ 20,9	+ 10,0	+ 4,6	+ 4,2	+ 2,1	+ 0,7	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1
2016 ts)	+ 26,4	+ 6,9	+ 5,9	+ 5,5	+ 8,0	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,3
2015 1.Hj. p)	+ 14,4	+ 2,4	+ 3,7	+ 5,6	+ 2,6	+ 1,0	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,2
2.Hj. p)	+ 6,6	+ 7,7	+ 0,9	- 1,4	- 0,5	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,1	- 0,1	- 0,0
2016 1.Hj. ts)	+ 16,4	+ 4,3	+ 3,2	+ 2,4	+ 6,4	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,4
2.Hj. ts)	+ 10,0	+ 2,6	+ 2,7	+ 3,1	+ 1,6	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,1
	<b>Schuldenstand <sup>2)</sup></b>									
	Stand am Jahres- bzw. Quartalsende									
2010	2 088,8	1 334,0	629,6	143,1	1,3	81,0	51,7	24,4	5,5	0,1
2011	2 128,3	1 344,1	657,0	143,6	1,3	78,7	49,7	24,3	5,3	0,0
2012	2 204,9	1 387,9	685,5	148,2	1,2	79,9	50,3	24,9	5,4	0,0
2013 p)	2 189,8	1 390,5	664,1	151,3	1,3	77,5	49,2	23,5	5,4	0,0
2014 p)	2 189,6	1 396,5	657,0	152,5	1,4	74,9	47,8	22,5	5,2	0,0
2015 p)	2 158,8	1 372,7	653,1	152,5	1,4	71,2	45,3	21,5	5,0	0,0
2016 p)	2 140,4	1 366,9	637,0	152,7	1,1	68,3	43,6	20,3	4,9	0,0
2015 1.Vj. p)	2 195,0	1 398,0	665,0	152,8	1,4	74,5	47,4	22,6	5,2	0,0
2.Vj. p)	2 160,8	1 380,6	644,6	152,6	1,4	72,6	46,4	21,7	5,1	0,0
3.Vj. p)	2 162,5	1 374,8	652,1	153,4	1,5	72,0	45,8	21,7	5,1	0,0
4.Vj. p)	2 158,8	1 372,7	653,1	152,5	1,4	71,2	45,3	21,5	5,0	0,0
2016 1.Vj. p)	2 166,4	1 382,5	645,8	154,9	1,2	70,9	45,2	21,1	5,1	0,0
2.Vj. p)	2 169,3	1 391,2	642,1	154,4	1,1	70,2	45,0	20,8	5,0	0,0
3.Vj. p)	2 162,2	1 381,1	642,5	155,1	1,0	69,4	44,4	20,6	5,0	0,0
4.Vj. p)	2 140,4	1 366,9	637,0	152,7	1,1	68,3	43,6	20,3	4,9	0,0
2017 1.Vj. p)	2 114,8	1 352,8	625,6	152,0	1,2	66,9	42,8	19,8	4,8	0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. **1** Der Finanzierungssaldo gemäß ESVG 2010 entspricht der Maastricht-Abgrenzung. **2** 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							Finanzierungs- saldo	Nach- richtlich: Fiskalische Belastung insgesamt <sup>1)</sup>	
	insgesamt	davon: Steuern	Sozial- beiträge	sonstige	insgesamt	davon: Sozial- leistungen	Arbeit- nehmer- entgelte	Vor- leistungen	Brutto- investi- tionen	Zinsen			sonstige
	<b>Mrd €</b>												
2010	1 110,3	556,2	426,2	127,9	1 219,2	634,5	203,5	118,0	59,4	63,9	139,9	- 108,9	986,5
2011	1 182,7	598,8	442,3	141,7	1 208,6	633,9	208,6	124,1	61,4	67,5	113,1	- 25,9	1 045,6
2012	1 220,9	624,9	454,3	141,7	1 221,8	645,5	212,3	126,5	61,5	63,1	112,8	- 0,9	1 083,7
2013 p)	1 258,4	650,6	465,0	142,8	1 263,7	666,5	217,9	133,1	60,7	56,0	129,4	- 5,4	1 119,9
2014 p)	1 306,8	674,0	482,0	150,7	1 298,2	692,5	224,1	134,3	60,9	52,0	134,3	+ 8,6	1 160,7
2015 p)	1 354,8	706,3	500,8	147,8	1 333,9	723,4	228,6	139,5	64,3	47,3	130,8	+ 20,9	1 212,5
2016 ts)	1 414,7	738,8	523,3	152,7	1 388,4	755,4	236,7	150,1	66,3	43,2	136,7	+ 26,4	1 269,0
	<b>in % des BIP</b>												
2010	43,0	21,6	16,5	5,0	47,3	24,6	7,9	4,6	2,3	2,5	5,4	- 4,2	38,2
2011	43,8	22,2	16,4	5,2	44,7	23,4	7,7	4,6	2,3	2,5	4,2	- 1,0	38,7
2012	44,3	22,7	16,5	5,1	44,3	23,4	7,7	4,6	2,2	2,3	4,1	- 0,0	39,3
2013 p)	44,5	23,0	16,5	5,1	44,7	23,6	7,7	4,7	2,1	2,0	4,6	- 0,2	39,6
2014 p)	44,7	23,1	16,5	5,2	44,4	23,7	7,7	4,6	2,1	1,8	4,6	+ 0,3	39,7
2015 p)	44,7	23,3	16,5	4,9	44,0	23,9	7,5	4,6	2,1	1,6	4,3	+ 0,7	40,0
2016 ts)	45,1	23,6	16,7	4,9	44,3	24,1	7,6	4,8	2,1	1,4	4,4	+ 0,8	40,5
	<b>Zuwachsraten in %</b>												
2010	+ 1,8	+ 0,3	+ 2,5	+ 6,1	+ 4,2	+ 1,5	+ 2,9	+ 5,7	+ 1,9	- 1,7	+ 23,9	.	+ 1,3
2011	+ 6,5	+ 7,7	+ 3,8	+ 10,7	- 0,9	- 0,1	+ 2,5	+ 5,1	+ 3,3	+ 5,7	- 19,2	.	+ 6,0
2012	+ 3,2	+ 4,4	+ 2,7	+ 0,0	+ 1,1	+ 1,8	+ 1,8	+ 2,0	+ 0,2	- 6,5	- 0,3	.	+ 3,6
2013 p)	+ 3,1	+ 4,1	+ 2,4	+ 0,8	+ 3,4	+ 3,3	+ 2,6	+ 5,2	- 1,3	- 11,2	+ 14,8	.	+ 3,3
2014 p)	+ 3,8	+ 3,6	+ 3,7	+ 5,5	+ 2,7	+ 3,9	+ 2,8	+ 0,9	+ 0,4	- 7,2	+ 3,8	.	+ 3,6
2015 p)	+ 3,7	+ 4,8	+ 3,9	- 1,9	+ 2,7	+ 4,5	+ 2,0	+ 3,9	+ 5,4	- 9,1	- 2,6	.	+ 4,5
2016 ts)	+ 4,4	+ 4,6	+ 4,5	+ 3,3	+ 4,1	+ 4,4	+ 3,5	+ 7,6	+ 3,1	- 8,6	+ 4,5	.	+ 4,7

Quelle: Statistisches Bundesamt. \* Ergebnisse gemäß ESVG 2010. **1** Steuern und Sozialbeiträge zzgl. Zöllen und Abgaben der Banken an den auf der europäischen Ebene angesiedelten Einheitlichen Abwicklungsfonds.

## 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)							
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	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)	745,0	600,0	14,7	770,2	218,8	285,2	69,9	42,6	25,5	- 25,2	536,2	518,9	+ 17,3	1 171,1	1 179,0	- 7,9
2013 p)	761,8	619,7	14,7	773,6	225,3	286,9	65,7	42,8	23,5	- 11,8	536,7	532,0	+ 4,7	1 198,1	1 205,2	- 7,0
2014 p)	791,8	643,6	11,3	786,7	236,0	292,9	57,1	45,9	17,6	+ 5,1	554,4	551,1	+ 3,2	1 245,1	1 236,8	+ 8,4
2015 p)	832,4	673,3	10,4	802,8	243,6	302,2	49,7	46,4	12,5	+ 29,7	574,2	572,5	+ 1,7	1 303,2	1 271,9	+ 31,3
2014 1.Vj. p)	188,2	153,6	2,0	193,9	56,7	77,9	20,0	7,8	2,3	- 5,7	132,8	136,1	- 3,3	296,0	305,0	- 9,0
2.Vj. p)	193,1	157,4	2,2	188,1	56,9	71,8	9,8	9,8	8,2	+ 5,0	136,4	135,8	+ 0,6	304,5	299,0	+ 5,6
3.Vj. p)	192,2	157,5	3,4	193,5	57,1	71,2	17,7	11,3	4,0	- 1,4	136,3	137,4	- 1,1	303,1	305,5	- 2,4
4.Vj. p)	219,0	174,9	3,5	211,8	65,4	73,5	9,5	16,5	3,1	+ 7,2	148,3	141,5	+ 6,8	341,6	327,6	+ 14,0
2015 1.Vj. p)	196,0	160,9	2,4	198,8	58,5	80,5	18,4	7,7	2,5	- 2,8	137,3	142,8	- 5,4	307,6	315,8	- 8,2
2.Vj. p)	208,4	167,7	1,5	185,2	59,5	72,8	7,2	9,1	3,0	+ 23,1	142,4	142,3	+ 0,1	325,0	301,8	+ 23,2
3.Vj. p)	202,8	166,5	3,8	198,0	62,3	71,3	16,6	11,6	3,4	+ 4,7	141,2	143,4	- 2,1	318,1	315,5	+ 2,6
4.Vj. p)	221,5	178,2	2,6	219,3	63,4	77,4	7,3	17,3	3,5	+ 2,2	152,7	145,3	+ 7,4	348,4	338,8	+ 9,6
2016 1.Vj. p)	204,8	169,9	1,4	205,7	60,2	81,5	17,7	8,4	2,2	- 0,8	143,0	146,6	- 3,6	320,9	325,4	- 4,5
2.Vj. p)	217,5	176,6	2,4	194,8	60,7	77,7	5,4	10,4	2,4	+ 22,7	148,7	147,0	+ 1,7	339,2	314,9	+ 24,3
3.Vj. p)	204,1	169,3	2,9	207,9	62,0	79,3	14,5	12,3	2,4	- 3,8	148,3	149,7	- 1,4	325,3	330,4	- 5,1

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 zahlreiche Extrahaushalte, die dem Staatssektor in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zuzurechnen, aber in den Rechnungsergebnissen bisher nicht enthalten sind. Ab 2012 auch einschl. Bad Bank FMSW. 2 Die Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreszahlen ab, da es sich bei Letzteren stets um vorläufige Angaben handelt. Vierteljahres-

angaben 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
2010	288,7	333,1	- 44,4	266,8	287,3	- 20,5	175,4	182,3	- 6,9
2011	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	323,9	+ 0,4	207,6	206,3	+ 1,3
2014 p)	322,9	323,3	- 0,3	338,3	336,1	+ 2,1	218,7	218,7	- 0,1
2015 p)	338,3	326,5	+ 11,8	355,1	350,6	+ 4,5	232,7	229,1	+ 3,6
2016 p)	344,7	338,4	+ 6,2	381,8	372,4	+ 9,5	248,9	243,1	+ 5,8
2014 1.Vj. p)	69,8	80,4	- 10,6	80,3	81,0	- 0,7	45,1	50,0	- 4,8
2.Vj. p)	77,7	76,7	+ 0,9	82,3	80,4	+ 1,9	54,8	52,0	+ 2,8
3.Vj. p)	82,5	85,3	- 2,9	82,7	80,4	+ 2,3	53,9	54,4	- 0,5
4.Vj. p)	92,9	80,8	+ 12,2	92,0	94,0	- 2,0	63,0	61,0	+ 2,0
2015 1.Vj. p)	74,4	81,6	- 7,1	84,2	84,5	- 0,3	46,3	52,1	- 5,8
2.Vj. p)	86,5	72,6	+ 13,9	87,0	83,6	+ 3,4	58,1	53,4	+ 4,7
3.Vj. p)	85,9	89,0	- 3,2	87,8	84,2	+ 3,6	57,5	56,3	+ 1,2
4.Vj. p)	91,5	83,4	+ 8,1	94,1	96,8	- 2,8	69,0	65,9	+ 3,0
2016 1.Vj. p)	81,1	83,6	- 2,5	90,5	88,2	+ 2,4	49,0	55,1	- 6,1
2.Vj. p)	87,5	73,6	+ 13,8	92,7	88,2	+ 4,4	61,1	57,9	+ 3,2
3.Vj. p)	85,2	88,6	- 3,5	91,5	90,0	+ 1,5	60,7	60,7	+ 0,1
4.Vj. p)	90,9	92,5	- 1,6	105,0	104,4	+ 0,6	76,3	68,0	+ 8,3

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 Stadtstaa-

ten. 3 Quartalsdaten der Kern- und der zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte. 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	Bund, Länder und Europäische Union							Saldo nicht verrechneter Steueranteile 4)	Nachrichtlich: Im Bundeshaushalt abgesetzte Beträge 5)
	Insgesamt	zusammen	Bund 1)	Länder 1)	Europäische Union 2)	Gemeinden 3)			
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	643 624	556 008	298 518	226 504	30 986	87 418	+ 198	27 772	
2015	673 276	580 485	308 849	240 698	30 938	93 003	- 212	27 241	
2016	705 791	606 965	316 854	260 837	29 273	98 679	+ 148	27 836	
2015 1.Vj.	161 068	137 183	68 215	57 237	11 731	15 722	+ 8 163	6 433	
2.Vj.	167 763	143 248	76 762	59 298	7 188	24 814	- 299	6 633	
3.Vj.	166 468	143 854	79 783	59 551	4 520	23 006	- 392	7 558	
4.Vj.	177 978	156 200	84 089	64 613	7 499	29 461	- 7 684	6 618	
2016 1.Vj.	170 358	144 841	74 113	61 972	8 755	17 121	+ 8 396	6 488	
2.Vj.	176 879	152 042	82 184	64 684	5 175	25 205	- 368	6 512	
3.Vj.	169 374	145 700	76 638	61 573	7 489	23 839	- 165	7 584	
4.Vj.	189 180	164 382	83 920	72 608	7 855	32 513	- 7 715	7 253	
2017 1.Vj.	...	154 154	85 256	66 704	2 194	...	...	6 606	
2016 April	.	43 471	23 512	18 425	1 533	.	.	2 171	
2016 Mai	.	45 092	24 614	18 341	2 138	.	.	2 171	
2017 April	.	45 841	23 674	19 826	2 341	.	.	2 268	
2017 Mai	.	45 515	24 364	18 876	2 276	.	.	2 275	

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Vor Abzug bzw. Zusetzung der vom Bund an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen (BEZ), Anteile am Energiesteuerertrag, 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 Bun-

des 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	Gemeinschaftliche Steuern										Bundessteuern 7)	Ländersteuern 7)	EU-Zölle	Nachrichtlich: Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern	
	Insgesamt 1)	Einkommensteuern 2)					Steuern vom Umsatz 5)								Gewerbesteuerumlagen 6)
		zusammen	Lohnsteuer 3)	Veranlagte Einkommensteuer	Körperschaftsteuer	Kapitalertragsteuer 4)	zusammen	Umsatzsteuer	Einfuhrumsatzsteuer						
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	
2015	620 287	273 258	178 891	48 580	19 583	26 204	209 921	159 015	50 905	7 407	104 204	20 339	5 159	39 802	
2016	648 310	291 492	184 826	53 833	27 442	25 391	217 090	165 932	51 157	7 831	104 441	22 342	5 113	41 345	
2015 1.Vj.	146 924	66 225	41 557	13 134	5 438	6 097	51 852	40 050	11 803	143	22 268	5 207	1 228	9 741	
2.Vj.	153 155	69 728	44 267	12 323	5 851	7 287	50 754	38 063	12 691	1 760	24 892	4 838	1 183	9 907	
3.Vj.	153 307	66 010	43 251	10 666	4 452	7 640	53 203	40 029	13 174	2 019	25 637	5 029	1 409	9 453	
4.Vj.	166 901	71 295	49 816	12 457	3 842	5 180	54 111	40 873	13 238	3 484	31 407	5 265	1 339	10 701	
2016 1.Vj.	154 892	70 790	42 583	14 569	8 433	5 204	54 408	42 268	12 141	173	22 553	5 673	1 294	10 051	
2.Vj.	162 096	74 489	45 311	12 943	7 329	8 905	52 705	40 195	12 510	1 957	25 783	5 952	1 210	10 054	
3.Vj.	155 524	68 137	44 656	11 898	5 546	6 037	53 906	40 877	13 029	2 046	24 857	5 263	1 316	9 824	
4.Vj.	175 797	78 076	52 275	14 422	6 134	5 245	56 071	42 593	13 478	3 656	31 247	5 454	1 293	11 415	
2017 1.Vj.	165 352	76 990	45 309	17 009	8 511	6 161	57 502	44 196	13 306	438	23 364	5 834	1 224	11 198	
2016 April	46 346	17 704	15 408	947	- 345	1 694	16 490	12 248	4 242	1 700	8 187	1 833	432	2 875	
2016 Mai	47 661	17 922	13 734	329	1 141	2 717	18 530	14 366	4 164	256	8 862	1 716	375	2 569	
2017 April	49 018	20 035	16 149	1 389	551	1 946	17 302	12 328	4 975	1 772	7 789	1 669	450	3 177	
2017 Mai	48 352	18 182	14 788	292	280	2 822	19 062	14 434	4 628	294	8 579	1 850	385	2 837	

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 %) für 2016: 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 2016: 49,4/48,3/2,2. Der EU-Anteil geht vom Bundesanteil ab. 6 Anteile von Bund/Ländern (in %) für 2016: 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	Soli- daritäts- zuschlag	Tabak- steuer	Versi- cherungs- steuer	Kraft- fahr- zeug- steuer	Strom- steuer	Brannt- wein- abgaben	sonstige	Grund- erwerb- steuer	Erb- schaft- steuer	Rennwett- und Lotterie- steuer	sonstige	ins- gesamt	darunter:	
														Gewerbe- steuer 2)	Grund- steuern
2010	39 838	11 713	13 492	10 284	8 488	6 171	1 990	1 449	5 290	4 404	1 412	1 039	47 780	35 712	11 315
2011	40 036	12 781	14 414	10 755	8 422	7 247	2 149	3 329	6 366	4 246	1 420	1 064	52 984	40 424	11 674
2012	39 305	13 624	14 143	11 138	8 443	6 973	2 121	4 047	7 389	4 305	1 432	1 076	55 398	42 345	12 017
2013	39 364	14 378	13 820	11 553	8 490	7 009	2 102	3 737	8 394	4 633	1 635	1 060	56 549	43 027	12 377
2014	39 758	15 047	14 612	12 046	8 501	6 638	2 060	3 143	9 339	5 452	1 673	1 091	57 728	43 763	12 691
2015	39 594	15 930	14 921	12 419	8 805	6 593	2 070	3 872	11 249	6 290	1 712	1 088	60 396	45 752	13 215
2016	40 091	16 855	14 186	12 763	8 952	6 569	2 070	2 955	12 408	7 006	1 809	1 119	65 313	50 097	13 654
2015 1.Vj.	4 704	3 783	2 223	5 825	2 454	1 806	570	904	2 760	1 668	426	353	14 288	10 912	2 982
2.Vj.	9 512	4 278	3 683	2 187	2 361	1 465	470	937	2 561	1 617	433	227	16 368	12 383	3 636
3.Vj.	10 159	3 714	3 981	2 436	2 108	1 643	496	1 102	3 021	1 335	401	272	15 180	11 118	3 697
4.Vj.	15 220	4 155	5 034	1 972	1 883	1 678	534	930	2 906	1 670	452	236	14 561	11 339	2 899
2016 1.Vj.	4 620	3 979	2 722	5 946	2 489	1 685	565	547	3 217	1 668	451	336	15 639	12 090	3 121
2.Vj.	9 860	4 470	4 139	2 269	2 366	1 515	473	691	2 952	2 283	451	267	16 740	12 635	3 715
3.Vj.	10 149	3 938	3 010	2 510	2 198	1 641	499	911	3 050	1 501	446	266	15 896	11 699	3 794
4.Vj.	15 461	4 468	4 315	2 038	1 899	1 728	532	806	3 189	1 554	460	251	17 039	13 673	3 024
2017 1.Vj.	4 812	4 324	2 637	6 178	2 536	1 746	578	553	3 359	1 641	490	343	...	...	...
2016 April	3 094	1 036	1 599	719	817	579	142	203	974	627	146	86	.	.	.
Mai	3 352	1 230	1 691	927	772	514	179	197	975	503	153	85	.	.	.
2017 April	2 994	1 138	1 218	751	756	582	140	211	926	503	158	82	.	.	.
Mai	3 583	1 226	1 146	944	774	516	182	208	1 130	472	159	90	.	.	.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Zur Summe siehe Tabelle X. 6. 2 Einschl. 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) 4)				Nach- richtlich: Verwal- tungsver- mögen	
	ins- gesamt	darunter:		ins- gesamt	darunter:			insgesamt	Ein- lagen 5)	Wertpa- piere	Beteili- gungen, Darlehen und Hypo- theken 6)		Grund- stücke
		Beiträge 3)	Zahlun- gen des Bundes		Renten	Kranken- versiche- rung der Rentner							
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	269 115	189 080	78 940	265 949	226 204	15 978	+ 3 166	36 462	32 905	3 317	146	94	4 263
2015	276 129	194 486	80 464	277 717	236 634	16 705	- 1 588	35 556	32 795	2 506	167	88	4 228
2016	286 399	202 249	83 154	288 641	246 118	17 387	- 2 242	34 088	31 529	2 315	192	53	4 161
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
2015 1.Vj.	65 923	45 653	20 025	68 435	58 671	4 125	- 2 512	34 084	31 583	2 262	148	92	4 255
2.Vj.	68 700	48 483	19 945	68 443	58 390	4 113	+ 257	34 319	31 797	2 276	152	93	4 254
3.Vj.	67 538	47 280	20 006	70 165	59 931	4 228	- 2 627	32 246	29 722	2 276	156	92	4 259
4.Vj.	73 393	53 096	19 971	70 326	59 963	4 233	+ 3 067	35 574	32 794	2 506	158	117	4 242
2016 1.Vj.	68 182	47 397	20 665	70 076	60 143	4 239	- 1 894	33 865	31 194	2 406	179	86	4 223
2.Vj.	71 291	50 372	20 548	70 418	60 097	4 238	+ 873	34 427	31 892	2 265	183	87	4 220
3.Vj.	70 218	49 333	20 670	73 782	63 081	4 453	- 3 564	31 412	28 776	2 365	187	84	4 213
4.Vj.	76 136	55 171	20 733	74 016	63 117	4 450	+ 2 120	34 088	31 529	2 315	192	53	4 161
2017 1.Vj.	71 301	49 388	21 715	73 731	63 263	4 460	- 2 430	31 660	29 133	2 270	205	52	4 140

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. Finanzausgleichsleistun-

gen. Ohne Ergebnisse der Kapitalrechnung. 3 Einschl. Beiträge für Empfänger öffentlicher Geldleistungen. 4 Entspricht im Wesentlichen der Nachhaltigkeitsrücklage. Stand am Jahres- bzw. Vierteljahresende. 5 Einschl. Barmittel. 6 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 1)	darunter:			ins-gesamt	darunter:							
		Beiträge	Insolvenz-geld-umlage	Bundes-beteiligung		Arbeits-losen-geld 2)	Kurz-arbeiter-geld 3)	berufliche Förderung 4)	Ein-gliederungs-beitrag 5)	Insolvenz-geld			Ver-waltungs-ausgaben 6)
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	-
2015	35 159	29 941	1 333	-	31 439	14 846	771	6 295	.	654	5 597	+ 3 720	-
2016	36 352	31 186	1 114	-	30 889	14 435	749	7 035	.	595	5 314	+ 5 463	-
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	-
2015 1.Vj.	8 209	6 969	310	-	8 599	4 267	387	1 586	.	165	1 287	- 390	-
2.Vj.	8 758	7 467	326	-	7 856	3 758	214	1 591	.	172	1 318	+ 902	-
3.Vj.	8 573	7 285	329	-	7 319	3 501	82	1 455	.	164	1 368	+ 1 254	-
4.Vj.	9 619	8 220	367	-	7 665	3 320	87	1 662	.	152	1 624	+ 1 954	-
2016 1.Vj.	8 376	7 271	261	-	7 984	4 083	395	1 739	.	150	984	+ 393	-
2.Vj.	8 991	7 737	278	-	7 807	3 648	203	1 847	.	147	1 288	+ 1 184	-
3.Vj.	8 877	7 609	276	-	7 349	3 428	74	1 608	.	165	1 399	+ 1 529	-
4.Vj.	10 108	8 569	299	-	7 750	3 276	77	1 841	.	134	1 642	+ 2 358	-
2017 1.Vj.	8 859	7 564	204	-	8 834	3 973	478	1 772	.	146	1 749	+ 26	-

Quelle: Bundesagentur für Arbeit. \* Einschl. der Zuführungen an den 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, Förde-

rung der Arbeitsaufnahme, Rehabilitation, Entgeltsicherung und Förderung von Existenzgründungen. 5 Bis einschl. 2012. Von 2005 bis 2007: Aussteuerungsbeitrag. 6 Einschl. Einzugskostenvergütung an andere Sozialversicherungsträger, ohne Verwaltungskosten im Rahmen der Grundsicherung für Arbeitsuchende.

### 10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €

Zeit	Einnahmen 1)			Ausgaben 1)						Saldo der Einnahmen und Ausgaben		
	ins-gesamt	darunter:		ins-gesamt	darunter:							
		Beiträge 2)	Bundes-mittel 3)		Krankenhaus-behandlung	Arznei-mittel	Ärztliche Behandlung	Zahn-ärztliche Behandlung 4)	Heil- und Hilfsmittel		Kranken-geld	Ver-waltungs-ausgaben 5)
2010	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	203 143	189 089	10 500	205 589	65 711	33 093	34 202	13 028	13 083	10 619	10 063	- 2 445
2015	210 147	195 774	11 500	213 727	67 979	34 576	35 712	13 488	13 674	11 227	10 482	- 3 580
2016	223 692	206 830	14 000	222 936	70 450	35 981	37 300	13 790	14 256	11 677	11 032	+ 757
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
2015 1.Vj.	50 407	46 846	2 875	53 255	17 532	8 554	8 961	3 379	3 216	2 935	2 360	- 2 848
2.Vj.	51 850	48 371	2 875	53 351	17 157	8 661	8 976	3 385	3 376	2 730	2 433	- 1 501
3.Vj.	51 888	48 472	2 875	52 884	16 899	8 621	8 808	3 262	3 398	2 732	2 508	- 996
4.Vj.	55 872	52 085	2 875	54 124	16 553	8 773	8 998	3 449	3 618	2 834	3 102	+ 1 747
2016 1.Vj.	53 320	49 292	3 500	55 424	18 044	8 879	9 374	3 470	3 419	2 955	2 458	- 2 104
2.Vj.	54 988	51 009	3 500	55 603	17 686	9 005	9 362	3 478	3 528	2 963	2 599	- 615
3.Vj.	55 632	51 377	3 500	55 114	17 421	8 929	9 166	3 399	3 585	2 842	2 628	+ 517
4.Vj.	59 552	55 146	3 500	56 832	17 342	9 194	9 351	3 526	3 698	2 912	3 291	+ 2 720
2017 1.Vj.	55 809	51 632	3 625	57 716	18 643	9 215	9 807	3 559	3 516	3 173	2 514	- 1 907

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 Kostenerstattungen für den Beitragseinzug durch andere Sozialversicherungsträger.

## 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	
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	25 974	25 893	25 457	3 570	10 263	5 893	946	1 216	+ 517
2015	30 825	30 751	29 101	3 717	10 745	6 410	960	1 273	+ 1 723
2016	32 171	32 100	30 936	3 846	10 918	6 673	983	1 422	+ 1 235
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
2015 1.Vj.	7 252	7 228	6 906	906	2 655	1 571	236	333	+ 346
2.Vj.	7 611	7 592	7 139	902	2 666	1 591	239	311	+ 472
3.Vj.	7 626	7 609	7 390	930	2 701	1 613	239	326	+ 236
4.Vj.	8 198	8 180	7 571	966	2 722	1 682	240	295	+ 626
2016 1.Vj.	7 600	7 578	7 587	941	2 703	1 613	238	389	+ 13
2.Vj.	7 918	7 901	7 659	949	2 724	1 665	244	331	+ 259
3.Vj.	7 958	7 942	7 810	961	2 746	1 682	247	373	+ 147
4.Vj.	8 550	8 535	7 941	975	2 741	1 877	250	322	+ 608
2017 1.Vj.	8 558	8 538	9 092	1 046	3 194	2 261	289	405	- 534

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Einschl. der Zuführungen an den Vorsorgefonds. 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 3)
	brutto 2)	netto		
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
2015	+ 167 655	- 16 386	- 5 884	- 1 916
2016	+ 182 486	- 11 331	- 2 332	- 16 791
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
2015 1.Vj.	+ 52 024	- 3 086	+ 4 710	- 7 612
2.Vj.	+ 36 214	- 5 404	- 12 133	+ 6 930
3.Vj.	+ 46 877	- 1 967	- 806	- 1 091
4.Vj.	+ 32 541	- 5 929	+ 2 344	- 142
2016 1.Vj.	+ 61 598	+ 10 650	+ 8 501	- 19 345
2.Vj.	+ 60 691	+ 4 204	+ 3 694	+ 4 084
3.Vj.	+ 33 307	- 13 887	- 18 398	- 4 864
4.Vj.	+ 26 890	- 12 297	+ 3 872	+ 3 333
2017 1.Vj.	+ 47 749	- 5 700	+ 6 178	- 2 428

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Einschl. „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ sowie der Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ und „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 2 Nach Abzug der Rückkäufe. 3 Ohne Saldo des Zentralkontos bei der Deutschen Bundesbank.

### 13. Gesamtstaat: Verschuldung nach Gläubigern \*)

Mio €

Zeit (Stand am Jahres- bzw. Quartalsende)	insgesamt	Bankensystem		Inländische Nichtbanken		Ausland ts)
		Bundesbank	Inländische MFIs ts)	sonst. inländ. finanzielle Unternehmen ts)	sonstige Inländer-Gläubiger 1)	
2010	2 088 785	4 440	691 401	207 062	133 351	1 052 532
2011	2 128 324	4 440	641 685	206 631	123 064	1 152 505
2012	2 204 943	4 440	643 884	199 132	143 883	1 213 603
2013	2 189 775	4 440	634 669	190 555	145 785	1 214 327
2014	2 189 564	4 440	619 838	190 130	134 670	1 240 486
2015	2 158 813	77 220	606 481	186 661	150 966	1 137 486
2016 p)	2 140 368	196 320	572 527	179 755	175 358	1 016 408
2014 1.Vj.	2 178 713	4 440	631 241	190 306	130 966	1 221 760
2.Vj.	2 185 126	4 440	628 341	189 569	131 976	1 230 800
3.Vj.	2 186 288	4 440	629 604	188 907	129 636	1 233 701
4.Vj.	2 189 564	4 440	619 838	190 130	134 670	1 240 486
2015 1.Vj.	2 195 020	12 335	625 817	189 048	142 040	1 225 780
2.Vj.	2 160 801	34 310	612 663	187 280	141 307	1 185 241
3.Vj.	2 162 548	54 990	616 499	188 165	142 763	1 160 130
4.Vj.	2 158 813	77 220	606 481	186 661	150 966	1 137 486
2016 1.Vj. p)	2 166 362	100 051	607 793	183 160	144 155	1 131 204
2.Vj. p)	2 169 346	133 297	595 070	181 372	158 883	1 100 724
3.Vj. p)	2 162 250	163 636	590 349	179 359	158 991	1 069 914
4.Vj. p)	2 140 368	196 320	572 527	179 755	175 358	1 016 408
2017 1.Vj. p)	2 114 849	230 505	554 222	178 219	173 785	978 117

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. \* In Maastricht-Abgrenzung. 1 Als Differenz ermittelt.

X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

14. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Arten \*)

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>												
2010	1 732 851	87 042	391 851	195 534	8 704	628 957	1 975	302 716	21	111 609	4 440	2
2011	1 752 903	60 272	414 250	214 211	8 208	644 894	2 154	292 606	102	111 765	4 440	2
2012	1 791 672	57 172	417 469	234 355	6 818	667 198	1 725	289 225	70	113 198	4 440	2
2013	1 816 557	50 128	423 441	245 372	4 488	684 951	1 397	291 969	46	110 323	4 440	2
2014	1 817 587	27 951	429 633	259 186	2 375	703 812	1 187	277 296	42	111 664	4 440	2
2015 1.Vj.	1 821 890	28 317	425 257	250 432	2 271	707 905	1 155	290 509	42	111 561	4 440	2
2.Vj.	1 807 271	29 575	421 582	243 299	2 031	722 562	1 133	271 661	42	110 944	4 440	2
3.Vj.	1 811 599	26 213	424 534	256 613	1 677	715 763	1 106	270 467	42	110 741	4 440	2
4.Vj.	1 805 314	19 431	429 818	246 940	1 305	725 285	1 070	263 992	59	112 972	4 440	2
2016 1.Vj. p)	1 814 572	21 804	427 090	240 281	1 205	730 533	1 051	279 084	59	109 023	4 440	2
2.Vj. p)	1 812 750	29 543	427 813	235 389	1 108	727 922	1 033	277 672	59	107 769	4 440	2
3.Vj. p)	1 804 565	31 237	433 493	245 945	922	717 358	1 021	262 894	59	107 194	4 440	2
4.Vj. p)	1 786 779	24 509	430 701	236 136	737	724 328	1 010	258 084	59	106 772	4 440	2
2017 1.Vj. p)	1 773 085	16 098	424 930	227 906	619	730 531	995	260 835	56	106 673	4 440	2
<b>Bund 7) 8)</b>												
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	1 113 032	56 222	117 719	234 355	6 818	666 775	1 725	16 193	-	8 784	4 440	2
2013	1 132 505	50 004	110 029	245 372	4 488	684 305	1 397	23 817	-	8 652	4 440	2
2014	1 130 128	27 951	103 445	259 186	2 375	702 515	1 187	20 509	-	8 518	4 440	2
2015 1.Vj.	1 127 042	26 495	102 203	250 432	2 271	706 308	1 155	25 289	-	8 448	4 440	2
2.Vj.	1 121 637	27 535	101 090	243 299	2 031	720 715	1 133	13 021	-	8 373	4 440	2
3.Vj.	1 119 670	24 157	98 087	256 613	1 677	713 766	1 106	11 776	-	8 046	4 440	2
4.Vj.	1 113 741	18 536	96 389	246 940	1 305	723 238	1 070	13 825	-	7 996	4 440	2
2016 1.Vj.	1 124 391	20 526	98 232	240 281	1 205	728 457	1 051	22 533	-	7 664	4 440	2
2.Vj.	1 128 595	28 369	99 417	235 389	1 108	725 469	1 033	26 236	-	7 133	4 440	2
3.Vj.	1 114 708	30 626	102 053	245 945	922	714 903	1 021	7 794	-	7 002	4 440	2
4.Vj.	1 102 410	23 609	95 727	236 136	737	722 124	1 010	11 761	-	6 866	4 440	2
2017 1.Vj.	1 096 711	14 910	95 148	227 906	619	727 887	995	17 829	-	6 976	4 440	2
<b>Länder</b>												
2010	528 696	1 176	265 631	.	.	.	.	167 429	1	94 459	.	1
2011	537 870	1 975	283 601	.	.	.	.	154 844	62	97 387	.	1
2012	541 254	950	299 750	.	.	.	.	139 116	52	101 386	.	1
2013	546 354	125	313 412	.	.	.	.	134 439	35	98 343	.	1
2014	544 992	0	326 188	.	.	.	.	120 101	5	98 697	.	1
2015 1.Vj.	547 487	1 821	323 055	.	.	.	.	123 943	5	98 662	.	1
2.Vj.	538 594	2 040	320 492	.	.	.	.	117 935	5	98 121	.	1
3.Vj.	544 260	2 056	326 447	.	.	.	.	117 506	5	98 245	.	1
4.Vj.	543 999	895	333 429	.	.	.	.	110 674	5	98 996	.	1
2016 1.Vj. p)	542 715	1 278	328 858	.	.	.	.	117 194	5	95 379	.	1
2.Vj. p)	536 884	1 173	328 397	.	.	.	.	112 651	6	94 657	.	1
3.Vj. p)	541 819	611	331 441	.	.	.	.	115 550	6	94 212	.	1
4.Vj. p)	538 755	900	334 975	.	.	.	.	108 948	6	93 927	.	1
2017 1.Vj. p)	531 334	1 188	329 782	.	.	.	.	106 644	3	93 718	.	1
<b>Gemeinden 9)</b>												
2010	128 740	.	.	.	.	375	.	121 938	20	6 407	.	.
2011	133 730	.	.	.	.	381	.	128 380	40	4 929	.	.
2012	137 386	.	.	.	.	423	.	133 916	18	3 029	.	.
2013	137 697	.	.	.	.	646	.	133 713	11	3 328	.	.
2014	142 468	.	.	.	.	1 297	.	136 686	37	4 448	.	.
2015 1.Vj.	147 362	.	.	.	.	1 597	.	141 278	37	4 450	.	.
2.Vj.	147 039	.	.	.	.	1 847	.	140 705	37	4 450	.	.
3.Vj.	147 669	.	.	.	.	1 997	.	141 185	37	4 450	.	.
4.Vj.	147 573	.	.	.	.	2 047	.	139 493	54	5 980	.	.
2016 1.Vj. p)	147 466	.	.	.	.	2 076	.	139 356	54	5 980	.	.
2.Vj. p)	147 271	.	.	.	.	2 453	.	138 785	54	5 980	.	.
3.Vj. p)	148 038	.	.	.	.	2 455	.	139 550	54	5 980	.	.
4.Vj. p)	145 614	.	.	.	.	2 204	.	137 376	54	5 980	.	.
2017 1.Vj. p)	145 040	.	.	.	.	2 645	.	136 362	54	5 980	.	.

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 Länderschätzanweisungen decken auch den langfristigen Laufzeitbereich ab. 4 Im Wesentlichen Schuld-scheindarlehen 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 Wäh-

rung lautende Altschulden gemäß Londoner Schuldenabkommen, Wohnungsbau-Alt-verbindlichkeiten sowie NVA- und WGS-Wohnungsbauverbindlichkeiten; ohne im eigenen 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 Januar 2011 einschl. Verschuldung des Sondervermögens „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 9 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	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2015		2016				2017
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.
	Index 2010 = 100			Veränderung gegen Vorjahr in %									
<b>Preisbereinigt, verkettet</b>													
<b>I. Entstehung des Inlandsprodukts</b>													
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	110,0	111,8	113,3	5,0	1,6	1,4	1,7	1,9	0,9	4,0	0,7	0,1	3,8
Baugewerbe	101,6	101,4	103,5	1,4	- 0,2	2,1	- 0,8	2,4	1,6	5,6	1,8	- 0,5	4,0
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	106,6	108,6	111,0	0,4	1,9	2,2	1,6	1,9	1,2	4,3	1,5	2,0	3,0
Information und Kommunikation	125,9	129,1	132,7	4,8	2,5	2,8	2,5	3,0	2,4	3,4	3,1	2,2	3,7
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	105,8	106,5	109,1	- 4,8	0,7	2,4	1,6	- 0,4	2,2	1,4	2,4	3,8	1,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	101,8	102,6	103,4	- 1,5	0,9	0,7	0,9	1,2	0,7	1,0	0,5	0,6	1,1
Unternehmensdienstleister <sup>1)</sup>	106,6	109,0	111,6	2,4	2,3	2,4	2,1	3,0	1,7	3,8	2,2	2,0	3,8
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	103,1	105,2	107,4	0,7	2,0	2,1	2,1	1,6	1,5	2,4	2,3	2,4	2,3
Sonstige Dienstleister	97,3	97,6	99,0	- 0,5	0,3	1,4	0,2	0,9	0,2	2,2	1,6	1,7	2,6
<b>Bruttowertschöpfung</b>	<b>106,3</b>	<b>107,9</b>	<b>109,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>106,4</b>	<b>108,2</b>	<b>110,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>
<b>II. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	104,4	106,5	108,7	0,9	2,0	2,1	2,2	2,1	2,1	2,9	1,9	1,6	1,6
Konsumausgaben des Staates	104,5	107,4	111,7	1,2	2,7	4,0	2,6	3,4	4,7	4,9	3,9	2,7	1,5
Ausrüstungen	106,8	110,7	111,9	5,5	3,7	1,1	4,4	6,4	3,9	4,4	- 0,5	- 2,6	2,0
Bauten	109,5	109,8	112,9	1,9	0,3	2,8	0,1	3,1	3,1	5,5	2,1	0,4	4,7
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	111,4	113,5	116,5	4,0	1,9	2,6	1,8	2,1	2,4	2,7	2,7	2,5	2,5
Vorratsveränderungen <sup>5) 6)</sup>	.	.	.	- 0,1	- 0,5	- 0,2	- 0,2	- 0,3	- 0,5	- 0,5	0,0	0,1	0,3
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>104,5</b>	<b>106,2</b>	<b>108,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>
<b>Außenbeitrag <sup>6)</sup></b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,9</b>
Exporte	118,0	124,1	127,4	4,1	5,2	2,7	4,9	3,6	1,3	4,6	1,4	3,3	6,6
Importe	114,8	121,0	125,6	4,0	5,5	3,8	6,0	5,0	3,1	5,0	2,7	4,3	5,6
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>106,4</b>	<b>108,2</b>	<b>110,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>
<b>In jeweiligen Preisen (Mrd €)</b>													
<b>III. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	1 594,4	1 636,0	1 681,5	1,8	2,6	2,8	2,7	2,8	2,6	3,3	2,5	2,8	3,2
Konsumausgaben des Staates	561,1	583,7	615,3	3,5	4,0	5,4	3,8	4,9	6,4	6,3	5,2	4,0	3,4
Ausrüstungen	191,5	200,2	204,4	6,1	4,6	2,1	5,3	7,4	5,1	5,4	0,5	- 1,6	2,7
Bauten	288,7	295,0	308,7	4,2	2,2	4,7	1,9	4,9	4,6	7,4	4,1	2,5	7,5
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	105,0	108,6	112,9	5,5	3,5	3,9	3,3	3,7	3,8	4,0	4,0	3,9	3,8
Vorratsveränderungen <sup>5)</sup>	- 7,4	- 20,2	- 27,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>2 733,2</b>	<b>2 803,3</b>	<b>2 895,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>
<b>Außenbeitrag</b>	<b>190,7</b>	<b>229,5</b>	<b>238,8</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>
Exporte	1 334,8	1 418,8	1 442,2	3,9	6,3	1,7	6,2	4,2	0,7	2,7	0,1	3,0	8,3
Importe	1 144,1	1 189,3	1 203,5	2,5	3,9	1,2	4,7	2,8	0,1	0,8	0,1	3,9	9,7
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>2 923,9</b>	<b>3 032,8</b>	<b>3 134,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,7</b>
<b>IV. Preise (2010 = 100)</b>													
Privater Konsum	105,6	106,2	106,9	1,0	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,4	0,6	1,2	1,7
Bruttoinlandsprodukt	106,6	108,7	110,2	1,8	2,0	1,4	1,9	2,1	1,7	1,5	1,3	1,3	0,8
Terms of Trade	99,5	102,0	103,6	1,3	2,6	1,5	2,5	2,6	2,4	2,3	1,3	0,1	- 2,3
<b>V. Verteilung des Volkseinkommens</b>													
Arbeitnehmerentgelt	1 485,5	1 539,9	1 598,4	3,9	3,7	3,8	3,8	3,9	4,2	3,4	3,8	3,9	4,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	694,1	723,4	740,8	2,4	4,2	2,4	4,1	5,3	1,6	9,8	0,4	- 1,6	1,8
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 179,5</b>	<b>2 263,2</b>	<b>2 339,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>5,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	2 988,9	3 098,8	3 198,7	3,3	3,7	3,2	3,7	4,2	3,4	4,8	2,6	2,2	3,4

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: Mai 2017. <sup>1</sup> Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. <sup>2</sup> Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubventionen).

<sup>3</sup> Einschl. Private Organisationen ohne Erwerbszweck. <sup>4</sup> Geistiges Eigentum (u. a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutztiere und -pflanzen. <sup>5</sup> Einschl. Nettozugang an Wertsachen. <sup>6</sup> Wachstumsbeitrag zum BIP.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 2. Produktion im Produzierenden Gewerbe \*)

Arbeitsstaglich bereinigt )

Produzierendes Gewerbe	davon:											
	Baugewerbe	Energie	Industrie									
			zusammen	davon: nach Hauptgruppen				darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige				
				Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsguterproduzenten	Verbrauchsgüterproduzenten	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallenerzeugnissen	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	
<b>2010=100</b>												
Gewicht in % 1)	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												
2013	106,4	106,4	96,4	107,7	104,4	114,0	100,1	100,6	108,3	106,0	113,7	114,7
2014	108,1	109,5	92,7	109,8	106,2	116,6	100,5	102,2	111,3	108,7	115,1	119,5
2015	108,6	107,0	97,5	110,3	106,1	117,6	102,8	101,9	111,4	109,4	114,8	119,3
2016	109,8	109,6	96,2	111,7	107,3	119,3	105,9	103,0	113,0	111,4	114,8	121,6
2016 1.Vj.	107,2	89,0	102,4	110,4	107,7	116,6	106,7	100,7	113,0	108,9	109,1	125,0
2.Vj.	109,2	110,9	89,0	111,5	108,2	118,9	104,2	101,1	114,5	109,2	112,9	124,2
3.Vj.	110,1	117,9	91,8	111,4	108,3	117,6	103,0	104,1	112,6	113,5	113,2	119,3
4.Vj.	112,9	120,5	101,6	113,3	104,8	124,1	109,6	106,1	111,7	114,1	124,1	117,7
2017 1.Vj. )	108,4	90,8	101,8	111,7	109,3	117,7	110,0	101,9	115,3	112,9	110,6	125,4
2016 Mai	106,5	109,3	89,9	108,2	107,0	112,8	97,2	101,0	112,3	105,5	107,2	115,7
Juni	112,4	114,8	86,0	115,5	109,8	125,9	110,6	102,3	117,2	115,1	121,5	128,6
Juli )	110,4	120,7	91,7	111,4	109,2	117,5	99,3	102,7	113,6	111,9	111,1	121,7
Aug. )	104,5	113,6	90,6	105,1	104,2	107,8	94,1	102,5	107,0	108,2	105,8	104,6
Sept.	115,4	119,5	93,1	117,7	111,5	127,5	115,7	107,0	117,3	120,3	122,6	131,7
Okt.	115,7	122,4	99,5	116,8	111,9	124,0	114,5	109,9	118,6	116,7	114,2	132,1
Nov.	118,7	123,6	102,2	120,2	111,8	131,6	115,9	111,3	121,8	120,4	127,3	131,0
Dez.	104,3	115,4	103,1	102,9	90,6	116,7	98,4	97,2	94,6	105,3	130,9	90,1
2017 Jan. )	99,8	68,9	108,2	103,1	104,3	103,8	102,7	98,2	108,3	106,0	94,9	112,6
Febr. )	106,1	90,7	97,2	109,5	106,1	116,8	108,8	98,0	112,4	109,5	110,1	126,0
März )	119,2	112,7	100,0	122,6	117,5	132,4	118,5	109,4	125,1	123,1	126,7	137,7
April x)	111,6	116,0	93,3	113,3	111,9	119,1	110,0	101,4	117,8	114,6	112,3	127,0
Mai x)	111,8	116,3	92,2	113,6	111,2	120,2	107,8	102,7	117,9	113,6	114,5	125,3
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>												
2013	+ 0,1	± 0,0	- 1,0	+ 0,3	- 0,2	+ 0,6	- 0,4	+ 0,8	+ 0,9	- 1,7	- 1,3	+ 1,8
2014	+ 1,6	+ 2,9	- 3,8	+ 1,9	+ 1,7	+ 2,3	+ 0,4	+ 1,6	+ 2,8	+ 2,5	+ 1,2	+ 4,2
2015	+ 0,5	- 2,3	+ 5,2	+ 0,5	- 0,1	+ 0,9	+ 2,3	- 0,3	+ 0,1	+ 0,6	- 0,3	- 0,2
2016	+ 1,1	+ 2,4	- 1,3	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,4	+ 3,0	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,8	± 0,0	+ 1,9
2016 1.Vj.	+ 1,7	+ 4,0	- 2,2	+ 1,9	+ 1,4	+ 2,4	+ 2,5	+ 1,4	+ 2,3	+ 1,2	+ 1,7	+ 1,9
2.Vj.	+ 0,6	+ 1,8	- 2,5	+ 0,8	+ 0,5	+ 1,1	+ 2,6	+ 0,4	+ 1,0	+ 1,1	- 2,6	+ 3,2
3.Vj.	+ 0,9	+ 2,7	- 1,4	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,9	+ 2,8	+ 0,9	+ 0,4	+ 2,3	- 0,3	+ 1,6
4.Vj.	+ 1,4	+ 1,3	+ 0,9	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,2	+ 4,0	+ 1,7	+ 1,8	+ 2,6	+ 1,4	+ 1,0
2017 1.Vj. )	+ 1,1	+ 2,0	- 0,6	+ 1,2	+ 1,5	+ 0,9	+ 3,1	+ 1,2	+ 2,0	+ 3,7	+ 1,3	+ 0,3
2016 Mai	- 0,4	+ 1,0	+ 0,7	- 0,6	+ 0,6	- 2,0	- 2,7	+ 1,1	+ 0,3	- 0,7	- 4,5	- 3,7
Juni	+ 1,3	+ 2,5	- 3,8	+ 1,6	± 0,0	+ 3,3	+ 7,9	- 1,2	+ 1,7	+ 1,5	- 1,5	+ 7,0
Juli )	- 1,3	+ 3,1	- 2,7	- 1,8	- 0,6	- 2,8	+ 2,2	- 2,0	- 1,0	+ 0,3	- 4,3	- 3,9
Aug. )	+ 2,3	+ 2,2	- 0,1	+ 2,6	+ 1,7	+ 3,9	+ 3,5	+ 1,7	+ 1,0	+ 2,9	+ 0,2	+ 7,9
Sept.	+ 1,8	+ 2,8	- 1,5	+ 1,9	+ 1,5	+ 1,9	+ 2,7	+ 3,0	+ 1,1	+ 3,5	+ 3,1	+ 2,2
Okt.	+ 1,6	+ 2,2	+ 0,5	+ 1,6	+ 1,6	+ 0,8	+ 4,8	+ 3,1	+ 0,9	+ 3,8	- 1,6	+ 1,5
Nov.	+ 2,5	+ 1,6	+ 0,9	+ 2,8	+ 2,1	+ 3,6	+ 2,2	+ 2,4	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,9	+ 1,2
Dez.	± 0,0	+ 0,1	+ 1,4	- 0,2	+ 0,4	- 0,9	+ 5,4	- 0,6	+ 0,2	- 0,3	+ 0,6	+ 0,2
2017 Jan. )	- 0,4	- 5,2	+ 0,7	- 0,1	+ 1,3	- 1,1	+ 3,3	- 1,1	+ 1,0	+ 4,3	- 0,3	- 2,1
Febr. )	+ 1,4	+ 4,3	± 0,0	+ 1,4	+ 0,7	+ 1,7	+ 3,0	+ 2,0	+ 1,9	+ 2,6	+ 3,7	+ 0,6
März )	+ 2,1	+ 5,1	- 2,3	+ 2,3	+ 2,4	+ 2,0	+ 3,0	+ 2,6	+ 3,0	+ 4,1	+ 0,6	+ 2,1
April x)	+ 2,8	+ 6,9	+ 2,3	+ 2,2	+ 3,7	+ 0,9	+ 5,1	+ 1,5	+ 3,2	+ 7,0	+ 2,2	- 1,1
Mai x)	+ 5,0	+ 6,4	+ 2,6	+ 5,0	+ 3,9	+ 6,6	+ 10,9	+ 1,7	+ 5,0	+ 7,7	+ 6,8	+ 8,3

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Erläuterungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.10 bis II.12. ) Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1) Anteil an der Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten des Produzierenden Gewerbes im Basisjahr

2010. 2) Beeinflusst durch Verschiebung der Ferientermine. x) Vorläufig; vom Statistisches Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljahrlichen Produktionserhebung bzw. der Vierteljahrlichen Erhebung im Ausbaugewerbe.



XI. Konjunkturlage in Deutschland

3. Auftragseingang in der Industrie \*)

Arbeitstäglich bereinigt ◻

Zeit	Industrie		davon:				Industrie		davon:			
	2010=100	Veränderung gegen Vorjahr %	Vorleistungsgüterproduzenten		Investitionsgüterproduzenten		Konsumgüterproduzenten		Gebrauchsgüterproduzenten		Verbrauchsgüterproduzenten	
			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 %
<b>insgesamt</b>												
2012	106,9	- 2,7	104,2	- 4,5	109,2	- 1,8	103,8	± 0,0	99,4	- 5,6	105,3	+ 1,9
2013	109,4	+ 2,3	103,2	- 1,0	114,3	+ 4,7	105,9	+ 2,0	101,8	+ 2,4	107,4	+ 2,0
2014	112,4	+ 2,7	103,9	+ 0,7	118,6	+ 3,8	110,8	+ 4,6	102,4	+ 0,6	113,7	+ 5,9
2015	114,8	+ 2,1	103,0	- 0,9	123,2	+ 3,9	114,3	+ 3,2	106,7	+ 4,2	116,9	+ 2,8
2016	115,7	+ 0,8	102,1	- 0,9	125,3	+ 1,7	115,3	+ 0,9	112,6	+ 5,5	116,2	- 0,6
2016 Mai	111,9	- 1,6	101,5	- 3,0	119,2	- 1,1	111,5	+ 0,5	100,7	- 1,0	115,3	+ 0,9
Juni	118,7	- 3,9	103,0	- 3,5	130,4	- 4,5	114,1	- 0,2	111,1	+ 2,8	115,2	- 1,0
Juli	114,1	- 2,1	102,1	- 2,8	122,1	- 1,9	117,3	- 1,2	110,0	+ 2,0	119,9	- 2,0
Aug.	103,2	+ 0,5	92,9	- 0,5	109,0	+ 0,6	114,5	+ 4,3	110,9	+ 2,4	119,0	+ 4,8
Sept.	113,9	+ 1,8	100,5	+ 0,5	123,3	+ 2,7	115,4	+ 1,1	119,2	+ 2,4	114,1	+ 0,6
Okt.	118,7	+ 4,4	105,0	+ 2,2	128,4	+ 6,6	117,9	- 1,8	129,5	+ 12,9	113,8	- 6,6
Nov.	119,0	+ 2,1	107,5	+ 2,1	127,1	+ 1,8	118,3	+ 2,5	119,1	+ 8,7	118,0	+ 0,5
Dez.	121,2	+ 9,6	93,6	+ 3,7	143,0	+ 13,9	104,1	- 2,1	103,6	+ 5,0	104,2	- 4,4
2017 Jan.	115,1	+ 1,1	107,0	+ 2,6	120,7	+ 1,1	116,9	- 4,1	115,6	- 0,6	117,4	- 5,2
Febr.	119,0	+ 6,0	111,8	+ 10,4	123,8	+ 3,7	121,7	+ 4,1	116,6	+ 11,9	123,4	+ 1,7
März	133,6	+ 4,3	119,5	+ 10,0	143,8	+ 0,8	131,1	+ 8,2	135,0	+ 14,8	129,8	+ 6,0
April	119,4	+ 5,5	111,0	+ 5,9	125,3	+ 4,9	118,7	+ 7,8	120,9	+ 2,3	117,9	+ 10,0
Mai	118,3	+ 5,7	109,3	+ 7,7	124,8	+ 4,7	116,4	+ 4,4	119,4	+ 18,6	115,3	± 0,0
<b>aus dem Inland</b>												
2012	103,9	- 5,3	103,3	- 5,8	105,4	- 4,9	99,1	- 4,3	101,9	- 7,5	98,2	- 2,9
2013	104,4	+ 0,5	101,9	- 1,4	107,6	+ 2,1	100,4	+ 1,3	102,8	+ 0,9	99,5	+ 1,3
2014	105,6	+ 1,1	100,8	- 1,1	110,9	+ 3,1	102,4	+ 2,0	102,8	± 0,0	102,2	+ 2,7
2015	107,4	+ 1,7	99,0	- 1,8	116,3	+ 4,9	105,2	+ 2,7	102,1	- 0,7	106,3	+ 4,0
2016	107,4	± 0,0	96,8	- 2,2	118,7	+ 2,1	103,4	- 1,7	105,6	+ 3,4	102,6	- 3,5
2016 Mai	105,0	- 0,8	95,8	- 5,2	114,6	+ 3,0	102,5	+ 1,7	95,1	+ 3,1	105,1	+ 1,2
Juni	108,4	+ 1,1	97,0	- 3,7	121,1	+ 5,8	100,7	- 1,2	101,4	+ 1,4	100,4	- 2,1
Juli	105,6	- 6,0	97,6	- 3,8	113,6	- 8,0	105,1	- 5,1	102,9	- 1,6	105,9	- 6,1
Aug.	99,7	+ 0,8	91,0	- 2,3	107,8	+ 4,2	103,0	- 3,5	101,3	+ 1,6	103,6	- 5,1
Sept.	104,4	- 0,9	92,8	- 3,5	116,0	+ 1,5	104,0	- 3,5	115,8	+ 0,7	99,8	- 5,1
Okt.	111,0	+ 3,1	100,5	+ 1,8	122,2	+ 4,7	107,0	- 1,1	120,6	+ 6,8	102,2	- 4,1
Nov.	111,3	+ 0,8	102,4	+ 0,4	120,9	+ 1,4	107,5	- 0,7	114,6	+ 5,7	105,0	- 3,0
Dez.	107,4	+ 9,7	86,5	+ 2,9	131,0	+ 16,1	91,0	+ 0,2	88,9	+ 6,3	91,7	- 1,8
2017 Jan.	106,2	+ 0,5	100,8	+ 2,1	112,0	- 1,0	103,6	+ 0,2	104,6	+ 1,6	103,2	- 0,4
Febr.	113,5	+ 7,5	108,4	+ 13,9	119,3	+ 3,2	109,9	+ 1,9	104,3	+ 3,8	111,9	+ 1,4
März	122,5	+ 4,9	111,5	+ 9,2	135,3	+ 1,9	111,2	+ 2,0	117,6	+ 1,0	109,0	+ 2,4
April	111,8	+ 3,2	104,8	+ 2,7	120,7	+ 4,0	99,9	+ 0,6	106,3	+ 0,1	97,7	+ 0,9
Mai	107,9	+ 2,8	102,8	+ 7,3	114,0	- 0,5	101,8	- 0,7	103,2	+ 8,5	101,3	- 3,6
<b>aus dem Ausland</b>												
2012	109,2	- 0,7	105,2	- 3,0	111,6	+ 0,2	107,7	+ 3,5	97,3	- 3,7	111,3	+ 5,8
2013	113,5	+ 3,9	104,8	- 0,4	118,4	+ 6,1	110,7	+ 2,8	100,8	+ 3,6	114,1	+ 2,5
2014	117,9	+ 3,9	107,4	+ 2,5	123,4	+ 4,2	118,0	+ 6,6	102,0	+ 1,2	123,5	+ 8,2
2015	120,7	+ 2,4	107,7	+ 0,3	127,4	+ 3,2	122,1	+ 3,5	110,7	+ 8,5	126,0	+ 2,0
2016	122,4	+ 1,4	108,3	+ 0,6	129,4	+ 1,6	125,5	+ 2,8	118,8	+ 7,3	127,8	+ 1,4
2016 Mai	117,5	- 2,2	108,2	- 0,5	122,1	- 3,2	119,2	- 0,5	105,5	- 4,1	124,0	+ 0,7
Juni	127,1	- 7,0	110,1	- 3,2	136,2	- 9,3	125,6	+ 0,6	119,6	+ 3,9	127,7	- 0,4
Juli	121,0	+ 0,7	107,4	- 1,6	127,4	+ 1,8	127,7	+ 1,8	116,2	+ 5,1	131,8	+ 0,9
Aug.	106,1	+ 0,3	95,1	+ 1,4	109,8	- 1,3	124,4	+ 10,6	102,4	+ 3,1	132,0	+ 12,7
Sept.	121,7	+ 3,8	109,5	+ 4,8	127,8	+ 3,3	125,1	+ 4,6	122,2	+ 3,9	126,2	+ 4,9
Okt.	124,9	+ 5,4	110,3	+ 2,6	132,3	+ 7,7	127,2	- 2,3	137,2	+ 18,0	123,7	- 8,3
Nov.	125,2	+ 2,9	113,6	+ 4,0	130,9	+ 1,9	127,6	+ 5,0	123,1	+ 11,2	129,1	+ 3,1
Dez.	132,4	+ 9,4	102,0	+ 4,5	150,4	+ 12,7	115,3	- 3,6	116,4	+ 4,1	114,9	- 6,1
2017 Jan.	122,4	+ 1,7	114,3	+ 3,2	126,0	+ 2,2	128,3	- 6,8	125,1	- 2,2	129,4	- 8,2
Febr.	123,5	+ 4,9	115,9	+ 6,8	126,6	+ 4,0	131,7	+ 5,6	127,4	+ 18,5	133,2	+ 2,1
März	142,6	+ 3,9	129,0	+ 10,9	149,1	+ 0,2	148,2	+ 12,5	150,2	+ 26,5	147,5	+ 8,4
April	125,5	+ 7,2	118,2	+ 9,4	128,2	+ 5,4	134,8	+ 13,0	133,6	+ 3,8	135,1	+ 16,4
Mai	126,7	+ 7,8	117,0	+ 8,1	131,5	+ 7,7	128,8	+ 8,1	133,5	+ 26,5	127,2	+ 2,6

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.14

bis II.16. ◻ Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe \*)

Arbeitsmäßig bereinigt o)

Zeit	Gliederung nach Bauarten										Gliederung nach Bauherren 1)					
	Hochbau										Tiefbau					
	Insgesamt		zusammen		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau		Tiefbau		gewerbliche Auftraggeber		öffentliche Auftraggeber 2)	
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 %	
2012	114,7	+ 7,1	121,4	+ 8,2	132,3	+ 9,7	124,2	+ 9,3	91,7	+ 0,2	107,9	+ 5,8	118,8	+ 5,4	103,4	+ 7,8
2013	119,2	+ 3,9	126,5	+ 4,2	140,6	+ 6,3	128,1	+ 3,1	93,9	+ 2,4	111,9	+ 3,7	121,9	+ 2,6	107,7	+ 4,2
2014	118,5	- 0,6	127,2	+ 0,6	146,6	+ 4,3	126,8	- 1,0	90,6	- 3,5	109,9	- 1,8	121,7	- 0,2	104,0	- 3,4
2015	124,2	+ 4,8	133,6	+ 5,0	165,4	+ 12,8	124,3	- 2,0	98,5	+ 8,7	114,8	+ 4,5	122,6	+ 0,7	109,3	+ 5,1
2016	142,2	+ 14,5	153,7	+ 15,0	193,4	+ 16,9	143,0	+ 15,0	107,5	+ 9,1	130,7	+ 13,9	137,1	+ 11,8	126,9	+ 16,1
2016 April	151,0	+ 18,9	155,2	+ 16,6	195,6	+ 14,1	142,3	+ 20,0	114,1	+ 13,1	146,7	+ 21,3	140,3	+ 18,7	143,9	+ 21,7
2016 Mai	157,4	+ 18,5	176,2	+ 27,4	209,7	+ 24,7	173,7	+ 32,6	117,6	+ 16,3	138,7	+ 9,0	156,0	+ 19,4	137,9	+ 14,2
2016 Juni	165,1	+ 19,8	180,9	+ 24,3	223,0	+ 27,6	174,6	+ 25,4	117,0	+ 9,6	149,3	+ 14,8	161,4	+ 20,4	145,6	+ 15,0
2016 Juli	152,7	+ 15,7	163,7	+ 17,4	195,1	+ 5,8	158,6	+ 31,8	117,2	+ 9,2	141,7	+ 13,7	144,2	+ 19,5	144,4	+ 17,9
2016 Aug.	138,9	+ 12,1	148,5	+ 14,1	184,0	+ 16,7	141,5	+ 14,9	99,7	+ 3,1	129,2	+ 9,9	132,3	+ 10,9	127,5	+ 11,0
2016 Sept.	144,4	+ 7,5	161,5	+ 6,7	225,4	+ 11,5	133,1	- 0,5	120,3	+ 16,6	127,4	+ 8,6	129,6	+ 1,0	127,1	+ 12,3
2016 Okt.	145,4	+ 23,5	157,1	+ 22,8	194,5	+ 22,9	148,1	+ 27,3	110,2	+ 7,1	133,6	+ 24,4	144,9	+ 20,3	126,1	+ 27,9
2016 Nov.	127,0	+ 6,9	139,6	+ 1,8	189,3	+ 24,3	121,7	- 15,9	95,1	+ 12,0	114,5	+ 13,9	124,3	- 11,5	104,8	+ 26,0
2016 Dez.	131,1	+ 6,2	150,0	+ 10,9	171,8	+ 2,8	153,8	+ 22,6	95,6	- 5,5	112,2	+ 0,4	141,0	+ 22,8	104,6	- 8,7
2017 Jan.	113,5	+ 4,6	124,9	+ 6,1	154,5	+ 4,6	122,4	+ 14,8	74,4	- 19,0	102,1	+ 2,8	124,4	+ 11,6	85,9	- 4,2
2017 Febr.	130,2	+ 7,9	144,3	+ 14,6	176,0	+ 11,6	139,1	+ 20,5	97,3	+ 2,6	116,2	+ 0,7	127,4	+ 16,3	114,8	- 2,0
2017 März	179,0	+ 8,7	190,3	+ 12,9	243,5	+ 7,0	172,1	+ 17,3	139,8	+ 19,5	167,6	+ 4,2	165,1	+ 10,1	167,3	+ 8,3
2017 April	165,3	+ 9,5	170,6	+ 9,9	204,6	+ 4,6	166,9	+ 17,3	114,5	+ 0,4	160,0	+ 9,1	154,1	+ 9,8	160,9	+ 11,8

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.21. o) Mithilfe des Verfahrens

Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1 Ohne Wohnungsbauaufträge. 2 Einschl. Straßenbau.

### 5. Umsätze des Einzelhandels \*)

Kalenderbereinigt o)

Zeit	darunter:															
	in Verkaufsräumen nach dem Schwerpunktsortiment der Unternehmen:															
	Insgesamt		Lebensmittel, Getränke, Tabakwaren 1)		Textilien, Bekleidung, Schuhe, Lederwaren		Geräte der Informations- und Kommunikationstechnik		Baubedarf, Fußbodenbeläge, Haushaltsgeräte, Möbel		Apotheken, Facheinzelhandel mit medizinischen und kosmetischen Artikeln		Internet- und Versandhandel sowie sonstiger Einzelhandel 2)			
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 %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	
2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	
2012	104,5	+ 1,8	100,8	- 0,3	105,2	+ 2,6	102,3	+ 0,7	99,0	- 0,4	104,5	+ 0,8	100,7	+ 0,4	116,5	+ 8,4
2013	106,2	+ 1,6	101,3	+ 0,5	109,0	+ 3,6	103,0	+ 0,7	95,4	- 3,6	102,3	- 2,1	103,4	+ 2,7	123,5	+ 6,0
2014	108,2	+ 1,9	102,7	+ 1,4	111,6	+ 2,4	104,9	+ 1,8	94,6	- 0,8	101,9	- 0,4	110,7	+ 7,1	126,2	+ 2,2
2015	112,2	+ 3,7	106,7	+ 3,9	114,8	+ 2,9	105,2	+ 0,3	95,5	+ 1,0	104,6	+ 2,6	116,6	+ 5,3	151,5	+ 20,0
2016	115,0	+ 2,5	108,9	+ 2,1	117,1	+ 2,0	104,8	- 0,4	95,6	+ 0,1	106,1	+ 1,4	121,5	+ 4,2	166,4	+ 9,8
2016 3)																
2016 Mai	114,8	+ 1,7	108,1	+ 1,5	118,6	+ 0,9	108,5	+ 0,8	79,3	- 2,0	109,6	+ 1,4	118,6	+ 5,1	157,3	+ 6,0
2016 Juni	112,0	+ 1,9	106,0	+ 1,8	116,1	+ 1,7	103,1	- 2,2	85,2	+ 4,3	103,1	+ 0,9	117,3	+ 3,3	153,2	+ 6,3
2016 Juli	115,5	+ 2,1	109,8	+ 1,8	119,1	+ 2,9	107,2	- 0,6	89,7	- 1,1	106,3	+ 2,9	124,4	+ 4,0	150,1	+ 0,9
2016 Aug.	111,1	+ 1,7	105,7	+ 1,5	115,8	+ 0,5	96,6	+ 0,7	84,5	- 1,6	101,4	+ 2,4	118,2	+ 5,9	152,9	+ 4,2
2016 Sept.	110,6	+ 0,6	104,4	+ 0,1	112,2	+ 2,0	100,3	- 10,6	87,8	- 5,6	101,2	- 0,9	119,8	+ 5,3	156,9	- 0,7
2016 Okt.	120,0	+ 3,5	112,7	+ 2,9	118,6	+ 2,7	127,7	+ 6,2	101,1	+ 3,3	112,5	+ 1,6	124,4	+ 4,2	179,1	+ 9,4
2016 Nov.	120,6	+ 2,2	113,4	+ 1,3	118,6	+ 1,9	107,6	+ 3,4	109,1	- 1,3	112,4	- 1,8	126,6	+ 3,3	198,7	+ 7,0
2016 Dez.	138,5	+ 2,8	130,6	+ 1,2	137,6	+ 2,8	125,2	+ 0,7	153,1	+ 3,2	115,8	+ 2,1	135,7	+ 3,7	214,5	+ 5,0
2017 Jan.	107,3	+ 1,8	101,3	- 0,1	108,5	+ 0,4	86,5	- 5,0	114,2	+ 15,8	91,0	- 2,0	119,4	+ 2,7	170,5	+ 8,6
2017 Febr.	105,4	+ 3,6	98,6	+ 1,3	108,9	+ 3,0	80,5	+ 0,4	93,7	+ 9,3	93,0	- 1,1	116,7	+ 2,6	160,4	+ 4,1
2017 März	121,6	+ 5,4	113,1	+ 3,4	121,6	+ 3,8	108,4	+ 10,7	103,8	+ 14,1	116,7	+ 3,7	127,2	+ 2,7	180,8	+ 4,7
2017 April	119,3	+ 4,2	110,6	+ 2,6	123,5	+ 5,5	106,3	- 5,5	95,4	+ 16,1	112,2	+ 0,7	123,5	+ 3,7	172,8	+ 15,0
2017 Mai	119,5	+ 4,1	110,8	+ 2,5	123,4	+ 4,0	107,0	- 1,4	91,1	+ 14,9	110,1	+ 0,5	122,9	+ 3,6	171,8	+ 9,2

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.24. o) Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1 Auch an Verkaufsständen und auf Märkten. 2 Nicht in Verkaufsräumen, an Verkaufsständen

oder auf Märkten. 3 Ab Mai 2015 Einbeziehung eines größeren Unternehmens des Online-Handels, das im Mai 2015 eine Niederlassung in Deutschland gründete. 4 Ergebnisse ab Januar 2016 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)						Ausschl. gering-entlohnte Beschäftigte 2)	Kurzarbeiter 4)		Arbeitslose 5)		Arbeitslosenquote 5) 6) in %	Offene Stellen 5) 7) in Tsd
	Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	insgesamt		darunter:					insgesamt	konjunkturell bedingt	insgesamt	darunter:		
			Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	Produzierendes Gewerbe	Dienstleistungsbe- reich ohne Arbeit- nehmer- überlas- sung	Arbeit- nehmer- überlas- sung	Empfänger von Arbeits- losengeld nach dem SGB III							
2012	42 062	+ 1,2	29 341	+ 2,3	8 739	19 604	773	4 981	171	67	2 897	902	6,8	478	
2013	42 327	+ 0,6	29 713	+ 1,3	8 783	19 958	743	5 017	191	77	2 950	970	6,9	457	
2014	42 662	+ 0,8	30 197	+ 1,6	8 860	20 332	770	5 029	134	49	2 898	933	6,7	490	
2015	43 057	+ 0,9	30 822	+ 2,1	8 937	20 839	806	4 856	130	44	2 795	859	6,4	569	
2016	43 594	+ 1,2	31 485	+ 2,2	9 022	21 390	834	4 805	128	42	2 691	822	6,1	655	
2014 2.Vj.	42 626	+ 0,9	30 080	+ 1,7	8 829	20 255	753	5 043	72	56	2 886	900	6,6	487	
3.Vj.	42 849	+ 0,8	30 284	+ 1,7	8 896	20 344	800	5 065	50	37	2 860	909	6,6	512	
4.Vj.	42 958	+ 0,7	30 614	+ 1,6	8 956	20 625	796	5 018	110	46	2 738	846	6,3	510	
2015 1.Vj.	42 512	+ 0,7	30 360	+ 1,8	8 833	20 551	756	4 863	310	51	2 993	1 011	6,9	515	
2.Vj.	42 985	+ 0,8	30 671	+ 2,0	8 895	20 740	792	4 863	61	47	2 772	822	6,3	560	
3.Vj.	43 272	+ 1,0	30 927	+ 2,1	8 974	20 864	840	4 868	47	33	2 759	827	6,3	595	
4.Vj.	43 457	+ 1,2	31 329	+ 2,3	9 049	21 201	837	4 828	101	46	2 655	775	6,0	604	
2016 1.Vj.	43 060	+ 1,3	31 064	+ 2,3	8 927	21 120	793	4 786	312	50	2 892	932	6,6	610	
2.Vj.	43 497	+ 1,2	31 326	+ 2,1	8 983	21 279	820	4 824	59	47	2 674	782	6,1	653	
3.Vj.	43 789	+ 1,2	31 536	+ 2,0	9 039	21 391	858	4 827	46	35	2 651	808	6,0	682	
4.Vj.	44 032	+ 1,3	32 015	+ 2,2	9 137	21 772	866	4 782	93	36	2 547	766	5,8	677	
2017 1.Vj.	8) 43 698	8) + 1,5	9) 31 789	9) + 2,3	9) 9 039	9) 21 698	9) 830	9) 4 724	9) ...	9) 52	2 734	10) 987	6,2	671	
2.Vj.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 513	822	11) 5,6	717	
2014 Febr.	42 183	+ 0,8	29 784	+ 1,5	8 750	20 088	729	4 976	355	57	3 138	1 105	7,3	456	
März	42 296	+ 0,9	29 932	+ 1,7	8 797	20 162	742	4 990	202	55	3 055	1 026	7,1	476	
April	42 486	+ 0,9	30 060	+ 1,7	8 826	20 244	749	5 030	77	60	2 943	938	6,8	485	
Mai	42 643	+ 0,8	30 125	+ 1,6	8 836	20 292	751	5 060	72	56	2 882	893	6,6	481	
Juni	42 748	+ 0,8	30 175	+ 1,9	8 854	20 295	779	5 087	66	52	2 833	869	6,5	495	
Juli	42 780	+ 0,8	30 121	+ 1,8	8 860	20 219	800	5 100	54	40	2 871	909	6,6	502	
Aug.	42 804	+ 0,8	30 312	+ 1,6	8 904	20 362	802	5 046	44	32	2 902	934	6,7	515	
Sept.	42 964	+ 0,8	30 663	+ 1,7	8 992	20 608	813	5 013	51	39	2 808	885	6,5	518	
Okt.	43 053	+ 0,8	30 676	+ 1,6	8 980	20 645	808	5 021	61	49	2 733	836	6,3	517	
Nov.	43 010	+ 0,7	30 636	+ 1,6	8 960	20 645	798	5 020	63	52	2 717	834	6,3	515	
Dez.	42 810	+ 0,8	30 398	+ 1,7	8 864	20 565	753	5 012	204	39	2 764	867	6,4	498	
2015 Jan.	42 443	+ 0,7	30 276	+ 1,8	8 815	20 498	747	4 846	327	50	3 032	1 043	7,0	485	
Febr.	42 464	+ 0,7	30 342	+ 1,9	8 819	20 546	756	4 821	352	52	3 017	1 034	6,9	519	
März	42 630	+ 0,8	30 528	+ 2,0	8 865	20 651	777	4 829	251	50	2 932	955	6,8	542	
April	42 820	+ 0,8	30 645	+ 1,9	8 895	20 723	784	4 850	67	54	2 843	868	6,5	552	
Mai	43 002	+ 0,8	30 718	+ 2,0	8 901	20 776	794	4 875	57	44	2 762	815	6,3	557	
Juni	43 134	+ 0,9	30 771	+ 2,0	8 915	20 788	819	4 902	59	45	2 711	782	6,2	572	
Juli	43 177	+ 0,9	30 744	+ 2,1	8 934	20 724	840	4 908	49	35	2 773	830	6,3	589	
Aug.	43 232	+ 1,0	30 986	+ 2,2	8 993	20 899	846	4 841	40	26	2 796	851	6,4	597	
Sept.	43 408	+ 1,0	31 330	+ 2,2	9 076	21 150	850	4 810	51	39	2 708	799	6,2	600	
Okt.	43 492	+ 1,0	31 365	+ 2,2	9 067	21 203	846	4 813	61	47	2 649	764	6,0	612	
Nov.	43 526	+ 1,2	31 384	+ 2,4	9 059	21 243	842	4 845	66	52	2 633	764	6,0	610	
Dez.	43 353	+ 1,3	31 145	+ 2,5	8 963	21 163	798	4 843	177	39	2 681	798	6,1	591	
2016 Jan.	42 978	+ 1,3	30 967	+ 2,3	8 904	21 060	784	4 775	343	48	2 920	961	6,7	581	
Febr.	43 022	+ 1,3	31 055	+ 2,3	8 921	21 116	793	4 771	343	50	2 911	947	6,6	614	
März	43 180	+ 1,3	31 195	+ 2,2	8 951	21 205	804	4 783	252	52	2 845	888	6,5	635	
April	43 329	+ 1,2	31 299	+ 2,1	8 980	21 267	809	4 808	67	55	2 744	817	6,3	640	
Mai	43 516	+ 1,2	31 395	+ 2,2	8 997	21 324	826	4 839	57	45	2 664	774	6,0	655	
Juni	43 645	+ 1,2	31 374	+ 2,0	8 991	21 289	846	4 864	54	42	2 614	754	5,9	665	
Juli	43 637	+ 1,1	31 258	+ 1,7	8 974	21 188	852	4 861	43	31	2 661	805	6,0	674	
Aug.	43 766	+ 1,2	31 658	+ 2,2	9 070	21 475	864	4 805	50	38	2 684	830	6,1	685	
Sept.	43 963	+ 1,3	32 009	+ 2,2	9 157	21 731	869	4 770	46	35	2 608	787	5,9	687	
Okt.	44 057	+ 1,3	32 046	+ 2,2	9 154	21 775	871	4 768	50	39	2 540	756	5,8	691	
Nov.	44 100	+ 1,3	32 070	+ 2,2	9 147	21 809	876	4 795	52	40	2 532	756	5,7	681	
Dez.	43 939	+ 1,4	31 849	+ 2,3	9 062	21 732	835	4 795	178	30	2 568	785	5,8	658	
2017 Jan.	43 615	+ 1,5	9) 31 703	9) + 2,4	9) 9 016	9) 21 645	9) 825	9) 4 712	9) ...	9) 42	2 777	10) 1 010	6,3	647	
Febr.	43 662	+ 1,5	9) 31 777	9) + 2,3	9) 9 032	9) 21 694	9) 828	9) 4 705	9) ...	9) 46	2 762	1 014	6,3	675	
März	8) 43 818	8) + 1,5	9) 31 924	9) + 2,3	9) 9 077	9) 21 774	9) 837	9) 4 713	9) ...	9) 67	2 662	935	6,0	692	
April	8) 43 981	8) + 1,5	9) 32 026	9) + 2,3	9) 9 104	9) 21 841	9) 839	9) 4 737	9) ...	9) 32	2 569	861	5,8	706	
Mai	8) 44 164	8) + 1,5	...	...	...	...	...	...	...	...	2 498	810	11) 5,6	714	
Juni	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 473	796	5,5	731	

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. \* Jahres- und Quartalswerte: Durchschnitt; eigene Berechnung, die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 1 Inlandskonzept; Durchschnitte. 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 Bundes-

amts. 9 Ursprungswerte von der Bundesagentur für Arbeit geschätzt. Die Schätzwerte für Deutschland wichen im Betrag in den Jahren 2015 und 2016 bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um maximal 1,1 %, bei den ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten um maximal 0,5 % sowie bei den konjunkturell bedingten Kurzarbeitern um maximal 33,9 % von den endgültigen Angaben ab. 10 Ab Januar 2017 werden Aufstocker (Personen, die gleichzeitig Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld II beziehen) dem Rechtskreis SGB III zugeordnet. 11 Ab Mai 2017 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 7. Preise

Zeit	Harmonisierter Verbraucherpreisindex							nachrichtlich: Verbraucher- preisindex (nationale Abgrenzung)	Baupreis- index	Index der Erzeuger- preise gewerb- licher Produkte im Inlands- absatz 5)	Index der Erzeuger- preise landwirt- schaft- licher Pro- dukte 5)	Indizes der Preise im Außenhandel		Index der Weltmarkt- preise für Rohstoffe 6)	
	insgesamt	davon: 1)					darunter: Wohnungs- mieten 4)					Ausfuhr	Einfuhr	Energie 7)	sonstige Rohstoffe 8)
		Nah- rungs- mittel 2)	Industrie- erzeug- nisse ohne Energie	Energie 3)	Dienst- lei- stungen										
	2015 = 100							2010 = 100				2015 = 100			
<b>Indexstand</b>															
2012	91,5	94,2	98,1	107,8	95,9	96,1	91,5	104,1	105,7	107,0	119,4	104,9	108,7	166,8	128,7
2013	99,1	97,4	98,7	109,8	97,4	97,3	105,7	107,9	106,9	120,7	104,3	105,9	160,2	117,6	
2014	99,9	98,8	99,2	107,5	98,8	98,8	106,6	109,7	105,8	111,1	104,0	103,6	142,8	108,3	
2015	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	106,9	111,3	103,9	106,9	104,9	100,9	100,0	100,0	
2016	100,4	101,3	101,0	94,6	101,2	101,2	107,4	113,4	102,1	106,6	104,0	97,8	83,2	98,4	
2015 Aug.	100,3	99,7	99,6	100,2	101,0	100,1	107,2	111,5	103,9	102,1	104,9	100,3	91,5	96,0	
Sept.	100,1	100,0	100,7	98,4	100,1	100,2	107,0		103,5	107,4	104,6	99,6	90,8	94,1	
Okt.	100,1	100,4	101,2	97,6	100,0	100,3	107,0		103,1	108,9	104,4	99,3	91,6	93,4	
Nov.	100,1	100,5	101,0	97,7	100,1	100,4	107,1	111,8	102,9	107,6	104,5	99,1	89,6	92,7	
Dez.	100,1	100,2	100,4	95,0	101,2	100,4	107,0		102,4	107,3	104,1	97,9	77,5	89,4	
2016 Jan.	99,1	100,4	99,7	92,7	99,9	100,6	106,1		101,7	106,8	103,9	96,4	64,5	88,2	
Febr.	99,5	100,8	99,9	91,8	100,6	100,7	106,5	112,5	101,2	106,0	103,4	95,8	64,0	88,6	
März	100,3	101,2	101,0	92,7	101,5	100,8	107,3		101,2	106,6	103,6	96,5	72,3	93,6	
April	99,8	101,6	101,5	93,6	99,7	100,9	106,9		101,3	105,9	103,5	96,4	75,1	95,5	
Mai	100,2	101,3	101,4	95,0	100,5	101,0	107,2	113,1	101,7	106,0	103,7	97,3	82,6	97,2	
Juni	100,3	101,0	100,7	96,2	100,9	101,1	107,3		102,1	106,4	103,9	97,8	87,9	98,9	
Juli	100,7	101,3	100,0	95,1	102,2	101,2	107,6		102,3	110,0	104,1	97,9	84,4	100,2	
Aug.	100,6	100,9	100,3	94,3	102,3	101,4	107,6	113,7	102,2	106,7	104,0	97,7	83,9	98,6	
Sept.	100,6	101,2	101,5	94,9	101,4	101,5	107,7		102,0	104,7	104,0	97,8	83,9	97,0	
Okt.	100,8	101,2	102,0	96,2	101,2	101,7	107,9		102,7	108,8	104,3	98,7	96,2	99,8	
Nov.	100,8	102,0	102,0	95,2	101,1	101,8	108,0	114,1	103,0	111,2	104,8	99,4	95,4	108,5	
Dez.	101,8	102,6	101,6	97,3	102,8	102,0	108,8		103,4	113,1	105,2	101,3	106,6	114,0	
2017 Jan.	101,0	103,2	100,7	98,2	101,0	102,2	108,1		104,1	114,8	105,8	102,2	108,9	115,9	
Febr.	101,7	104,6	101,0	98,4	101,9	102,3	108,8	115,5	104,3	116,2	106,0	102,9	110,2	118,9	
März	101,8	103,4	102,6	97,5	102,0	102,4	109,0		104,3	117,6	106,0	102,4	99,7	116,4	
April	101,8	103,4	102,7	98,3	101,5	102,6	109,0		104,7	119,9	106,2	102,3	100,4	110,1	
Mai	101,6	103,5	102,7	96,9	101,5	102,8	108,8	116,6	104,5	120,9	106,0	101,3	93,1	104,2	
Juni	101,8	103,6	102,0	96,1	102,5	102,9	109,0		104,5	...	...	...	85,7	100,4	
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>															
2012	+ 2,1	+ 3,2	+ 1,3	+ 5,6	+ 1,3	+ 1,2	+ 2,0	+ 2,7	+ 1,6	+ 5,3	+ 1,5	+ 2,2	+ 7,5	- 5,3	
2013	+ 1,6	+ 3,4	+ 0,7	+ 1,8	+ 1,5	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,1	- 0,1	+ 1,1	- 0,6	- 2,6	- 4,0	- 8,6	
2014	+ 0,8	+ 1,5	+ 0,5	- 2,1	+ 1,4	+ 1,6	+ 0,9	+ 1,7	- 1,0	- 8,0	- 0,3	- 2,2	- 10,9	- 7,9	
2015	+ 0,1	+ 1,2	+ 0,8	- 7,0	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,3	+ 1,5	- 1,8	- 3,8	+ 0,9	- 2,6	- 30,0	- 7,7	
2016	+ 0,4	+ 1,3	+ 1,0	- 5,4	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,5	+ 1,9	- 1,7	- 0,3	- 0,9	- 3,1	- 16,8	- 1,6	
2015 Aug.	+ 0,1	+ 1,4	+ 0,9	- 7,5	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,2	+ 1,4	- 1,7	- 8,4	+ 0,8	- 3,1	- 35,5	- 10,4	
Sept.	- 0,1	+ 1,3	+ 0,9	- 9,2	+ 1,1	+ 1,2	± 0,0		- 2,1	- 0,5	+ 0,3	- 4,0	- 37,2	- 10,4	
Okt.	+ 0,2	+ 1,7	+ 1,5	- 8,7	+ 1,3	+ 1,1	+ 0,3		- 2,3	+ 5,0	+ 0,2	- 4,1	- 32,5	- 11,6	
Nov.	+ 0,2	+ 1,9	+ 1,1	- 7,6	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,4	+ 1,5	- 2,5	+ 3,9	+ 0,3	- 3,5	- 29,3	- 13,1	
Dez.	+ 0,2	+ 1,4	+ 0,7	- 6,5	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,3		- 2,3	+ 4,4	+ 0,2	- 3,1	- 28,4	- 14,8	
2016 Jan.	+ 0,4	+ 1,2	+ 1,2	- 5,7	+ 1,2	+ 1,1	+ 0,5		- 2,4	+ 4,3	- 0,5	- 3,8	- 30,0	- 17,4	
Febr.	- 0,2	+ 1,1	+ 1,0	- 8,6	+ 0,7	+ 1,1	± 0,0	+ 1,5	- 3,0	+ 1,1	- 1,2	- 5,7	- 40,7	- 16,3	
März	+ 0,1	+ 1,4	+ 0,8	- 8,9	+ 1,6	+ 1,1	+ 0,3		- 3,1	+ 1,4	- 1,6	- 5,9	- 33,7	- 12,6	
April	- 0,3	+ 1,2	+ 1,1	- 8,5	+ 0,5	+ 1,1	- 0,1		- 3,1	- 0,1	- 2,0	- 6,6	- 35,0	- 9,6	
Mai	± 0,0	+ 0,9	+ 1,2	- 8,0	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,1	+ 1,8	- 2,7	+ 1,1	- 1,6	- 5,5	- 29,3	- 7,2	
Juni	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,9	- 6,4	+ 1,4	+ 1,1	+ 0,3		- 2,2	+ 0,9	- 1,3	- 4,6	- 22,4	- 4,4	
Juli	+ 0,4	+ 1,5	+ 0,9	- 7,0	+ 1,4	+ 1,1	+ 0,4		- 2,0	+ 5,3	- 1,2	- 3,8	- 20,4	- 1,4	
Aug.	+ 0,3	+ 1,2	+ 0,7	- 5,9	+ 1,3	+ 1,3	+ 0,4	+ 2,0	- 1,6	+ 4,5	- 0,9	- 2,6	- 8,3	+ 2,7	
Sept.	+ 0,5	+ 1,2	+ 0,8	- 3,6	+ 1,3	+ 1,3	+ 0,7		- 1,4	- 2,5	- 0,6	- 1,8	- 7,6	+ 3,1	
Okt.	+ 0,7	+ 0,8	+ 0,8	- 1,4	+ 1,2	+ 1,4	+ 0,8		- 0,4	- 0,1	- 0,1	- 0,6	+ 5,0	+ 6,9	
Nov.	+ 0,7	+ 1,5	+ 1,0	- 2,6	+ 1,0	+ 1,4	+ 0,8	+ 2,1	+ 0,1	+ 3,3	+ 0,3	+ 0,3	+ 6,5	+ 17,0	
Dez.	+ 1,7	+ 2,4	+ 1,2	+ 2,4	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,7		+ 1,0	+ 5,4	+ 1,1	+ 3,5	+ 37,5	+ 27,5	
2017 Jan.	+ 1,9	+ 2,8	+ 1,0	+ 5,9	+ 1,1	+ 1,6	+ 1,9		+ 2,4	+ 7,5	+ 1,8	+ 6,0	+ 68,8	+ 31,4	
Febr.	+ 2,2	+ 3,8	+ 1,1	+ 7,2	+ 1,3	+ 1,6	+ 2,2	+ 2,7	+ 3,1	+ 9,6	+ 2,5	+ 7,4	+ 72,2	+ 34,2	
März	+ 1,5	+ 2,2	+ 1,6	+ 5,2	+ 0,5	+ 1,6	+ 1,6		+ 3,1	+ 10,3	+ 2,3	+ 6,1	+ 37,9	+ 24,4	
April	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,2	+ 5,0	+ 1,8	+ 1,7	+ 2,0		+ 3,4	+ 13,2	+ 2,6	+ 6,1	+ 33,7	+ 15,3	
Mai	+ 1,4	+ 2,2	+ 1,3	+ 2,0	+ 1,0	+ 1,8	+ 1,5	+ 3,1	+ 2,8	+ 14,1	+ 2,2	+ 4,1	+ 12,7	+ 7,2	
Juni	+ 1,5	+ 2,6	+ 1,3	- 0,1	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,6		+ 2,4	...	...	...	- 2,5	+ 1,5	

Quellen: Eurostat; Statistisches Bundesamt bzw. eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts; für den Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe: HWWI. 1 Die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 2 Einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren. 3 Strom, Gas und

andere Brennstoffe sowie Kraft- und Schmierstoffe. 4 Nettomieten. 5 Ohne Mehrwertsteuer. 6 HWWI-Rohstoffpreisindex Euroraum auf Euro-Basis. 7 Kohle, Rohöl (Brent) und Erdgas. 8 Nahrungs- und Genussmittel sowie Industrierohstoffe. 9 Ab Januar 2012 Erhöhung der Tabaksteuer. 10 Ab September 2016 vorläufig.

## 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 %	%
2009	1 009,5	0,1	672,6	0,3	380,7	6,9	1 053,3	2,6	1 569,2	- 0,8	156,2	- 5,9	10,0
2010	1 039,0	2,9	702,2	4,4	385,3	1,2	1 087,5	3,2	1 606,4	2,4	160,1	2,5	10,0
2011	1 088,6	4,8	729,4	3,9	380,4	- 1,3	1 109,8	2,0	1 653,7	2,9	158,2	- 1,2	9,6
2012	1 133,0	4,1	756,8	3,8	387,6	1,9	1 144,5	3,1	1 695,6	2,5	157,6	- 0,4	9,3
2013	1 167,5	3,0	778,4	2,9	389,1	0,4	1 167,5	2,0	1 719,8	1,4	154,1	- 2,2	9,0
2014	1 213,0	3,9	807,1	3,7	400,2	2,8	1 207,3	3,4	1 759,5	2,3	165,1	7,1	9,4
2015	1 260,6	3,9	836,6	3,6	415,5	3,8	1 252,0	3,7	1 811,2	2,9	175,2	6,1	9,7
2016	1 311,0	4,0	868,7	3,8	427,6	2,9	1 296,3	3,5	1 862,4	2,8	180,9	3,2	9,7
2015 4.Vj.	348,7	4,2	231,6	4,5	103,5	3,1	335,1	4,0	459,3	3,0	38,4	5,7	8,4
2016 1.Vj.	305,4	4,5	202,4	4,5	107,5	1,7	309,9	3,5	459,5	2,7	59,5	3,0	13,0
2.Vj.	319,4	3,5	207,5	3,7	105,2	2,7	312,7	3,4	464,7	3,4	43,7	4,3	9,4
3.Vj.	323,4	3,9	218,8	3,6	108,2	4,2	327,0	3,8	465,9	2,4	37,9	2,2	8,1
4.Vj.	362,8	4,0	240,1	3,7	106,7	3,1	346,8	3,5	472,3	2,8	39,8	3,5	8,4
2017 1.Vj.	318,1	4,2	210,5	4,0	111,3	3,5	321,8	3,8	476,3	3,7	63,4	6,4	13,3

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: Mai 2017. \* 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					
	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr
2009	98,4	2,0	98,3	2,0	98,4	2,3	98,2	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	101,7	1,7	101,7	1,7	101,8	1,8	101,8	1,8	103,4	3,4
2012	104,4	2,7	104,4	2,6	104,7	2,9	104,7	2,9	106,2	2,7
2013	107,0	2,5	107,0	2,5	107,3	2,5	107,3	2,5	108,4	2,0
2014	110,1	2,9	110,0	2,8	110,1	2,7	110,1	2,7	111,4	2,8
2015	112,6	2,2	112,4	2,2	112,6	2,2	112,7	2,3	114,4	2,7
2016	115,0	2,1	114,8	2,1	115,0	2,2	115,2	2,2	117,2	2,5
2015 4.Vj.	125,6	2,3	125,3	2,3	125,7	2,2	113,5	2,3	125,1	2,7
2016 1.Vj.	106,4	2,0	106,1	1,9	106,5	2,3	114,0	2,3	110,6	2,9
2.Vj.	107,9	2,2	107,7	2,2	107,7	1,9	114,9	2,1	114,6	2,1
3.Vj.	117,4	2,1	117,2	2,2	117,5	2,2	115,9	2,2	115,4	2,5
4.Vj.	128,3	2,2	128,1	2,2	128,5	2,2	116,2	2,3	128,2	2,5
2017 1.Vj.	109,0	2,4	108,7	2,4	109,0	2,4	116,7	2,4	113,2	2,4
2016 Nov.	165,8	2,1	165,5	2,2	166,0	2,2	116,2	2,3	.	.
Dez.	110,5	2,4	110,3	2,4	110,5	2,3	116,2	2,3	.	.
2017 Jan.	108,8	2,5	108,6	2,4	108,7	2,3	116,4	2,3	.	.
Febr.	108,9	2,6	108,7	2,6	109,0	2,6	116,8	2,7	.	.
März	109,1	2,2	108,9	2,2	109,2	2,2	117,0	2,2	.	.
April	110,2	2,4	110,0	2,4	110,3	2,5	117,4	2,5	.	.
Mai	110,0	1,9	109,8	1,9	110,1	2,0	117,5	2,2	.	.

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: Mai 2017.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Stand am Jahres- bzw. Halbjahresende

Zeit	Aktiva								Passiva								
	Bilanzsumme	darunter:				kurzfristige Vermögenswerte	darunter:			Eigenkapital	Schulden						
		langfristige Vermögenswerte	immaterielle Vermögenswerte	Sachanlagen	finanzielle Vermögenswerte		Vorräte	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Zahlungsmittel 1)		insgesamt	langfristig		kurzfristig			
												zusammen	darunter Finanzschulden	zusammen	Finanzschulden	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	
<b>Insgesamt (Mrd €)</b>																	
2013	1 902,2	1 171,1	385,0	485,2	232,4	731,1	187,5	175,8	136,5	569,6	1 332,6	706,0	377,5	626,6	191,0	163,1	
2014	2 078,8	1 284,1	431,0	520,3	249,6	794,7	203,1	187,3	132,4	582,9	1 495,9	812,0	426,8	683,9	214,8	175,8	
2015	2 226,6	1 394,6	470,7	565,2	273,1	832,0	215,6	190,6	136,2	633,8	1 592,8	860,8	465,4	732,0	233,1	180,3	
2016 p)	2 371,4	1 479,8	493,0	595,4	289,7	891,6	227,0	218,0	152,2	676,0	1 695,5	889,0	481,9	806,5	258,5	192,9	
2015 1.Hj.	2 163,8	1 346,9	453,6	539,8	270,0	816,8	217,9	197,4	127,0	622,4	1 541,4	830,0	440,6	711,4	223,0	173,2	
2.Hj.	2 226,6	1 394,6	470,7	565,2	273,1	832,0	215,6	190,6	136,2	633,8	1 592,8	860,8	465,4	732,0	233,1	180,3	
2016 1.Hj.	2 256,6	1 381,0	462,4	549,8	272,0	875,6	226,7	195,2	140,5	607,4	1 649,2	895,4	464,6	753,8	243,9	174,9	
2.Hj. p)	2 371,4	1 479,8	493,0	595,4	289,7	891,6	227,0	218,0	152,2	676,0	1 695,5	889,0	481,9	806,5	258,5	192,9	
in % der Bilanzsumme																	
2013	100,0	61,6	20,2	25,5	12,2	38,4	9,9	9,2	7,2	29,9	70,1	37,1	19,8	32,9	10,0	8,6	
2014	100,0	61,8	20,7	25,0	12,0	38,2	9,8	9,0	6,4	28,0	72,0	39,1	20,5	32,9	10,3	8,5	
2015	100,0	62,6	21,1	25,4	12,3	37,4	9,7	8,6	6,1	28,5	71,5	38,7	20,9	32,9	10,5	8,1	
2016 p)	100,0	62,4	20,8	25,1	12,2	37,6	9,6	9,2	6,4	28,5	71,5	37,5	20,3	34,0	10,9	8,1	
2015 1.Hj.	100,0	62,3	21,0	25,0	12,5	37,8	10,1	9,1	5,9	28,8	71,2	38,4	20,4	32,9	10,3	8,0	
2.Hj.	100,0	62,6	21,1	25,4	12,3	37,4	9,7	8,6	6,1	28,5	71,5	38,7	20,9	32,9	10,5	8,1	
2016 1.Hj.	100,0	61,2	20,5	24,4	12,1	38,8	10,1	8,7	6,2	26,9	73,1	39,7	20,6	33,4	10,8	7,8	
2.Hj. p)	100,0	62,4	20,8	25,1	12,2	37,6	9,6	9,2	6,4	28,5	71,5	37,5	20,3	34,0	10,9	8,1	
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe (Mrd €) 2)</b>																	
2013	1 523,6	908,2	257,2	384,6	215,6	615,4	171,2	136,1	104,1	450,9	1 072,6	560,4	280,5	512,2	170,2	114,9	
2014	1 655,6	989,4	276,5	411,9	236,0	666,2	185,7	140,3	98,9	451,4	1 204,2	644,0	318,6	560,2	193,3	122,4	
2015	1 782,1	1 077,3	304,0	446,9	259,0	704,8	198,9	147,1	104,5	485,5	1 296,6	689,8	353,1	606,8	208,7	127,6	
2016 p)	1 909,6	1 146,4	322,1	473,4	270,8	763,3	209,8	170,1	115,6	514,5	1 395,1	715,3	369,4	679,8	232,5	141,0	
2015 1.Hj.	1 743,3	1 047,8	293,3	432,1	257,1	695,4	201,0	151,7	103,6	487,1	1 256,2	670,0	336,1	586,2	194,9	127,3	
2.Hj.	1 782,1	1 077,3	304,0	446,9	259,0	704,8	198,9	147,1	104,5	485,5	1 296,6	689,8	353,1	606,8	208,7	127,6	
2016 1.Hj.	1 818,4	1 059,3	296,6	432,5	254,2	759,1	210,1	150,0	112,3	466,0	1 352,3	717,9	351,0	634,4	219,2	130,0	
2.Hj. p)	1 909,6	1 146,4	322,1	473,4	270,8	763,3	209,8	170,1	115,6	514,5	1 395,1	715,3	369,4	679,8	232,5	141,0	
in % der Bilanzsumme																	
2013	100,0	59,6	16,9	25,2	14,2	40,4	11,2	8,9	6,8	29,6	70,4	36,8	18,4	33,6	11,2	7,5	
2014	100,0	59,8	16,7	24,9	14,3	40,2	11,2	8,5	6,0	27,3	72,7	38,9	19,2	33,8	11,7	7,4	
2015	100,0	60,5	17,1	25,1	14,5	39,6	11,2	8,3	5,9	27,2	72,8	38,7	19,8	34,1	11,7	7,2	
2016 p)	100,0	60,0	16,9	24,8	14,2	40,0	11,0	8,9	6,1	26,9	73,1	37,5	19,3	35,6	12,2	7,4	
2015 1.Hj.	100,0	60,1	16,8	24,8	14,8	39,9	11,5	8,7	5,9	27,9	72,1	38,4	19,3	33,6	11,2	7,3	
2.Hj.	100,0	60,5	17,1	25,1	14,5	39,6	11,2	8,3	5,9	27,2	72,8	38,7	19,8	34,1	11,7	7,2	
2016 1.Hj.	100,0	58,3	16,3	23,8	14,0	41,8	11,6	8,3	6,2	25,6	74,4	39,5	19,3	34,9	12,1	7,2	
2.Hj. p)	100,0	60,0	16,9	24,8	14,2	40,0	11,0	8,9	6,1	26,9	73,1	37,5	19,3	35,6	12,2	7,4	
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor (Mrd €)</b>																	
2013	378,6	262,9	127,8	100,6	16,8	115,7	16,3	39,7	32,3	118,6	260,0	145,6	97,0	114,4	20,8	48,2	
2014	423,2	294,7	154,6	108,4	13,6	128,6	17,4	47,0	33,5	131,5	291,7	168,0	108,3	123,7	21,6	53,4	
2015	444,5	317,3	166,7	118,3	14,1	127,2	16,7	43,5	31,6	148,3	296,2	171,0	112,2	125,2	24,4	52,7	
2016 p)	461,8	333,5	170,9	122,0	18,9	128,3	17,1	48,0	36,6	161,4	300,4	173,7	112,5	126,6	26,0	51,9	
2015 1.Hj.	420,5	299,1	160,3	107,7	12,9	121,4	17,0	45,7	23,4	135,3	285,2	160,0	104,4	125,2	28,0	45,9	
2.Hj.	444,5	317,3	166,7	118,3	14,1	127,2	16,7	43,5	31,6	148,3	296,2	171,0	112,2	125,2	24,4	52,7	
2016 1.Hj.	438,3	321,7	165,8	117,3	17,8	116,6	16,6	45,3	28,2	141,4	296,9	177,4	113,6	119,4	24,7	45,0	
2.Hj. p)	461,8	333,5	170,9	122,0	18,9	128,3	17,1	48,0	36,6	161,4	300,4	173,7	112,5	126,6	26,0	51,9	
in % der Bilanzsumme																	
2013	100,0	69,5	33,8	26,6	4,5	30,6	4,3	10,5	8,5	31,3	68,7	38,5	25,6	30,2	5,5	12,7	
2014	100,0	69,6	36,5	25,6	3,2	30,4	4,1	11,1	7,9	31,1	68,9	39,7	25,6	29,2	5,1	12,6	
2015	100,0	71,4	37,5	26,6	3,2	28,6	3,8	9,8	7,1	33,4	66,6	38,5	25,3	28,2	5,5	11,9	
2016 p)	100,0	72,2	37,0	26,4	4,1	27,8	3,7	10,4	7,9	35,0	65,0	37,6	24,4	27,4	5,6	11,2	
2015 1.Hj.	100,0	71,1	38,1	25,6	3,1	28,9	4,0	10,9	5,6	32,2	67,8	38,1	24,8	29,8	6,7	10,9	
2.Hj.	100,0	71,4	37,5	26,6	3,2	28,6	3,8	9,8	7,1	33,4	66,6	38,5	25,3	28,2	5,5	11,9	
2016 1.Hj.	100,0	73,4	37,8	26,8	4,1	26,6	3,8	10,3	6,4	32,3	67,7	40,5	25,9	27,3	5,6	10,3	
2.Hj. p)	100,0	72,2	37,0	26,4	4,1	27,8	3,7	10,4	7,9	35,0	65,0	37,6	24,4	27,4	5,6	11,2	

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- oder halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen, teil-

weise revidiert. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 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))		Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1)) in % des Umsatzes					Operatives Ergebnis (EBIT)		Operatives Ergebnis (EBIT) in % des Umsatzes				
	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr in % 3)	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr in % 3)	Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)			Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr in % 3)	Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)				
						1.Quartil	Median	3.Quartil				1.Quartil	Median	3.Quartil		
					%	%	%	%		%	%	%	%	%		
<b>Insgesamt</b>																
2009	1 158,6	-10,7	135,6	-16,9	11,7	-0,9	3,9	9,4	15,7	55,9	-29,2	4,8	-1,3	-0,1	4,9	9,3
2010	1 321,0	13,3	181,4	30,6	13,7	1,8	6,6	11,4	18,5	98,3	66,6	7,4	2,4	3,2	6,8	12,1
2011	1 414,4	8,5	175,9	0,5	12,4	-1,0	5,4	10,9	17,4	93,9	-4,1	6,6	-0,9	2,7	6,6	12,0
2012	1 533,0	6,6	189,3	3,1	12,4	-0,4	5,2	10,2	17,5	95,7	-7,7	6,2	-0,9	1,9	6,0	11,0
2013	1 541,1	-0,6	187,1	-2,8	12,1	-0,3	5,1	10,3	18,3	99,5	5,5	6,5	0,4	1,9	5,8	10,9
2014	1 565,6	1,0	198,7	4,9	12,7	0,5	5,7	10,3	17,2	109,3	8,5	7,0	0,5	1,9	6,1	11,1
2015	1 636,2	6,9	196,4	-1,0	12,0	-1,0	6,1	10,6	17,6	91,6	-16,3	5,6	-1,5	1,7	6,5	11,3
2016 p)	1 626,0	-0,4	222,7	11,9	13,7	1,5	6,5	11,3	17,8	112,1	9,2	6,9	0,5	2,5	6,5	12,0
2012 1.Hj.	751,0	8,1	93,3	3,6	12,4	-0,5	4,7	9,1	16,8	55,7	1,6	7,4	-0,5	1,0	5,7	11,4
2.Hj.	782,2	5,2	95,9	2,6	12,3	-0,3	4,7	11,0	17,9	39,9	-19,2	5,1	-1,4	1,4	6,8	11,7
2013 1.Hj.	762,8	-0,2	93,4	-3,5	12,2	-0,4	3,4	9,3	16,5	53,8	-7,6	7,1	-0,6	0,6	4,9	10,7
2.Hj.	780,0	-1,1	93,8	-2,0	12,0	-0,1	5,4	10,7	19,2	45,7	25,5	5,9	1,3	1,7	6,1	12,1
2014 1.Hj.	757,2	-0,9	97,2	4,6	12,8	0,7	4,7	9,5	16,0	57,8	9,4	7,6	0,7	1,0	5,2	10,5
2.Hj.	808,7	2,9	101,5	5,2	12,6	0,3	5,4	10,8	19,1	51,5	7,6	6,4	0,3	1,7	7,1	12,0
2015 1.Hj.	815,7	8,7	102,9	5,7	12,6	-0,4	4,8	10,1	17,6	59,1	1,4	7,3	-0,5	1,1	5,9	10,9
2.Hj.	831,7	5,2	93,8	-7,5	11,3	-1,5	6,3	11,5	18,1	32,7	-36,7	3,9	-2,6	2,3	7,1	11,7
2016 1.Hj.	782,3	-2,0	111,7	6,2	14,3	1,1	5,7	10,3	17,3	65,6	2,8	8,4	0,4	1,5	6,4	11,3
2.Hj. p)	843,8	1,1	110,9	18,3	13,2	1,9	6,1	11,8	18,8	46,4	21,2	5,5	0,8	2,9	7,5	12,5
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe 4)</b>																
2009	837,7	-11,8	94,9	-20,6	11,3	-1,3	2,5	9,0	14,0	40,0	-32,6	4,8	-1,5	-1,4	4,3	8,8
2010	980,7	15,8	136,2	38,7	13,9	2,3	6,6	11,4	16,3	75,7	72,4	7,7	2,6	3,0	7,3	12,0
2011	1 079,0	10,6	130,0	-1,7	12,1	-1,5	5,5	11,3	16,4	74,1	-4,9	6,9	-1,1	2,1	6,8	11,5
2012	1 173,8	7,7	140,8	5,3	12,0	-0,3	5,4	10,2	16,1	81,7	2,2	7,0	-0,4	1,8	6,1	9,8
2013	1 179,0	-0,8	138,7	-2,6	11,8	-0,2	4,4	10,3	15,5	74,5	-5,8	6,3	-0,3	1,3	5,7	10,0
2014	1 197,3	1,0	147,9	5,8	12,4	0,6	5,1	9,6	15,3	82,0	9,3	6,9	0,5	1,4	5,9	10,2
2015	1 283,3	7,0	144,0	-2,7	11,2	-1,1	6,1	10,4	15,5	65,2	-20,2	5,1	-1,8	1,8	6,5	10,0
2016 p)	1 267,1	-1,1	164,4	11,2	13,0	1,4	6,5	10,8	16,0	80,5	4,4	6,4	0,3	2,8	6,2	10,4
2012 1.Hj.	580,1	9,5	73,3	5,2	12,6	-0,5	5,7	10,5	14,9	46,8	3,5	8,1	-0,5	1,9	6,1	10,5
2.Hj.	593,9	6,1	67,5	5,3	11,4	-0,1	4,4	10,5	15,9	34,9	0,2	5,9	-0,3	0,6	6,2	10,2
2013 1.Hj.	588,8	-0,1	71,7	-4,8	12,2	-0,6	3,1	9,3	15,0	43,1	-10,9	7,3	-0,9	0,6	5,3	9,7
2.Hj.	591,7	-1,4	67,1	-0,3	11,3	0,1	4,0	10,4	15,8	31,4	1,7	5,3	0,2	0,6	5,8	10,9
2014 1.Hj.	584,4	-1,1	74,2	3,8	12,7	0,6	4,7	9,6	15,0	46,2	8,9	7,9	0,7	1,4	5,4	9,6
2.Hj.	613,1	3,0	73,7	7,8	12,0	0,5	4,4	9,8	15,8	35,8	9,8	5,8	0,4	0,7	6,3	10,7
2015 1.Hj.	636,8	8,8	80,1	7,9	12,6	-0,1	5,1	10,0	15,4	48,8	4,9	7,7	-0,3	2,1	6,1	10,0
2.Hj.	647,1	5,3	63,9	-13,3	9,9	-2,1	5,3	10,9	15,5	16,4	-52,5	2,5	-3,3	1,7	6,8	10,3
2016 1.Hj.	610,8	-2,7	83,9	1,2	13,7	0,5	6,6	10,3	15,3	50,6	-6,6	8,3	-0,3	1,7	6,4	9,9
2.Hj. p)	656,4	0,5	80,5	23,8	12,3	2,3	6,1	11,0	16,8	29,9	35,1	4,6	0,9	2,7	6,3	10,4
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor</b>																
2009	321,0	-7,4	40,7	-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	340,4	5,8	45,1	8,9	13,3	0,4	5,6	10,8	19,6	22,6	46,8	6,7	1,7	3,3	5,9	12,4
2011	335,5	1,7	45,9	7,6	13,7	0,8	5,4	10,1	20,7	19,7	-0,7	5,9	-0,1	3,2	6,1	13,8
2012	359,2	2,8	48,5	-3,4	13,5	-0,9	5,1	10,0	22,7	14,0	-47,2	3,9	-3,0	2,1	5,7	14,0
2013	362,2	-0,1	48,4	-3,3	13,4	-0,4	5,1	9,9	21,1	25,0	84,4	6,9	3,0	2,5	5,9	12,2
2014	368,3	1,0	50,8	2,2	13,8	0,2	6,0	12,7	22,6	27,3	5,7	7,4	0,3	2,9	6,5	13,7
2015	352,9	6,4	52,4	4,8	14,9	-0,2	6,1	11,4	22,1	26,4	-1,6	7,5	-0,6	1,4	6,7	14,1
2016 p)	358,9	2,4	58,3	14,4	16,2	1,7	6,7	12,7	24,8	31,5	24,8	8,8	1,6	2,3	8,2	15,2
2012 1.Hj.	170,9	3,3	20,0	-2,6	11,7	-0,7	2,6	8,0	21,0	8,9	-9,8	5,2	-0,7	-0,4	4,5	13,9
2.Hj.	188,3	2,3	28,5	-4,0	15,1	-1,0	5,2	11,2	23,7	5,1	-73,2	2,7	-5,2	2,7	7,4	15,3
2013 1.Hj.	174,0	-0,5	21,7	1,4	12,5	0,2	3,9	8,0	19,2	10,7	12,8	6,2	0,7	0,9	4,6	12,8
2.Hj.	188,3	0,3	26,7	-6,7	14,2	-1,1	5,6	11,3	21,8	14,3	241,4	7,6	5,2	2,2	7,3	13,4
2014 1.Hj.	172,9	-0,5	23,0	7,6	13,3	1,0	4,8	9,3	20,4	11,6	11,6	6,7	0,7	1,0	5,1	13,5
2.Hj.	195,6	2,4	27,8	-2,2	14,2	-0,7	6,4	13,5	23,8	15,7	1,4	8,1	-0,1	3,6	8,1	18,0
2015 1.Hj.	178,9	8,4	22,8	-2,2	12,7	-1,5	4,4	10,9	21,5	10,3	-15,7	5,8	-1,6	-0,5	4,5	14,2
2.Hj.	184,7	4,6	29,9	10,8	16,2	0,9	7,3	12,2	23,5	16,3	9,3	8,8	0,4	2,5	7,7	15,0
2016 1.Hj.	171,5	1,2	27,8	27,7	16,2	3,5	5,1	10,3	23,1	15,0	62,1	8,7	3,3	1,0	6,4	14,9
2.Hj. p)	187,4	3,5	30,4	4,4	16,2	0,1	6,9	13,2	24,2	16,5	2,8	8,8	-0,1	4,0	8,9	16,9

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- oder halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen, teilweise revidiert. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation. 2 Quantilsangaben basieren auf den ungewo-

genen Umsatzrenditen der Unternehmensgruppen. 3 Bereinigt um erhebliche Veränderungen im Konsolidierungskreis großer Unternehmensgruppen sowie im Berichtskreis. Siehe Erläuterungen im Statistischen Beifohr Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen. 4 Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft.



## XII. Außenwirtschaft

### 1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für den Euroraum \*)

Mio €

Position	2014	2015	2016 <sup>1)</sup>	2016 <sup>1)</sup>		2017			
				3.Vj.	4.Vj.	1.Vj. <sup>1)</sup>	Febr. <sup>1)</sup>	März	April <sup>1)</sup>
<b>A. Leistungsbilanz</b>	+ 250 091	+ 336 415	+ 372 933	+ 102 937	+ 100 493	+ 69 776	+ 25 133	+ 44 723	+ 21 473
1. Warenhandel									
Ausfuhr	1 964 242	2 110 012	2 117 767	522 363	552 786	557 533	178 043	210 978	174 112
Einfuhr	1 723 277	1 759 899	1 741 840	430 392	458 636	485 715	151 822	173 037	149 412
Saldo	+ 240 964	+ 350 111	+ 375 924	+ 91 970	+ 94 149	+ 71 818	+ 26 221	+ 37 941	+ 24 700
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	713 996	775 948	785 782	207 508	204 934	192 243	60 063	68 825	63 859
Ausgaben	628 632	706 018	741 150	181 611	211 430	180 655	55 639	61 208	57 825
Saldo	+ 85 363	+ 69 930	+ 44 633	+ 25 896	- 6 494	+ 11 587	+ 4 424	+ 7 616	+ 6 034
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	630 047	640 729	633 740	146 548	179 093	158 025	50 072	57 775	51 582
Ausgaben	564 244	590 557	543 468	126 935	132 491	133 434	42 774	47 760	45 656
Saldo	+ 65 800	+ 50 174	+ 90 268	+ 19 612	+ 46 600	+ 24 592	+ 7 298	+ 10 015	+ 5 926
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	93 022	104 279	111 062	25 989	28 979	25 819	8 493	9 659	8 502
Ausgaben	235 060	238 079	248 953	60 530	62 741	64 041	21 302	20 509	23 689
Saldo	- 142 036	- 133 799	- 137 891	- 34 541	- 33 762	- 38 222	- 12 810	- 10 849	- 15 187
<b>B. Vermögensänderungsbilanz</b>	+ 14 167	- 13 251	- 2 224	+ 1 088	- 462	- 15 583	- 2 833	- 4 125	- 307
<b>C. Kapitalbilanz (Zunahme: +)</b>	+ 252 979	+ 299 560	+ 358 194	+ 131 009	+ 83 744	+ 53 066	+ 22 018	+ 43 523	+ 15 795
1. Direktinvestitionen	+ 61 184	+ 237 130	+ 180 588	+ 135 157	+ 17 260	+ 36 699	+ 32 437	+ 16 588	+ 24 124
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 159 981	+ 847 353	+ 314 753	+ 55 767	+ 120 135	+ 147 157	+ 85 450	+ 9 250	+ 27 923
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 98 799	+ 610 225	+ 134 164	- 79 392	+ 102 876	+ 110 458	+ 53 013	- 7 338	+ 3 798
2. Wertpapieranlagen	+ 32 867	+ 122 107	+ 475 619	+ 112 726	+ 92 866	+ 76 509	+ 55 657	+ 9 313	+ 45 819
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 459 120	+ 399 293	+ 389 539	+ 127 492	+ 14 644	+ 167 731	+ 82 513	+ 42 235	+ 42 739
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 139 790	+ 18 716	+ 21 345	+ 14 875	+ 24 896	+ 29 379	+ 11 400	- 1 428	+ 22 200
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 226 811	+ 368 644	+ 369 848	+ 105 114	+ 15 676	+ 91 820	+ 49 770	+ 14 731	+ 41 870
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 92 520	+ 11 935	- 1 654	+ 7 503	- 25 927	+ 46 533	+ 21 343	+ 28 932	- 21 331
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 426 255	+ 277 185	- 86 080	+ 14 766	- 78 222	+ 91 222	+ 26 856	+ 32 922	- 3 080
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 318 092	+ 222 371	+ 126 388	+ 79 678	+ 25 314	+ 81 828	+ 36 559	+ 31 451	+ 29 807
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 127 440	+ 99 546	- 261 466	- 63 901	- 83 234	- 37 637	- 28 019	- 11 330	- 35 822
Kurzfristige Schuldverschreibungen	- 19 277	- 44 733	+ 48 997	- 1 010	- 20 302	+ 47 032	+ 18 316	+ 12 801	+ 2 934
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 45 722	+ 90 347	+ 22 630	+ 23 936	+ 15 168	+ 15 482	+ 8 057	+ 5 214	+ 1 347
4. Übriger Kapitalverkehr	+ 108 848	- 160 593	- 336 099	- 148 536	- 46 128	- 73 091	- 76 114	+ 11 845	- 51 106
Eurosysteem	+ 31 510	- 25 390	- 151 070	- 34 843	- 90 066	- 26 169	- 34 803	- 22 674	+ 30 916
Staat	+ 11 832	+ 19 286	+ 4 059	- 652	- 2 678	+ 281	+ 4 093	- 2 829	- 2 230
Monetäre Finanzinstitute (Ohne Eurosysteem)	+ 99 280	- 122 527	- 152 878	- 87 784	+ 45 401	- 19 752	- 22 009	+ 23 770	- 48 071
Unternehmen und Privatpersonen	- 33 775	- 31 964	- 36 210	- 25 256	+ 1 215	- 27 451	- 23 395	+ 13 578	- 31 721
5. Währungsreserven des Eurowährungssystems	+ 4 361	+ 10 569	+ 15 458	+ 7 724	+ 4 580	- 2 533	+ 1 981	+ 563	- 4 390
<b>D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen</b>	- 11 277	- 23 604	- 12 515	+ 26 983	- 16 286	- 1 127	- 282	+ 2 925	- 5 371

\* 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						Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme: -)			Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen 5)
	Insgesamt	Warenhandel (fob/fob) 1)		Dienstleistungen (fob/fob) 3)	Primäreinkommen	Sekundäreinkommen	Vermögensänderungsbilanz 4)	Insgesamt	darunter: Währungsreserven	
		Insgesamt								
2002	+ 41 655	+ 142 103	+ 6 008	- 45 440	- 25 596	- 29 413	- 4 010	+ 8 038	- 2 065	- 29 606
2003	+ 31 347	+ 130 021	- 2 105	- 48 708	- 18 920	- 31 047	+ 5 920	+ 47 559	- 445	+ 10 292
2004	+ 101 205	+ 153 166	- 6 859	- 38 713	+ 16 860	- 30 109	- 119	+ 112 834	- 1 470	+ 11 748
2005	+ 105 730	+ 157 010	- 6 068	- 40 600	+ 20 905	- 31 585	- 2 334	+ 96 436	- 2 182	- 6 960
2006	+ 135 959	+ 161 447	- 4 205	- 34 641	+ 41 453	- 32 300	- 1 328	+ 157 142	- 2 934	+ 22 511
2007	+ 169 636	+ 201 989	- 922	- 34 881	+ 36 332	- 33 804	- 1 597	+ 183 169	+ 953	+ 15 130
2008	+ 143 318	+ 184 521	- 3 586	- 31 467	+ 24 724	- 34 461	- 893	+ 121 336	+ 2 008	- 21 088
2009	+ 141 233	+ 141 167	- 6 064	- 19 648	+ 54 757	- 35 043	- 1 858	+ 129 693	+ 8 648	- 9 683
2010	+ 144 890	+ 161 146	- 5 892	- 27 041	+ 50 665	- 39 880	+ 1 219	+ 92 757	+ 1 613	- 53 351
2011	+ 165 078	+ 163 426	- 8 900	- 31 574	+ 68 235	- 35 010	+ 419	+ 120 857	+ 2 836	- 44 639
2012	+ 193 590	+ 200 401	- 10 518	- 32 775	+ 64 858	- 38 894	- 413	+ 151 417	+ 1 297	- 41 759
2013	+ 189 616	+ 212 662	- 3 663	- 41 376	+ 61 969	- 43 639	- 563	+ 225 360	+ 838	+ 36 307
2014	+ 218 026	+ 228 361	- 5 873	- 25 323	+ 56 177	- 41 188	+ 2 355	+ 238 630	- 2 564	+ 18 248
2015	+ 259 963	+ 261 182	- 2 668	- 18 602	+ 57 370	- 39 987	- 635	+ 234 603	- 2 213	- 24 725
2016 r)	+ 262 402	+ 271 485	- 1 434	- 21 218	+ 52 136	- 40 001	+ 1 112	+ 235 623	+ 1 686	- 27 890
2014 2.Vj.	+ 45 959	+ 54 885	- 1 426	- 4 811	+ 3 046	- 7 160	- 28	+ 57 793	- 610	+ 11 861
3.Vj.	+ 55 457	+ 60 537	- 2 570	- 12 921	+ 15 683	- 7 843	+ 420	+ 52 796	+ 332	+ 3 081
4.Vj.	+ 66 413	+ 60 143	- 2 536	- 3 609	+ 21 123	- 11 244	- 216	+ 68 678	- 1 722	+ 2 481
2015 1.Vj.	+ 59 401	+ 60 330	- 1 426	- 2 104	+ 17 030	- 15 855	+ 298	+ 29 421	- 21	- 30 277
2.Vj.	+ 59 356	+ 68 659	- 1 737	- 2 871	+ 611	- 7 043	+ 505	+ 72 121	- 465	+ 12 260
3.Vj.	+ 67 057	+ 67 516	+ 978	- 10 628	+ 16 866	- 6 697	+ 701	+ 67 337	- 1 455	- 421
4.Vj.	+ 74 149	+ 64 676	- 483	- 2 999	+ 22 864	- 10 391	- 2 138	+ 65 723	- 272	- 6 287
2016 1.Vj. r)	+ 64 331	+ 64 120	+ 621	- 3 363	+ 16 933	- 13 359	- 269	+ 36 937	+ 1 228	- 27 125
2.Vj. r)	+ 70 047	+ 77 864	+ 242	- 4 009	+ 584	- 4 393	+ 1 092	+ 62 620	+ 761	- 8 518
3.Vj. r)	+ 59 069	+ 67 878	- 126	- 11 696	+ 13 516	- 10 630	+ 228	+ 61 531	- 261	+ 2 233
4.Vj. r)	+ 68 955	+ 61 622	- 2 171	- 2 150	+ 21 103	- 11 620	+ 61	+ 74 535	- 43	+ 5 520
2017 1.Vj.	+ 65 811	+ 67 181	+ 2 419	- 3 315	+ 15 902	- 13 958	+ 457	+ 64 362	- 360	- 1 906
2014 Dez.	+ 25 500	+ 18 852	- 1 090	+ 1 659	+ 10 091	- 5 101	- 222	+ 31 053	- 1 955	+ 5 775
2015 Jan.	+ 14 983	+ 15 511	- 1 117	- 873	+ 4 580	- 4 236	+ 28	- 2 145	+ 372	- 17 156
Febr.	+ 16 422	+ 19 540	- 767	- 993	+ 5 410	- 7 535	+ 65	+ 10 355	+ 266	- 6 132
März	+ 27 996	+ 25 280	+ 458	- 238	+ 7 039	- 4 084	+ 204	+ 21 211	- 660	- 6 989
April	+ 21 755	+ 22 266	- 1 084	- 514	+ 2 898	- 2 895	+ 377	+ 30 681	- 69	+ 8 549
Mai	+ 11 465	+ 20 915	- 690	- 1 177	- 6 268	- 2 005	+ 483	+ 16 041	- 78	+ 4 093
Juni	+ 26 136	+ 25 478	+ 38	- 1 180	+ 3 980	- 2 143	- 355	+ 25 400	- 318	- 382
Juli	+ 25 776	+ 25 151	- 896	- 3 062	+ 6 027	- 2 339	+ 448	+ 20 865	- 1 170	- 5 359
Aug.	+ 14 760	+ 16 897	+ 661	- 4 616	+ 5 265	- 2 785	+ 44	+ 21 976	- 180	+ 7 171
Sept.	+ 26 521	+ 25 469	+ 1 213	- 2 950	+ 5 575	- 1 573	+ 209	+ 24 497	- 105	- 2 233
Okt.	+ 22 205	+ 23 927	+ 147	- 4 630	+ 6 013	- 3 105	- 85	+ 20 171	+ 154	- 1 949
Nov.	+ 25 362	+ 22 542	+ 4	- 685	+ 6 368	- 2 863	+ 183	+ 24 896	- 548	- 649
Dez.	+ 26 582	+ 18 207	- 634	+ 2 315	+ 10 483	- 4 423	- 2 236	+ 20 656	+ 123	- 3 689
2016 Jan. r)	+ 14 614	+ 13 864	- 3	- 1 527	+ 4 518	- 2 241	- 37	- 2 007	- 186	- 16 584
Febr. r)	+ 20 578	+ 22 729	+ 724	- 226	+ 5 600	- 7 525	+ 520	+ 18 706	+ 1 478	- 2 392
März r)	+ 29 139	+ 27 528	- 99	- 1 610	+ 6 815	- 3 594	- 752	+ 20 238	- 64	- 8 149
April r)	+ 28 093	+ 27 954	- 116	- 858	+ 2 726	- 1 730	+ 1 287	+ 25 738	+ 696	- 3 642
Mai r)	+ 17 916	+ 23 371	+ 511	- 880	- 4 001	- 574	+ 268	+ 14 378	+ 776	- 3 806
Juni r)	+ 24 038	+ 26 539	- 153	- 2 271	+ 1 859	- 2 089	- 463	+ 22 504	- 711	- 1 071
Juli r)	+ 18 297	+ 20 755	+ 520	- 3 503	+ 4 494	- 3 449	- 139	+ 18 115	+ 342	- 43
Aug. r)	+ 17 016	+ 21 394	- 367	- 4 965	+ 5 092	- 4 504	- 126	+ 18 180	+ 93	+ 1 290
Sept. r)	+ 23 756	+ 25 730	- 279	- 3 227	+ 3 930	- 2 677	+ 493	+ 25 236	- 695	+ 987
Okt. r)	+ 18 832	+ 20 877	+ 163	- 3 551	+ 5 076	- 3 570	- 182	+ 27 769	- 145	+ 9 119
Nov. r)	+ 24 993	+ 23 683	- 385	- 339	+ 5 677	- 4 029	- 90	+ 23 140	+ 140	- 1 763
Dez. r)	+ 25 130	+ 17 062	- 1 949	+ 1 740	+ 10 349	- 4 021	+ 332	+ 23 626	- 38	- 1 836
2017 Jan.	+ 13 979	+ 16 000	+ 278	- 1 271	+ 6 080	- 6 830	- 262	+ 16 099	- 124	+ 2 383
Febr.	+ 20 702	+ 23 105	+ 993	- 777	+ 3 008	- 4 635	+ 271	+ 3 984	- 216	- 16 989
März	+ 31 130	+ 28 076	+ 1 148	- 1 268	+ 6 814	- 2 492	+ 448	+ 44 279	- 21	+ 12 700
April	+ 14 879	+ 19 695	- 43	- 769	+ 4 234	- 8 281	- 311	+ 18 894	- 2	+ 4 325
Mai r)	+ 17 286	+ 24 423	+ 184	- 1 963	- 3 646	- 1 529	- 22	+ 5 256	- 47	- 12 008

1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Unter anderem Lagerverkehr auf inländische Rechnung, Absetzungen der Rückwaren und Absetzungen der Aus- bzw. Einfuhren in Verbindung mit Lohnveredelung. 3 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten 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 Vermögensänderungsbilanz abbildet.

## XII. Außenwirtschaft

### 3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern \*)

Mio €

Ländergruppe/Land		2014	2015	2016	2016		2017			
					Dezember	Januar	Februar	März	April	Mai p)
Alle Länder 1)	Ausfuhr	1 123 746	1 193 555	1 206 857	97 388	98 760	102 398	118 227	101 029	110 603
	Einfuhr	910 145	949 245	954 826	78 808	84 036	82 418	92 931	82 913	88 603
	Saldo	+ 213 601	+ 244 310	+ 252 032	+ 18 581	+ 14 724	+ 19 980	+ 25 295	+ 18 116	+ 22 000
I. Europäische Länder	Ausfuhr	761 914	803 425	821 179	62 701	68 394	70 684	79 292	70 555	...
	Einfuhr	642 738	653 782	658 243	53 795	56 825	57 685	64 038	57 210	...
	Saldo	+ 119 176	+ 149 643	+ 162 936	+ 8 906	+ 11 570	+ 12 999	+ 15 254	+ 13 345	...
1. EU-Länder (28)	Ausfuhr	648 446	692 493	707 695	54 113	58 732	61 268	67 961	60 851	...
	Einfuhr	527 117	543 334	551 953	44 713	46 511	47 956	53 324	47 717	...
	Saldo	+ 121 329	+ 149 159	+ 155 741	+ 9 400	+ 12 221	+ 13 312	+ 14 637	+ 13 135	...
Euroraum (19)	Ausfuhr	413 753	434 075	442 467	34 409	37 051	38 252	42 488	38 392	...
	Einfuhr	350 550	356 643	359 319	29 184	30 243	31 122	34 520	30 861	...
	Saldo	+ 63 203	+ 77 432	+ 83 149	+ 5 225	+ 6 807	+ 7 130	+ 7 968	+ 7 531	...
darunter:										
Belgien und Luxemburg	Ausfuhr	47 345	46 196	47 086	3 721	3 950	4 159	4 617	4 149	...
	Einfuhr	42 548	40 116	41 099	3 338	3 401	3 616	4 060	3 753	...
	Saldo	+ 4 797	+ 6 079	+ 5 987	+ 382	+ 550	+ 543	+ 557	+ 396	...
Frankreich	Ausfuhr	100 580	102 762	101 390	7 794	8 610	8 677	9 335	8 660	...
	Einfuhr	66 714	66 819	65 612	4 897	5 455	5 277	5 935	5 006	...
	Saldo	+ 33 866	+ 35 943	+ 35 778	+ 2 897	+ 3 155	+ 3 400	+ 3 400	+ 3 654	...
Italien	Ausfuhr	54 240	57 987	61 429	4 596	5 082	5 344	5 975	5 207	...
	Einfuhr	48 522	49 038	51 793	4 128	4 185	4 456	4 848	4 526	...
	Saldo	+ 5 718	+ 8 949	+ 9 636	+ 468	+ 898	+ 888	+ 1 127	+ 681	...
Niederlande	Ausfuhr	72 736	79 191	78 983	6 569	6 828	6 823	7 736	6 885	...
	Einfuhr	87 796	87 889	83 357	7 304	7 501	7 532	8 177	7 646	...
	Saldo	- 15 060	- 8 697	- 4 375	- 734	- 673	- 709	- 441	- 760	...
Österreich	Ausfuhr	55 807	58 217	59 796	4 532	4 722	5 016	5 579	5 216	...
	Einfuhr	36 218	37 250	38 617	2 999	3 220	3 335	3 716	3 322	...
	Saldo	+ 19 590	+ 20 967	+ 21 178	+ 1 533	+ 1 502	+ 1 681	+ 1 864	+ 1 895	...
Spanien	Ausfuhr	34 820	38 715	40 617	3 113	3 403	3 621	4 068	3 399	...
	Einfuhr	24 804	26 442	27 827	2 523	2 449	2 610	2 983	2 352	...
	Saldo	+ 10 016	+ 12 273	+ 12 790	+ 590	+ 954	+ 1 011	+ 1 085	+ 1 046	...
Andere EU-Länder	Ausfuhr	234 693	258 417	265 227	19 704	21 681	23 016	25 473	22 459	...
	Einfuhr	176 567	186 691	192 635	15 529	16 268	16 835	18 804	16 856	...
	Saldo	+ 58 126	+ 71 727	+ 72 592	+ 4 175	+ 5 413	+ 6 182	+ 6 669	+ 5 604	...
darunter:										
Vereinigtes Königreich	Ausfuhr	79 163	89 018	86 145	6 047	6 765	7 370	8 193	6 649	...
	Einfuhr	38 545	38 414	35 704	2 959	2 935	3 021	3 699	3 050	...
	Saldo	+ 40 618	+ 50 604	+ 50 440	+ 3 089	+ 3 831	+ 4 349	+ 4 494	+ 3 600	...
2. Andere europäische Länder	Ausfuhr	113 468	110 932	113 484	8 587	9 663	9 416	11 331	9 703	...
	Einfuhr	115 621	110 448	106 289	9 081	10 314	9 729	10 714	9 493	...
	Saldo	- 2 153	+ 484	+ 7 195	- 494	- 651	- 313	+ 617	+ 210	...
darunter:										
Schweiz	Ausfuhr	46 202	49 070	50 331	3 848	4 431	4 303	5 138	4 306	...
	Einfuhr	39 392	42 089	43 946	3 697	4 193	3 778	4 362	3 708	...
	Saldo	+ 6 810	+ 6 981	+ 6 385	+ 151	+ 238	+ 525	+ 776	+ 597	...
II. Außereuropäische Länder	Ausfuhr	358 337	387 398	382 941	34 469	30 121	31 508	38 731	30 173	...
	Einfuhr	267 407	295 461	296 578	25 013	27 211	24 697	28 893	25 703	...
	Saldo	+ 90 930	+ 91 936	+ 86 363	+ 9 456	+ 2 910	+ 6 811	+ 9 837	+ 4 469	...
1. Afrika	Ausfuhr	22 505	23 897	24 504	2 174	1 894	2 345	2 385	2 606	...
	Einfuhr	20 242	18 307	16 669	1 625	1 570	1 560	1 866	1 656	...
	Saldo	+ 2 263	+ 5 590	+ 7 835	+ 549	+ 324	+ 785	+ 519	+ 950	...
2. Amerika	Ausfuhr	135 293	156 982	147 703	11 995	12 029	12 208	15 288	11 375	...
	Einfuhr	74 191	85 582	83 367	6 951	7 370	6 704	8 453	7 085	...
	Saldo	+ 61 103	+ 71 400	+ 64 336	+ 5 044	+ 4 659	+ 5 504	+ 6 834	+ 4 290	...
darunter:										
Vereinigte Staaten	Ausfuhr	95 928	113 733	106 911	8 600	8 932	8 963	11 232	8 243	...
	Einfuhr	49 207	60 217	57 933	4 689	4 938	4 613	5 998	4 913	...
	Saldo	+ 46 721	+ 53 516	+ 48 977	+ 3 911	+ 3 994	+ 4 350	+ 5 233	+ 3 329	...
3. Asien	Ausfuhr	190 973	196 297	200 357	19 384	15 405	16 136	20 077	15 246	...
	Einfuhr	170 050	188 621	193 541	16 203	17 927	16 067	18 231	16 507	...
	Saldo	+ 20 923	+ 7 676	+ 6 816	+ 3 181	- 2 522	+ 69	+ 1 846	- 1 262	...
darunter:										
Länder des nahen und mittleren Ostens	Ausfuhr	35 462	39 518	36 785	4 330	2 319	2 727	3 459	2 177	...
	Einfuhr	7 865	7 330	6 581	546	463	510	562	571	...
	Saldo	+ 27 598	+ 32 188	+ 30 204	+ 3 785	+ 1 856	+ 2 217	+ 2 897	+ 1 606	...
Japan	Ausfuhr	16 910	16 968	18 344	1 570	1 576	1 521	1 844	1 474	...
	Einfuhr	19 007	20 180	21 933	1 730	1 941	1 841	2 124	1 861	...
	Saldo	- 2 097	- 3 213	- 3 589	- 160	- 366	- 320	- 280	- 387	...
Volksrepublik China 2)	Ausfuhr	74 369	71 284	76 088	7 251	6 277	6 297	7 885	6 097	...
	Einfuhr	79 828	91 930	93 865	8 087	8 814	7 420	8 176	7 521	...
	Saldo	- 5 459	- 20 646	- 17 777	- 836	- 2 537	- 1 123	- 290	- 1 424	...
Neue Industriestaaten und Schwellenländer Asiens 3)	Ausfuhr	48 476	51 510	51 918	4 543	3 893	4 025	5 072	4 074	...
	Einfuhr	38 782	42 478	42 875	3 631	4 097	3 787	4 574	4 117	...
	Saldo	+ 9 695	+ 9 032	+ 9 042	+ 912	- 204	+ 237	+ 498	- 43	...
4. Ozeanien und Polarregionen	Ausfuhr	9 566	10 221	10 377	916	793	820	981	946	...
	Einfuhr	2 924	2 951	3 001	234	344	367	343	455	...
	Saldo	+ 6 641	+ 7 271	+ 7 376	+ 682	+ 448	+ 453	+ 639	+ 492	...

\* Quelle: Statistisches Bundesamt. Ausfuhr (fob) nach Bestimmungsländern, Einfuhr (cif) aus Ursprungsländern. Ausweis der Länder und Ländergruppen nach dem jeweils neuesten Stand. 1 Einschl. Schiffs- und Luftfahrzeugbedarf sowie anderer regional

nicht zuordenbarer Angaben. 2 Ohne Hongkong. 3 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	Sonstiges Primär-einkommen 3)
		Transport-dienst-leistungen	Reise-verkehr 1)	Finanz-dienst-leistungen	Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum	Telekommuni-kations-, EDV- und Infor-mationsdienst-leistungen	Sonstige unternehmens-bezogene Dienst-leistungen	Regierungs-leistungen 2)			
2012	- 32 775	- 10 189	- 35 422	+ 8 793	+ 3 030	+ 1 442	- 9 459	+ 3 103	+ 2 187	+ 61 666	+ 1 005
2013	- 41 376	- 9 881	- 37 713	+ 8 056	+ 3 656	- 870	- 5 518	+ 3 073	+ 541	+ 60 205	+ 1 223
2014	- 25 323	- 7 301	- 37 653	+ 7 008	+ 3 639	+ 2 785	- 1 418	+ 3 024	+ 451	+ 54 849	+ 877
2015	- 18 602	- 5 476	- 36 595	+ 9 331	+ 4 942	+ 4 037	- 3 116	+ 3 106	+ 783	+ 56 948	- 361
2016	- 21 218	- 5 962	- 38 266	+ 9 189	+ 6 450	+ 3 312	- 3 276	+ 3 119	+ 652	+ 53 196	- 1 712
2015 3.Vj.	- 10 628	- 1 653	- 14 475	+ 2 501	+ 926	+ 321	- 364	+ 779	- 488	+ 18 557	- 1 203
4.Vj.	- 2 999	- 1 865	- 8 595	+ 2 526	+ 1 662	+ 1 985	- 1 239	+ 585	+ 372	+ 19 476	+ 3 016
2016 1.Vj.	- 3 363	- 1 660	- 6 286	+ 2 095	+ 1 215	+ 219	- 819	+ 852	+ 756	+ 16 817	- 640
2.Vj.	- 4 009	- 1 080	- 8 654	+ 2 174	+ 1 190	+ 1 238	- 687	+ 831	- 107	+ 3 501	- 2 810
3.Vj.	- 11 696	- 1 414	- 15 956	+ 1 892	+ 1 629	+ 483	- 173	+ 833	- 384	+ 15 089	- 1 190
4.Vj.	- 2 150	- 1 808	- 7 371	+ 3 029	+ 2 416	+ 1 372	- 1 597	+ 604	+ 386	+ 17 788	+ 2 928
2017 1.Vj.	- 3 315	- 1 260	- 5 956	+ 2 016	+ 1 223	+ 426	- 1 464	+ 723	+ 740	+ 16 280	- 1 118
2016 Juli	- 3 503	- 366	- 4 398	+ 706	+ 538	- 239	- 324	+ 288	- 158	+ 5 026	- 374
Aug.	- 4 965	- 623	- 6 363	+ 621	+ 827	+ 51	- 207	+ 257	- 117	+ 5 612	- 404
Sept.	- 3 227	- 424	- 5 195	+ 565	+ 264	+ 672	+ 357	+ 288	- 109	+ 4 451	- 413
Okt.	- 3 551	- 480	- 5 301	+ 640	+ 1 081	- 14	- 166	+ 198	+ 175	+ 5 484	- 583
Nov.	- 339	- 773	- 1 540	+ 1 321	+ 727	+ 29	- 728	+ 209	+ 151	+ 5 938	- 412
Dez.	+ 1 740	- 555	- 529	+ 1 068	+ 609	+ 1 357	- 702	+ 197	+ 60	+ 6 366	+ 3 923
2017 Jan.	- 1 271	- 470	- 1 575	+ 831	+ 289	- 317	- 660	+ 201	+ 271	+ 6 219	- 410
Febr.	- 777	- 298	- 1 459	+ 478	+ 484	+ 62	- 498	+ 277	+ 272	+ 3 072	- 335
März	- 1 268	- 492	- 2 921	+ 707	+ 450	+ 681	- 307	+ 244	+ 197	+ 6 989	- 373
April	- 769	- 109	- 1 760	+ 881	+ 688	- 392	- 532	+ 262	- 42	+ 4 720	- 444
Mai p)	- 1 963	- 80	- 3 049	+ 731	+ 212	+ 191	- 583	+ 247	- 15	- 2 231	- 1 399

1 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. 2 Einnahmen und Ausgaben öffentlicher Stellen für Dienstleistungen, soweit sie nicht unter anderen Positionen ausgewiesen sind; einschl. den

Einnahmen von ausländischen militärischen Dienststellen. 3 Enthält u.a. Pacht, Produktions- und Importabgaben an die EU sowie Subventionen von der EU.

### 5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Staat				Alle Sektoren ohne Staat 2)			
	Insgesamt	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	Persönliche Über-tragungen 3)	darunter:	
			Übertragungen im Rahmen von internationaler Zusammen-arbeit 1)	Laufende Steuern auf Einkommen, Vermögen u.a.			Heimat-überweisungen	
2012	- 38 894	- 25 446	- 5 167	+ 5 206	- 13 448	- 2 952	- 2 952	- 413
2013	- 43 639	- 28 923	- 4 733	+ 6 174	- 14 715	- 3 250	- 3 229	+ 1 745
2014	- 41 188	- 28 106	- 5 972	+ 8 101	- 13 082	- 3 476	- 3 451	+ 1 105
2015	- 39 987	- 24 925	- 6 648	+ 9 830	- 15 062	- 3 540	- 3 523	+ 2 898
2016	- 40 001	- 26 227	- 8 376	+ 9 934	- 13 774	- 4 214	- 4 196	+ 2 377
2015 3.Vj.	- 6 697	- 3 781	- 1 197	+ 1 211	- 2 916	- 885	- 881	+ 2 377
4.Vj.	- 10 391	- 6 832	- 2 111	+ 1 002	- 3 560	- 885	- 881	+ 3 324
2016 1.Vj.	- 13 359	- 10 088	- 2 840	+ 1 307	- 3 271	- 1 052	- 1 049	+ 877
2.Vj.	- 4 393	- 836	- 1 567	+ 5 561	- 3 556	- 1 053	- 1 049	+ 877
3.Vj.	- 10 630	- 6 866	- 1 702	+ 1 772	- 3 763	- 1 053	- 1 049	+ 887
4.Vj.	- 11 620	- 8 437	- 2 267	+ 1 294	- 3 183	- 1 055	- 1 049	+ 739
2017 1.Vj.	- 13 958	- 7 816	- 2 668	+ 1 774	- 6 141	- 1 157	- 1 153	+ 643
2016 Juli	- 3 449	- 2 305	- 451	+ 384	- 1 144	- 352	- 350	+ 88
Aug.	- 4 504	- 2 985	- 983	+ 264	- 1 519	- 350	- 350	+ 145
Sept.	- 2 677	- 1 576	- 268	+ 1 124	- 1 101	- 351	- 350	+ 653
Okt.	- 3 570	- 2 830	- 659	+ 329	- 740	- 352	- 350	- 11
Nov.	- 4 029	- 2 910	- 451	+ 27	- 1 119	- 353	- 350	+ 244
Dez.	- 4 021	- 2 696	- 1 157	+ 937	- 1 325	- 351	- 350	+ 507
2017 Jan.	- 6 830	- 3 731	- 1 622	+ 189	- 3 099	- 386	- 384	- 85
Febr.	- 4 635	- 2 699	- 699	+ 714	- 1 936	- 385	- 384	+ 8
März	- 2 492	- 1 386	- 347	+ 871	- 1 106	- 386	- 384	+ 719
April	- 8 281	- 1 856	- 398	+ 811	- 6 425	- 385	- 384	- 37
Mai p)	- 1 529	+ 220	- 200	+ 2 608	- 1 749	- 387	- 384	+ 224

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	Vermögens-übertragungen
2012	- 413	+ 1 745	- 2 158
2013	- 563	+ 1 105	- 1 668
2014	+ 2 355	+ 2 898	- 542
2015	- 635	+ 2 377	- 3 012
2016	+ 1 112	+ 3 324	- 2 212
2015 3.Vj.	+ 701	+ 877	- 176
4.Vj.	- 2 138	+ 279	- 2 418
2016 1.Vj.	- 269	- 521	+ 253
2.Vj.	+ 1 092	+ 2 219	- 1 127
3.Vj.	+ 228	+ 887	- 659
4.Vj.	+ 61	+ 739	- 679
2017 1.Vj.	+ 457	+ 643	- 186
2016 Juli	- 139	+ 88	- 227
Aug.	- 126	+ 145	- 271
Sept.	+ 493	+ 653	- 160
Okt.	- 182	- 11	- 170
Nov.	- 90	+ 244	- 334
Dez.	+ 332	+ 507	- 175
2017 Jan.	- 262	- 85	- 178
Febr.	+ 271	+ 8	+ 263
März	+ 448	+ 719	- 271
April	- 311	- 37	- 274
Mai p)	- 22	+ 224	- 245

## XII. Außenwirtschaft

### 7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Position	2014	2015	2016	2016		2017			
				3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	März	April	Mai p)
<b>I. Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: +)</b>	+ 301 030	+ 249 102	+ 380 469	+ 43 925	+ 30 612	+ 228 744	+ 67 879	- 8 337	+ 10 989
1. Direktinvestitionen	+ 83 960	+ 101 357	+ 69 323	+ 14 710	+ 21 373	+ 48 982	+ 31 153	+ 144	+ 9 211
Beteiligungskapital	+ 56 733	+ 67 801	+ 61 655	+ 13 456	+ 15 717	+ 16 835	+ 5 723	+ 6 160	+ 5 630
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	+ 18 535	+ 9 711	+ 13 224	+ 5 960	- 79	+ 6 206	+ 2 805	+ 3 315	+ 1 951
Direktinvestitionskredite	+ 27 227	+ 33 556	+ 7 668	+ 1 254	+ 5 655	+ 32 147	+ 25 431	- 6 017	+ 3 581
2. Wertpapieranlagen	+ 146 979	+ 122 005	+ 96 602	+ 19 344	- 573	+ 30 952	+ 8 815	+ 979	+ 11 824
Aktien <b>2)</b>	+ 8 935	+ 19 561	+ 17 288	+ 8 014	+ 3 383	+ 5 528	+ 2 780	- 5 389	+ 731
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	+ 42 057	+ 34 626	+ 36 586	+ 8 902	+ 9 923	+ 16 923	+ 5 523	+ 3 788	+ 439
Langfristige Schuldverschreibungen <b>4)</b>	+ 95 025	+ 73 519	+ 48 826	+ 5 249	- 9 718	+ 5 347	+ 281	+ 2 370	+ 11 475
Kurzfristige Schuldverschreibungen <b>5)</b>	+ 963	- 5 700	- 6 098	- 2 821	- 4 161	+ 3 155	+ 231	+ 210	- 821
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen <b>6)</b>	+ 31 896	+ 26 202	+ 32 792	+ 10 523	+ 13 473	+ 0	- 2 704	+ 1 478	+ 1 171
4. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 40 759	+ 1 750	+ 180 067	- 392	- 3 617	+ 149 170	+ 30 635	- 10 937	- 11 170
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>									
langfristig	+ 76 296	- 90 287	+ 18 747	- 29 468	- 1 411	+ 72 179	+ 10 023	- 13 312	- 20 487
kurzfristig	+ 21 139	- 2 803	+ 45 099	+ 7 704	+ 27 253	+ 12 896	+ 7 325	+ 1 659	+ 1 317
Unternehmen und Privatpersonen <b>9)</b>									
langfristig	+ 6 364	+ 12 513	+ 1 254	+ 979	+ 886	- 162	+ 275	+ 289	- 271
kurzfristig	- 9 316	- 31 635	- 11 627	- 11 652	- 31 950	+ 956	+ 6 189	- 13 770	- 3 379
Staat									
langfristig	+ 17 295	- 12 205	+ 1 202	+ 4 693	- 9 717	- 567	- 1 480	+ 1 467	- 475
kurzfristig	- 405	- 7 557	- 5 331	- 1 157	- 447	- 1 253	+ 30	- 139	- 288
Bundesbank	+ 17 700	- 4 648	+ 6 533	+ 5 850	- 9 270	+ 686	+ 1 510	+ 1 606	- 187
5. Währungsreserven	- 49 880	+ 123 364	+ 170 491	+ 35 056	+ 38 574	+ 76 764	+ 15 629	+ 14 389	+ 13 442
<b>II. Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)</b>	- 2 564	- 2 213	+ 1 686	- 261	- 43	- 360	- 21	- 2	- 47
1. Direktinvestitionen	+ 62 400	+ 14 499	+ 144 846	- 17 605	- 43 923	+ 164 383	+ 23 600	- 27 231	+ 5 732
Beteiligungskapital	+ 11 930	+ 47 284	+ 46 695	+ 7 072	- 7 520	+ 28 686	+ 18 072	- 5 214	+ 4 426
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	+ 23 558	+ 20 935	+ 12 126	+ 2 279	- 886	+ 5 627	+ 2 312	+ 1 580	- 2 314
Direktinvestitionskredite	+ 3 325	+ 4 375	+ 5 905	+ 3 017	+ 378	+ 3 565	+ 1 150	+ 1 246	- 164
2. Wertpapieranlagen	- 11 628	+ 26 349	+ 34 569	+ 4 793	- 6 634	+ 23 059	+ 15 760	- 6 794	+ 6 740
Aktien <b>2)</b>	+ 13 483	- 74 941	- 111 309	- 29 084	- 51 609	- 20 789	- 6 331	- 15 040	+ 23 232
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	+ 6 314	+ 9 725	- 985	+ 1 198	+ 6 402	+ 1 460	+ 1 317	+ 2 380	+ 1 263
Langfristige Schuldverschreibungen <b>4)</b>	- 3 790	+ 7 345	- 6 928	- 2 175	- 449	+ 136	+ 802	- 1 309	+ 642
Kurzfristige Schuldverschreibungen <b>5)</b>	+ 14 131	- 101 208	- 95 730	- 24 063	- 29 253	- 12 459	- 8 421	- 12 324	+ 12 877
3. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	- 3 171	+ 9 197	- 7 666	- 4 044	- 28 308	- 9 926	- 29	- 3 786	+ 8 451
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>	+ 36 987	+ 42 156	+ 209 460	+ 4 407	+ 15 206	+ 156 485	+ 11 859	- 6 977	- 21 926
langfristig	+ 32 480	- 41 166	+ 86 802	+ 884	- 23 705	+ 107 204	- 9 829	+ 21 277	- 14 179
kurzfristig	- 14 558	- 19 536	+ 5 834	+ 5 499	+ 7 425	+ 2 847	+ 4 021	- 1 494	- 478
Unternehmen und Privatpersonen <b>9)</b>	+ 47 039	- 21 630	+ 80 968	- 4 615	- 31 130	+ 104 357	- 13 850	+ 22 771	- 13 701
langfristig	+ 16 355	+ 10 459	+ 1 988	- 24 742	- 3 712	+ 13 837	+ 8 266	- 12 927	- 4 924
kurzfristig	+ 2 960	+ 15 960	+ 6 716	+ 4 260	+ 1 142	+ 3 042	- 1 307	+ 326	+ 2 494
Staat	+ 13 395	- 5 501	- 4 728	- 29 001	- 4 854	+ 10 795	+ 9 573	- 13 253	- 7 418
langfristig	- 5 575	- 11 521	+ 1 796	- 3 257	- 7 892	+ 1 161	- 2 117	+ 4 894	- 4 305
kurzfristig	- 931	- 3 942	- 2 847	- 242	- 1 041	- 2 850	- 347	- 42	- 1 175
Bundesbank	- 4 645	- 7 579	+ 4 642	- 3 015	- 6 850	+ 4 012	- 1 769	+ 4 936	- 3 130
<b>III. Saldo der Kapitalbilanz (Zunahme: +)</b>	- 6 273	+ 84 383	+ 118 874	+ 31 521	+ 50 515	+ 34 282	+ 15 538	- 20 221	+ 1 483
	+ 238 630	+ 234 603	+ 235 623	+ 61 531	+ 74 535	+ 64 362	+ 44 279	+ 18 894	+ 5 256

**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 <sup>o)</sup>

Mio €

Ende des Berichtszeitraums	Auslandsaktiva									Auslands-passiva <sup>3) 4)</sup>	Netto-Auslandsposition (Spalte 1 abzüglich Spalte 10)
	insgesamt	Währungsreserven					Übrige Kapitalanlagen				
		insgesamt	Gold und Goldforderungen	Sonderziehungsrechte	Reserveposition im IWF	Bargeld, Einlagen und Wertpapiereanlagen	insgesamt	darunter: Verrechnungskonten innerhalb des ESZB <sup>1)</sup>	Wertpapieranlagen <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 Jan. <sup>5)</sup>	95 316	93 940	29 312	1 598	6 863	56 167	1 376	–	–	9 628	85 688
1999	141 958	93 039	32 287	1 948	6 383	52 420	48 919	26 275	–	7 830	134 128
2000	100 762	93 815	32 676	1 894	5 868	53 377	6 947	– 6 851	–	8 287	92 475
2001	76 147	93 215	35 005	2 032	6 689	49 489	– 17 068	– 30 857	–	10 477	65 670
2002	103 948	85 002	36 208	1 888	6 384	40 522	18 780	4 995	166	66 278	37 670
2003	95 394	76 680	36 533	1 540	6 069	32 538	18 259	4 474	454	83 329	12 065
2004	93 110	71 335	35 495	1 512	5 036	29 292	21 110	7 851	665	95 014	– 1 904
2005	130 268	86 181	47 924	1 601	2 948	33 708	43 184	29 886	902	115 377	14 891
2006	104 389	84 765	53 114	1 525	1 486	28 640	18 696	5 399	928	134 697	– 30 308
2007	179 492	92 545	62 433	1 469	949	27 694	84 420	71 046	2 527	176 569	2 923
2008	230 775	99 185	68 194	1 576	1 709	27 705	129 020	115 650	2 570	237 893	– 7 118
2009	323 286	125 541	83 939	13 263	2 705	25 634	190 288	177 935	7 458	247 645	75 641
2010	524 695	162 100	115 403	14 104	4 636	27 957	337 921	325 553	24 674	273 241	251 454
2011	714 662	184 603	132 874	14 118	8 178	29 433	475 994	463 311	54 065	333 730	380 932
2012	921 002	188 630	137 513	13 583	8 760	28 774	668 672	655 670	63 700	424 999	496 003
2013	721 741	143 753	94 876	12 837	7 961	28 080	523 153	510 201	54 834	401 524	320 217
2014	678 804	158 745	107 475	14 261	6 364	30 646	473 274	460 846	46 784	396 314	282 490
2015	800 709	159 532	105 792	15 185	5 132	33 423	596 638	584 210	44 539	481 801	318 907
2016	990 450	175 765	119 253	14 938	6 581	34 993	767 128	754 263	47 557	600 762	389 688
2014 Okt.	681 790	154 133	101 929	14 125	7 628	30 450	481 136	468 708	46 521	396 338	285 452
Nov.	682 969	155 424	103 245	14 045	7 520	30 615	480 294	467 866	47 250	400 642	282 327
Dez.	678 804	158 745	107 475	14 261	6 364	30 646	473 274	460 846	46 784	396 314	282 490
2015 Jan.	751 062	176 741	121 607	14 895	6 488	33 751	527 698	515 266	46 623	451 800	299 262
Febr.	744 552	172 120	116 647	14 956	6 361	34 157	525 795	513 365	46 637	443 519	301 033
März	767 856	176 922	119 988	15 311	5 944	35 679	544 130	531 701	46 804	434 696	333 160
April	762 437	171 758	116 812	14 967	5 796	34 184	544 620	532 192	46 058	436 061	326 376
Mai	758 500	173 842	118 141	15 124	5 744	34 833	538 619	526 191	46 039	436 637	321 863
Juni	756 263	168 299	113 838	15 000	5 617	33 844	543 502	531 074	44 461	439 905	316 357
Juli	763 247	163 071	108 872	15 172	4 919	34 107	555 013	542 585	45 162	444 709	318 537
Aug.	781 286	162 917	110 012	14 934	5 164	32 807	573 712	561 284	44 657	440 954	340 331
Sept.	774 428	161 922	108 959	14 941	5 191	32 831	567 602	555 174	44 903	462 529	311 899
Okt.	786 694	166 664	112 836	15 126	5 199	33 503	575 246	562 818	44 784	468 522	318 172
Nov.	813 320	163 816	108 820	15 475	5 217	34 303	604 946	592 518	44 558	482 779	330 541
Dez.	800 709	159 532	105 792	15 185	5 132	33 423	596 638	584 210	44 539	481 801	318 907
2016 Jan.	807 971	164 656	111 126	15 055	5 197	33 278	599 427	587 000	43 888	473 127	334 844
Febr.	839 336	177 917	122 535	15 109	6 899	33 374	617 434	605 006	43 985	489 497	349 839
März	837 375	171 266	117 844	14 730	6 730	31 962	621 617	609 190	44 491	492 161	345 214
April	856 266	175 738	121 562	14 793	6 759	32 623	638 201	625 774	42 327	495 599	360 667
Mai	884 887	173 927	118 133	14 970	6 839	33 984	667 972	655 544	42 988	501 617	383 270
Juni	922 232	184 628	128 963	14 746	6 780	34 139	693 498	681 070	44 106	518 466	403 766
Juli	904 044	186 300	130 417	14 698	6 736	34 449	672 748	660 320	44 996	518 921	385 124
Aug.	918 692	183 951	128 171	14 685	6 642	34 452	689 906	677 479	44 834	525 322	393 370
Sept.	957 860	183 796	128 795	14 657	6 605	33 738	728 554	715 738	45 510	549 884	407 976
Okt.	947 718	181 623	126 245	14 708	6 631	34 039	720 795	708 029	45 300	545 661	402 057
Nov.	991 108	177 348	121 032	14 917	6 572	34 826	766 905	754 057	46 855	557 911	433 198
Dez.	990 450	175 765	119 253	14 938	6 581	34 993	767 128	754 263	47 557	600 762	389 688
2017 Jan.	1 034 804	177 256	121 656	14 806	6 523	34 270	809 862	795 621	47 687	587 121	447 682
Febr.	1 060 894	184 666	128 507	14 976	6 248	34 935	828 264	814 375	47 964	619 529	441 365
März	1 075 039	181 898	126 158	14 886	6 183	34 671	843 892	829 751	49 249	634 974	440 065
April	1 089 144	180 726	126 011	14 697	6 055	33 963	858 281	843 439	50 137	614 540	474 604
Mai	1 098 879	175 958	122 486	14 459	5 907	33 107	871 724	857 272	51 197	615 739	483 140
Juni	1 096 759	171 295	118 235	14 349	5 695	33 016	873 191	860 764	52 273	640 157	456 602

<sup>o)</sup> Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber allen Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums. 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. **1** Enthält vor allem die Netto-Forderungen aus dem Target-System (in der je-

weiligen Länderabgrenzung), seit November 2000 auch die Salden gegenüber den Zentralbanken des Nicht-Euroraums innerhalb des ESZB. **2** In der Hauptsache langfristige Schuldverschreibungen von Emittenten innerhalb des Euroraums. **3** Einschl. Schätzungen zum Bargeldumlauf im Ausland. **4** Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2014, Seite 24. **5** 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>														
2013	787 308	282 026	505 282	325 614	179 668	164 454	15 214	939 252	144 884	794 368	632 110	162 258	95 302	66 957
2014	833 644	279 559	554 085	365 230	188 856	174 058	14 798	959 833	154 566	805 267	636 328	168 939	102 126	66 813
2015	866 912	265 170	601 743	409 858	191 885	177 397	14 488	1 003 050	150 054	852 996	672 312	180 684	109 062	71 622
2016	855 814	241 683	614 131	412 871	201 260	187 086	14 174	1 025 815	128 831	896 984	708 734	188 250	115 808	72 443
2016 Dez.	855 814	241 683	614 131	412 871	201 260	187 086	14 174	1 025 815	128 831	896 984	708 734	188 250	115 808	72 443
2017 Jan.	861 809	239 100	622 710	422 879	199 831	185 609	14 222	1 027 892	123 897	903 995	723 238	180 757	107 842	72 916
Febr.	859 012	232 639	626 372	421 305	205 068	190 478	14 590	1 038 330	125 004	913 326	724 197	189 129	113 847	75 282
März	887 996	232 783	655 213	438 025	217 189	202 812	14 377	1 068 018	128 102	939 916	743 702	196 214	121 734	74 480
April	864 608	220 308	644 300	433 207	211 093	196 561	14 532	1 046 984	122 302	924 682	732 879	191 803	117 103	74 700
Mai	860 765	215 845	644 920	434 992	209 928	195 283	14 645	1 044 043	119 113	924 930	734 001	190 930	115 513	75 416
<b>Industrieländer <sup>1)</sup></b>														
2013	697 475	278 723	418 753	296 675	122 077	108 620	13 458	852 420	143 577	708 843	594 623	114 220	79 543	34 676
2014	733 191	274 660	458 531	330 034	128 497	115 398	13 099	869 392	153 412	715 980	595 396	120 583	85 122	35 461
2015	761 648	261 267	500 381	368 033	132 348	119 309	13 038	906 968	145 136	761 832	635 205	126 627	90 716	35 911
2016	748 340	237 789	510 551	371 663	138 888	126 211	12 677	931 963	124 504	807 460	674 402	133 058	95 933	37 125
2016 Dez.	748 340	237 789	510 551	371 663	138 888	126 211	12 677	931 963	124 504	807 460	674 402	133 058	95 933	37 125
2017 Jan.	752 958	235 258	517 700	380 068	137 632	125 029	12 604	936 221	120 397	815 824	689 166	126 659	89 129	37 530
Febr.	747 595	228 425	519 170	377 934	141 236	128 239	12 997	943 381	121 211	822 170	689 721	132 448	94 191	38 257
März	771 527	228 776	542 751	391 878	150 873	138 047	12 826	973 574	123 684	849 890	710 107	139 783	101 848	37 935
April	747 178	216 494	530 683	385 883	144 800	131 859	12 941	952 807	118 386	834 421	699 917	134 504	96 593	37 911
Mai	744 973	211 907	533 067	390 300	142 766	129 785	12 981	950 119	115 441	834 678	701 809	132 869	94 790	38 078
<b>EU-Länder <sup>1)</sup></b>														
2013	589 286	264 271	325 014	237 949	87 066	76 539	10 527	713 044	129 044	583 999	504 337	79 663	53 340	26 323
2014	617 489	259 516	357 973	266 777	91 196	80 585	10 611	724 674	138 894	585 780	502 054	83 726	56 580	27 147
2015	626 482	243 139	383 344	289 190	94 153	83 665	10 488	743 011	134 564	608 448	524 316	84 132	58 384	25 748
2016	605 613	219 938	385 675	288 730	96 945	86 930	10 016	757 649	114 258	643 390	555 414	87 976	61 160	26 817
2016 Dez.	605 613	219 938	385 675	288 730	96 945	86 930	10 016	757 649	114 258	643 390	555 414	87 976	61 160	26 817
2017 Jan.	609 464	217 258	392 206	294 482	97 723	87 860	9 863	761 687	107 975	653 712	567 612	86 100	58 805	27 295
Febr.	605 236	210 465	394 771	293 345	101 426	91 179	10 248	767 240	110 276	656 963	567 253	89 710	62 133	27 577
März	618 618	209 900	408 718	301 027	107 691	97 616	10 075	793 285	109 512	683 773	588 420	95 353	68 002	27 351
April	596 286	197 208	399 078	296 736	102 341	92 078	10 264	780 830	107 987	672 842	581 525	91 317	64 010	27 307
Mai	590 758	192 957	397 801	296 972	100 829	90 535	10 294	779 969	105 530	674 439	583 553	90 886	63 397	27 490
<b>darunter: Euroraum <sup>2)</sup></b>														
2013	428 179	197 430	230 749	174 605	56 143	49 968	6 175	603 366	101 722	501 645	448 142	53 502	36 671	16 832
2014	456 469	204 043	252 426	194 207	58 219	51 999	6 220	606 525	107 694	498 831	444 401	54 430	37 498	16 932
2015	445 919	195 751	270 168	208 862	61 305	54 730	6 575	598 884	93 947	504 937	452 298	52 639	37 994	14 644
2016	445 368	167 575	277 794	213 498	64 295	57 575	6 721	609 399	75 639	533 760	477 891	55 869	41 068	14 801
2016 Dez.	445 368	167 575	277 794	213 498	64 295	57 575	6 721	609 399	75 639	533 760	477 891	55 869	41 068	14 801
2017 Jan.	444 996	165 652	279 345	214 462	64 882	58 182	6 700	613 663	73 752	539 911	485 880	54 031	39 036	14 995
Febr.	443 805	161 817	281 989	215 485	66 504	59 343	7 161	622 955	77 170	545 785	488 796	56 989	41 686	15 303
März	449 986	158 004	291 982	221 726	70 256	63 246	7 010	638 661	72 629	566 032	504 951	61 081	45 743	15 338
April	437 053	149 207	287 846	220 490	67 356	60 187	7 169	631 496	70 909	560 587	501 343	59 244	43 966	15 279
Mai	435 468	150 007	285 460	219 175	66 285	59 169	7 116	627 627	66 964	560 663	501 712	58 951	43 585	15 366
<b>Schwellen- und Entwicklungsländer <sup>3)</sup></b>														
2013	89 826	3 303	86 523	28 937	57 586	55 829	1 757	86 829	1 307	85 522	37 487	48 035	15 755	32 280
2014	100 400	4 849	95 551	35 193	60 358	58 659	1 699	90 439	1 153	89 285	40 931	48 354	17 003	31 352
2015	104 276	3 094	101 182	41 825	59 358	57 908	1 450	91 912	947	90 964	36 908	54 057	18 346	35 711
2016	106 063	2 647	103 416	41 192	62 224	60 727	1 497	90 708	1 401	89 307	34 132	55 175	19 875	35 300
2016 Dez.	106 063	2 647	103 416	41 192	62 224	60 727	1 497	90 708	1 401	89 307	34 132	55 175	19 875	35 300
2017 Jan.	107 458	2 600	104 858	42 799	62 059	60 441	1 618	89 304	1 382	87 922	33 872	54 050	18 681	35 369
Febr.	110 007	2 942	107 064	43 359	63 705	62 113	1 593	92 355	1 446	90 909	34 276	56 633	19 625	37 008
März	115 050	2 761	112 289	46 112	66 177	64 627	1 551	91 237	1 457	89 780	33 396	56 384	19 857	36 527
April	115 444	2 541	112 903	46 758	66 145	64 554	1 591	91 597	1 613	89 984	32 735	57 249	20 475	36 774
Mai	114 324	2 665	111 659	44 658	67 001	65 337	1 664	91 271	1 273	89 999	31 991	58 007	20 687	37 321

\* 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 vergleich-

bar. **1** Ab Juli 2013 einschl. Kroatien. **2** Ab Januar 2014 einschl. Lettland; ab Januar 2015 einschl. Litauen. **3** Alle Länder, die nicht als Industrieländer gelten. Bis Juni 2013 einschl. Kroatien. **r** Berichtigt.

## 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	1,3920	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
2015	1,4777	6,9733	7,4587	134,31	1,4186	8,9496	9,3535	1,0679	1,1095	0,72584
2016	1,4883	7,3522	7,4452	120,20	1,4659	9,2906	9,4689	1,0902	1,1069	0,81948
2016 Juli	1,4694	7,3910	7,4390	115,25	1,4428	9,3690	9,4742	1,0867	1,1069	0,84106
Aug.	1,4690	7,4537	7,4408	113,49	1,4557	9,3030	9,4913	1,0881	1,1212	0,85521
Sept.	1,4768	7,4819	7,4475	114,22	1,4677	9,1971	9,5655	1,0919	1,1212	0,85228
Okt.	1,4470	7,4198	7,4402	114,47	1,4594	9,0009	9,7073	1,0887	1,1026	0,89390
Nov.	1,4331	7,3883	7,4406	116,93	1,4519	9,0807	9,8508	1,0758	1,0799	0,86894
Dez.	1,4356	7,2983	7,4362	122,39	1,4070	9,0252	9,7095	1,0750	1,0543	0,84441
2017 Jan.	1,4252	7,3189	7,4355	122,14	1,4032	8,9990	9,5110	1,0714	1,0614	0,86100
Febr.	1,3886	7,3143	7,4348	120,17	1,3942	8,8603	9,4762	1,0660	1,0643	0,85273
März	1,4018	7,3692	7,4356	120,68	1,4306	9,0919	9,5279	1,0706	1,0685	0,86560
April	1,4241	7,3892	7,4376	118,29	1,4408	9,1993	9,5941	1,0727	1,0723	0,84824
Mai	1,4878	7,6130	7,4400	124,09	1,5041	9,4001	9,7097	1,0904	1,1058	0,85554
Juni	1,4861	7,6459	7,4376	124,58	1,4941	9,4992	9,7538	1,0874	1,1229	0,87724

\* 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.

### 11. Euro-Länder 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 Gesamtumsatzes 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 4)	26 ausgewählte Industrieländer 5)			37 Länder 6)	26 ausgewählte Industrieländer 5)	37 Länder 6)	56 Länder 7)					
							insgesamt	Euro-Länder	Nicht-Euro-Länder									
1999	96,3	96,0	96,1	95,9	96,5	95,8	97,8	99,5	95,8	97,6	98,2	98,0	97,7					
2000	87,1	86,5	85,9	85,2	87,9	85,8	91,7	97,3	85,1	90,7	92,9	91,9	90,8					
2001	87,8	87,1	86,5	86,1	90,5	86,9	91,5	96,4	85,9	90,0	92,9	91,4	90,8					
2002	90,1	90,2	89,5	89,6	95,0	90,5	92,2	95,4	88,5	90,5	93,5	91,9	91,7					
2003	100,7	101,3	100,4	100,8	106,9	101,4	95,6	94,5	97,6	94,7	97,1	96,5	96,7					
2004	104,5	105,0	103,3	104,2	111,5	105,1	95,9	93,2	99,9	95,0	98,5	98,0	98,3					
2005	102,9	103,5	101,1	102,2	109,5	102,5	94,7	91,9	99,0	92,8	98,5	96,9	96,6					
2006	102,8	103,5	100,4	101,0	109,4	101,8	93,5	90,3	98,4	91,1	98,6	96,5	95,8					
2007	106,3	106,2	102,3	103,2	112,9	103,8	94,4	89,4	102,4	91,4	100,9	97,9	97,0					
2008	109,4	108,3	103,7	106,5	117,1	105,8	94,5	88,0	105,4	90,4	102,2	97,8	97,1					
2009	110,8	109,0	104,5	111,3	120,0	106,8	94,7	88,8	104,6	91,0	101,8	98,0	97,5					
2010	103,6	101,3	96,2	103,1	111,5	97,8	92,2	88,5	98,2	87,1	98,8	93,6	92,0					
2011	103,3	100,2	94,1	101,8	112,2	97,2	91,8	88,2	97,6	86,2	98,2	92,8	91,3					
2012	97,6	95,0	88,6	95,6	107,0	92,4	90,0	88,2	92,6	83,6	95,9	89,8	88,3					
2013	101,2	98,2	91,7	98,7	111,9	95,5	92,4	88,7	98,4	85,6	98,3	91,6	90,2					
2014	101,8	97,9	91,9	99,7	114,7	96,1	93,2	89,6	98,9	86,5	98,5	91,8	91,0					
2015	92,4	88,4	83,7	89,5	106,5	p)	87,8	90,7	90,5	90,6	83,0	94,7	p)	86,3				
2016	94,8	90,1	85,8	p)	90,4	p)	90,0	91,5	91,1	91,8	84,4	p)	95,2	p)	87,8	p)	87,4	
2014 Juli	102,3	98,2			114,7	95,9					98,7		92,2		91,1			
Aug.	101,5	97,5			114,0	95,3	92,9	89,6	98,1	86,2	98,4	91,8	90,7					
Sept.	99,9	95,9	91,1	99,1	112,3	93,9					98,0	91,0	89,9					
Okt.	99,1	95,0			111,8	93,2					97,6	90,4	89,4					
Nov.	99,0	94,9	89,6	97,2	111,9	93,2	92,7	89,9	97,0	85,5	97,7	90,4	89,5					
Dez.	99,0	94,8			113,1	93,9					97,6	90,3	89,8					
2015 Jan.	95,2	91,0			108,9	90,1					95,7	88,2	87,5					
Febr.	93,3	89,5	84,2	91,2	107,0	88,7	90,7	90,3	91,0	83,0	95,3	87,6	86,9					
März	90,6	86,9			103,8	85,9					94,2	86,1	85,2					
April	89,7	86,1			102,4	84,7					94,0	85,7	84,5					
Mai	91,6	87,8	82,5	88,2	104,7	86,5	90,3	90,4	89,8	82,4	94,6	86,6	85,6					
Juni	92,3	88,5			106,0	87,5					94,7	86,9	86,1					
Juli	91,3	87,5			105,1	86,6					94,3	86,3	85,6					
Aug.	93,0	88,9	84,0	89,6	108,1	88,9	90,8	90,6	90,9	83,3	94,9	87,2	87,0					
Sept.	93,8	89,7			109,6	90,1					95,1	87,6	87,7					
Okt.	93,6	89,6			109,0	89,6					95,1	87,6	87,4					
Nov.	91,1	87,1	84,1	89,2	106,0	p)	86,9	90,9	90,8	90,8	83,4	94,1	p)	85,9				
Dez.	92,5	88,3			108,0	p)	88,4				94,3	86,7	p)	86,5				
2016 Jan.	93,6	89,1			109,9	p)	89,6				94,5	87,2	p)	87,3				
Febr.	94,7	90,0	85,5	p)	90,3	111,3	p)	90,8	91,4	91,1	91,6	84,2	95,0	87,5	p)	87,7		
März	94,1	89,5			110,0	p)	89,8				95,0	87,4	p)	87,2				
April	94,8	90,1			110,6	p)	90,2				95,3	87,8	p)	87,5				
Mai	95,1	90,5	85,9	p)	90,5	111,1	p)	90,7	91,5	91,2	91,7	84,5	95,2	88,1	p)	87,9		
Juni	94,7	90,3			110,5	p)	90,3				94,9	87,8	p)	87,5				
Juli	94,9	90,4			110,2	p)	89,9				95,2	87,9	p)	87,3				
Aug.	95,2	90,6	86,0	p)	90,5	110,6	p)	90,2	91,6	91,1	92,1	84,5	95,4	88,0	p)	87,5		
Sept.	95,4	90,7			110,9	p)	90,3				95,5	88,0	p)	87,6				
Okt.	95,5	90,8			110,6	p)	90,1				95,8	88,2	p)	87,5				
Nov.	95,0	90,2	85,6	p)	90,1	110,3	p)	89,7	91,5	91,1	91,9	84,3	95,2	87,7	p)	87,1		
Dez.	94,2	89,6			109,2	p)	89,0				p)	95,2	p)	87,7	p)	87,0		
2017 Jan.	94,4	89,8			109,7	p)	89,1				p)	95,1	p)	87,5	p)	86,8		
Febr.	93,9	89,5	84,2	p)	89,0	108,8	p)	88,5	p)	91,0	p)	83,6	p)	94,9	p)	87,4	p)	86,5
März	94,4	89,8			109,2	p)	88,6				p)	95,1	p)	87,5	p)	86,5		
April	94,1	p)	89,6		108,8	p)	88,3				p)	94,9	p)	87,4	p)	86,3		
Mai	96,0	p)	91,2		111,1	p)	90,0				p)	95,8	p)	88,3	p)	87,4		
Juni	96,8	p)	91,8		112,1	p)	90,6				p)	96,3	p)	88,7	p)	87,8		

\* 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 August 2015, S. 42 ff.). Zur Erläuterung der Methode siehe Occasional Paper Nr. 134 der EZB (www.ecb.eu). Ein Rückgang der Werte bedeutet eine Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. 1 Berechnungen der EZB anhand der gewogenen Durchschnitts 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 aktuellen Preis- bzw. Lohnindizes noch nicht vorliegen, sind Schätzungen berücksichtigt. 2 Berechnungen der EZB. Umfasst die EWK-19-Gruppe (siehe Fußnote 1) zzgl. folgender Länder: Algerien, Argentinien, Brasi-

lien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, Philippinen, Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, Türkei und Venezuela. 3 Jahres- bzw. Vierteljahresdurchschnitte. 4 Für Argentinien liegen aufgrund des am 7. Januar 2016 von der Regierung ausgerufenen Notstands im nationalen Statistiksystem derzeit keine Verbraucherpreisindizes vor. Aus diesem Grund fällt Argentinien seit Februar 2016 aus dieser Berechnung heraus. Über das weitere Vorgehen mit Blick auf die Einbeziehung Argentiniens wird in Abhängigkeit von der künftigen Entwicklung entschieden werden. 5 Euro-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. 6 Euro-Länder (siehe Fußnote 5) sowie Länder der EWK-19-Gruppe. 7 Euro-Länder sowie Länder der EWK-38-Gruppe (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 stehen aktualisierte Ergebnisse ausgewählter Statistiken im Internet bereit.

## ■ Geschäftsbericht

- Globalisierung und die Transmission globaler finanzieller Schocks in die EWU-Mitgliedstaaten – Folgen für die (nationale) Wirtschaftspolitik
- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2015

## ■ Finanzstabilitätsbericht

## ■ Monatsbericht

Über die von 2000 bis 2016 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2017 beigefügte Verzeichnis.

### Oktober 2016

- Gemeindefinanzen: Entwicklung und ausgewählte Aspekte
- Bedeutung und Wirkung des Hochfrequenzhandels am deutschen Kapitalmarkt

## Aufsätze im Monatsbericht

### November 2016

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2016

### Juli 2016

- Entwicklungen im Bank Lending Survey seit Beginn der Finanzkrise
- Ansatzpunkte zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum
- Abwicklung und Restrukturierung von Banken – Die neuen Mindestanforderungen TLAC und MREL

### Dezember 2016

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019
- Lohndynamik bei hoher Arbeitslosigkeit im Euro-Raum
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2015

### August 2016

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2016

### Januar 2017

- Anleihekäufe des Eurosystems und der Wechselkurs des Euro

### September 2016

- Verteilungseffekte der Geldpolitik

- Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euro-Raums.

#### Februar 2017

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2016/2017

#### März 2017

- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2016
- Zur Konjunkturbereinigung der Länder im Rahmen der Schuldenbremse

#### April 2017

- Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess
- Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft

#### Mai 2017

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2017

#### Juni 2017

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019
- Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Fiskalregeln

#### Juli 2017

- Der Markt für Unternehmensanleihen im Niedrigzinsumfeld
- Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums
- Zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern
- Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft
- Neuerungen in der MFI-Zinsstatistik

## 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>

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 2017<sup>3)</sup>
- 2 Bankenstatistik Kundensystematik, Januar 2017<sup>2)3)</sup>
- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Juli 2013<sup>2)3)</sup>
- 4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2011 bis 2016, Mai 2017<sup>3)</sup>
- 5 Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2013, Mai 2015<sup>3)</sup>
- 6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2013 bis 2014, Mai 2017<sup>2)3)</sup>
- 7 Erläuterungen zum Leistungsverzeichnis für die Zahlungsbilanz, September 2013
- 8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990<sup>o)</sup>
- 9 Wertpapierdepots, August 2005
- 10 Bestandserhebung über Direktinvestitionen, April 2017<sup>1)</sup>
- 11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2013
- 12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2011<sup>2)</sup>

## ■ Diskussionspapiere<sup>\*)</sup>

- 13/2017  
 Asymmetric arbitrage trading on offshore and onshore renminbi markets
- 14/2017  
 The effect of investing abroad on investment at home: On the role of technology, tax savings, and internal capital markets
- 15/2017  
 M-PRESS-CreditRisk: A holistic micro- and macro-prudential approach to capital requirements
- 16/2017  
 CDS and credit: Testing the small bang theory of the financial universe with micro data
- 17/2017  
 Financial crises and the dynamic linkages between stock and bond returns
- 18/2017  
 Google data in bridge equation models for German GDP
- 19/2017  
 Banks' trading after the Lehman crisis – The role of unconventional monetary policy
- 20/2017  
 The Fisher paradox: A primer
- 21/2017  
 Interest-rate pegs, central bank asset purchases and the reversal puzzle
- 22/2017  
 The optimal conduct of central bank asset purchases

---

<sup>o)</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.