



Monatsbericht Januar 2018

70. Jahrgang
Nr. 1

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:
19. Januar 2018, 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

■ Kurzberichte	5
Konjunkturlage	5
Öffentliche Finanzen	8
Wertpapiermärkte.....	10
Zahlungsbilanz	11
■ Zu den Auswirkungen der Internationalisierung deutscher Unternehmen auf die inländische Investitionstätigkeit	13
<i>Zum Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und inländischen Investitionen auf Unternehmensebene</i>	24
■ Die Bedeutung von Profitabilität und Eigenkapital der Banken für die Geldpolitik	29
<i>Die Rolle des Bankkapitalkanals in der Transmission unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen</i>	33
<i>Eigenkapital von Banken</i>	38
<i>Auswirkungen notleidender Kredite auf die Kreditbepreisung im Neugeschäft</i>	42
<i>Empirische Untersuchung zum Einfluss des Zinsniveaus und der Steigung der Zinsstrukturkurve auf die Nettozinsmarge der Banken im Euroraum</i>	51
■ Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise	57
<i>Entwicklung der Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im internationalen Vergleich</i>	65
<i>Substitution von Bankkrediten und Investitionsdynamik im Euroraum</i>	74
■ Die Fertigstellung von Basel III	77
<i>Regulatorische Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten</i>	81

■ 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 weiter mit hohem konjunkturellen Grundtempo

Die deutsche Wirtschaft expandiert weiter mit ausgesprochen hohem konjunkturellen Grundtempo. Im Vergleich zu den Sommermonaten könnte die Zuwachsrate im letzten Viertel des vergangenen Jahres allerdings leicht niedriger ausgefallen sein, wobei die im Oktober durch zwei Brückentage vorübergehend gedämpfte wirtschaftliche Aktivität eine Rolle spielt. Der in der Grundtendenz starke und breit abgestützte konjunkturelle Aufschwung in Deutschland wird dadurch nicht beeinträchtigt. Die Auftragslage in der Industrie und das Arbeitsmarktumfeld sind ebenso ausgezeichnet wie die Stimmung der Unternehmen und Konsumenten.

Starkes, breit angelegtes Wirtschaftswachstum im Jahr 2017

Den vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zufolge erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 um 2,2% (kalenderbereinigt 2,5%). Damit hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion nach dem bereits recht kräftigen Wachstum von 1,9% im Vorjahr nochmal deutlich verstärkt. Ausschlaggebend dafür war vor allem eine merkliche Belebung der Weltkonjunktur, die die Exporttätigkeit deutscher Industrieunternehmen auf breiter Basis florieren ließ. In der Folge stieg die Auslastung der industriellen Kapazitäten erheblich und die Unternehmen investierten verstärkt in neue Ausrüstungen. Für zusätzliche Konjunkturimpulse sorgten vor allem in der ersten Jahreshälfte die Bauinvestitionen. Allerdings stieß das Baugewerbe im weiteren Jahresverlauf wohl zunehmend an Kapazitätsgrenzen. Nicht zuletzt blieb der private Verbrauch angesichts der vorteilhaften Beschäftigungs- und Einkommensaussichten auch im Jahr 2017 ein wichtiger Pfeiler des starken und breit angelegten konjunkturellen Aufschwungs.

Industrie

Die industrielle Erzeugung legte im November 2017 saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat sehr kräftig zu (+ 4 ¼%). Damit wurden die Produktionseinschnitte vom Oktober, in dem die Produktion aufgrund der besonderen Kalenderkonstellation mit zwei Brückentagen schwach ausgefallen war, mehr als wettgemacht. Gegenüber dem Sommerquartal ergab sich im Durchschnitt der Monate Oktober und November nunmehr ein spürbares Plus von ½%. Dabei stachen die Hersteller von chemischen Erzeugnissen mit den stärksten Produktionszuwächsen hervor (+ 2 ¾%). Auch die deutschen Maschinenbauer weiteten ihren Ausstoß kräftig aus (+ 1 ¼%). Einen deutlichen Dämpfer mussten hingegen die Kraftfahrzeughersteller verkraften (– 1%). Insgesamt stieg die Produktion daher vor allem im Vorleistungsgütergewerbe an (+ 1%). Die Hersteller von Investitionsgütern vermeldeten dagegen nur ein leichtes Produktionsplus von ¼% und bei den Konsumgütern wurde der Stand des dritten Vierteljahres sogar leicht verfehlt (– ¼%).

Industrieproduktion steigt nach brückentagsbedingt schwachem Oktober sehr kräftig

Der Auftragseingang in der Industrie gab im November saisonbereinigt im Vormonatsvergleich leicht nach (– ½%). Allerdings ist der Rückgang vor dem Hintergrund des äußerst dynamischen Order-Zuflusses in den vergangenen Monaten zu sehen. So legte das Bestellvolumen im Mittel von Oktober und November gegenüber dem Sommervierteljahr kräftig zu (+ 2 ¾%). Für die deutschen Industriebetriebe ist die Auftragslage derzeit ausgesprochen günstig, und die Impulse sind breit angelegt. Regional betrachtet stieg die Nachfrage in allen wichtigen Wirtschaftsräumen stark an. Während im Inland ein beträchtliches Auftragsplus von 1 ¼% zu verzeichnen war, weitete sich der Order-Zufluss aus dem Euroraum (+ 4%) und aus Staaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (+ 3 ¾%) noch deutlicher aus. Auch quer durch alle Branchen landeten zahlreiche

Ausgezeichnete Auftragslage in der deutschen Industrie

Zur Wirtschaftslage in Deutschland ^{*)}

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2010 = 100			
	Industrie			Bauhauptgewerbe
	insgesamt	davon:		
Inland		Ausland		
2017 1. Vj.	113,8	107,6	118,9	133,3
2. Vj.	114,7	108,0	120,1	129,5
3. Vj.	118,9	111,5	125,0	126,5
Sept.	121,5	112,7	128,6	125,9
Okt.	122,4	113,1	130,0	126,1
Nov.	121,9	112,7	129,4	...
Produktion; 2010 = 100				
Industrie				
	insgesamt	darunter:		Baugewerbe
		Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	
2017 1. Vj.	113,3	109,0	120,8	112,7
2. Vj.	114,9	111,0	122,6	116,3
3. Vj.	117,0	112,8	125,0	114,9
Sept.	117,2	113,0	125,0	115,1
Okt.	115,0	112,2	121,8	113,8
Nov.	120,0	115,6	128,8	115,5
Außenhandel; Mrd €				
	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	nachr.: Leistungsbilanzsaldo; Mrd €
2017 1. Vj.	313,40	254,03	59,37	64,39
2. Vj.	318,48	257,75	60,73	58,71
3. Vj.	320,67	258,13	62,54	67,51
Sept.	107,48	85,62	21,86	22,58
Okt.	107,12	87,20	19,92	21,11
Nov.	111,56	89,23	22,33	22,26
Arbeitsmarkt				
	Erwerbstätige	Offene Stellen ¹⁾	Arbeitslose	Arbeitslosenquote in %
2017 2. Vj.	44 206	712	2 546	5,7
3. Vj.	44 340	742	2 522	5,7
4. Vj.	...	774	2 468	5,5
Okt.	44 428	761	2 491	5,6
Nov.	44 478	772	2 471	5,5
Dez.	...	790	2 442	5,5
Preise				
	Einfuhrpreise	Erzeugerpreise gewerblicher Produkte	Baupreise ²⁾	Harmonisierte Verbraucherpreise
2017 2. Vj.	101,1	104,5	116,6	101,8
3. Vj.	100,3	104,9	117,5	102,3
4. Vj.	...	105,7	118,4	102,7
Okt.	101,7	105,5	.	102,4
Nov.	102,4	105,7	.	102,7
Dez.	...	106,0	.	103,0

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

Deutsche Bundesbank

Orders in den Auftragsbüchern der Unternehmen, allen voran im Investitionsgütergewerbe mit einem kräftigen Zuwachs von 3¾%, gefolgt von den Herstellern von Konsum- (+ 2¾%) und Vorleistungsgütern (+ 1½%). Großaufträge trugen zwar überdurchschnittlich zu dem insgesamt kräftigen Anstieg der neuen Bestellungen bei, aber auch ohne sie nahm der Zustrom erheblich zu (+ 1¾%).

Nach dem schwachen Oktober folgten die Umsätze in der Industrie im November der kräftigen Gegenbewegung der industriellen Fertigung und gingen saisonbereinigt stark über den Stand des Vormonats hinaus (+ 4¾%). Gegenüber dem Mittel der Sommermonate ergab sich im Durchschnitt von Oktober und November ein spürbarer Zuwachs von ¾%. Nach Branchen aufgegliedert verbuchten die Hersteller von Vorleistungsgütern das stärkste Umsatzplus. Die Produzenten von Konsumgütern steigerten ihre Absätze ebenfalls kräftig. Die Hersteller von Investitionsgütern mussten hingegen herbe Einschnitte in ihrem Geschäft verkraften. Dies lag vor allem an schwachen Verkäufen in der Kraftfahrzeugbranche, die nach ganz erheblichem Wachstum während der Sommermonate eine Verschnaufpause einlegten. Regional gesehen verharrten die Verkaufszahlen in Nicht-Euro-Ländern auf dem Stand des Vorquartals während die deutschen Unternehmen im Inland sowie in den Ländern des Euro-Währungsgebiets mehr umsetzten. Die nominalen Ausfuhren legten im November saisonbereinigt gegenüber dem Vormonatsniveau stark zu (+ 4¼%). Im Durchschnitt von Oktober und November lagen sie ebenfalls beträchtlich über dem Stand des Sommerquartals (+ 2¼%). In realer Rechnung ergab sich ein etwas geringerer Zuwachs von 1¾%. Die nominalen Wareneinfuhren weiteten sich im November mit 2¼% zwar deutlich schwächer aus als die Exporte, aber aufgrund des stärkeren Vormonats nahmen sie im Mittel von Oktober und November gegenüber dem Durchschnitt der Sommermonate ähnlich stark zu. Real gerechnet war allerdings eine deutlich geringere Wachstumsrate zu verzeichnen (+ ¾%).

Industrieumsätze und Exporte nach schwachem Oktober mit kräftiger Gegenbewegung

Baugewerbe

*Bauproduktion
legt kräftig zu*

Die Produktion im Baugewerbe stieg im November 2017 saisonbereinigt kräftig an (+ 1½%). Dennoch wurde der Stand des Sommerquartals im Mittel der Monate Oktober und November noch leicht verfehlt (– ¼%). Ausschlaggebend dafür war die merklich rückläufige Entwicklung der Bauaktivität im Bauhauptgewerbe (– ¾%). Die Bauleistung im Ausbaugewerbe legte dagegen spürbar zu (+ ½%). Ungeachtet des leichten Rückgangs verweilt die Aktivität im Bausektor insgesamt jedoch weiterhin auf sehr hohem Niveau. Auch die Auftragsbücher der Baufirmen sind nach wie vor gut gefüllt. Der gegenüber dem Sommerstand geringfügig rückläufige Auftragseingang im Bauhauptgewerbe im Oktober – bis dahin liegen die Angaben vor – ändert dieses Bild nicht.

Arbeitsmarkt

*Beschäftigung
stark steigend;
Aussichten
weiterhin
sehr gut*

Im November 2017 setzte sich der langanhaltende und starke Beschäftigungsaufbau weiter fort. Die Zahl der Erwerbstätigen im Inland erhöhte sich in saisonbereinigter Rechnung um 50 000 gegenüber dem Vormonat. Der Zuwachs blieb gleichwohl hinter dem sehr kräftigen Wachstum im Herbst vergangenen Jahres zurück, sodass sich der Vorjahresabstand geringfügig auf immer noch sehr starke + 613 000 Beschäftigten beziehungsweise + 1,4% verringerte. Getragen wurde die Ausweitung der gesamten Erwerbstätigkeit von der kräftigen Zunahme sozialversicherungspflichtiger Stellen. Demgegenüber blieb es beim rückläufigen Trend bei der Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten und der Selbständigen. Die Frühindikatoren der Arbeitsnachfrage, wie das ifo Beschäftigungsbarometer, der Stellenindex BA-X der Bundesagentur für Arbeit und das Arbeitsmarktbarometer Beschäftigung des IAB, sind alle von ausgesprochen hohem Niveau aus weiter gestiegen. Sie spiegeln sowohl die expansiven Einstellungspläne der Unternehmen wider wie auch die zunehmenden Schwierigkeiten bei der Stellenbesetzung.

Die Arbeitslosigkeit ging im Dezember gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt verhältnismäßig kräftig zurück. Bei der Bundesagentur für Arbeit (BA) waren 2,44 Millionen Personen arbeitslos gemeldet, 29 000 weniger als noch im November. Die zugehörige Quote betrug zuletzt 5,5%. Im Vorjahresvergleich sank die Zahl der Arbeitslosen um 183 000 und die Quote um 0,5 Prozentpunkte. Die gesamte Unterbeschäftigung, die auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen mitzählt, verminderte sich gegenüber dem Vormonat ebenfalls stark. Die letzten Werte des Arbeitsmarktbarometers des IAB lassen auf eine in den nächsten Monaten weiter sinkende Arbeitslosigkeit schließen.

*Registrierte
Arbeitslosigkeit
erheblich
gesunken*

Preise

Die Rohölnotierungen setzten im Dezember 2017 ihre Aufwärtsbewegung fort: Im Monatsdurchschnitt lagen sie um 2½% höher als im November. In der ersten Januarhälfte stiegen die Preise weiter spürbar an. Zum Abschluss dieses Berichts notierte das Fass Brent bei gut 69 US-\$. Der Abschlag für zukünftige Rohöllieferungen betrug bei Bezug in sechs Monaten knapp 1¾ US-\$ und bei Lieferung in 12 Monaten etwas mehr als 3¾ US-\$.

*Rohöl-
notierungen
weiter aufwärts-
gerichtet*

Die Einfuhrpreise zogen im November vor allem wegen verteuertener Energieimporte saisonbereinigt spürbar an. Bei den übrigen Waren kam der vorherige Preisanstieg dagegen beinahe zum Stillstand. Die Erzeugerpreise im Inlandsabsatz, für die bereits Angaben zum Dezember vorliegen, zeigten ein ähnliches Bild, auch wenn hier der Energiepreisanstieg deutlich schwächer ausfiel. Die Vorjahresrate insgesamt bewegte sich zuletzt auf diesen beiden den Verbraucherpreisen vorgelagerten Stufen wenig und betrug jeweils + 2½%.

*Einfuhr- und
Erzeugerpreise
im Inlandsabsatz
weiter gestiegen*

Die Verbraucherpreise (HVPI) stiegen zu Jahresende mit saisonbereinigt 0,3% spürbar an. Bei den Dienstleistungen fielen die schwankungsanfälligen Preise für Reisen erheblich höher aus

Verbraucherpreise ziehen vor allem wegen volatilen Komponenten spürbar an

als sonst im Dezember üblich. Industriegüter ohne Energie verteuerten sich etwas stärker als in den Vormonaten, wozu gestiegene Preise für Bekleidung beitrugen. Die Wohnungsmieten wurden weiterhin mäßig angehoben, und die Preise für Energie und Nahrungsmittel änderten sich wenig. Der Vorjahresabstand verminderte sich beim HVPI insgesamt von +1,8% auf +1,6%, weil sich Energie im Dezember 2016 kräftig verteuert hatte (VPI +1,7%, nach ebenfalls +1,8%). Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet, waren es dagegen +1,4%, nach +1,2%. Im Jahresdurchschnitt 2017 stieg die Gesamtrate vor allem deshalb sprunghaft von +0,4% im Jahr 2016 auf +1,7% an, weil sich die Preistendenz bei Energie vom Negativen ins Positive drehte.¹⁾ Im laufenden Jahr dürfte zwar der Beitrag von Energie zur Teuerung insgesamt nur noch gering ausfallen. Bei den anderen Komponenten sollte sich der Preisanstieg, der 2017 +1,6% erreicht hatte, allerdings aufgrund der zunehmenden gesamtwirtschaftlichen Überauslastung noch verstärken.

■ Öffentliche Finanzen²⁾

Kommunal финанzen

Deutliche Ergebnisverbesserung im dritten Quartal 2017 bei dynamisch wachsenden Steuereinnahmen ...

Die kommunalen Kernhaushalte³⁾ verzeichneten im dritten Quartal 2017 einen Überschuss von knapp 2 Mrd €, nach einem Defizit von knapp ½ Mrd € im gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor. Die deutliche Ergebnisverbesserung war in erster Linie auf die fortgesetzt starke Dynamik des Steueraufkommens zurückzuführen (+7 ½% oder 1 ½ Mrd €) – insbesondere bei den Einkommensteueranteilen und in etwas geringem Maße bei der Gewerbesteuer. Im Vergleich dazu legten die Einnahmen aus Schlüsselzuweisungen der Länder (+4 ½% oder ½ Mrd €), die grundsätzlich an deren Steueraufkommensentwicklung gekoppelt sind, und die Gebührenerlöse (+2%) moderater zu. Insgesamt betrug der Einnahmewachstum knapp 4 ½% (2 ½ Mrd €).

Hingegen stiegen die Gesamtausgaben mit ½% (knapp ½ Mrd €) nur wenig. Die Ausgaben für Personal (+2 ½%) und Sachaufwand (+2%) legten zwar moderat und für Sachinvestitionen (+5%) sogar deutlich zu. Allerdings gingen die Sozialleistungen (–½%) wohl im Wesentlichen infolge geringerer Aufwendungen für die Flüchtlingsversorgung leicht zurück, und die Zinsausgaben (–14 ½%) sanken nochmals stark. Auch die in den vorliegenden Eckwerten nicht weiter aufgeschlüsselten übrigen Ausgaben waren insgesamt deutlich rückläufig.

... und geringem Ausgabenwachstum

Nach drei Quartalen belief sich der Überschuss der kommunalen Kernhaushalte im Jahr 2017 bereits auf 1 ½ Mrd €. Die Verbesserung gegenüber dem vergleichbaren Ergebnis im Jahr 2016 beträgt 5 ½ Mrd €. Da das Schlussquartal 2016 ungewöhnlich stark war, könnte sie für das Gesamtjahr aber etwas geringer ausfallen. Die dem Stabilitätsrat im Dezember vorgelegte Schätzung des Bundesfinanzministeriums geht für das Jahr 2017 von einem Anstieg des Überschusses der Kernhaushalte um 3 Mrd € auf 7 ½ Mrd € aus. Für das Jahr 2018 und den Zeitraum bis zum Jahr 2021 wird mit deutlich positiven, wenngleich etwas moderateren Ergebnissen gerechnet. Dabei ist berücksichtigt, dass im laufenden Jahr das dauerhafte Hilfspaket des Bundes mit einer zusätzlichen Entlastung um per saldo 2 ½ Mrd € in Kraft tritt. Für die Sachinvestitionen der Gemeinden wird dabei im Jahr 2018 ein höherer Ausgabenzuwachs erwartet. Dies erscheint angesichts der politisch identifi-

Wohl auch deutlich höherer Überschuss im Gesamtjahr 2017 und sehr günstige Aussichten in der mittleren Frist

¹ Beim VPI betrug der Anstieg +1,8%, nach +0,5%.

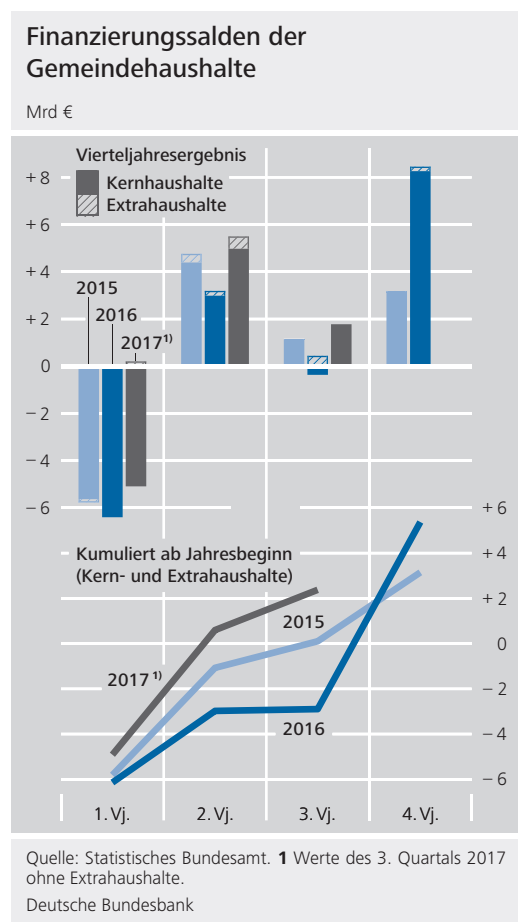
² In den Kurzberichten werden aktuelle Ergebnisse der öffentlichen Finanzen erläutert. In den Vierteljahresberichten (Februar, Mai, August, November) wird die Entwicklung der Staatsfinanzen im jeweils vorangegangenen Quartal umfassend dargestellt. Detaillierte Angaben zur Haushaltsentwicklung und zur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

³ Im Vergleich zu der üblichen Darstellung in den Kurzberichten zu den Kommunal финанzen erfolgt die Berichterstattung hier nur auf Basis der Kernhaushalte. Das Statistische Bundesamt hatte bis zum Abschluss dieses Berichts noch keine Angaben zu den Kassenergebnissen einschl. der kommunalen Extrahaushalte vorgelegt. Die kommunalen Extrahaushalte wiesen zuletzt regelmäßig nur kleinere (zumeist positive) Finanzierungssalden auf. Durch Ausweitung des Berichtskreises wurden aber die Zuwachsraten verschiedener Einnahmen- und Ausgabenkategorien spürbar verstärkt.

zierten Bedarfe und der – bei Unterschieden im Einzelnen – grundsätzlich verfügbaren Finanzmittel plausibel. So steht für finanzschwache Kommunen der Kommunalinvestitionsförderungsfonds des Bundes zur Verfügung, der von diesem mit insgesamt 7 Mrd € ausgestattet worden ist. Hier sollten im laufenden Jahr zahlreiche geplante Projekte abgeschlossen und die entsprechenden Fondsmittel abgerufen werden.⁴⁾ Im Falle einer Regierungsbildung im Bund auf Grundlage der jüngsten Sondierungsvereinbarungen sind außerdem weitere Zuführungen vom Bund vorgesehen, die zu einer nochmaligen spürbaren Verbesserung der Finanzlage der Gemeindehaushalte führen würden. Etwaige Belastungen durch dort vorgesehene Gebührensenkungen und einen Rechtsanspruch auf Ganztagsbetreuung auch für Kinder im Grundschulalter dürften im Rahmen der Konnexitätsregeln von den Ländern auszugleichen sein. Insgesamt bieten sich nicht nur Spielräume für zusätzliche Investitionen, sondern auch etwa zur Senkung der Gewerbesteuer, um die steuerliche Belastung der Unternehmen zu reduzieren.

Stärkerer Rückgang der Kassenkredite im dritten Quartal 2017

Im Einklang mit der in der Summe guten Haushaltslage gingen die Gesamtschulden der Gemeinden (hier einschl. ihrer Extrahaushalte)⁵⁾ von Ende Juni 2017 bis Ende September 2017 um 1½ Mrd € auf knapp 145 Mrd € zurück. Der Rückgang entfiel zum größten Teil auf die Kassenkredite, deren Bestand auf 47½ Mrd € sank. Die Verringerung betraf überwiegend die landesweit stark verschuldeten Gemeinden in Nordrhein-Westfalen. Aber auch die insgesamt hoch verschuldeten Kommunen im Saarland, in Rheinland-Pfalz und in Hessen bauten einen Teil ihrer Kassenkreditbestände ab. Kassenkredite sind eigentlich nur zur vorübergehenden Liquiditätsdeckung vorgesehen, und über Jahre aufgelaufene hohe Bestände zeigen chronische Haushaltsungleichgewichte auf. Die Rückführung der Kassenkredite ist insofern positiv zu bewerten. Ihr immer noch hohes Volumen in etlichen Kommunen belegt allerdings den Bedarf, die Haushaltskonsolidierung hier konsequent fortzuführen. Grundsätzlich ist neben



den jeweiligen Gemeinden das zuständige Land gefordert. Neben einer effektiveren Haushaltsaufsicht scheint es bei landesweit hohen Kassenkreditbeständen naheliegend, vor dem Hintergrund der gewählten Aufgabenteilung zwischen Land und Gemeinden auch den kommunalen Finanzausgleich einer besonders gründlichen Prüfung zu unterziehen.

⁴ Mit dem Fonds stellte der Bund in einem ersten Schritt Finanzhilfen im Umfang von 3½ Mrd € für spezielle Infrastrukturinvestitionen im Zeitraum von 2015 bis 2020 zur Verfügung. Bis zum Jahresende 2017 wurden davon zwar lediglich ½ Mrd € abgerufen, 87% der Mittel waren aber zum Berichtsstichtag zur Jahresmitte 2017 verplant. Die geringen Abflüsse werden zum einen damit begründet, dass die Auszahlung erst nach Durchführung und Rechnungserstellung erfolgt. Zum anderen werden auch Kapazitätsengpässe im Bausektor und in der kommunalen Verwaltung angeführt (vgl. hierzu: BMF, Förderung von Investitionen finanzschwacher Kommunen durch den Bund, Monatsbericht, Dezember 2017, S. 27–34). Mit dem Nachtragshaushalt 2016 wurden für die Jahre bis 2022 zusätzliche Finanzhilfen von 3½ Mrd € für Schulinvestitionen zur Verfügung gestellt. Nach Festlegung der Förderbestimmungen können Projekte wohl erst in diesem Jahr abgerechnet werden.

⁵ Schulden gegenüber Dritten, also allen Kreditgebern außer anderen Kommunen und Zweckverbänden.

Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2016	2017	
	November	Oktober	November
Absatz			
Inländische Schuldverschreibungen ¹⁾	2,6	- 10,2	22,1
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	- 5,2	- 9,8	0,9
Anleihen der öffentlichen Hand	8,0	2,4	14,8
Ausländische Schuldverschreibungen ²⁾	- 2,6	- 1,9	5,2
Erwerb			
Inländer	6,3	9,5	22,9
Kreditinstitute ³⁾	- 2,5	- 4,8	3,4
Deutsche Bundesbank	18,7	12,2	13,4
Übrige Sektoren ⁴⁾	- 9,9	2,2	6,2
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	- 6,0	0,9	3,2
Ausländer ²⁾	- 6,5	- 21,6	4,4
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	- 0,2	- 12,0	27,3

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

Deutsche Bundesbank

und 30-jährige Anleihen (3,4 Mrd € bzw. 2,2 Mrd €) emittierte. Dem standen geringe Nettotilgungen von Länderanleihen für per saldo 0,1 Mrd € gegenüber.

Auch inländische Unternehmen erhöhten im November ihre Kapitalmarktverschuldung, und zwar um netto 6,3 Mrd €. Dabei handelte es sich im Ergebnis nahezu ausschließlich um Papiere mit einer Laufzeit von über einem Jahr.

Nettoemissionen der Unternehmen

Der Umlauf von Schuldverschreibungen heimischer Kreditinstitute stieg im Berichtsmonat um 0,9 Mrd €. Es wurden im Ergebnis vor allem Sonstige Bankschuldverschreibungen begeben (1,6 Mrd €), während Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute netto getilgt wurden (1,3 Mrd €).

Gestiegene Kapitalmarktverschuldung der Kreditinstitute

Auf der Erwerberseite traten im November im Ergebnis überwiegend inländische Investoren in Erscheinung. Vor allem die Bundesbank erwarb – im Rahmen der Ankaufprogramme des Eurosystems – Schuldverschreibungen für 13,4 Mrd €. Heimische Nichtbanken vergrößerten ihre Bestände an Rentenpapieren um 6,2 Mrd €; dabei investierten sie nahezu gleichermaßen in in- und ausländische Titel. Gebietsfremde Investoren nahmen für netto 4,4 Mrd € Rentenwerte in ihre Portfolios auf. Zudem erwarben inländische Kreditinstitute Schuldverschreibungen für netto 3,4 Mrd €.

Erwerb von Schuldverschreibungen

Wertpapiermärkte

Rentenmarkt

Hohe Nettoemissionen am deutschen Rentenmarkt

Das Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt belief sich im November 2017 auf brutto 86,3 Mrd € (Vormonat: 93,6 Mrd €). Nach Abzug vergleichsweise geringer Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten stieg der Umlauf heimischer Rentenwerte um 22,1 Mrd €. Ausländische Schuldverschreibungen wurden für per saldo 5,2 Mrd € am deutschen Markt abgesetzt. Das Mittelaufkommen aus dem Verkauf in- und ausländischer Schuldverschreibungen am deutschen Markt betrug somit 27,3 Mrd €.

Gestiegene Kapitalmarktverschuldung der öffentlichen Hand

Die öffentliche Hand begab im Berichtsmonat Anleihen für netto 14,8 Mrd €. Dies ist vor allem auf den Bund zurückzuführen, der überwiegend zweijährige Schatzanweisungen (5,9 Mrd €), Bundesobligationen (3,4 Mrd €) sowie zehn-

Aktienmarkt

Am deutschen Aktienmarkt begaben inländische Gesellschaften im Berichtsmonat junge Aktien für 0,1 Mrd €. Der Umlauf ausländischer Aktien am deutschen Markt stieg im gleichen Zeitraum um 1,7 Mrd €. Erworben wurden Dividentitel vor allem von inländischen Nichtbanken und heimischen Kreditinstituten (1,4 Mrd € bzw. 1,2 Mrd €). Hingegen trennten sich ausländische Investoren von deutschen Dividentiteln in Höhe von 0,8 Mrd €.

Kaum Nettoemissionen am deutschen Aktienmarkt

Investmentfonds

Deutsche
 Investmentfonds
 verzeichnen
 Mittelzuflüsse

Inländische Investmentfonds setzten im November 2017 Anteilscheine für netto 8,6 Mrd € am deutschen Markt ab (Vormonat: 11,0 Mrd €). Neue Mittel flossen im Ergebnis überwiegend den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zu (6,0 Mrd €). Unter den Anlageklassen verzeichneten vor allem Gemischte Wertpapierfonds Mittelzuflüsse (5,8 Mrd €), in geringerem Umfang aber auch Aktienfonds und Offene Immobilienfonds (je 1,5 Mrd €). Rentenfonds nahmen hingegen Anteilscheine für 1,5 Mrd € zurück. Ausländische Fondsgesellschaften setzten am deutschen Markt im Berichtsmonat Anteile für 2,2 Mrd € ab. Auf der Erwerberseite traten im Ergebnis ausschließlich inländische Nichtbanken in Erscheinung, welche Fondsanteile für netto 15,7 Mrd € in den Bestand nahmen. Ausländische Investoren veräußerten hiesige Investmentzertifikate für per saldo 4,8 Mrd €. Heimische Kreditinstitute waren im Ergebnis nur marginal am Markt aktiv.

Zahlungsbilanz

Leistungsbilanz-
 überschuss
 gestiegen

Die deutsche Leistungsbilanz verzeichnete im November 2017 einen Überschuss von 25,4 Mrd €. Das Ergebnis lag um 6,6 Mrd € über dem Niveau des Vormonats. Ursächlich dafür waren Verbesserungen des Aktivsaldos im Warenhandel wie auch des Saldos im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen sowie Primär- und Sekundäreinkommen umfassen.

Aktivsaldo im
 Warenhandel
 vergrößert

Der Überschuss im Warenhandel erhöhte sich im Vormonatsvergleich um 4,5 Mrd € auf 25,4 Mrd € im Berichtsmonat. Dabei nahmen die Warenexporte deutlich stärker als die Warenimporte zu.

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen wiesen im November eine ausgeglichene Bilanz auf, nach einem Defizit von 2,0 Mrd € im Vormonat. Hinter der Verbesserung stand im

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €			
Position	2016	2017	
	Nov.	Okt.	Nov. ^{P)}
I. Leistungsbilanz	+ 24,9	+ 18,8	+ 25,4
1. Warenhandel ¹⁾	+ 23,6	+ 20,9	+ 25,4
Ausfuhr (fob)	107,0	107,3	115,5
Einfuhr (fob)	83,4	86,4	90,2
nachrichtlich:			
Außenhandel ²⁾	+ 22,0	+ 18,9	+ 23,7
Ausfuhr (fob)	107,6	108,0	116,5
Einfuhr (cif)	85,7	89,1	92,8
2. Dienstleistungen ³⁾	- 0,3	- 3,4	- 0,6
Einnahmen	21,4	22,3	21,6
Ausgaben	21,8	25,7	22,2
3. Primäreinkommen	+ 5,7	+ 5,6	+ 5,9
Einnahmen	14,9	14,7	14,7
Ausgaben	9,3	9,2	8,8
4. Sekundäreinkommen	- 4,0	- 4,2	- 5,2
II. Vermögensänderungsbilanz	- 0,1	- 0,2	- 0,5
III. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 25,8	+ 10,9	+ 28,4
1. Direktinvestition	+ 5,3	+ 8,3	- 0,1
Inländische Anlagen im Ausland	+ 9,9	+ 11,2	+ 7,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 4,7	+ 2,9	+ 7,8
2. Wertpapieranlagen	+ 6,7	+ 24,7	+ 9,9
Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten	- 0,9	+ 6,8	+ 8,6
Aktien ⁴⁾	+ 2,5	+ 1,5	+ 1,2
Investmentfondsanteile ⁵⁾	- 0,7	+ 7,2	+ 2,2
Langfristige Schuldverschreibungen ⁶⁾	- 2,2	- 0,3	+ 6,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen ⁷⁾	- 0,4	- 1,5	- 1,5
Ausländische Anlagen in Wertpapieren inländischer Emittenten	- 7,5	- 17,8	- 1,3
Aktien ⁴⁾	0,0	+ 2,7	- 0,8
Investmentfondsanteile	- 1,0	+ 1,0	- 4,8
Langfristige Schuldverschreibungen ⁶⁾	+ 7,8	- 22,1	+ 6,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen ⁷⁾	- 14,3	+ 0,5	- 2,0
3. Finanzderivate ⁸⁾	+ 5,7	+ 1,4	+ 2,3
4. Übriger Kapitalverkehr ⁹⁾	+ 8,0	- 24,6	+ 16,7
Monetäre Finanzinstitute ¹⁰⁾	- 24,9	- 11,4	- 17,3
darunter: kurzfristig	- 36,0	- 11,0	- 14,4
Unternehmen und Privatpersonen ¹¹⁾	- 0,2	+ 0,4	+ 2,2
Staat	- 3,6	+ 0,7	+ 1,6
Bundesbank	+ 36,8	- 14,3	+ 30,2
5. Währungsreserven	+ 0,1	+ 1,2	- 0,3
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen ¹²⁾	+ 1,0	- 7,7	+ 3,5

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 Mitarbeiteraktienoptionen. 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 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

Verbesserungen im Saldo der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen vor allem wegen verringertem Defizit der Dienstleistungsbilanz

Wesentlichen eine Verkleinerung des Passivsaldo in der Dienstleistungsbilanz um 2,8 Mrd € auf 0,6 Mrd €. Sie hing vor allem mit der saisonal üblichen Verminderung der Reiseverkehrausgaben zusammen, die den Rückgang der im Vormonat sehr hohen Einkünfte aus der Nutzung geistigen Eigentums bei Weitem übertraf. Hinzu kam, dass sich die Nettoeinnahmen bei den Primäreinkommen leicht um 0,3 Mrd € auf 5,9 Mrd € erhöhten, vor allem aufgrund verringerter Ausgaben im Bereich der Vermögenseinkommen. Demgegenüber weitete sich das Defizit bei den Sekundäreinkommen um 1,0 Mrd € auf 5,2 Mrd € aus. Dies ist vor allem auf höhere Ausgaben des privaten Sektors zurückzuführen.

Mittelabflüsse im Wertpapierverkehr

Die internationalen Finanzmärkte standen im November unter dem Einfluss optimistischer globaler Konjunkturerwartungen und einer gefestigten Aussicht auf die Umsetzung einer Steuerreform in den USA. Vor diesem Hintergrund kam es im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr Deutschlands zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 9,9 Mrd € (Oktober: 24,7 Mrd €). Deutsche Anleger kauften per saldo ausländische Wertpapiere für 8,6 Mrd €. Sie erwarben Anleihen (6,7 Mrd €), Investmentzertifikate (2,2 Mrd €) und Aktien (1,2 Mrd €), trennten sich jedoch von Geldmarktpapieren (1,5 Mrd €). Ausländische Investoren gaben im Berichtsmonat per saldo hiesige Wertpapiere ab (1,3 Mrd €). Sie trennten sich von Investmentzertifikaten (4,8 Mrd €), Geldmarktpapieren (2,0 Mrd €) und Aktien (0,8 Mrd €). Vor dem Hintergrund reger Nettoemissionen erwarben ausländische Investoren hingegen deutsche Anleihen des öffentlichen (3,8 Mrd €) und des privaten (2,6 Mrd €) Sektors.

Im Bereich der Direktinvestitionen kam es im November zu geringfügigen Netto-Kapitalimporten in Höhe von 0,1 Mrd € (Oktober: Netto-Kapitalexporte in Höhe von 8,3 Mrd €). Aus dem Ausland flossen heimischen Unternehmen Direktinvestitionsmittel in Höhe von 7,8 Mrd € zu. Davon entfielen 3,2 Mrd € auf Beteiligungskapital – einschließlich reinvestierter Gewinne – und 4,6 Mrd € auf konzerninterne Kredite. Heimische Unternehmen führten verbundenen Unternehmen im Ausland per saldo Mittel in Höhe von 7,7 Mrd € zu. Dies erfolgte sowohl über eine Aufstockung des Beteiligungskapitals (6,3 Mrd €) als auch durch eine Ausweitung konzerninterner Kredite (1,4 Mrd €).

Netto-Kapitalimporte bei Direktinvestitionen

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen), Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, kam es im November zu Netto-Kapitalexporten (16,7 Mrd €). Ursächlich hierfür waren Mittelabflüsse im Bankensystem (12,8 Mrd €), bei Unternehmen und Privatpersonen (2,2 Mrd €) sowie beim Staat (1,6 Mrd €). Während die Kreditinstitute Netto-Kapitalimporte (17,3 Mrd €) zu verzeichnen hatten, stiegen die Nettoforderungen der Bundesbank um 30,2 Mrd €, wovon 7,1 Mrd € auf die höheren TARGET2-Forderungen entfielen. Zudem nahmen die Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank ab, unter anderem aufgrund gesunkener kurzfristiger Einlagen ausländischer Zentralbanken von außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

Mittelabflüsse im übrigen Kapitalverkehr

Die Währungsreserven der Bundesbank sanken im November – zu Transaktionswerten gerechnet – um 0,3 Mrd €.

Währungsreserven

Zu den Auswirkungen der Internationalisierung deutscher Unternehmen auf die inländische Investitionstätigkeit

Die zunehmende globale Ausrichtung der deutschen Volkswirtschaft hat viele Facetten. Wichtige, in der Öffentlichkeit häufig kontrovers diskutierte Aspekte betreffen Produktionsverlagerungen ins Ausland und deutsche Direktinvestitionen. Eine oft geäußerte These besagt, dass Produktionsverlagerungen ins Ausland und Direktinvestitionen im Ausland die Produktion im Inland ersetzen und die Investitionstätigkeit in Deutschland hemmen. Der vorliegende Aufsatz stellt zwei aktuelle Studien vor, die den Zusammenhang zwischen der Internationalisierung deutscher Unternehmen und Investitionen im Inland näher beleuchten. Die Studien, die unterschiedliche Aspekte der Auslandsverflechtung deutscher Unternehmen betrachten, finden sowohl positive als auch negative Effekte auf die heimische Investitionstätigkeit; insgesamt sind die quantitativen Folgen für die gesamtwirtschaftlichen Investitionen in Deutschland gering.

Eine Untersuchung greift die Fragestellung auf, welche Auswirkungen Produktionsverlagerungen auf den Produktionsfaktor Kapital und insbesondere auf die Investitionen in verschiedene Vermögensgüter in Deutschland haben. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass sich die heimische Kapitalnachfrage aufgrund von Produktionsverlagerungen ins Ausland zulasten von traditionellen Kapitalgütern hin zu Informations- und Kommunikationstechnologien verschoben hat. Als möglicher Erklärungsansatz für diesen Effekt kommt in Betracht, dass nach der Auslagerung von Arbeitsschritten mit niedrigen Kompetenzerfordernissen dazu erforderliche Kapitalgüter nicht mehr in dem Umfang wie zuvor benötigt werden. Insgesamt dürfte es durch Produktionsverlagerungen deutscher Unternehmen gesamtwirtschaftlich – zumindest bis zum Ausbruch der Finanzkrise der Jahre 2007/2008 – zu einem leicht negativen Effekt auf die inländische Investitionstätigkeit gekommen sein.

Ein weiteres Feld der Auslandsaktivitäten von Unternehmen sind Direktinvestitionen. Untersuchungen auf Basis von Unternehmensdaten der Bundesbank, die sich mit den Auswirkungen von Direktinvestitionen auf die Investitionstätigkeit im Inland befassen, zeigen, dass die Gründung oder der Erwerb einer neuen ausländischen Tochtergesellschaft durch eine inländische Muttergesellschaft im Durchschnitt mit höheren Inlandsinvestitionen des Unternehmens im selben Jahr einhergeht. Dieser Effekt steht insbesondere im Zusammenhang mit besseren Refinanzierungsbedingungen im Zielland sowie unter Umständen mit steuerlichen Faktoren. Die Auswirkung auf die gesamtwirtschaftlichen Investitionen in Deutschland dürfte aufgrund der verhältnismäßig geringen Fallzahl neuer Tochtergesellschaften im Ausland jedoch ebenfalls recht klein sein.

■ Einleitung

Fortschreitende Internationalisierung der deutschen Wirtschaft ...

Die Internationalisierung der deutschen Wirtschaft ist in den letzten zwei Dekaden mit hohem Tempo vorangeschritten. Gesunkene Handels- und Kommunikationskosten ermöglichen es deutschen Unternehmen, ihre Produktion in internationalen Wertschöpfungsketten zu organisieren und sich im Inland auf Arbeitsschritte mit komparativen Vorteilen zu konzentrieren.¹⁾ Des Weiteren nutzten deutsche Unternehmen die zunehmende Liberalisierung des Kapitalverkehrs, welche insbesondere vor Ausbruch der globalen Finanzkrise 2007/2008 große Fortschritte gemacht hatte, um bestehende Firmen im Ausland zu erwerben und neue Auslandstöchter zu gründen.²⁾

... vor dem Hintergrund bis zuletzt verhaltener Inlandsinvestitionen

Gleichzeitig investierten Unternehmen bis zuletzt eher verhalten in Deutschland. Investitionen in den Aufbau des Kapitalstocks spielen nicht nur eine wichtige Rolle für die zukünftigen Wachstumsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft, sondern haben auch einen unmittelbaren Einfluss auf den deutschen Leistungsbilanzüberschuss, der aufgrund seiner Höhe seit dem Jahr 2014 jährlich Untersuchungsgegenstand einer vertieften Analyse der Europäischen Kommission im Zuge des Verfahrens zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte ist.³⁾ Eine oft geäußerte These in diesem Zusam-

menhang lautet, dass Produktionsverlagerungen ins Ausland sowie Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland die inländischen Investitionen in Deutschland hemmen.

Direktinvestitionen werden im Unterschied zu Portfolioinvestitionen mit einem langfristigen Anlagehorizont getätigt und zielen auf den Einfluss und die Kontrolle der Geschäftstätigkeit der Investitionsunternehmen im Ausland ab.⁴⁾ Motive für Direktinvestitionen sind beispielsweise die Möglichkeit, bestimmte (Teil-)Produkte im Ausland effizienter fertigen zu lassen (vertikale Direktinvestition), oder das Bestreben, neue Absatzmärkte zu erschließen (horizontale

Gemeinsamkeiten und Unterschiede von Produktionsverlagerungen und Direktinvestitionen

1 Zur Entwicklung von Handels- und Kommunikationskosten vgl. auch: J.-F. Arvis, Y. Duval, B. Shepherd, C. Utoktham und A. Raj (2016), Trade costs in the developing world: 1996–2010, *World Trade Review*, Vol. 15, S. 451–474; R. Baldwin (2016), *The great convergence*, Harvard University Press, Cambridge, MA.

2 Zum Zeitverlauf der Liberalisierung des Kapitalverkehrs vgl. auch: M. D. Chinn und H. Ito (2006), What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions, *Journal of Development Economics*, Vol. 81, S. 163–192; M. D. Chinn und H. Ito (2008), A new measure of financial openness, *Journal of Comparative Policy Analysis*, Vol. 10, S. 309–322.

3 Vgl.: Europäische Kommission, Länderbericht Deutschland 2017 mit eingehender Überprüfung der Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, Brüssel, 22. Februar 2017.

4 Vgl. auch: R. Albuquerque (2003), The composition of international capital flows: Risk sharing through foreign direct investment, *Journal of International Economics*, Vol. 61, S. 353–383.

Definitorische Abgrenzung zwischen Produktionsverlagerungen und Direktinvestitionen



Direktinvestition).⁵⁾ Eine Produktionsverlagerung ins Ausland – auch Offshoring genannt – bezeichnet die Ausgliederung unternehmerischer Aktivitäten aus Kosten- und Effizienzgründen an Standorte außerhalb der Landesgrenze.⁶⁾ Dies kann entweder innerhalb von Unternehmensverbänden oder über Lieferverträge mit rechtlich selbstständigen Zulieferern erfolgen, wobei der erste Fall deckungsgleich mit vertikalen Direktinvestitionen ist. Für die Verortung der ausgegliederten Aktivität spielen der Schutz von Urheberrechten sowie die Berücksichtigung von Transaktionskosten eine wesentliche Rolle.⁷⁾

Analyse des Effekts der Internationalisierung auf Höhe und Zusammensetzung von Inlandsinvestitionen

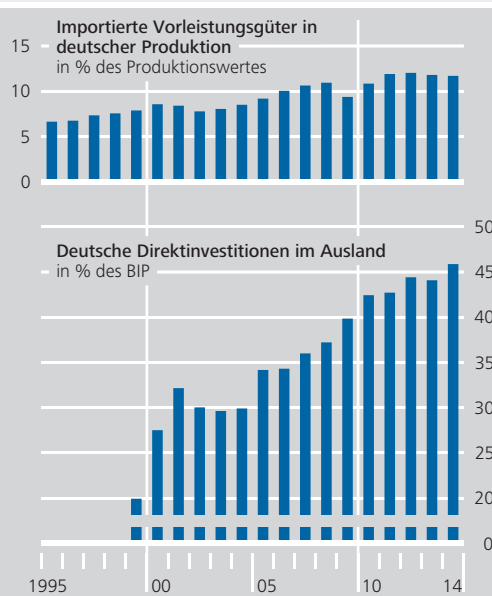
Mithilfe von ökonometrischen Analysen kann untersucht werden, welcher Zusammenhang zwischen der Internationalisierung der deutschen Wirtschaft und der Investitionstätigkeit in Deutschland besteht.⁸⁾ Gegenstand der ersten empirischen Studie ist der Effekt von Offshoring auf die Zusammensetzung der inländischen Kapitalnachfrage anhand eines länderübergreifenden Datensatzes. Auf Basis von anonymisierten Einzeldaten der Bundesbank geht eine zweite Studie der Frage nach, ob Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland zu verminderten Inlandsinvestitionen dieser Unternehmen geführt haben.

Entwicklung der gewerblichen Investitionen in Deutschland

Nominale Investitionsquote mit fallendem Trend, ...

Ein häufig verwendetes Maß für die Entwicklung der Sachkapitalbildung im deutschen Unternehmenssektor ist die Investitionsquote, welche sich aus dem Verhältnis der Ausgaben für Bruttoanlageinvestitionen zur Bruttowertschöpfung ergibt. Diese ist in nominaler Rechnung seit Beginn der 1990er Jahre rückläufig.⁹⁾ Während sie im Zeitraum der Jahre 1991 bis 1999 im Mittel noch gut 19½% betrug, belief sie sich in der letzten Dekade im Durchschnitt lediglich auf etwa 17½%. Nicht zuletzt aufgrund des Rückgangs der nominalen Investitionsquote wurde der deutschen Volkswirt-

Die Internationalisierung der deutschen Volkswirtschaft



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben der WIOD (www.wiod.org) und der Mikrodatenbank Direktinvestitionen (MIDI). Daten für ausländische Vorleistungsgüter für den Zeitraum 1995 bis 1999 basierend auf WIOD 2013 Release und für den Zeitraum 2000 bis 2014 basierend auf WIOD 2016 Release. Für deutsche Direktinvestitionen im Ausland Stand am Jahresende.

Deutsche Bundesbank

schaft in den vergangenen Jahren von einigen Seiten eine Investitionsschwäche attestiert.¹⁰⁾

⁵ Alternativ können ausländische Absatzmärkte auch durch Ausfuhren erschlossen werden. Zur Entscheidung, einen Markt durch Exporte oder horizontale Direktinvestitionen zu bedienen, vgl. auch: S. L. Brainard (1997), An empirical assessment of the proximity-concentration trade-off between multinational sales and trade, *American Economic Review*, Vol. 87, S. 520–544.

⁶ Im Gegensatz dazu bezeichnet inländisches Outsourcing die Ausgliederung unternehmerischer Aktivitäten an inländische Standorte.

⁷ Vgl.: P. Antràs (2015), *Global production: Firms, contracts, and trade structure*, Princeton University Press, Princeton, NJ; sowie Deutsche Bundesbank, *Struktur und Dynamik der industriellen Fertigungstiefe im Spiegel der Jahresabschlüsse deutscher Unternehmen*, Monatsbericht, Juni 2016, S. 56–58.

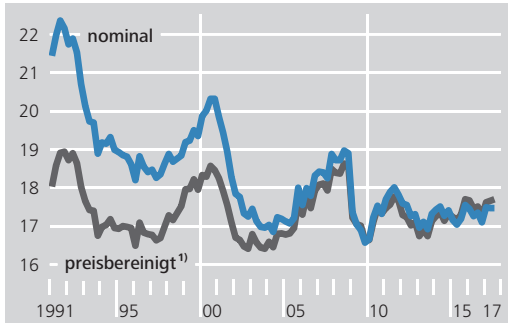
⁸ Spiegelbildliche Aktivitäten von Gebietsfremden im Inland, bspw. Produktionsverlagerungen nach Deutschland sowie Direktinvestitionen ausländischer Muttergesellschaften im Inland, sind nicht Untersuchungsgegenstand der vorliegenden Analysen.

⁹ Folgende Sektoren der Gesamtwirtschaft werden nicht berücksichtigt: Land- und Forstwirtschaft, Fischerei; Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit; Sonstige Dienstleister.

¹⁰ Vgl. etwa: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin (DIW) und Handelsblatt Research Institute Düsseldorf (HRI), *Private Investitionen in Deutschland*, Studie im Auftrag des Gemeinschaftsausschusses der Deutschen Gewerblichen Wirtschaft, Oktober 2014.

Investitionsquote im Unternehmensbereich

saisonbereinigt, vierteljährlich



1 Quote des Jahres 2010 (in jeweiligen Preisen), fortgeschrieben mit den Veränderungsfaktoren der preisbereinigten Quote (= Verhältnis der Veränderungsfaktoren der Bruttoanlageinvestitionen und der Bruttowertschöpfung des Unternehmensbereichs, jeweils in Preisen des Vorjahres).

Deutsche Bundesbank

... preisbereinigte Quote hingegen seitwärtsgerichtet

Dabei ist jedoch zu beachten, dass sich in diesem Zeitraum der Preistrend der Investitionsgüter von dem der Bruttowertschöpfung unterschieden hat. Während beispielsweise die Preise für Investitionsgüter im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2016 um weniger als ½% pro Jahr stiegen, fiel der Anstieg des Deflators der Bruttowertschöpfung mit gut 1% pro Jahr im selben Zeitraum deutlich stärker aus. Demnach lassen Veränderungen der nominalen Investitionsquote nicht notwendigerweise Rückschlüsse auf die zugrunde liegende reale Investitionstätigkeit zu. Vielmehr weist die preisbereinigte Investitionsquote – im Gegensatz zur nominalen Quote – keinen erkennbaren Trend auf, sondern schwankt seit der Wiedervereinigung in etwa um einen konstanten Wert.

Effekte einer Verschiebung hin zu immateriellen Anlagegütern nicht eindeutig

Darüber hinaus können sich strukturelle Veränderungen sowohl auf die Höhe als auch auf die Zusammensetzung der gewerblichen Investitionen in Deutschland auswirken. Insbesondere die Bedeutung immaterieller Anlagegüter für die inländische Investitionstätigkeit hat seit der Wiedervereinigung deutlich zugenommen. Beispielsweise stieg der Anteil von Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E) an den Bruttoanlageinvestitionen im Zeitraum der Jahre 1991 bis 2016 von 8 ½% auf fast 14%, was auf eine anhaltende Verschiebung der Zusammensetzung der Anlageinvestitionen hindeutet.¹¹⁾

Die Auswirkungen einer solchen Verschiebung auf das Niveau der Investitionen insgesamt sind jedoch nicht eindeutig.¹²⁾

Produktionsverlagerungen und inländische Kapitalnachfrage

Produktionsverlagerungen sind ein möglicher Faktor sowohl für das Niveau der Investitionen als auch für die Verschiebung der Zusammensetzung der Investitionen in Deutschland, da die Restrukturierung des Produktionsprozesses die Konzentration auf bestimmte Arbeitsschritte im Inland zulässt.¹³⁾ Stetig fallende Handels- und Kommunikationskosten trugen dazu bei, dass sich der Produktionsprozess in den letzten Dekaden fundamental veränderte. War die Erzeugung von Gütern über weite Strecken des letzten Jahrhunderts noch durch die regionale Verfügbarkeit von Produktionsfaktoren beschränkt, ermöglichte technologischer Fortschritt im Transport- und Telekommunikationsbereich es Unternehmen zunehmend, komplexe Wertschöpfungsketten über Zeit und Raum zu koordinieren und den Produktionsprozess in kleinere Abschnitte aufzuspalten.

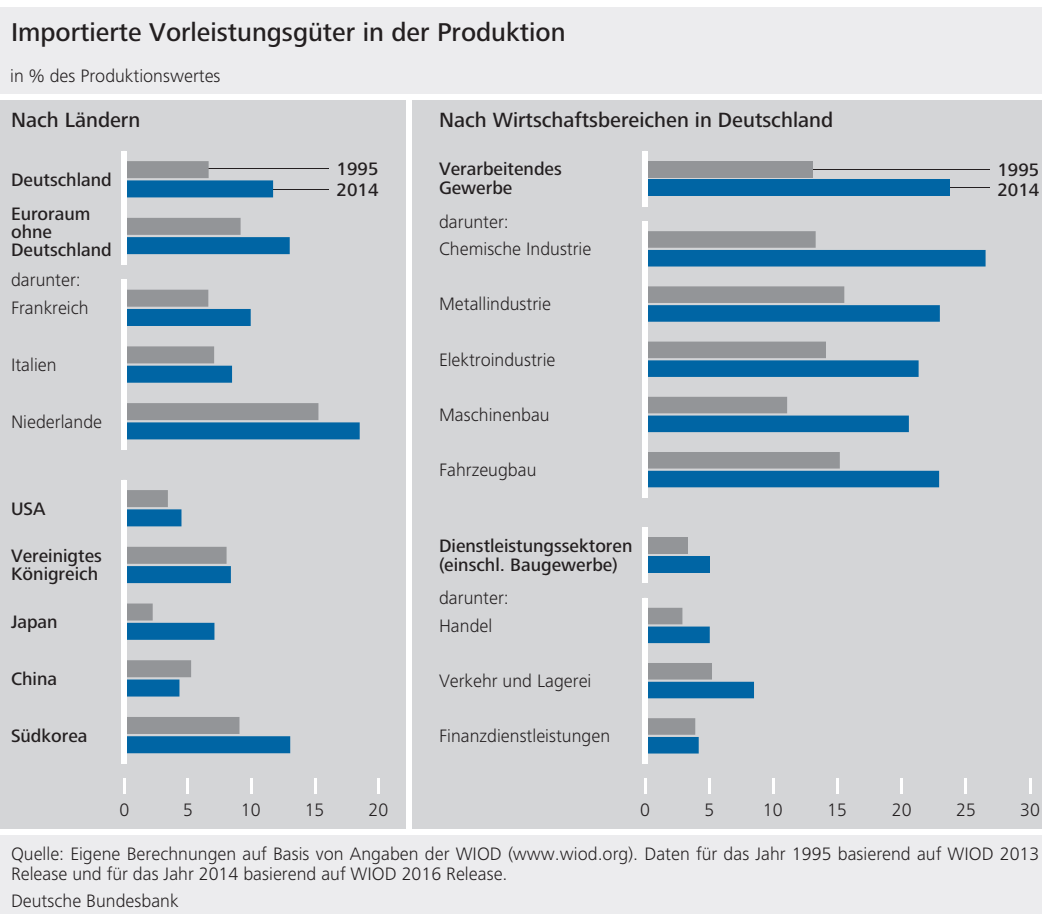
Technologischer Fortschritt ermöglicht räumliche Aufteilung des Produktionsprozesses

Produktionsverlagerungen ins Ausland und das resultierende Aufkommen grenzüberschreitender Produktionsnetzwerke gehen mit internatio-

11 Für Investitionen in Sonstige Anlagen insgesamt (Geistiges Eigentum sowie Nutztiere und Nutzpflanzungen) veränderte sich der Anteil im selben Zeitraum von gut 11 ½% auf 19%.

12 Substitutionseffekte könnten den Anteil von Investitionen in immaterielle Vermögenswerte auf Kosten traditioneller Investitionsgüter erhöhen und die Produktivität des Kapitalstocks aufgrund der höheren Produktivität immaterieller Anlagegüter steigern. Während die höhere Kapitalproduktivität die erforderliche Kapitalbildung bei gegebenem Produktionsniveau vermutlich teilweise dämpft, könnte sie indes gleichzeitig die relative Nachfrage nach Sachkapitalbildung erhöhen.

13 Zu den Auswirkungen von Offshoring auf Investitionen in F&E vgl. auch: A. J. Glass und K. Saggi (2001), Innovation and wage effects of international outsourcing, *European Economic Review*, Vol. 45, S. 67–86; H. Beladi, S. Marjit und L. Yang (2012), Outsourcing: Volume and composition of R&D, *Review of International Economics*, Vol. 20, S. 828–840.



Deutschland relativ stark in internationale Produktionsnetzwerke integriert

naalem Handel von Vorleistungsgütern einher.¹⁴⁾ Gemäß Daten der WIOD¹⁵⁾ entfielen beinahe zwei Drittel des Welthandels von Waren und Dienstleistungen im Jahr 2014 auf Vorleistungsgüter. Insgesamt betrug der Anteil importierter Vorleistungsgüter an der globalen Produktion 8 ¼% im Jahr 2014, während er sich in Deutschland auf 11 ¾% belief. Die deutsche Wirtschaft ist im Vergleich zu anderen großen Ländern der Europäischen Union wie Frankreich, Italien und dem Vereinigten Königreich vergleichsweise stark in internationale Produktionsketten integriert. Und auch der Anteil importierter Vorleistungen an der Produktion in China und den Vereinigten Staaten, den beiden größten Volkswirtschaften weltweit, lag im Jahr 2014 lediglich bei 4 ½% und damit deutlich unter der deutschen Quote.

Produktionsverlagerungen vor allem im Verarbeitenden Gewerbe

Der Anteil importierter Vorleistungen variiert deutlich über die Wirtschaftsbereiche in Deutschland. Im Verarbeitenden Gewerbe stand der so gemessene internationale Verflechtungsgrad im

Jahr 2014 bei einem Viertel, nachdem er sich in einigen Zweigen des Verarbeitenden Gewerbes während der letzten zwei Jahrzehnte beinahe verdoppelte. Im Gegensatz dazu fällt die Quote importierter Vorleistungsgüter in den Dienstleistungsbranchen deutlich niedriger aus, da deren Leistungen beispielsweise aufgrund sprachlicher Hindernisse und länderspezifischer Vorschriften teilweise nur eingeschränkt direkt grenzüberschreitend angeboten werden können.

Importierte Vorleistungen in Deutschland stammen zum Großteil aus benachbarten Staaten, da die geografische Nähe die Koordination vielschichtiger Produktionsprozesse erleichtert und Kostenersparnisse beim Transport ermöglicht. Nach dem Fall des Eisernen Vorhangs kam es zu einer verstärkten Integration der mittel- und

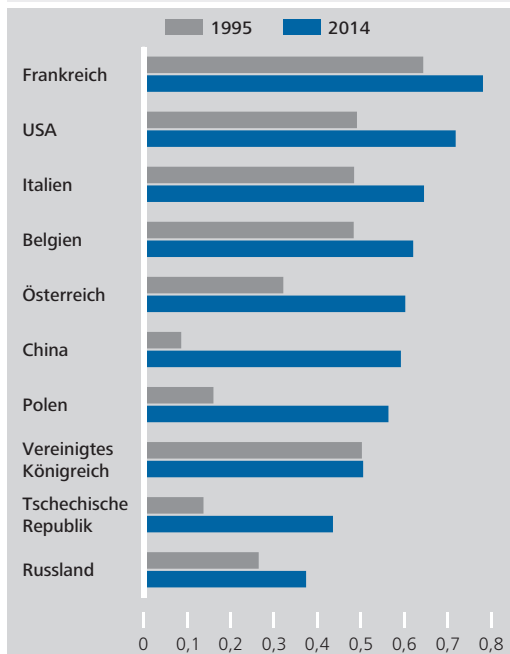
Bedeutung importierter Vorleistungen aus China und MOEL deutlich zugenommen

¹⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Wirtschaft in der internationalen Arbeitsteilung: ein Blick auf die Wertschöpfungsströme, Oktober 2014, S. 29–44.

¹⁵ WIOD steht für World Input-Output Database. Die Daten sind unter www.wiod.org verfügbar.

Herkunft importierter Vorleistungen in deutscher Produktion

in % des Produktionswertes



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben der WIOD (www.wiod.org). Daten für das Jahr 1995 basierend auf WIOD 2013 Release und für das Jahr 2014 basierend auf WIOD 2016 Release.

Deutsche Bundesbank

osteuropäischen Länder (MOEL) in den deutschen Produktionsverbund. Aber auch Vorleistungsgüter aus China gewannen in den letzten zwei Dekaden spürbar an Bedeutung. Neben Lieferbeziehungen mit Ländern der Europäischen Union spielen zudem Vorleistungsgüter aus den Vereinigten Staaten insbesondere im Hochtechnologiebereich eine wichtige Rolle.

Ausländische Standorte sind für Produktionsverlagerungen attraktiv, wenn die erzielbaren Vorteile, die sich aus der Konzentration auf Kernkompetenzen im Inland sowie Kostenersparnissen durch Faktorpreisunterschiede einstellen, die zusätzlichen Koordinations- und Handelskosten überwiegen, die mit der Fragmentierung des Produktionsprozesses einhergehen. Dementsprechend weisen bestimmte Arbeitsschritte ein größeres Potenzial auf, ins Ausland verlagert zu werden als andere. So kommen Routineaufgaben ohne die Notwendigkeit persönlicher Kontakte und geografischer Nähe eher in Betracht, während interaktive und schwer ko-

Vor allem Routineaufgaben mit Potenzial zur Verlagerung ins Ausland

ordinierbare Arbeitsschritte seltener ausgegliedert werden.¹⁶⁾ Die aus dem Offshoring, also der Produktionsverlagerung ins Ausland, resultierende Umstrukturierung des Produktionsprozesses am inländischen Standort kann zudem auch Auswirkungen auf die Zusammensetzung der Arbeitskräftenachfrage haben. Empirische Studien zeigen, dass beispielsweise im Vereinigten Königreich oder in den Vereinigten Staaten Produktionsverlagerungen maßgeblich zum Rückgang der Nachfrage nach gering- und mittelqualifizierten Arbeitskräften und zur Zunahme des Lohnabstands gegenüber hochqualifizierten Arbeitskräften beigetragen haben.¹⁷⁾

Zu den Implikationen von Offshoring für die Inlandsnachfrage nach dem Produktionsfaktor Kapital und dessen Zusammensetzung liegen indes bislang kaum Erkenntnisse vor. Werden Arbeitsschritte, die den Einsatz bestimmter Vermögensgüter erfordern, aus Kostensenkungsmotiven ausgelagert, könnten teilweise Redundanzen im heimischen Kapitalstock entstehen. Denkbar wäre beispielsweise, dass nach der Auslagerung von Fertigungsschritten in der Produktion bestimmte Maschinen und Geräte sowie Gewerbebauten in geringerem Umfang benötigt werden und die Investitionen in diese Güter zurückgehen. Indes dürfte die Spezialisierung auf strategische und wertschöpfungsintensive Funktionen wie Entwicklung oder Marketing höhere Investitionen in F&E und Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) nach sich ziehen.¹⁸⁾

Bislang wenige Erkenntnisse zu den Auswirkungen von Offshoring auf den Produktionsfaktor Kapital

¹⁶ Vgl.: E. E. Leamer und M. Storper (2001), The economic geography of the internet age, *Journal of International Business Studies*, Vol. 32, S. 641–665; F. Levy und R. J. Murnane (2004), *The new division of labor*, Princeton University Press, Princeton; A. Blinder (2009), *Offshoring: The next industrial revolution?* *Foreign Affairs*, Vol. 85, S. 113–128.

¹⁷ Vgl.: A. Hijzen, H. Görg und R. C. Hine (2005), International outsourcing and the skill structure of labour demand in the United Kingdom, *Economic Journal*, Vol. 115, S. 860–878; R. C. Feenstra und G. H. Hanson (1999), The impact of outsourcing and high-technology capital on wages: Estimates for the United States, 1979–1990, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114, S. 907–940.

¹⁸ Zur Wertschöpfungsintensität unterschiedlicher Fertigungsschritte vgl.: R. Baldwin, T. Ito und H. Sato (2014), *Portrait of factory Asia: Production networks in Asia and its implications for growth – the “smile curve”*, IDE-JETRO Joint Research Program Series, Nr. 159; M. Ye, B. Meng und S.-J. Wei (2015), *Measuring smile curves in global value chains*, IDE Discussion Paper, Nr. 530.

Länderübergreifende Studie zu den Auswirkungen von Produktionsverlagerungen auf die Zusammensetzung der Kapitalnachfrage

In einer empirischen Untersuchung wird die Fragestellung aufgegriffen, welche Effekte Produktionsverlagerungen auf den Produktionsfaktor Kapital und insbesondere die Vermögensgüter IKT-, Nicht-IKT- und F&E-Kapital haben.¹⁹⁾ Die Analyse basiert auf einer Längsschnittbetrachtung von 32 Wirtschaftszweigen in 11 fortgeschrittenen Volkswirtschaften, zu denen neben Deutschland auch Dänemark, Finnland, Frankreich, Italien, die Niederlande, Österreich, Schweden, Spanien, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten zählen. Für den Zeitraum der Jahre 1995 bis 2014 liegen für diese Länder detaillierte Daten zur Produktionsseite einschließlich Informationen zu zehn unterschiedlichen Kapitalgütern sowie zum sektoralen und länderspezifischen Ursprung von Vorleistungsgütern vor.²⁰⁾ Geschätzt wird ein System relativer Faktornachfragegleichungen, bei dem im Unterschied zur Mehrzahl bestehender Studien der Produktionsfaktor Kapital als variabler Einsatzfaktor aufgefasst wird, um Substitutionselastizitäten zwischen Kapital und Produktionsverlagerungen direkt ermitteln zu können.²¹⁾ Die relative Nachfrage nach einem bestimmten Einsatzfaktor ist in den Rechnungen – wie in der Literatur üblich – definiert als seine Entlohnung relativ zum Produktionswert.

Verschiebung der Kapitalnachfrage nach Anlageklassen

Die Ergebnisse der empirischen Analysen deuten auf eine Verschiebung der Kapitalnachfrage nach Anlageklassen hin. Während Offshoring den Nicht-IKT-Anteil an der Produktion deutlich verringert, ergibt sich lediglich ein leicht negativer Effekt auf F&E-Kapital.²²⁾ Zwischen IKT-Kapital und Produktionsverlagerungen lässt sich hingegen kein statistisch signifikanter Zusammenhang feststellen. Eine Vielzahl von Sensitivitätsanalysen, beispielsweise hinsichtlich einzelner Variablendefinitionen und der ökonometrischen Spezifikation, bestätigen diese Befunde. Eine Schätzung mit feiner aufgegliederten Vermögensgüterklassen zeigt zudem, dass die relative Faktornachfrage nach Maschinen und Geräten sowie Gewerbebauten negativ mit Produktionsverlagerungen im Zusammenhang steht, während sich für keine der IKT-Anlageklassen eine signifikante Beziehung ergibt.

Wenngleich die empirische Untersuchung auf länderübergreifenden Daten basiert, deuten zusätzliche Analysen darauf hin, dass sich die Ergebnisse für Deutschland hinsichtlich der Verschiebung der Kapitalnachfrage nicht maßgeblich unterscheiden. Im Gegensatz zur Schätzung für den breiten Länderkreis zeigt eine analoge Schätzung auf Basis von ausschließlich deutschen Daten jedoch einen leicht positiven Koeffizienten für F&E-Kapital.

Ein möglicher Erklärungsansatz für den Rückgang des Nicht-IKT-Anteils an der Produktion ist seine Komplementarität mit dem Faktor Arbeit in den ausgelagerten Produktionsschritten.²³⁾ In Übereinstimmung mit anderen Studien deuten die Ergebnisse weiterer Schätzungen darauf hin, dass der Anteil gering- und mittelqualifizierter Arbeitskräfte im Inland durch Produktionsverlagerungen sinkt. Zudem gibt es Anhaltspunkte

Komplementarität zwischen Kapital und Arbeit möglicher Erklärungsansatz

¹⁹ Vgl.: D. Bursian und A. J. Nagengast, Offshoring and the polarisation of the demand for capital, in Vorbereitung zur Publikation als Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank.

²⁰ Die Untersuchung basiert auf Daten von EU KLEMS und der World Input-Output Database (WIOD), deren Daten unter www.euklems.net bzw. www.wiod.org verfügbar sind.

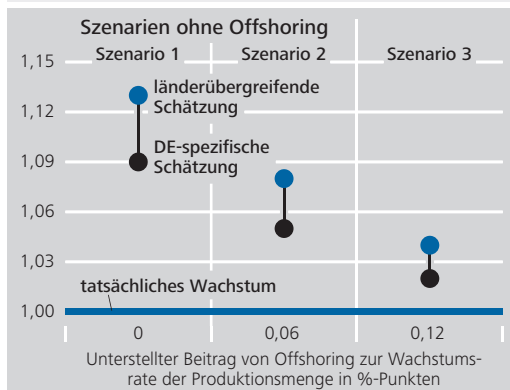
²¹ Die Faktornachfragegleichungen werden aus einer Translog-Kostenfunktion abgeleitet. In den Analysen ist gewährleistet, dass die geschätzte Translog-Kostenfunktion Eigenschaften aufweist, die mit der ökonomischen Theorie konsistent sind. Vgl.: L. R. Christensen, D. W. Jorgenson und L. J. Lau (1971), Conjugate duality and the transcendental logarithmic production function, *Econometrica*, Vol. 39, S. 225–256. Schätzungen von Faktornachfragegleichungen basierend auf einer dynamischen Translog-Kostenfunktion, welche eine träge Anpassung an das Langfristgleichgewicht der Einsatzfaktoren zulässt, ändern die Ergebnisse nicht. Für die methodischen Grundlagen vgl.: G. J. Anderson und R. W. Blundell (1982), Estimation and hypothesis testing in dynamic singular equation systems, *Econometrica*, Vol. 50 (6), S. 1559–1571.

²² Ein Anstieg der Quote importierter Vorleistungsgüter um 10 Prozentpunkte steht im Zusammenhang mit einer Reduktion des Nicht-IKT-Anteils der Produktion um 1,7 Prozentpunkte. Für F&E-Kapital liegt der entsprechende Rückgang bei lediglich 0,4 Prozentpunkten.

²³ Gleichwohl könnten Vergünstigungen des Faktors Arbeit im Ausland eine direkte Substitution des Kapitals im Inland zur Folge haben. Dies würde für sich genommen einen rückläufigen Kapitalanteil an der Produktion im Ausland bedingen. Empirische Evidenz legt indes nahe, dass sich der Kapitalanteil sowohl in fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in Schwellenländern im Zeitraum der Jahre 1995 bis 2009 tendenziell erhöht hat. Vgl.: M. Timmer, A. A. Erumban, B. Los, R. Stehrer und G. J. de Vries (2014), Slicing up global value chains, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28, S. 99–118.

Wachstum der realen Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland

1995 bis 2014, in % pro Jahr



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Daten von EU KLEMS (www.euklems.net) und WIOD (www.wiod.org).
 Deutsche Bundesbank

dafür, dass die Veränderungen auf der Kapital- und Arbeitseinsatzseite miteinander zusammenhängen. So ist der negative Effekt auf den Anteil der Einsatzfaktoren Nicht-IKT-Kapital und gering- und mittelqualifizierte Arbeit in Sektoren mit einem hohen Anteil von Arbeitsschritten mit niedrigen Kompetenzerfordernissen besonders ausgeprägt. Werden ferner importierte Vorleistungsgüter nach dem Qualifikationsgrad des Faktors Arbeit in zwei Gruppen unterteilt, so haben insbesondere Produktionsverlagerungen mit niedrigen Kompetenzerfordernissen einen negativen Effekt auf Nicht-IKT-Kapital und den Einsatz gering- und mittelqualifizierter Arbeitskräfte im Inland.

Gesamtwirtschaftlich vermutlich leicht negativer Effekt von Offshoring auf inländische Investitionen

Die bisherigen Ergebnisse betrachten den partiellen Effekt der Produktionsverlagerung auf die Kapitalnachfrage. Vernachlässigt werden dabei zusätzliche Rückwirkungen auf die Unternehmen. So wird die Verlagerung möglicherweise die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und ihre Profitabilität stärken, was für eine Stärkung der heimischen Investitionsnachfrage spräche. Diese Rückwirkungsmechanismen sind allerdings in dem gewählten Ansatz nur indirekt abschätzbar, da die Entwicklung der Investitionsnachfrage ohne Verlagerung nicht beobachtbar ist. Um dennoch die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Produktionsverlagerungen für die Investitionstätigkeit in Deutsch-

land abzuschätzen, wird das tatsächliche Wachstum der realen Bruttoanlageinvestitionen mit einem hypothetischen Szenario verglichen, in dem es im Zeitraum der Jahre 1995 bis 2014 zu keiner zusätzlichen Ausweitung von grenzüberschreitenden Produktionsverflechtungen gekommen wäre.²⁴⁾ Auf der einen Seite läge der Kapitalanteil der Produktion – durch das Ausbleiben des abgeschätzten Substitutionseffekts – in diesem Gedankenexperiment über den tatsächlichen Werten. Auf der anderen Seite wäre das Wachstum der Produktionsmenge ohne Produktivitätsgewinne sowie günstigerer importierter Vorleistungsgüter jedoch vermutlich flacher verlaufen.²⁵⁾ Ohne diese Skaleneffekte läge die Veränderungsrate der realen Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland in diesem hypothetischen Szenario ohne Offshoring je nach Schätzung im Durchschnitt um 0,09 bis 0,13 Prozentpunkte pro Jahr über den tatsächlichen Werten.²⁶⁾ Für realistische Skaleneffekte, die hier aus der entsprechenden Literatur abgeleitet werden, ergäbe sich ein höheres Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen von 0,05 bis 0,08 Prozentpunkten, was im Fall der deutschlandspezifischen Schätzung im Durchschnitt etwa 9 Mrd € pro Jahr oder 1¾% der Bruttoanlageinvestitionen der jeweiligen Jahre entspricht.²⁷⁾ Werden sehr hohe Skaleneffekte durch Produktionsverlagerungen unter-

²⁴ Die Berechnungen in diesem Abschnitt basieren zur Vereinfachung auf Schätzergebnissen unter Verwendung einer Produktionsfunktion mit lediglich drei variablen Einsatzfaktoren (Arbeit, Kapital und Vorleistungsgüter).

²⁵ Mögliche und schwer quantifizierbare Preiseffekte werden in diesem Gedankenexperiment ausgeblendet. Diese resultieren unter Umständen aus der Veränderung der Terms of Trade sowie der verminderten Kapitalnachfrage im Inland. Interaktionen zwischen dem Substitutionseffekt und dem Skaleneffekt, die sich dadurch ergeben, dass die Produktionsmenge in die Faktornachfragegleichungen eingeht, werden hingegen berücksichtigt. Vgl.: G. M. Grossman und E. Rossi-Hansberg (2008), Trading tasks: A simple theory of offshoring, *American Economic Review*, Vol. 98, S. 1978–1997.

²⁶ Der Offshoring-Koeffizient für den Faktor Kapital variiert zwischen einer länderübergreifenden und einer deutschlandspezifischen Schätzung, in welcher lediglich die Daten für Deutschland Verwendung finden.

²⁷ In Anlehnung an Schätzungen in der Literatur ergibt sich für den Zeitraum der Jahre 1995 bis 2014 ein Beitrag von Offshoring zur Wachstumsrate der Produktionsmenge von 0,06 Prozentpunkten pro Jahr. Vgl.: M. Amiti und S.-J. Wei (2008), Service offshoring and productivity: Evidence from the US, *The World Economy*, Vol. 32, S. 203–220.

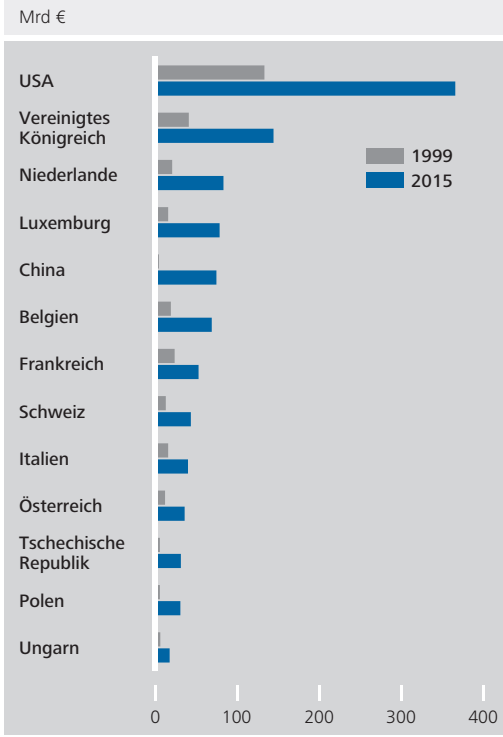
stellt, so würde es unter Umständen sogar zu einem positiven Zusammenhang zwischen Offshoring und der Kapitalnachfrage im Inland kommen.²⁸⁾ Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Produktionsverlagerungen über den Zeitraum der Jahre 1995 bis 2014 schätzungsweise einen leicht negativen Effekt auf die Investitionsdynamik in Deutschland hatten. Dieser dürfte insbesondere auf die Periode vor Ausbruch der globalen Finanzkrise 2007/2008 konzentriert gewesen sein, da es in den Jahren danach – gemessen an der Quote importierter Vorleistungsgüter – deutlich seltener zu Produktionsverlagerungen gekommen ist.

Direktinvestitionen und inländische Investitionstätigkeit

Deutlicher Anstieg der Direktinvestitionsbestände seit dem Jahr 1999

Die Internationalisierung deutscher Unternehmen erfolgte in den letzten beiden Dekaden nicht nur über Produktionsverlagerungen, sondern auch in Form von Direktinvestitionen. Als Direktinvestitionen gelten gemäß internationalem Standard grenzüberschreitende Beteiligungen am Kapital oder an Stimmrechten eines Unternehmens von 10% oder mehr. Der Bestand an Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland stieg von 412 Mrd € im Jahr 1999 auf 1 444 Mrd € im Jahr 2015 an.²⁹⁾ Dabei gewannen bestimmte Länder an wirtschaftlicher Bedeutung. Vor allem China sowie die mittel- und osteuropäischen Länder Tschechien, Polen und Ungarn spielen eine zunehmend wichtige Rolle. In diesen Ländern erhöhte sich der Bestand an Direktinvestitionen im Vergleich zu anderen Ländern um ein Vielfaches mehr als im Durchschnitt. Auf Basis von Statistiken der Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (United Nations Conference on Trade and Development: UNCTAD) ist im internationalen Vergleich bemerkenswert, dass der Anteil der deutschen Direktinvestitionen im Ausland an den weltweiten Direktinvestitionsbeständen weitgehend konstant blieb, während er für viele fortgeschrittene Volkswirtschaften wie die Vereinigten Staa-

Deutsche Direktinvestitionen in wichtige Zielländer



Quelle: Mikrodatabank Direktinvestitionen (MiDi) und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

ten und das Vereinigte Königreich – vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedeutung großer Schwellenländer wie China auch als Direktinvestoren – rückläufig war.

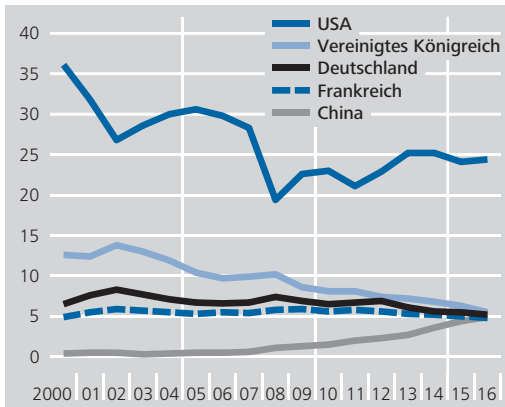
Mit den eher langfristig orientierten Direktinvestitionen im Ausland verfolgen deutsche Unternehmen verschiedene strategische Ziele. Bei einer Umfrage des Deutschen Industrie- und

²⁸ In diesem Fall würde der Skaleneffekt des Produktionsmengenwachstums den Rückgang des Kapitalanteils an der Produktion durch Offshoring mehr als ausgleichen. Dies ist der Fall, wenn mindestens etwa das Dreifache des in Schätzungen für Deutschland ermittelten Beitrags von Offshoring zur Wachstumsrate der Produktionsmenge von 0,06 Prozentpunkten pro Jahr unterstellt wird.

²⁹ In diesem Aufsatz umfassen die Direktinvestitionen die unmittelbaren und mittelbaren Direktinvestitionen. Die aggregierten Zahlen basieren auf der Mikrodatabank der Direktinvestitionen (MiDi). Der Wert von 1 444 Mrd € im Jahr 2015 ist vergleichbar mit den aktuellen „Forderungen aus aktiven Direktinvestitionen“, wie sie gezeigt werden in: Deutsche Bundesbank, Bestandserhebung über Direktinvestitionen, Statistische Sonderveröffentlichung 10, April 2017. Dabei werden jedoch die Forderungen aus Schwesterkrediten nicht in Abhängigkeit des Sitzlandes der Konzernspitze zugeordnet.

Anteil ausgewählter Länder am weltweiten Direktinvestitionsbestand*)

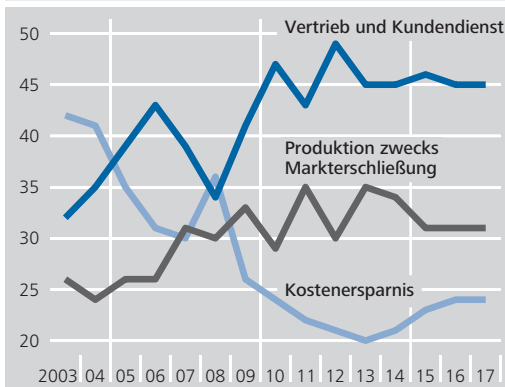
in %



Quelle: UNCTAD. * Aktive Direktinvestitionen (Outward FDI).
 Deutsche Bundesbank

Motive der Auslandsinvestitionen deutscher Industrieunternehmen

in %



Quelle: DIHK-Umfrage – Auslandsinvestitionen in der Industrie 2017.
 Deutsche Bundesbank

Multinationale Unternehmen verfolgen mit Direktinvestitionen unterschiedliche Motive

Handelskammertags (DIHK) unter Mitgliedsunternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe gaben 45% der befragten Unternehmen im Jahr 2017 den Aufbau von Vertrieb und Kundendienst als wichtigstes Motiv für Direktinvestitionen an.³⁰ Darüber hinaus war auch das Engagement in ausländischen Produktionsstätten mit dem Ziel der Markterschließung ein wichtiger Beweggrund (genannt von 31% der Unternehmen). Lediglich knapp ein Viertel der Unternehmen gab an, vornehmlich aus Kostengründen im Ausland zu investieren, während dieses Motiv zu Beginn der 2000er Jahre am häufigsten genannt worden war.

Die wissenschaftliche Literatur liefert bisher keinen eindeutigen Hinweis darauf, ob Direktinvestitionen im Ausland inländische Investitionen eher ersetzen oder begünstigen. Auf Basis gesamtwirtschaftlicher Daten gibt es sowohl Beiträge, die auf einen positiven Zusammenhang hinweisen, als auch Forschungsarbeiten, die in der langen Frist einen Substitutionseffekt finden.³¹ Nur wenige empirische Studien basieren auf Einzeldaten von Unternehmen, die anders als aggregierte Daten Rückschlüsse auf den unmittelbaren Effekt einer Auslandsinvestition auf die inländische Investitionsentscheidung der einzelnen Unternehmen zulassen. Die Ergebnisse solcher Studien deuten eher auf einen positiven Zusammenhang zwischen Investitionen im Ausland und im Inland hin.³²

Gemischte Evidenz zum Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Inlandsinvestitionen in der Literatur

Eine aktuelle Studie der Bundesbank basiert auf der Verknüpfung zweier Datensätze mit detaillierten Informationen zu deutschen Unternehmen.³³ Während die Mikrodatenbank der Direktinvestitionen (MiDi) Auskunft zu den Unternehmensbeteiligungen im Ausland gibt, lässt sich der Unternehmensbilanzstatistik (Ustan) unter anderem die Höhe der Bruttoanlageinvestitionen eines Unternehmens im Inland entnehmen. Eine ökonometrische Untersuchung der Beziehungen auf Unternehmensebene kommt zu dem Ergebnis, dass zwischen deutschen Direktinvestitionen im Ausland und den inländischen Bruttoanlageinvestitionen eines Unter-

Positiver Zusammenhang von Direktinvestitionen und inländischen Investitionen auf Unternehmensebene

³⁰ Vgl.: DIHK-Umfrage – Auslandsinvestitionen in der Industrie, Auslandsinvestitionen 2017 so hoch wie nie zuvor, Frühjahr 2017.

³¹ Vgl.: M. A. Desai, C. F. Foley und J. Hines (2005), Foreign direct investment and the domestic capital stock, *American Economic Review*, Vol. 95 (2), S. 33–38; Deutsche Bundesbank, Direktinvestitionen und Inländische Investitionen, Monatsbericht, September 2006, S. 52; Deutsche Bundesbank, Auslandsinvestitionen und inländische Investitionstätigkeit, Monatsbericht, März 2014, S. 49; D. Herzer und M. Schrooten (2008), Outward FDI and domestic investment in two industrialized countries, *Economics Letters*, Vol. 99 (1), S. 139–143.

³² Vgl.: M. A. Desai, C. F. Foley und J. Hines (2009), Domestic effects of the foreign activities of US multinationals, *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 1 (1), S. 181–203.

³³ Vgl.: S. Goldbach, A. J. Nagengast, E. Steinmüller und G. Wamser, The effect of investing abroad on investment at home: On the role of technology, tax savings, and internal capital markets, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 14/2017.

nehmens im Durchschnitt ein positiver Zusammenhang besteht (vgl. dazu die Erläuterungen auf S. 24 f.).

*Produktivitäts-
gewinne können
Ergebnisse nicht
erklären*

Als Ursache dieser Komplementarität kommen verschiedene Erklärungen in Betracht. So kann eine Direktinvestition zwar ein Instrument der kostengetriebenen Produktionsverlagerung sein, infolgedessen aber auch zu einem Anstieg der Produktivität der inländischen Muttergesellschaft führen. Der Gesamteffekt einer Direktinvestition auf die inländischen Investitionen ist allerdings ungewiss, da Skaleneffekten mögliche Substitutionseffekte zwischen inländischem und ausländischem Kapital gegenüberstehen.³⁴⁾ Diesbezügliche Untersuchungsergebnisse liefern jedoch keine Anhaltspunkte dafür, dass vertikale Direktinvestitionen zur Ausweitung der Inlandsinvestitionen beitragen. Schätzungen, welche vertikale Direktinvestitionsmotive oder die Veränderung der totalen Faktorproduktivität von multinationalen Unternehmen als weitere mögliche Ursachen für inländische Investitionen untersuchen, bieten keine Evidenz für diese Hypothese.

*Steuerliche
Aspekte ...*

Eine weitere Erklärung für den positiven Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und der Investitionstätigkeit im Inland sind mögliche Steuerersparnisse aufgrund der Erhöhung interner Verschuldung gegenüber Auslandstöchtern oder einer Verrechnungspreisgestaltung. Empirische Studien legen nahe, dass multinationale Unternehmen internationale Steuerdifferenzen nutzen, um Unternehmensgewinne von Hoch- in Niedrigsteuerländer zu verlagern.³⁵⁾ Theoretische Studien ergeben, dass im Kontext von Investitionsentscheidungen die Gewinnverschiebung von einem Standort zu einem anderen die Kapitalkosten des Unternehmens reduzieren und somit Investitionen in einem Land mit höherer Besteuerung wie Deutschland erleichtern kann.³⁶⁾ Im Einklang mit dieser These variiert der inländische Investitionseffekt von Direktinvestitionen laut den vorliegenden Ergebnissen mit dem Steuersatz: Je stärker deutsche Unternehmen von einem niedrigen Steuersatz am Standort ihrer Tochtergesellschaften

profitieren, umso mehr investieren diese Unternehmen auch im Inland. Tochtergesellschaften in Ländern mit einem niedrigeren Steuersatz als im Inland können somit die effektiven Kapitalkosten der Muttergesellschaft senken und so zusätzliche Ressourcen freisetzen, die für Investitionen im Inland genutzt werden können. Dazu passt, dass inländische Muttergesellschaften, die im Ausland in Form einer neu gegründeten Tochtergesellschaft investieren, insgesamt weniger Steuern zahlen. Diese Steuerersparnis ist umso größer, je höher die Verbindlichkeiten gegenüber der ausländischen Tochtergesellschaft sind, etwa aus einer konzerninternen Kreditvergabe. Dabei spielt unter anderem die (begrenzte) steuerliche Absetzbarkeit von Fremdkapitalzinsen eine wichtige Rolle.

Daneben können auch die Finanzierungsmöglichkeiten im Zielland von Bedeutung sein. Zwar kommen einige Studien unter der Annahme von Finanzmarktfriktionen zu dem Ergebnis, dass ein Anstieg der Investitionen im Ausland – unter sonst gleichen Bedingungen – die Kapitalkosten für inländische Investitionen erhöht.³⁷⁾ Im Gegensatz dazu betonen jüngere empirische Studien, dass multinationale Unternehmen ihre Investitionen hauptsächlich über globale und interne Kapitalmärkte finanzieren, sodass der Zugang zu finanziellen Ressourcen in einem bestimmten Land nicht notwendigerweise eine Beschränkung der Unternehmensaktivität darstellt, sondern der verbesserte Zugang zu den internationalen Finanzmärkten die Kapitalkosten sogar konzernweit senken kann.³⁸⁾ Dabei

*... sowie
Finanzierungs-
bedingungen im
Zielland spielen
dagegen eine
wichtige Rolle*

³⁴ Vgl. die Erläuterungen auf S. 24 f.

³⁵ Vgl.: H. Huizinga und L. Laeven (2008), International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective, *Journal of Public Economics*, Vol. 92 (5–6), S. 1164–1182.

³⁶ Vgl.: M. Overesch (2009), The effects of multinationals' profit shifting activities on real investments, *National Tax Journal*, Vol. 62 (1), S. 5–23.

³⁷ Vgl.: G. Stevens und R. Lipsey (1992), Interactions between domestic and foreign investment, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 11 (1), S. 40–62; M. Feldstein (1995), The effects of outbound foreign direct investment on the domestic capital stock, in *The effects of taxation on multinational corporations*, NBER Chapters, S. 43–66.

³⁸ Vgl.: M. A. Desai, C. F. Foley und J. Hines (2005), a. a. O.; M. A. Desai, C. F. Foley und J. Hines (2009), a. a. O.

Zum Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und inländischen Investitionen auf Unternehmensebene ^{*)}

Um den Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und inländischen Investitionen auf Ebene einzelner Unternehmen zu untersuchen, werden zwei Datensätze der Bundesbank verwendet: die Mikrodatenbank der Direktinvestitionen (MiDi) sowie die Unternehmensbilanzstatistik (Ustan). Die inländischen Unternehmen sind gesetzlich dazu verpflichtet, Angaben zu ihren ausländischen Tochtergesellschaften an die Bundesbank zu melden. Die Mikrodatenbank der Direktinvestitionen enthält verschiedene Bilanzpositionen, die Länderinformation und die Industrieklassifikation dieser ausländischen Tochtergesellschaften. Der Datensatz ermöglicht die Unterscheidung, ob eine inländische Muttergesellschaft in einem bestimmten Jahr eine neue ausländische Tochtergesellschaft gegründet (bzw. erworben) hat oder nicht. Zusätzlich werden länderspezifische Informationen, wie beispielsweise ausländische Steuersätze, mit der MiDi-Datenbank verknüpft.

Die Unternehmensbilanzstatistik der Bundesbank enthält Bilanzangaben sowie Informationen aus den Gewinn- und Verlustrechnungen von deutschen Unternehmen. Angaben zu den Bruttoanlageinvestitionen im Inland sind ebenfalls in diesem Datensatz enthalten. Anderen empirischen Studien liegt diese Information meist nicht als Stromgröße vor, sodass die Investitionen in diesen Fällen als Bestandsänderung von Sachanlagen in der Bilanz bestimmt werden. Die berechnete Größe entspricht dann einer Nettoanlageinvestition, da sie bereits Abschreibungen berücksichtigt.

Die MiDi-Daten werden mittels einer vom Forschungsdaten- und Servicezentrum (FDSZ) der Bundesbank zur Verfügung gestellten Korrespondenztabelle mit der Unternehmensbilanzstatistik verknüpft.¹⁾ Die Investitionsentscheidung eines Unternehmens

kann von verschiedenen regionalen Faktoren abhängen. Deswegen werden zusätzlich regionalspezifische Informationen aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) der Länder und aus der Datenbank Genesis des Statistischen Bundesamtes hinzugespielt.

Eine Schwierigkeit bei der Schätzung des Zusammenhangs zwischen In- und Auslandsinvestitionen auf Firmenebene ergibt sich daraus, dass die Entscheidungen eines Unternehmens über seine ausländischen und inländischen Investitionen in der Regel nicht unabhängig voneinander fallen. Deswegen würde ein reiner Vergleich von inländischen Bruttoanlageinvestitionen zwischen inländischen Muttergesellschaften, die in einem bestimmten Jahr eine neue ausländische Tochtergesellschaft gegründet (oder erworben) haben, und anderen Unternehmen, welche dies nicht taten, zu einem verzerrten Bild führen. Um möglichen Selektionseffekten und Simultanitätsproblemen Rechnung zu tragen, wird in der ersten Stufe die Wahrscheinlichkeit, dass eine inländische Muttergesellschaft eine neue ausländische Tochtergesellschaft gründet (oder erwirbt), mithilfe der folgenden Schätzungsgleichung ermittelt:²⁾

* Vgl: S. Goldbach, A.J. Nagengast, E. Steinmüller und G. Wamser, The effect of investing abroad on investment at home: On the role of technology, tax savings, and internal capital markets, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 14/2017.

¹ Vgl.: C. Schild und S. Schultz (2016), Linking Deutsche Bundesbank company data using machine-learning based classification, Deutsche Bundesbank, Research Data and Service Centre, Method Report 01-2016.

² Die bevorzugte Spezifikation verwendet einen Mundlak-Chamberlain-Ansatz, welcher noch zusätzlich für die Durchschnitte der unternehmensspezifischen Variablen über die Zeit kontrolliert. Vgl.: Y. Mundlak (1978), On the pooling of time series and cross section data, *Econometrica*, Vol. 46 (1), S. 69–85; G. Chamberlain (1982), Multivariate regression models for panel data, *Journal of Econometrics*, Vol. 18 (1), S. 5–46.

$$(1) \text{Treat}_{it} = \alpha X_{i,t-1} + \delta Z_{s,t-1} + \beta C_{k,t-1} + \gamma M_{l,t-1} + \phi_t + \psi_s + \varepsilon_{it}$$

Die binäre Variable Treat_{it} nimmt den Wert eins an, wenn eine inländische Muttergesellschaft i in Periode t eine neue ausländische Tochtergesellschaft gegründet (oder gekauft) hat. Ansonsten beträgt der Wert null. Der Spezifikation liegt die Annahme zugrunde, dass die Gründung (oder der Kauf) einer neuen ausländischen Tochtergesellschaft von unternehmensspezifischen Variablen der inländischen Muttergesellschaft i ($X_{i,t-1}$), von Charakteristika des Sektors s ($Z_{s,t-1}$) und von regionalen Variablen auf Kreisebene k ($C_{k,t-1}$) beziehungsweise auf Gemeindeebene l ($M_{l,t-1}$) aus der Vorperiode abhängt. Zudem kontrolliert die Schätzung für zeitpunktspezifische (ϕ_t) und sektorspezifische (ψ_s) fixe Effekte. Gleichung (1) wird mithilfe eines Probitmodells geschätzt. Auf Basis der Schätzkoeffizienten und der erklärenden Variablen lässt sich für jedes Unternehmen eine geschätzte Wahrscheinlichkeit („propensity score“) ermitteln. Auf Basis dieser Wahrscheinlichkeiten kann der Effekt von Auslandsinvestitionen isoliert werden, indem zwei Gruppen von Unternehmen mit gleichen Merkmalsausprägungen gebildet werden, die sich lediglich durch das Vorhandensein einer neuen ausländischen Tochtergesellschaft unterscheiden.³⁾ Anschließend wird in einem zweiten Schritt getestet, ob die inländische Investitionstätigkeit zwischen den beiden Gruppen signifikant voneinander verschieden ist.

Die Schätzergebnisse legen nahe, dass die Gründung (oder der Kauf) einer neuen ausländischen Tochtergesellschaft durch eine inländische Muttergesellschaft im Schnitt mit um 458 000 € höheren Inlandsinvestitionen (gemessen an der Veränderung der Bruttoanlageinvestitionen) einhergeht. Der Effekt auf Unternehmensebene dürfte ökonomisch relevant sein, da dieser Betrag circa 4% der durchschnittlichen Bruttoanlageinvestitionen innerhalb der betrachteten

Geschätzte Effekte einer Auslandsinvestition auf die inländische Investitionstätigkeit^{o)}

Position	Average Treatment Effect on the Treated ¹⁾	Standardfehler
Bruttoanlageinvestitionen (in €)	1 274 485***	394 017
Δ Bruttoanlageinvestitionen (in €)	458 126***	152 253
Bruttoanlageinvestitionen relativ zum Bestand der Sachanlagen in der Vorperiode	0,044***	0,009
Nettoanlageinvestitionen (in €)	669 878***	181 350
Δ Nettoanlageinvestitionen (in €)	- 72 639	219 040
Nettoanlageinvestitionen relativ zum Bestand der Sachanlagen in der Vorperiode	0,030***	0,010

o) *** Signifikanz auf 1% Niveau, ** Signifikanz auf 5% Niveau, * Signifikanz auf 10% Niveau. Die Standardfehler werden aus gewichteten Regressionen ermittelt, welche jährliche fixe Effekte berücksichtigen. Außerdem kontrolliert die Schätzung für das pro Kopf Einkommen auf Kreisebene in der Periode $t-1$. 1) Der durchschnittliche Effekt einer Gründung (oder eines Erwerbs) einer ausländischen Tochtergesellschaft auf die inländischen Investitionen der entsprechenden Muttergesellschaft.

Deutsche Bundesbank

Gruppe (im vorliegenden Fall inländische Muttergesellschaften, die eine neue Tochtergesellschaft im Ausland gründen oder akquirieren) entspricht. Alternative Maße für die inländische Investitionstätigkeit führen überwiegend zu qualitativ ähnlichen Ergebnissen. In verschiedenen Robustheitsuntersuchungen ändern sich die Resultate nicht. Somit scheint es für deutsche Unternehmen einen positiven Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Inlandsinvestitionen zu geben.

³⁾ Hierfür wird ein „radius matching“-Verfahren mit einem Caliper von 0,01 verwendet.

dürfte sich laut den eigenen Schätzergebnissen der positive Zusammenhang verstärken, wenn die Finanzmarktentwicklung im Zielland – hier gemessen an der Aktienmarktkapitalisierung – höher ist. Zudem steigen den Ergebnissen zufolge die internen Verbindlichkeiten der inländischen Muttergesellschaft tendenziell stärker, wenn das Zielland eine höhere Kreditvergabe an den privaten Sektor relativ zum Bruttoinlandsprodukt oder eine höhere Aktienmarktkapitalisierung aufweist. Somit scheint der verbesserte Zugang zu Kapital im Ausland einen Teil des positiven Zusammenhangs zwischen Direktinvestitionen im Ausland und Investitionen im Inland zu erklären.

Effekte von horizontalen Direktinvestitionen nicht gesondert untersucht

Zwei weitere (aus der DIHK-Umfrage als wichtig eingestufte) Motive für Direktinvestitionen sind der Vertrieb beziehungsweise der Kundendienst sowie die Produktion zwecks Markterschließung. In den vorliegenden Mikrodaten finden sich zu den Motiven der Direktinvestitionen jedoch keine unmittelbaren Angaben, so dass dieser Aspekt hier nicht gesondert untersucht werden kann.

Auswirkungen auf gesamtwirtschaftliche Investitionen vermutlich gering

Auf der Basis der vorliegenden Schätzergebnisse kann überschlägig auch ein Effekt auf die gesamtwirtschaftlichen Investitionen abgeleitet werden. Hierfür wird unterstellt, dass der geschätzte durchschnittliche Effekt auf alle Muttergesellschaften mit neuen ausländischen Töchtern übertragbar ist³⁹⁾ und Direktinvestitionen keine zusätzlichen indirekten Übertragungseffekte auf andere inländische Unternehmen generieren. Der durchschnittliche Effekt der Direktinvestitionen auf die gesamtwirtschaftlichen inländischen Bruttoanlageinvestitionen wäre gemäß dieser Schätzung 687 Mio € pro Jahr.⁴⁰⁾ Dies ist gemessen an den gesamten jährlichen Bruttoanlageinvestitionen Deutschlands, welche sich im Zeitraum der Jahre 2000 bis 2013 auf durchschnittlich 490 Mrd € belaufen, ein eher geringer Wert. Dies steht nicht im Widerspruch zu dem geschätzten Effekt von 458 000 € auf der Unternehmensebene, der für die entsprechenden Muttergesellschaften gemessen an ihren Bruttoanlageinvestitionen öko-

nomisch relevant ist. Die Hochrechnung der Ergebnisse auf Makroebene spiegelt lediglich die verhältnismäßig geringe Anzahl deutscher Unternehmen mit neuen Tochtergesellschaften im Ausland wider.

■ Fazit

Die Internationalisierung deutscher Unternehmen hat Rückwirkungen auf die inländische Investitionstätigkeit. Die vorgestellten Untersuchungsergebnisse legen nahe, dass zur Beurteilung der heimischen Investitionseffekte der Internationalisierung des Unternehmenssektors eine Unterscheidung sowohl nach Art der Auslandsaktivität als auch nach Vermögensgütern im Inland erforderlich ist.

Die Effekte von Produktionsverlagerungen auf die Kapitalnachfrage im Inland unterscheiden sich nach Vermögensgütern. Die Ergebnisse legen nahe, dass Offshoring den Anteil von Nicht-IKT-Kapital an der Produktion reduziert, demgegenüber jedoch keinen spürbaren Effekt auf den Anteil von IKT-Kapital am Produktionswert hat. Länderübergreifend dürfte der Anteil von F&E-Kapital an der Produktion durch Produktionsverlagerungen leicht zurückgegangen sein, wohingegen es in Deutschland zu einer geringen Ausweitung des F&E-Anteils gekommen sein könnte. Als möglicher Erklärungsansatz für die Variation des Effekts über die Vermögensgüter kommen Redundanzen in den komplementären Anlageklassen auf der Kapitaleinsatzseite in Betracht, die sich nach der Auslagerung von Arbeitsschritten mit niedrigen Kompetenzanforderungen einstellen. Des Weiteren erlauben Produktionsverlagerungen die Spezialisierung von Ländern auf ihren komparativen Vorteil, welcher für fortgeschrittene Volkswirtschaften insbesondere bei gut ausgebildeten Arbeitskräften sowie IKT- und F&E-Kapital

Bewertung der Auswirkungen von Internationalisierung erfordert Unterscheidung nach Art der Auslandsaktivität und der Vermögensgüter im Inland

Für Analyse der Effekte von Offshoring sowohl Blick auf Kapital- als auch Arbeits-einsatzseite notwendig

³⁹⁾ Die Schätzergebnisse basieren aufgrund der eingeschränkten Verfügbarkeit der Ustan-Daten auf einem kleineren Kreis an Muttergesellschaften.

⁴⁰⁾ Diese Berechnungen beziehen sich auf die Ergebnisse zu der Veränderung der Bruttoanlageinvestitionen.

zu verorten sein dürfte. In Zukunft könnten der erwartete Rückgang der Erwerbspersonen in Deutschland und ein sich möglicherweise daraus ergebender Fachkräftemangel die Unternehmen zu einer Verlagerung der Produktion auch von Arbeitsschritten bewegen, die den Einsatz höherqualifizierter Arbeit erfordern. Gleichwohl könnten steigende Lohnkosten im Ausland und neue Fertigungsmöglichkeiten im Inland durch technologischen Fortschritt ebenso zu einer teilweisen Produktionsrückverlagerung aus dem Ausland führen.

*Tendenziell
gegenläufige
Effekte von
Produktionsver-
lagerungen und
Direktinvesti-
tionen auf
inländische
Investitions-
tätigkeit*

Die Restrukturierung des Produktionsprozesses, welche auch über Lieferverträge mit rechtlich unabhängigen Zulieferern erfolgen kann, war in der Vergangenheit vermutlich mit einem leicht negativen Effekt auf die gesamtwirtschaftlichen gewerblichen Investitionen in Deutschland verbunden. Dieser dürfte insbesondere die Dekade vor Ausbruch der Finanzkrise der Jahre 2007/

2008 betroffen haben, da die Entwicklung von Produktionsverlagerungen seitdem deutlich verhaltener verlief. Neue ausländische Tochtergesellschaften werden hingegen häufig nicht nur aus Produktionsverlagerungsmotiven gegründet oder akquiriert; sie dienen deutschen Unternehmen auch der Erschließung neuer Märkte, gewähren zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten und ermöglichen unter Umständen Steuerersparnisse aufgrund von Gewinnverlagerungen ins Ausland. Die Untersuchungsergebnisse deuten hier auf Unternehmensebene auf einen insgesamt positiven Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Bruttoanlageinvestitionen im Inland hin. Unter dem Strich lassen sich also gegenläufige Wirkungskanäle der verschiedenen Auslandsaktivitäten von Unternehmen auf die heimische Investitionsnachfrage feststellen. Gemein ist aber beiden Untersuchungen, dass der quantitative Effekt auf die gesamte heimische Investitionstätigkeit jeweils klein ausfällt.

Die Bedeutung von Profitabilität und Eigenkapital der Banken für die Geldpolitik

Mit der Finanz- und Staatsschuldenkrise sind Profitabilität und Eigenkapitalausstattung des Bankensystems auch verstärkt in den Fokus der geldpolitischen Analyse getreten, denn beide Größen sind eng mit der Geldpolitik verbunden: So kann einerseits eine schwache Profitabilität über die verringerte Fähigkeit der Banken zur Generierung von Eigenkapital zu einer restriktiveren Kreditvergabe führen und so die Wirkung expansiver geldpolitischer Maßnahmen schwächen. Andererseits kann die Geldpolitik über Zinsniveau und -struktur aber auch Profitabilität und Eigenkapital der Banken beeinflussen. Empirische Studien illustrieren die Relevanz dieses Bankkapitalkanals: Die von Banken erwirtschafteten Nettozinsmargen, die einen entscheidenden Teil ihrer Profitabilität ausmachen, können in lang andauernden Phasen expansiver Geldpolitik und niedriger Zinsen unter Druck geraten. Gleichzeitig können niedrige Zinsen etwa über rückläufige Aufwendungen für die Risikovorsorge auch positive Effekte auf die Profitabilität entfalten, die aber möglicherweise nicht stark genug sind, um sinkende Nettozinsmargen zu kompensieren.

Der Zusammenhang zwischen der Geldpolitik und der Profitabilität der Banken ist besonders dann bedeutend, wenn Banken bereits über eine knappe Eigenkapitalausstattung verfügen – also eng am regulatorisch geforderten Eigenkapital operieren – und darüber hinaus die Möglichkeit zur Aufnahme von Eigenkapital über den Markt beschränkt ist. Die Eigenkapitalausstattung des Bankensystems hat sich im Euroraum in den vergangenen Jahren zwar deutlich verbessert. Gleichzeitig liegt der Bestand an notleidenden Krediten jedoch – trotz eines graduellen Rückgangs am aktuellen Rand – in einigen Ländern weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Aus diesem hohen Bestand resultierende potenzielle zukünftige Verluste könnten implizite Eigenkapitalrestriktionen bedingen.

In einem Umfeld niedriger Zinsen ist es somit denkbar, dass eine knappe Eigenkapitalausstattung der Banken zu einer Situation führt, in der die expansive Geldpolitik zumindest in der längeren Frist nicht stimulierend, sondern restriktiv auf die Kreditvergabe wirkt. Diese über den Bankkapitalkanal laufende Wirkung einer expansiven geldpolitischen Maßnahme würde den geldpolitisch eigentlich intendierten Effekt demnach abschwächen. Daher ist nicht nur aus Perspektive der Finanzstabilität, sondern auch aus geldpolitischer Sicht eine gute Eigenkapitalausstattung von Banken von zentraler Bedeutung.

■ Einleitung

Seit der Krise gestiegener Eigenkapitalbedarf der Banken

Die Finanz- und Staatsschuldenkrise im Euroraum hat deutliche Spuren im europäischen Finanzsystem hinterlassen. Banken und Geldpolitik operieren seit 2008 in einem stark gewandelten Umfeld. Viele Banken sind auch heute noch mit hohen Beständen an notleidenden Krediten in ihren Bilanzen konfrontiert, die in dem Maße, wie sie zusätzliche Wertberichtigungen erfordern, ihren Kapitalbedarf weiter steigen lassen. Darüber hinaus wurden durch die Umsetzung von Basel III die regulatorischen Eigenmittelanforderungen verschärft. Während in der Vergangenheit bei gravierenden Eigenkapitallücken im Notfall zumeist der Staat mit Rekapitalisierungen eingesprungen war, soll dies seit Inkrafttreten der europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive: BRRD) und der Verordnung zu einem einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism: SRM) nicht mehr ohne Weiteres möglich sein.

Eigenkapital und Profitabilität der Banken rücken ins Blickfeld der Geldpolitik, ...

Auch die Geldpolitik nimmt inzwischen Eigenkapitalausstattung und Profitabilität der Banken verstärkt in den Blick. Diese Faktoren werden nicht nur aufgrund ihrer Bedeutung für die Stabilität und Funktionsweise des Finanzsystems wichtig für die geldpolitische Transmission. Die derzeit niedrigen, teilweise negativen Zinsen – zu denen auch die expansive Geldpolitik beiträgt – belasten das Zinseinkommen und ceteris paribus die Ertragslage der Banken und damit ihre Fähigkeit, aus Gewinnen intern Kapital zu generieren.

... da Banken eine wichtige Rolle in der geldpolitischen Transmission spielen ...

Als ausschließliche geldpolitische Geschäftspartner des Eurosystems haben Banken bei der Übertragung geldpolitischer Maßnahmen auf die Realwirtschaft und Inflation eine zentrale Funktion. In dem vornehmlich bankbasierten Finanzsystem im Euroraum spielt der Bankkredit eine wichtige Rolle als Fremdfinanzierungsmittel für den nichtfinanziellen Privatsektor, trotz der in den letzten Jahren zunehmenden Bedeutung alternativer Finanzierungsformen für nicht-

finanzielle Unternehmen.¹⁾ Allerdings kann ein bedeutender Teil des nichtfinanziellen Privatsektors Bankkredite weiterhin nicht oder nicht vollständig durch andere Finanzierungsquellen substituieren. Eine wichtige Ursache für diese unvollständige Substituierbarkeit ist die im Allgemeinen zwischen Kapitalgebern und -nehmern bestehende Informationsasymmetrie.²⁾ Banken reduzieren diese im Rahmen ihrer Rolle als Kreditgeber unter anderem durch Prüfung und Überwachung der Kreditnehmer und den Aufbau langfristiger Kundenbeziehungen. Gleichzeitig geht die Bedeutung der Banken für die Finanzierung des privaten Sektors über den Bankkredit hinaus, zum Beispiel weil sie diesem auch über andere Segmente des Finanzmarkts Finanzierungsmittel zur Verfügung stellen.³⁾

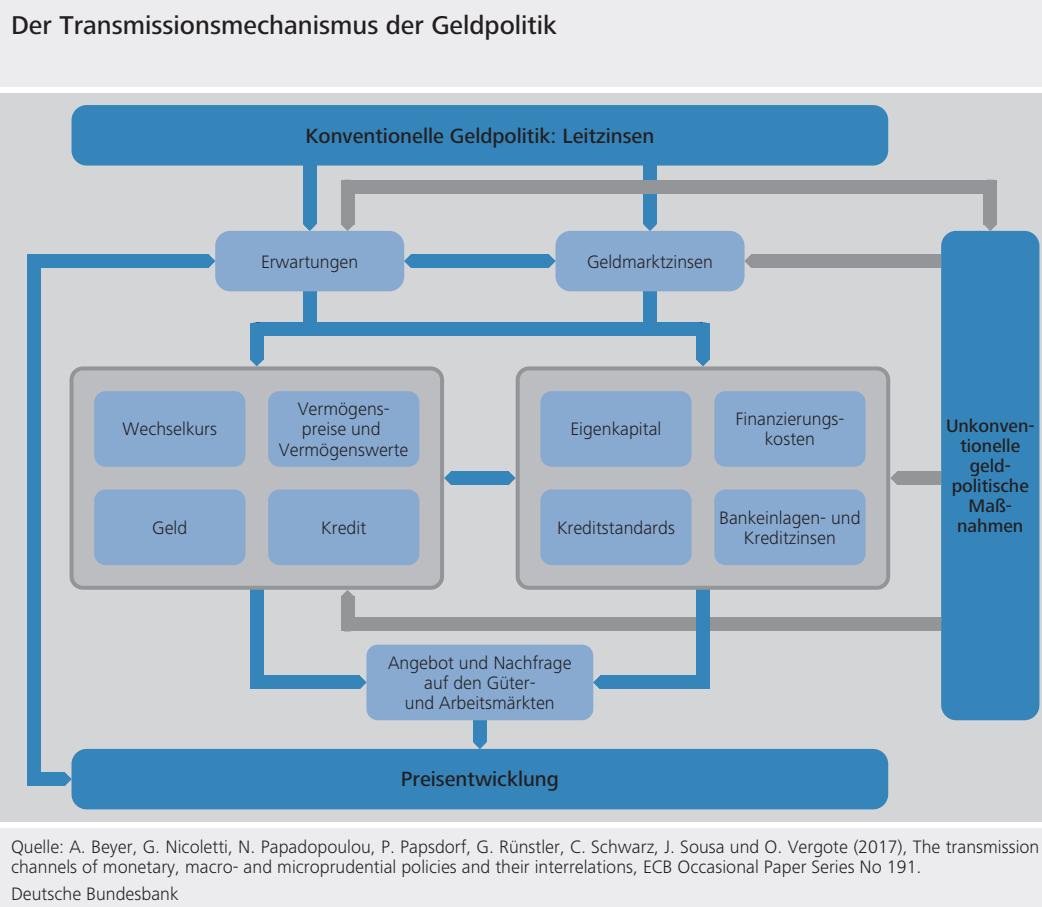
Aufgrund der geldpolitischen Schlüsselrolle der Banken ist ein stabiles und funktionsfähiges Bankensystem für die Wirksamkeit der Geldpolitik zentral. Dabei ist es vorrangige Aufgabe der mikro- und der makroprudenziellen Regulierungen, – zum Beispiel über verbindliche Vorgaben für die minimale Eigenkapitalausstattung der Banken – die Stabilität der einzelnen Institute und des Bankensystems als Ganzem sicherzustellen. Allerdings beeinflusst die Geldpolitik durch ihre konventionellen und unkonventionellen Maßnahmen umgekehrt auch das wirtschaftliche Umfeld der Banken und damit ihre Finanzierungskosten, ihre Profitabilität und ihre Eigenkapitalsituation. Dies wiederum bestimmt maßgeblich ihre Geschäftspolitik, unter anderem die Festlegung ihrer Kreditstandards und ihrer Zinssätze. Tatsächlich dürften die Gesamtwirkungen geldpolitischer Maßnahmen auf

... und ihre Stabilität somit zentral für die Wirksamkeit der Geldpolitik ist

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise, Monatsbericht, Januar 2018, S. 57 ff.

² So sind Kapitalnehmer typischerweise vor Erhalt des Kapitals besser über die Risiken der zu finanzierenden Projekte informiert als die Kapitalgeber und können sich nach Erhalt des Kapitals in einer Art und Weise verhalten, die den Interessen des Kapitalgebers zuwider läuft. Vgl. hierzu z. B.: Deutsche Bundesbank, Bankbilanzen, Bankenwettbewerb und geldpolitische Transmission, Monatsbericht, September 2001, S. 51–70.

³ So erwerben Banken etwa auch Anleihen, Aktien oder verbrieft Kredite. Gleichzeitig können sie auch selbst durch eigene Verbriefungen Teile ihres Kreditportfolios veräußern.



Wirtschaftsaktivität und Inflation gerade auch von diesen Zusammenhängen abhängen (siehe oben stehendes Schaubild).

Damit das Eigenkapital seine Garantie- und Haftungsfunktion⁴⁾ erfüllt, schreibt die Regulierung den Banken die Vorhaltung eines bestimmten Mindestanteils an Eigenkapital für vergebene Kredite vor, der positiv mit dem Risikogehalt der Kredite verknüpft ist.⁵⁾ Neben diesen regulatorischen Vorgaben bestimmt auch das Verhalten der Investoren maßgeblich die Höhe der Eigenkapitalausstattung, etwa dann, wenn sie nicht bereit sind, der Bank Fremd- oder Eigenkapital zur Verfügung zu stellen, weil ihre Eigenkapitalausstattung als zu gering erachtet wird. Wenn Banken nur gerade über so viel oder sogar weniger Eigenkapital verfügen, wie zur Verlustdeckung nötig wäre, können sich dadurch Restriktionen für ihre Kreditvergabe ergeben.⁶⁾

Aus Sicht einer Bank bestehen grundsätzlich zwei Möglichkeiten, Restriktionen bei der Kre-

ditvergabe durch Aufbau von Eigenkapital zu überwinden: die Einbehaltung von Gewinnen und die Ausgabe von Eigenkapitaltiteln (etwa Aktien).⁷⁾ Typischerweise sind beiden Wegen Grenzen gesetzt, die ihrerseits auch von der Geldpolitik beeinflusst werden: Gewinne können nur in dem Maß einbehalten werden, wie sie erwirtschaftet werden, und Investoren dürf-

Aufbau von Eigenkapital kann über zwei Wege erfolgen: Einbehaltung von Gewinnen und Ausgabe von Eigenkapitaltiteln

Geringe Eigenkapitalausstattung kann Restriktionen bei der Kreditvergabe bedingen

4 Vgl.: K. F. Hagenmüller (1959), Bankbetrieb und Bankpolitik, Wiesbaden.

5 Für Argumente für die Notwendigkeit einer Bankenregulierung siehe z. B.: T. Hartmann-Wendels, A. Pfingsten und M. Weber (2015), Bankbetriebslehre, 6. Auflage, Berlin Heidelberg, S. 312 ff.

6 F. Somary (1934) nennt vier Funktionen des Eigenkapitals: Schaffung von Vertrauen, Verlustdeckung im Geschäftsbetrieb, Sicherheit der Disposition und Ermöglichung von Geschäften mit Kapitalfestlegung. Vgl.: F. Somary (1934), Bankpolitik, J.C.B. Mohr, Tübingen, 3. Auflage.

7 Dies gilt grundsätzlich nicht nur für Banken, sondern auch für andere Unternehmen.

ten nicht unbegrenzt zum Kauf neu begebener Eigenkapitaltitel bereit sein.⁸⁾

Bankkapital- und Risikoneigungskanal

Bankkapitalkanal modelliert Wirkung geldpolitischer Maßnahmen über die Ertragslage auf Eigenkapitalausstattung der Banken

Unter den in der Literatur diskutierten bankseitigen Transmissionskanälen hat in jüngerer Zeit insbesondere der „Bankkapitalkanal“ an Aufmerksamkeit gewonnen, da hier die Profitabilität und die Eigenkapitalausstattung der Banken in den Fokus der geldpolitischen Transmission gerückt werden. Dies geschieht, indem ein direkter Einfluss geldpolitischer Maßnahmen auf die Ertragslage von Banken und damit auch auf deren Fähigkeit zum Eigenkapitalaufbau postuliert wird.⁹⁾ Mit dem Ziel einer Gewinnmaximierung passen Banken im Bankkapitalkanal ihre Kreditvergabe an die Entwicklung ihrer Eigenkapitalposition an, sofern diese für sie eine bindende Restriktion darstellt.¹⁰⁾ Indem geldpolitische Maßnahmen die Ertragslage der Banken und deren Eigenkapitalausstattung beeinflussen, wirken sie somit auch auf deren Kreditvergabe (für ein theoretisches Modell zur Analyse der Rolle von Ertragslage und Eigenkapitalausstattung der Banken auf die Transmission im Rahmen eines geldpolitischen Kaufprogramms siehe die Erläuterungen auf S. 33 ff.).

Bankkapitalkanal wirkt dann, wenn Aufnahme von Eigenkapital über den Markt beschränkt und Anfangsausstattung mit Eigenkapital gering ist

Die durch den Bankkapitalkanal beschriebenen Wirkungszusammenhänge erlangen dann eine makroökonomische Relevanz, wenn die Eigenkapitalausstattung für einen hinreichend großen Teil der Banken eine bindende Restriktion für ihre Kreditvergabe darstellt. Dies ist der Fall, wenn Banken über eine geringe Anfangsausstattung an Eigenkapital verfügen und zudem Informationsasymmetrien zwischen Banken und potenziellen Investoren so stark sind, dass der Eigenkapitalaufbau über die Emission von Eigenkapitaltiteln restringiert oder im Grenzfall sogar gänzlich unmöglich ist. Einen möglichen Zusammenhang zwischen Eigenkapitalausstattung und Stärke des Bankkapitalkanals zeigt das Modell von Van den Heuvel (2007) partialanalytisch auf.¹¹⁾ Entscheidende Größe ist die Höhe

des Überschusskapitalpuffers zum Zeitpunkt der geldpolitischen Maßnahme. Dieser ergibt sich als Differenz zwischen der tatsächlichen und der regulatorisch geforderten Höhe der Eigenkapitalquote, wobei Letztere von dem Volumen der ausgereichten Kredite abhängt. Ist dieser anfängliche Überschusskapitalpuffer gering, ist die Eigenkapitalrestriktion aus Bankensicht bindend.¹²⁾ Der Überschusskapitalpuffer ist in dem Modell nicht statisch, sondern reflektiert die vergangene Geschäftsentwicklung der Ban-

8 Auch hierbei spielen wieder Informationsasymmetrien und Anreizprobleme eine Rolle, da die Bank in der Regel besser über die Qualität ihrer Aktiva und die Zukunftsfähigkeit ihres Geschäftsmodells informiert ist als potenzielle Investoren. Da sich Ansprüche aus Eigenkapitaltiteln auf unsichere Gewinnausschüttungen beschränken, haben Informationsasymmetrien bei dieser Art der Finanzierung besonderes Gewicht. Informationsprobleme spielen auch eine wichtige Rolle bei der Eigenkapitalbeschaffung nichtfinanzieller Unternehmen, vgl.: Deutsche Bundesbank, Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise, Monatsbericht, Januar 2018, S. 57 ff.

9 Zudem wird in der Eigenkapitalausstattung eine wichtige Determinante der Finanzierungskosten der Bank gesehen. Eine schlechtere (bessere) Eigenkapitalausstattung erhöht (senkt) demnach das Kreditrisiko der Bank selbst und bedingt entsprechend höhere (geringere) Risikoprämien, die die Bank bei der Mittelaufnahme entrichten muss. Werden die höheren Risikoprämien an die Kreditnehmer weitergereicht, so verteuert dies die Mittelaufnahme für die Kreditnehmer, vgl.: P. Disyatat, (2011), The Bank Lending Channel Revisited, Journal of Money, Credit and Banking 43(4), S. 711–734.

10 Vgl.: S. J. Van den Heuvel (2007), The Bank Capital Channel of Monetary Policy, Working Paper, Wharton School, University of Pennsylvania. Vgl. weitere Papiere, in denen nicht direkt der Begriff „Bankkapitalkanal“ („bank capital channel“) verwendet wird, die aber dennoch einen geldpolitischen Transmissionskanal beschreiben, in dem geldpolitische Maßnahmen über die Profitabilität und Eigenkapitalausstattung des Bankensystems wirken: R. Chami und T. F. Cosimano (2010), Monetary Policy with a touch of Basel, Journal of Economics and Business 62, S. 161–175, M. Woodford (2010), Financial Intermediation and Macroeconomic Analysis, Journal of Economic Perspectives, 24(4), S. 21–44; sowie P. Disyatat (2011), a. a. O.

11 Vgl.: S. J. Van den Heuvel (2007), a. a. O. Im Modell wird unterstellt, dass der Aufbau von Eigenkapital ausschließlich über die Einbehaltung von Gewinnen, nicht über die Emission von Eigenkapitaltiteln erfolgt.

12 Van den Heuvel zeigt, dass Eigenkapitalrestriktionen nicht erst dann bindend werden, wenn der Puffer tatsächlich aufgezehrt ist. Auch eine Erhöhung oder Verringerung der Wahrscheinlichkeit einer zukünftigen Unterschreitung der Mindestkapitalquote kann die Kreditvergabe bereits in der Gegenwart beeinflussen. Vgl.: S. J. Van den Heuvel (2002), Does Bank Capital Matter for Monetary Transmission?, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review / May 2002, S. 259–265.

Die Rolle des Bankkapitalkanal in der Transmission unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen

Der Bankkapitalkanal wird im Folgenden aus dem Blickwinkel eines theoretischen makroökonomischen allgemeinen Gleichgewichtsmodells mit einem ausgearbeiteten Finanzmarkt untersucht.¹⁾ Als unkonventionelle geldpolitische Maßnahme gilt hier ein Ankauf von Staatsanleihen. Es wird vereinfachend unterstellt, dass die Zentralbank diese Ankäufe in einer Periode überraschend tätigt und den erworbenen Bestand über den Zeitablauf wieder abbaut. Auch wenn sich die hier betrachtete Maßnahme in der spezifischen Ausgestaltung vom Wertpapierankaufprogramm des Eurosystems (Asset Purchase Programme: APP) zum Teil unterscheidet, zeigt die Reaktion der makroökonomischen und finanziellen Größen in die gleiche Richtung.²⁾ Unterschiede ergeben sich allerdings bei der Intensität der Auswirkungen.

In dem hier vorgestellten Modell entscheiden private Haushalte, wieviel sie arbeiten, konsumieren und sparen möchten. Ihre Ersparnisse legen sie dabei entweder auf verzinsten Bankkonten an oder erwerben langfristige Staatsanleihen. Die Banken finanzieren sich über Eigen- und Fremdkapital, wobei das Fremdkapital den Einlagen der privaten Haushalte entspricht. Sie nutzen die Mittel hauptsächlich dafür, um Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen zu vergeben. Sie können aber auch – wie die privaten Haushalte – langfristige Staatsanleihen kaufen, und – zu einem kleineren Teil – Anleihen erwerben, die von den nichtfinanziellen Unternehmen emittiert werden.³⁾ Die nichtfinanziellen Unternehmen investieren ihre Eigen- und Fremdmittel in risikobehaftete Kapitalgüter, die unter Nutzung der von privaten Haushalten angebotenen Arbeit zu Zwischengütern weiterverarbeitet werden.

Üblicherweise wird in dieser Modellklasse unterstellt, dass die Produzenten von Zwischengütern und die Anbieter von Arbeitsleistungen in ihren Sektoren (geringfügige) Marktmacht besitzen und damit Einfluss auf den Preis ihrer Güter beziehungsweise den Lohnsatz nehmen können, auch wenn dies teils erst zeitlich leicht verzögert geschieht.⁴⁾

Ein wichtiger Baustein in dem vorliegenden Modell ist, dass Schuldverträge zwischen den nichtfinanziellen Unternehmen und den Banken sowie zwischen den Banken und den privaten Haushalten abgeschlossen werden. Die Schuldverträge zwischen den nichtfinanziellen Unternehmen und den Banken sind dadurch gekennzeichnet, dass der Kreditnehmer (das nichtfinanzielle Unternehmen) in der Regel besser über „sein“ Projekt informiert ist als der Kreditgeber (die Bank). Informationen über das Projekt sind somit asymmetrisch verteilt. Es

1 Es handelt sich um ein Neu-Keynesianisches allgemeines Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell), welches in Kühl (2016) beschrieben wird. Vgl.: M. Kühl, The effects of government bond purchases on leverage constraints of banks and non-financial firms, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 38/2016.

2 Die quantitativen Effekte des APP wurden im Monatsbericht Juni 2016 der Deutschen Bundesbank untersucht. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der quantitativen Lockerung im Euroraum, Monatsbericht, Juni 2016, S. 29–54.

3 Im Modell existieren zwei unterschiedliche Gruppen von Kapitalproduzenten. Die erste Gruppe nutzt ausschließlich Buchkredite von Banken als Fremdkapital, während die zweite Gruppe ausschließlich Unternehmensanleihen emittiert.

4 Der Realsektor ähnelt somit einem üblichen Neu-Keynesianischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell. Die Zwischengüterproduzenten und die Arbeitsanbieter können hierbei nur mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit den für sie gewinnmaximierenden Preis setzen (sog. Calvo pricing). Vgl.: F. Smets und R. Wouters (2003), An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area, Journal of the European Economic Association 1 (5), S. 1123–1175.

ist für den Kreditgeber unter diesen Umständen mit großem finanziellen Aufwand verbunden, den Gründen für einen möglichen Zahlungsausfall nachzugehen. Ein anderes Merkmal von Schuldverträgen kann sein, dass es zum Teil sehr kostspielig oder überhaupt nicht möglich ist, Ausstände über Zwangsmaßnahmen einzutreiben. Einen solchen Kreditvertrag schließen die Banken und die privaten Haushalte im Modell ab. Kredite werden in beiden Fällen deshalb in der Regel nur dann vergeben, wenn der Kreditnehmer eigene Mittel in das Projekt einbringt. Damit wird der Verschuldungsgrad zu einer Schlüsselvariable sowohl für die Kreditgewährung als auch für die Bereitschaft, Einlagen zu halten.⁵⁾ Auch die Wirtschaftssubjekte in dem hier vorgestellten Modell, die Eigentümer von Banken und nichtfinanziellen Unternehmen, müssen aus diesen Gründen Eigenkapital einbringen.⁶⁾ Je höher der Verschuldungsgrad des nichtfinanziellen Unternehmens ist, desto höher werden die Kreditzinsen sein, da die Kreditgeber für einen möglichen Ausfall kompensiert werden möchten.⁷⁾ Der bilanzielle Spielraum der finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen ist deshalb begrenzt (Bilanzrestriktion). Ein höherer Verschuldungsgrad der Bank – ausgelöst beispielsweise durch einen Rückgang des Eigenkapitals – führt im Modell dazu, dass die privaten Haushalte einen Teil ihrer Einlagen von ihren Konten abziehen.⁸⁾ Die Passivseite der Bankbilanz schmilzt ab, und spiegelbildlich hierzu müssen Banken ihre Aktiva reduzieren. Ein Schuldenabbauprozess (Deleveraging) setzt ein.

Im Folgenden wird der Frage nachgegangen, wie sich unerwartete Anleihekäufe durch die Zentralbank konkret in dieser Modellwelt auswirken. Durch die zusätzliche Nachfrage der Notenbank steigen in einer ersten Reaktion die Kurse für Staatsanleihen und ihre Renditen fallen entsprechend.⁹⁾ Da Wertpapiere zu Marktpreisen bilanziert wer-

den, sich also die Aktivseite der Bilanz erhöht, nimmt bilanzmechanisch auch das Eigenkapital auf der Passivseite der Banken zu. Durch den sinkenden Verschuldungsgrad sind die privaten Haushalte nun eher bereit, Einlagen bei den Banken zu halten. Auf das geänderte Preis- und Bilanzgefüge reagieren die Banken damit, dass sie ihre Portfolios neu ausrichten (Portfolio-Rebalancing, siehe auch Schaubild auf S. 46): Der Bankensektor insgesamt bietet nichtfinanziellen Unternehmen vermehrt Kredite an, und zwar zu günstigeren Konditionen als vor den Käufen, da ansonsten der Markt für

5 Der Verschuldungsgrad ist definiert als Quotient aus Bilanzsumme und Eigenkapital. Ein Anstieg des Verschuldungsgrades erhöht somit die Bilanzsumme relativ zum Eigenkapital, was letztlich einen Anstieg der relativen Bedeutung von Fremdkapital impliziert.

6 Die Modellierung der finanziellen Friktionen bei nichtfinanziellen Unternehmen orientieren sich an B. S. Bernanke, M. Gertler und S. Gilchrist (1999), The financial accelerator in a quantitative business cycle framework, in: J. Taylor und M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, S. 1341–1393, während die finanziellen Friktionen im Bankensektor M. Gertler und P. Karadi (2011), A model of unconventional monetary policy, Journal of Monetary Economics 58, S. 17–34, folgen.

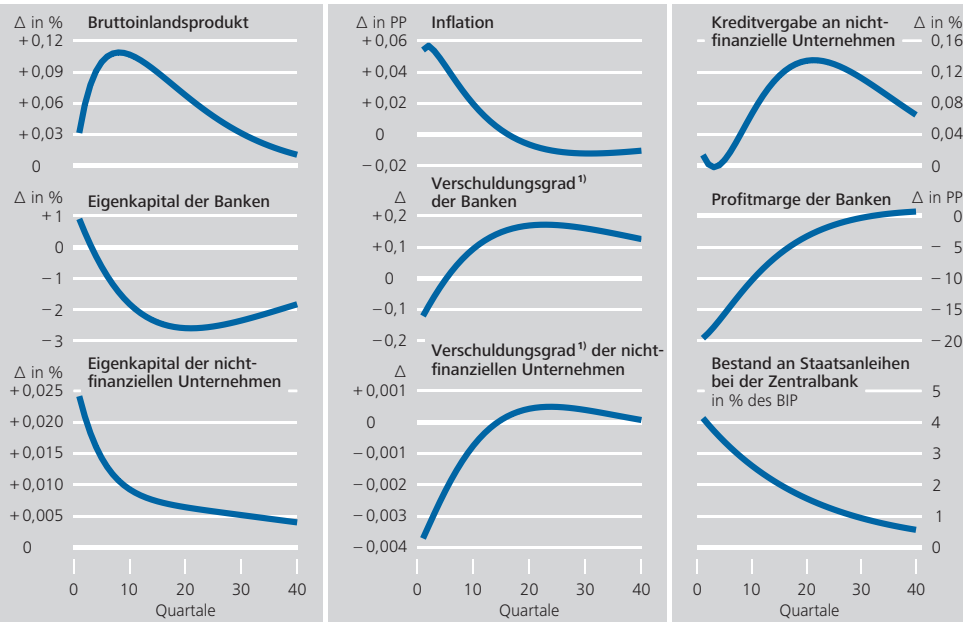
7 Ein höherer Verschuldungsgrad bedeutet letztlich, dass Kredite durch weniger Eigenkapital finanziert sind.

8 Der Zu- oder Abfluss von Einlagen spielt auch in einem anderen geldpolitischen Transmissionskanal – dem Bankkreditkanal – eine entscheidende Rolle. Allerdings wird er dort durch veränderte Opportunitätskosten der Einlagenhaltung oder durch eine Verknappung der Zentralbankreserven ausgelöst. Im Kontext des hier diskutierten Modells sind die Zu- oder Abflüsse dagegen vorwiegend das Resultat eines sich verändernden Verschuldungsgrades der Bank. Damit wird letzten Endes die Einhaltung einer Mindestkapitalausstattung im Modell von den Einlegern statt etwa von einer Aufsichtsbehörde erzwungen.

9 Staatsanleihen und andere Vermögenswerte sind in diesem Modell imperfekte Substitute, d. h. sie unterscheiden sich bspw. im Hinblick auf die Transaktionskosten und den Grad ihrer Liquidität. In diesem Fall sind die Arbitragemöglichkeiten beschränkt („limits to arbitrage“), sodass nachhaltige Preisreaktionen ausgelöst werden können (Annahmen des Wallace-Irrelevanz-Theorems sind verletzt). Eine Darstellung zu diesem Thema findet sich in: H. Chen, V. Cúrdia und A. Ferrero (2012), The macroeconomic effects of large-scale asset purchase programmes, The Economic Journal 122, S. F289–F315; sowie in Deutsche Bundesbank (2016), a. a. O., S. 36 f.

Auswirkungen eines Staatsanleiheankaufprogramms auf die Realwirtschaft und den Finanzsektor^{*)}

Impuls-Antwort-Folgen, Abweichungen (Δ) vom langfristigen Gleichgewicht („steady state“)



* Auf Basis von: M. Kühl, The effects of government bond purchases on leverage constraints of banks and non-financial firms, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 38/2016. ¹⁾ Der Verschuldungsgrad ist definiert als der Quotient aus Bilanzsumme und Eigenkapital.

Deutsche Bundesbank

Kredite nicht geräumt würde.¹⁰⁾ Das erleichtert den nichtfinanziellen Unternehmen über die gesunkenen Kreditzinsen den Schuldendienst. Ihr Gewinn und ihr Eigenkapital nehmen zu, sodass neue Investitionsprojekte zunächst überwiegend aus diesen eigenen Mitteln finanziert werden können.¹¹⁾ Folglich kommt es in der Zeit unmittelbar nach den Käufen zu keiner spürbaren Veränderung der Kreditvergabe an die nichtfinanziellen Unternehmen.

Bei den Banken sinkt als Folge der rückläufigen Kredit- und Kapitalmarktzinsen die Nettozinsmarge, also die Differenz zwischen den erhaltenen Zinsen auf ihre Aktiva und den gezahlten Zinsen für ihr Fremdkapital.¹²⁾ Somit wird das Eigenkapital der Banken nach dem anfänglichen positiven Impuls geschwächt und sinkt sogar in der mittleren Frist relativ schnell unter das Niveau der Ausgangssituation. Entsprechend steigt ihr Verschuldungsgrad. Die oben beschriebenen

Mechanismen des Bankkapitalkanal wirken nun mit umgekehrten Vorzeichen: Die Passivseite der Banken gerät unter Druck, weil die privaten Haushalte nun weniger bereit sind, Einlagen bei den Banken zu halten. Auf diese Weise verhindern die

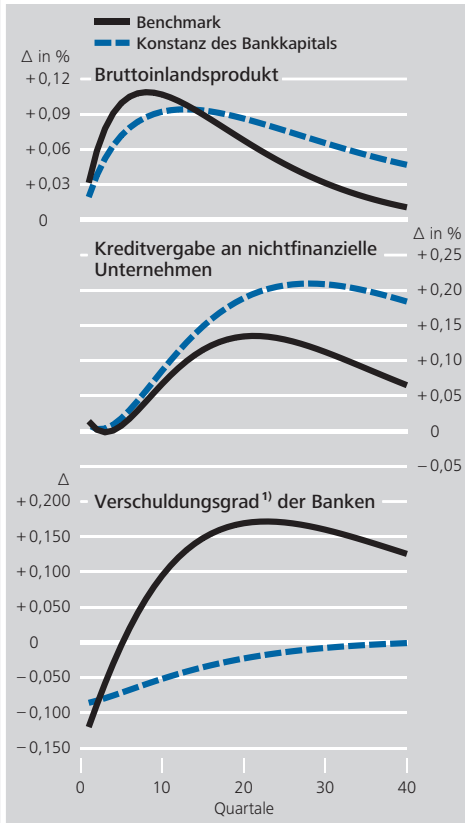
10 Im Modell erfolgen die Staatsanleihekäufe unabhängig von der realwirtschaftlichen Entwicklung. Dieser Modellierungsansatz erlaubt es, die Effekte der Staatsanleihekäufe direkt zu messen. In der Realität reagiert die Zentralbank zum Erreichen ihres Zieles mit unkonventionellen Maßnahmen auf wirtschaftliche Entwicklungen. Daher kann es sein, dass eine Überschussnachfrage nach Krediten infolge des Portfolio-Rebalancing abgemildert wird. Die skizzierten Effekte sind dann allerdings lediglich relativ zum unterliegenden Szenario zu sehen.

11 Bei längeren Laufzeiten der alten Kredite setzt dieser Effekt nicht direkt ein, da die gesunkenen Kreditzinsen nur für neue Kredite gelten. Grundsätzlich ändert sich hierdurch der im Haupttext beschriebene Effekt nicht; er wird lediglich abgeschwächt. Vgl.: M. Andreasen, M. Ferman und P. Zabczyk (2013), The Business Cycle Implications of Banks' Maturity Transformation, Review of Economic Dynamics 16(4), S. 581–600.

12 Abermals sei betont, dass sich die Effekte lediglich abschwächen, wenn eine Laufzeitstruktur unterstellt wird und der Zinseffekt nur für Neukredite gilt.

Bedeutung des Eigenkapitals der Banken für die Transmission eines Staatsanleiheankaufprogramms^{*)}

Impuls-Antwort-Folgen, Abweichungen (Δ) vom langfristigen Gleichgewicht („steady state“)



* Auf Basis von: M. Kühl, The effects of government bond purchases on leverage constraints of banks and non-financial firms, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 38/2016. ¹ Der Verschuldungsgrad ist definiert als der Quotient aus Bilanzsumme und Eigenkapital.

Deutsche Bundesbank

privaten Haushalte einen stetigen Anstieg des Verschuldungsgrades der Banken. Der Bankensektor muss deshalb stärker seine Aktiva reduzieren. Im hier vorgestellten Modell geschieht das ausschließlich dadurch, dass er seine Bestände an Staatsanleihen abbaut.¹³⁾ Die Nettozinsmarge steigt wieder und die Kreditvergabe nimmt langsam zu. Hinter dieser Entwicklung steht hauptsächlich die mittlerweile gestiegene Kreditnachfrage durch die nichtfinanziellen Unternehmen. Im Ergebnis geht in diesem Modellrahmen von den Anleihekäufen mittelbar ein expansiver Impuls auf das Bruttoinlandsprodukt und die Inflation aus. Gleich-

zeitig zeigen die Modellsimulationen aber auch, dass die Ankäufe die Zinsmarge reduzieren und damit das Eigenkapital der Banken belasten (siehe Schaubild auf S. 35).

Erste Erfahrungen des APP in der Praxis lassen den Rückschluss zu, dass es sich dabei nicht nur um einen theoretischen Fall handelt.¹⁴⁾ Für die geldpolitische Analyse ist es deshalb umso wichtiger, abzuschätzen, wie bedeutend der oben beschriebene Bankkapitalkanal für die Transmission der geldpolitischen Impulse ist. Hierzu eignet sich eine sogenannte kontrafaktische Analyse. Dabei handelt es sich um ein Gedankenexperiment, bei dem ein geldpolitischer Impuls zwar auf die Modellvariablen wirkt, der Effekt auf das Eigenkapital hingegen ausgeschaltet wird. Anschließend werden die oben beschriebenen „tatsächlichen“ und die „kontrafaktischen“ Ergebnisse gegenübergestellt (siehe nebenstehendes Schaubild).¹⁵⁾ Es zeigt sich, dass vor allem das Kreditvolumen mittel- und langfristig im Modell sehr sensitiv auf Veränderungen des Eigenkapitals der Banken reagiert. Bei Konstanz des Eigenkapitals steigt das Kreditvolumen nicht nur stärker, sondern auch persistenter an, in

¹³ Da die Vermögensobjekte in der Bilanz der Banken imperfekte Substitute sind, kommt es im Modell bereits durch das Staatsanleiheankaufprogramm zu einer Reduzierung der Bilanzsumme. Dieser Effekt wird nun noch verstärkt.

¹⁴ Siehe hierzu die Sonderfragen zum APP im Rahmen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) der Europäischen Zentralbank in den Berichten 3. Quartal 2015, 1. Quartal 2016, 3. Quartal 2016, 1. Quartal 2017 und 3. Quartal 2017.

¹⁵ Das Eigenkapital der Banken wird insofern konstant gehalten, als antizipierte Schocks Variationen verhindern. Es kommt also nicht zu einem Ressourcentransfer, welcher mit der Konstanz des Eigenkapitals verbunden ist. Auch bleibt das Modell unverändert.

der Spitze um fast das Doppelte.¹⁶⁾ Ebenso weist das Bruttoinlandsprodukt eine abweichende Reaktion auf. Die ursprüngliche Ausweitung der realwirtschaftlichen Aktivität ist zwar weniger stark ausgeprägt, dauert jedoch wesentlich länger an.

Das vorgestellte Modell liefert einen wichtigen Beitrag in Hinblick auf die Frage, wie stark (unkonventionelle) geldpolitische Impulse auf das Bankkapital und den Verschuldungsgrad wirken und wie groß die Effekte auf die Realwirtschaft und die Inflation sind. Das Modell enthält jedoch nicht alle in der Realität relevanten Variablen und Kanäle. Beispielsweise hatte das Eurosystem bereits vor Beginn des Staatsanleihenankaufprogramms Maßnahmen ergriffen, die auf die Passiva der Banken wirkten.¹⁷⁾ Auch die Einführung von Negativzinsen auf Zentralbankguthaben wird nicht betrachtet. Schließlich lassen sich ordnungspolitische Bedenken

gegenüber Staatsanleihekäufen und politik-ökonomische Aspekte in dem vorgestellten Rahmen nicht abbilden.

16 Bei Konstanz des Eigenkapitals kommt es nun zu einem persistenteren Rückgang des Verschuldungsgrades im Bankensektor. Zwar sinken weiterhin die Profitmargen im Bankensektor. Per Konstruktion unterbleibt aber der negative Effekt auf das Eigenkapital in der mittleren Frist. Letztlich verhindert dies den Anstieg des Verschuldungsgrades. Während es kurz nach Beginn der Staatsanleihekäufe kaum Unterschiede in der Kreditvergabe gibt, zeigen sich in der mittleren Frist analog zum Verschuldungsgrad größere Abweichungen. Das ist darauf zurückzuführen, dass die nichtfinanziellen Unternehmen in dieser Zeit die gesteigerte Investitionstätigkeit vorwiegend aus Eigenmitteln finanzieren.
17 Siehe Deutsche Bundesbank (2016), a. a. O.

ken.¹³⁾ Da der Puffer einer Bank ihre Nettokreditvergabe restringiert, kann sie zunächst keine neuen Kredite vergeben, wenn sie nur über einen geringen oder gar keinen Puffer verfügt. Bei einer schlecht kapitalisierten Bank bleibt eine expansive geldpolitische Maßnahme daher in der kurzen Frist wirkungslos. Für die mittlere Frist besteht jedoch eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass sich die Eigenkapitalausstattung der schlecht kapitalisierten Bank über die Einbehaltung von Gewinnen wieder erholt und sie damit grundsätzlich in die Lage versetzt wird, erneut (mehr) Kredite zu vergeben. Über ihre Wirkung auf die Ertragslage beeinflusst eine geldpolitische Maßnahme diese Wahrscheinlichkeit. Bei gut kapitalisierten Banken ist der Effekt einer geldpolitischen Maßnahme auf die Ertragslage dagegen kaum relevant für ihre Kreditvergabe, da ein Unterschreiten der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen bei diesen Banken zumindest auf kurze Sicht sehr unwahrscheinlich ist (zur Bedeutung des Eigenkapitals und des Überschusskapitalpuffers aus volkswirt-

schaftlicher und geldpolitischer Sicht siehe die Erläuterungen auf S. 38 f.).

Mit dem Bankkapitalkanal ist der „Risikoneigungskanal“ eng verbunden. Die Grundannahme ist, dass Risikowahrnehmung oder -toleranz der Wirtschaftssubjekte – also auch der Banken – unter anderem mit der Zinshöhe variieren.¹⁴⁾ So

Risikoneigungskanal beschreibt geldpolitische Transmission über Risikowahrnehmung und -toleranz

13 Die Dynamik der Eigenkapitalquote ist ein zentraler Unterschied zu der Modelllogik des Bankkreditkanals. Im Bankkreditkanal wird die Eigenkapitalquote als exogen angenommen und ändert sich somit nicht infolge einer geldpolitischen Maßnahme. Die Anpassungen der Kreditvergabe der Banken infolge einer geldpolitischen Maßnahme erfolgen über die Veränderung der Einlagenhaltung vor allem seitens der privaten Haushalte. So verändert die Geldpolitik die Opportunitätskosten der Einlagenhaltung. Zum Bankkreditkanal vgl. etwa: L. Gambacorta (2005), Inside the bank lending channel, *European Economic Review* 49, S. 1737–1759. Zur Gegenüberstellung der Bedeutung des Eigenkapitals im Bankkapital- und Bankkreditkanal vgl.: S. J. Van den Heuvel (2002), a. a. O.

14 Vgl.: C. Borio und H. Zhu (2012), Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism?, *Journal of Financial Stability* 8, S. 236–251; sowie Deutsche Bundesbank, Die Bedeutung der makroprudentiellen Politik für die Geldpolitik, Monatsbericht, März 2015, S. 41–76.

Eigenkapital von Banken

Eigenkapital erfüllt neben seiner Funktion als Finanzierungsmittel vor allem eine Haftungsfunktion für auftretende Verluste. Dabei gilt, je höher der Fremdkapitalanteil an einem Unternehmen ist, desto stärker tritt die Haftungsfunktion des Eigenkapitals in Erscheinung, während die originäre Finanzierungsfunktion an Bedeutung einbüßt. Bei Banken steht im Gegensatz zu nichtfinanziellen Unternehmen nicht die Finanzierungsfunktion, sondern die Garantie- und Haftungsfunktion des Eigenkapitals im Vordergrund. Im normalen Geschäftsumfeld wirkt sie vor allem vertrauensbildend und ermöglicht so die Beschaffung des nötigen Fremdkapitals.¹⁾ Während sich somit aus den betriebswirtschaftlichen Funktionen von Eigenkapital individuell für jede Bank eine Zielquote für den Eigenkapitalanteil an der Finanzierung ableiten ließe, hängt die Zielquote darüber hinaus vom regulatorischen, steuerlichen und gesamtwirtschaftlichen Umfeld ab.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht sind hohe Eigenkapitalquoten für sich genommen vorteilhaft, vor allem weil dadurch die Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken gestärkt wird und Schiefagen und die Notwendigkeit staatlicher Rettungsmaßnahmen unwahrscheinlicher werden.²⁾ Hier steht die Lenkungsfunktion von Eigenkapitalanforderungen im Vordergrund: Hohe Eigenkapitalanforderungen würden bei begrenzten Möglichkeiten zur Eigenkapitalbeschaffung eine natürliche Größenbegrenzung der Bank bewirken und die Verzerrungswirkungen von Garantien und Subventionen eindämmen.³⁾ Für die Verlustabsorptionsfähigkeit von Banken infolge von negativen Preis- und Profitabilitätsschocks ist einzig die bilanzielle Eigenkapitalquote relevant, die unabhängig vom Risikogehalt der Aktiva einen bestimmten Anteil der Finanzierung über Eigenkapital vorsieht. Im Zeitablauf ist diese Quote dabei relativ stabil und steigt im Großen und Ganzen mit den regulatorischen Eigenkapitalanforderungen. Dies deutet darauf hin, dass Banken in der Regel versuchen, einen bestimmten Puffer über den regulatorischen

rischen Eigenkapitalanforderungen zu halten, sie also eine höhere interne Zieleigenkapitalquote anstreben.⁴⁾

Die Höhe dieses Überschusskapitalpuffers lässt sich dabei nicht über strengere regulatorische Anforderungen steuern, sondern wird von den Banken im Rahmen ihrer Geschäftsentscheidung frei gewählt. Banken sind aus mindestens drei Gründen bestrebt, solche Puffer zu halten: Erstens, um kurzfristig auftretende profitable Investitionsmöglichkeiten nutzen zu können,⁵⁾ zweitens, um gegen adverse Eigenkapitalschocks „versichert“ zu sein⁶⁾ und drittens wegen bestehenden Marktdrucks und der Signalisierung der eigenen Solvenz.⁷⁾ Die beiden erstgenannten Gründe sind weitest-

1 Vgl.: J. v. Köppen (1964), Das Eigenkapital der Kreditinstitute, Frankfurt a. M., S. 165–171.

2 Diese Argumentationslinie wird z. B. sehr prominent von M. Hellwig vertreten. Vgl.: A. Admati und M. Hellwig (2013), *The Bankers' New Clothes*, Princeton and Oxford; siehe auch: A. N. Berger, R. J. Herring und G. P. Szegö (1995), The role of capital in financial institutions, *Journal of Banking & Finance* 19, S. 393–430.

3 Vgl.: A. Admati und M. Hellwig (2013), a. a. O., S. 217 ff.

4 In der Literatur wird dieser Teil des Eigenkapitals meist als „excess capital“ oder als „capital buffer“ bezeichnet. Vgl. z. B.: L. Gambacorta und P. E. Mistrulli (2004), Does bank capital affect lending behavior?, *Journal of Financial Intermediation* 13, S. 436–457; sowie I. Alfón, I. Argimon und P. Bascuñana-Ambrós (2004), What determines how much capital is held by UK banks and building societies?, *FSA Occasional Paper Series* 22.

5 Vgl.: S. J. Van den Heuvel (2007), *The Bank Capital Channel of Monetary Policy*, Working Paper, Wharton School, University of Pennsylvania; sowie J. Coffinet, V. Coudert, A. Pop und C. Povel (2011), Two-way interplays between capital buffers, credit and output: evidence from French banks, *Banque de France Document de Travail*, Nr. 316.

6 C. Furfine (2001), Bank Portfolio Allocation: The Impact of Capital Requirements, Regulatory Monitoring, and Economic Conditions, *Journal of Financial Services Research* 20(1), S. 33–56; I. Alfón, I. Argimon und P. Bascuñana-Ambrós (2004), a. a. O.; K.-G. Lindquist (2004), Bank's buffer capital: how important is risk, *Journal of International Money and Finance* 23, S. 493–513; sowie J. Coffinet et al. (2011), a. a. O.

7 I. Alfón, I. Argimon und P. Bascuñana-Ambrós (2004), a. a. O.; Lindquist (2004), a. a. O.; sowie M. J. Flannery und K. P. Rangan (2008), What Caused the Bank Capital Build-up of the 1990s?, *Review of Finance* 12(2), S. 391–429.

gehend unabhängig von der Höhe der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen. Mit anderen Worten, Banken dürften auch bei höheren regulatorischen Anforderungen ihre Puffer konstant halten. Falls der Marktdruck mit steigenden regulatorischen Eigenkapitalquoten abnimmt, könnte der dritte Grund eher für eine Reduktion des Überschusskapitalpuffers sprechen. Das könnte zum Beispiel dann der Fall sein, wenn die Marktteilnehmer eine bestimmte bilanzielle Eigenkapitalquote für die Bank als angemessen empfinden und strengere regulatorische Anforderungen dazu führen, dass diese Quote im Ergebnis auch mit einem niedrigeren Puffer erreicht wird.

Während die genannten Gründe dafür sprechen könnten, den Puffer seitens der Banken relativ groß zu wählen, wirken steuerliche Anreize der Wahl eines freiwillig hohen Puffers durch die Banken entgegen. So senkt der gegenwärtig existierende steuerliche Vorteil der Fremdkapitalfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung die Anreize für Banken, Eigenkapital zur Finanzierung ihrer Aktiva zu verwenden, da er die Finanzierungskosten der Banken verzerrt.⁸⁾ Auch die sonstigen von einer Bank ergriffenen Risikoreduktionsmaßnahmen senken ihre angestrebte Zielquote an Eigenkapital. Insbesondere Risikoverteilung (Diversifikation: sachlich, örtlich, organisatorisch), Risikokompensation (Hedging) und Risikoübertragung auf Dritte (Derivate) sind typische Strategien, um die Höhe des für notwendig erachteten Eigenkapitals zu senken.⁹⁾ Je größer eine Bank ist, desto besser lassen sich solche Risikoreduktionsmaßnahmen einsetzen.

Aus geldpolitischer Sicht sind die Überschusskapitalpuffer der Banken relevant. Da höhere Puffer den Banken Handlungsspielraum eröffnen und zudem vertrauensbildend am Markt wirken, verringern sie die Zyklichkeit im Finanzsystem.¹⁰⁾ Theoretisch lassen sich die Vorteile höherer Puffer für die Geldpolitik dabei beispielsweise über den Bankkapitalkanal motivieren.¹¹⁾ Die Geldpolitik kann am ehesten unabhängig von der Profitabilität im Bankensystem agieren, wenn die Banken weit genug von

einer Situation entfernt sind, in der sie durch Eigenkapitalrestriktionen gebunden sind.

Der Gedanke eines über den Konjunkturzyklus atmenden Eigenkapitals liegt auch dem antizyklischen Kapitalpuffer im Rahmen des makroprudenziellen Instrumentariums zugrunde, der die Widerstandsfähigkeit gegenüber systemischen Risiken aus einer übermäßigen Kreditvergabe erhöhen und so das Risiko von Finanzkrisen verringern soll.¹²⁾ Empirische Untersuchungen liefern Evidenz dafür, dass sich eine bessere Eigenkapitalausstattung der Banken positiv auf die Kreditvergabe auswirkt.¹³⁾

8 Vgl.: G. Schepens (2016), Taxes and bank capital structure, *Journal of Financial Economics*, S. 585–600.

9 Für eine Darstellung der Risikominderungsstrategien aus Banksicht siehe: Köppen (1965) a. a. O., S. 343 ff. Für eine kritische Auseinandersetzung mit der Rolle von Derivaten siehe: A. Admati and M. Hellwig (2013), a. a. O., S. 183.

10 Meh und Moran (2010) zeigen in einem DSGE-Modell, dass eine Volkswirtschaft, deren Bankensystem eine hohe Eigenkapitalausstattung aufweist, eher in der Lage ist, negative Schocks zu absorbieren. Vgl.: C. A. Meh und K. Moran (2010), The role of bank capital in the propagation of shocks, *Journal of Economic Dynamics & Control* 34, S. 555–576.

11 Vgl.: L. Gambacorta (2005), Inside the bank lending channel, *European Economic Review* 49, S. 1737–1759; sowie S. Van den Heuvel (2007), a. a. O.

12 Vgl.: L. Gambacorta und P. Mistrulli (2004), a. a. O.; sowie M. Brei und L. Gambacorta (2016), Are bank capital ratios pro-cyclical? New evidence and perspectives, *Economic policy* Volume 31, S. 357–403.

13 Zum positiven Einfluss eines höheren Überschusskapitalpuffers, entweder definiert als Differenz zwischen tatsächlicher und regulatorisch geforderter Eigenkapitalausstattung oder als Differenz zwischen tatsächlicher und einer von den Banken angestrebten Ausstattung, vgl.: L. Gambacorta und P. E. Mistrulli (2004), a. a. O.; W. Watanabe (2007), Prudential Regulation and the “Credit Crunch”: Evidence from Japan, *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (2–3), S. 639–665; sowie J. M. Berrospide und R. M. Edge (2010), The Effects of Bank Capital on Lending: What Do We Know, and What Does It Mean?, *International Journal of Central Banking*, 6 (4), S. 5–54. Zum positiven Einfluss der tatsächlichen Eigenkapitalausstattung unter Vernachlässigung einer expliziten Berücksichtigung regulatorischer Vorgaben oder einer angestrebten Ausstattung vgl. z. B.: L. Gambacorta und H. Shin (2016), Why bank capital matters for monetary policy, *BIS Working Papers* No 558.

könnten diese in einem Umfeld niedriger Zinsen bereit sein, höhere Risiken in Kauf zu nehmen, um etwaige negative Effekte der niedrigen Zinsen auf die Ertragslage zu kompensieren und somit bestimmte Ertrags- oder Renditeziele zu erreichen. In diesem Fall wirkt das Niedrigzinsumfeld also über die Ertragslage auf die Risikotoleranz.¹⁵⁾ Eine höhere Risikotoleranz vonseiten der Banken kann etwa in einer verstärkten Kreditvergabe an riskantere Kreditnehmer oder in der Inkaufnahme eines höheren Zinsänderungsrisikos zum Ausdruck kommen. Konzeptionell und empirisch ist der Risikoneigungskanal nicht immer klar vom Bankkapitalkanal zu trennen. So lässt sich die Bereitschaft, infolge einer geldpolitisch induzierten Verbesserung der Eigenkapitalausstattung höhere Risiken in Form einer höheren Kreditvergabe einzugehen, was in einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtung wiederum Rückwirkungen auf die Bepreisung des Risikos haben kann, auch als Manifestation des Risikoneigungskanals begreifen.¹⁶⁾

Notleidende Kredite und Eigenkapital: Situation im Euroraum

Seit der Krise Verbesserung der Eigenkapitalausstattung bei gleichzeitig strenger werdenden Eigenkapitalanforderungen ...

Seit der globalen Finanzkrise 2008/2009 verbesserten sich die Eigenkapitalquoten von Banken im Euroraum kontinuierlich.¹⁷⁾ Vor diesem Hintergrund ließe sich annehmen, dass sich das Bankensystem von einer Situation entfernt habe, in der Eigenkapitalrestriktionen für die Wirkung der Geldpolitik relevant sind. Allerdings erfolgte die Verbesserung der Eigenkapitalquoten auch vor dem Hintergrund verschärfter regulatorischer Anforderungen. Ob Eigenkapitalrestriktionen vorliegen, lässt sich nicht notwendigerweise direkt aus der Eigenkapitalquote ablesen, sondern bedarf eines Vergleichs der tatsächlichen mit der regulatorisch geforderten Kapitalquote. Somit kann aus dem Anstieg der Eigenkapitalquoten nicht unmittelbar auf eine Milderung etwaig bestehender Eigenkapitalrestriktionen geschlossen werden.

Zudem erfolgte der Anstieg der Eigenkapitalquoten in einer Situation, in der sich auch der Bestand notleidender Kredite vor allem in den südlichen Ländern des Euroraums deutlich erhöhte. Notleidende Kredite beeinflussen die Eigenkapitalquoten von Banken auf mehrfache Weise: Sie verschlechtern direkt die Ertragslage und reduzieren damit die Fähigkeit zum Eigenkapitalaufbau.¹⁸⁾ Ein die Ertragslage belastender Effekt ergibt sich daraus, dass Kredite dann notleidend werden, wenn die Schuldner Zins- und Tilgungsleistungen nicht mehr in vollem Umfang erbringen und der Kredit einen Wertverlust erfährt.¹⁹⁾ Dieser wird über eine Wertberichtigung abgebildet, um deren Betrag der Buchwert des Kredites in der Bilanz herabgesetzt wird.²⁰⁾ Die Wertberichtigung wiederum wird über die Risikovorsorge erfolgswirksam erfasst, die eine Komponente der Ertragslage darstellt. Das Zinsergebnis ist von notleidenden Krediten in geringerem Ausmaß betroffen, allerdings kommt es auch hier durch ausbleibende Zinserträge zu einer Belastung. Weiterhin beeinflussen notleidende Kredite auch die risikogewich-

... und steigendem Bestand an notleidenden Krediten

¹⁵ Vgl. u.a.: C. Memmel, A. Seymen und M. Teichert (2017), Banks' Interest Rate Risk and Search for Yield: A Theoretical Rationale and Some Empirical Evidence, German Economic Review, im Erscheinen.

¹⁶ Vgl. für eine entsprechende Darstellung: T. Adrian und H.S. Shin (2010), Financial Intermediaries and Monetary Economics, in: B.M. Friedmann und M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Monetary Economics, Vol. 3, S. 547–599.

¹⁷ Vgl. etwa: Europäische Zentralbank, Report on Financial Structures, Oktober 2017.

¹⁸ Dies gilt für die Stärkung des Eigenkapitals über die Einbehaltung von Gewinnen. Aber auch die Fähigkeit, die Eigenkapitalposition über die Ausgabe von Kapitalinstrumenten zu stärken, hängt von der Ertragslage ab. Eine schwache Ertragslage geht tendenziell mit einem geringen Marktwert und somit mit einer Einschränkung dieser Fähigkeit einher. Vgl. hierzu etwa: Europäische Zentralbank, Finanzstabilitätsbericht, November 2017.

¹⁹ Gemäß der Definition der European Banking Authority (EBA) gilt ein Kredit im Allgemeinen dann als notleidend, wenn der Schuldner mit den Zins- und/oder Tilgungszahlungen mehr als 90 Tage im Verzug ist, oder eine vollständige Erbringung der Zins- und/oder Tilgungsleistungen in der Zukunft unwahrscheinlich ist. Vgl. hierzu: EBA (2013), Final draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013; sowie Durchführungsverordnung 2015/227 der Europäischen Kommission.

²⁰ Im Falle einer Wertberichtigung werden sowohl der dem ursprünglichen Wert entsprechende Bruttowert als auch die Wertberichtigung von der Bank ausgewiesen. Alternativ kann der Kredit auch abgeschrieben werden, der entsprechende Betrag verschwindet dann aus der Bilanz.

teten Aktiva und damit den Nenner der regulatorischen Eigenkapitalquoten, da für den nicht wertberichtigten Teil der notleidenden Kredite andere, oftmals höhere, Risikogewichte als für nicht notleidende Kredite anzusetzen sind.

Notleidende Kredite können Indikator für künftig erwartete Verluste sein

Sofern die durch notleidende Kredite drohenden Verluste zu jedem Zeitpunkt durch angemessene Wertberichtigungen vollständig in den Bilanzen erfasst werden, sind die Auswirkungen notleidender Kredite in den ausgewiesenen regulatorischen Eigenkapitalquoten bereits enthalten. Wenn jedoch aus diesen Krediten in der Zukunft weitere Verluste erwartet werden, die aktuell noch nicht durch Wertberichtigungen abgedeckt sind, dann enthält der Bestand an notleidenden Krediten zusätzliche Informationen im Hinblick auf potenziell zukünftig auftretende Eigenkapitalrestriktionen. Banken könnten etwa Wertberichtigungen notleidender Kredite verzögern, um ein Unterschreiten der regulatorisch vorgegebenen Mindestkapitalausstattung oder der vom Markt als tolerabel eingeschätzten Kapitalausstattung zu vermeiden. In diesem Zusammenhang ist es etwa denkbar, dass Banken Kredite an Schuldner, die eigentlich als nicht mehr kreditwürdig eingestuft werden, laufend überrollen, um deren Zahlungsausfall und den Ausweis der damit einhergehenden Verluste umgehen zu können (die Erläuterungen auf S. 42 ff. befassen sich mit der Frage, inwieweit notleidende Kredite das Kreditvergabeverhalten von Banken und die geldpolitische Transmission beeinflussen, wenn die ausgewiesene Eigenkapitalquote berücksichtigt wird).²¹⁾ Im Euroraum betrug das Verhältnis des Bruttovolumens notleidender Kredite zur Summe von Eigenkapital und Wertberichtigungsbestand für signifikante, von der EZB direkt beaufsichtigte Institute zum Jahresende 2015 knapp 60%, wobei in einigen Ländern Werte über 100% erreicht wurden.²²⁾ Seitdem war – nicht zuletzt bedingt durch diverse Politikmaßnahmen – zwar ein gradueller Rückgang des Bestandes an notleidenden Krediten und damit eine Trendwende in der Dynamik zu beobachten, allerdings ist das Niveau nach wie vor sehr hoch.²³⁾ Daran wird ersichtlich, dass mögliche Verluste aus notleiden-

den Krediten, die sich noch nicht im ausgewiesenen Eigenkapital manifestieren, durchaus zukünftige und implizit bereits gegenwärtige Eigenkapitalrestriktionen bedingen dürften.

Einfluss des Zinsniveaus auf die Profitabilität von Banken

Über ihr Instrumentarium wirkt die Geldpolitik auf das Zinsniveau und die Zinsstruktur einer Volkswirtschaft. Sie ist zwar nicht deren einziger Treiber, zumindest auf die kurzfristigen Zinsen am Geldmarkt kann sie aber wesentlichen Einfluss nehmen. Veränderungen des kurzfristigen Zinses gehen mit einer Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve einher, wenn sie von den Zinsen am langen Ende der Zinsstrukturkurve nachvollzogen werden. Geschieht dies nicht oder nicht im gleichen Maße, ändert sich entsprechend die Steigung der Zinsstrukturkurve. Als Reaktion auf die Finanz- und Staatsschuldenkrise erweiterte das Eurosystem sein konventionelles geldpolitisches Instrumentarium um Sondermaßnahmen, wobei insbesondere die Ankaufprogramme nach dem Erreichen der Nullzinsgrenze am kurzen Ende auf die Senkung des längerfristigen Zinsniveaus abzielten.²⁴⁾ Eine Senkung des längerfristigen Zinsniveaus wirkt über verschiedene Kanäle auf Banken (siehe Schaubild auf S. 46).

Geldpolitik beeinflusst das Zinsniveau einer Volkswirtschaft ...

²¹ Solche Praktiken werden in der einschlägigen Literatur mit „Evergreening“ oder „Zombie Lending“ beschrieben. Für Evidenz in Japan und die dortigen adversen realwirtschaftlichen Folgen siehe: R. J. Caballero, T. Hoshi und A. Kashyap (2008): *Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan*, *American Economic Review* 98 (5), S. 1943–1977. Evidenz für den Euroraum liefern: M. Storz, M. Koetter, R. Setzer und A. Westphal (2017), *Do we want these two to tango? On zombie firms and stressed banks in Europe*, EZB Diskussionspapier Nr. 2104.

²² Vgl.: Europäische Zentralbank, *Finanzstabilitätsbericht*, Mai 2016. Der im Text genannte Quotient wird auch „Texas Ratio“ bezeichnet. Er setzt das Bruttovolumen (Volumen vor Wertberichtigungen) notleidender Kredite ins Verhältnis zur Verlustabsorptionskapazität, die als Summe der Wertberichtigungen und des Eigenkapitals berechnet wird.

²³ Vgl.: Europäische Zentralbank, *Finanzstabilitätsbericht*, November 2017.

²⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, *Geldpolitische Indikatoren an der Zinsuntergrenze auf Basis von Zinsstrukturmodellen*, Monatsbericht, September 2017, S. 13–34.

Auswirkungen notleidender Kredite auf die Kreditbepreisung im Neugeschäft

Im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise kam es zu einem starken Anstieg des Bestandes an notleidenden Krediten in den Bilanzen der Banken im Euroraum. Dieser Anstieg führte dazu, dass die Bedeutung notleidender Kredite als potenzielles Hemmnis für die Kreditvergabe und für eine funktionierende geldpolitische Transmission in den Vordergrund rückte.¹⁾ Vor diesem Hintergrund werden nachfolgend die Auswirkungen notleidender Kredite auf die Bepreisung von Unternehmenskrediten im Neugeschäft untersucht. Dabei sind jene Effekte von Interesse, die sich ergeben, wenn explizit für die Eigenkapitalausstattung der untersuchten Banken kontrolliert wird. Damit werden Verluste, die im Zusammenhang mit notleidenden Krediten entstanden sind und von den Banken bereits erfolgswirksam durch eine entsprechende Wertberichtigung verbucht wurden, aus der Analyse herausgefiltert.

Um ein genaueres Bild über die Bedeutung der beschriebenen Einflüsse im Euroraum zu erhalten, wurden in einer ökonometrischen Untersuchung die Neugeschäftszinsen für Unternehmenskredite auf Bankebene als Funktion diverser bankseitiger Faktoren – unter anderem des Bestandes an notleidenden Krediten sowie der Eigenkapitalausstattung – modelliert.²⁾ Die dazu notwendigen Daten stammen aus der iMIR (individual MFI Interest Rate)-Datenbank des Eurosystems, von den Datenanbietern Bankscope (mittlerweile Orbis Bank Focus) und SNL (mittlerweile S&P Global Market Intelligence) sowie aus der Centralised Securities Database (CSDB) des Eurosystems. Folgende Gleichung wird geschätzt:

$$KrZ_{i,t} = \alpha_i + \delta KrZ_{i,t-1} + \beta' NPL_{j,t-1} + \gamma' x_{i,j,t,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Gemäß dieser Gleichung wird der durchschnittliche Zins für Unternehmenskredite im Neugeschäft KrZ einer Bank i im Jahr t aus seiner eigenen Vergangenheit sowie aus diversen weiteren Variablen erklärt. Die Variablen im Vektor NPL erfassen den Bestand notleidender Kredite des Bankkonzerns j , zu dem Bank i gehört, sowie die Interaktion dieses Bestandes mit einem kurzfristigen Marktzins (Einjahres-Overnight-Index-Swap-Zinssatz). Dabei wird der Bruttowert der notleidenden Kredite aufgespalten in die Nettogröße (jenen Teil, der nicht durch Wertberichtigungen gedeckt ist) sowie den Wertberichtigungsbestand.³⁾ Aufgrund potenzieller Endogenität der Variablen werden jeweils die Werte aus dem Vorjahr verwendet. Der Vektor x enthält dabei neben der um ein Jahr verzögerten Höhe der regulatorischen Eigenkapitalquote weitere verzögerte Bilanzkennzahlen des Bankkonzerns j , makroökonomische Einflussfaktoren für das Heimatland der Bank i (entweder Jahr-fixe Effekte und diverse makroökonomische Variablen oder Jahr-Land-fixe Effekte) und die durchschnittliche Zinsbindungsfrist im Neugeschäft der von Bank i vergebenen Unternehmenskredite. Außerdem enthält x auch die Kosten der Marktfinanzierung des Bankkonzerns j , die nicht

¹ Vgl. u. a.: S. Aiyar, W. Bergthaler, J. M. Garrido, A. I. Ilyina, A. Jobst, K. Kang, D. Kovtun, Y. Liu, D. Moynagh und M. Moretti (2015), A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans, IMF Staff Discussion Note 15/19; sowie Europäische Kommission (2017), A macroeconomic perspective on non-performing loans (NPLs), Quarterly Report on the Euro Area 16(1), S. 7–21.

² Die Untersuchung findet sich in: S. Bredl (2017), The role of non-performing loans in the transmission of monetary policy, Mimeo.

³ Der Wertberichtigungsbestand gibt die Höhe der in der Bilanz ausgewiesenen Wertberichtigungen an, die in der Vergangenheit über die Risikovorsorge erfolgswirksam verbucht wurden.

Schätzung des Einflusses notleidender Kredite auf Kreditzinsen im Neugeschäft^{o)}

Erklärende Variable	Jahr-Land-fixe Effekte		Jahr-fixe Effekte und Makrovariablen	
	FE	System-GMM	FE	System-GMM
Kreditzins (-1)	0,340***	0,565***	0,427***	0,740***
Netto NPL (-1)	0,051***	0,099**	0,042*	-0,012
Wertberichtigungsbestand (-1)	-0,012	-0,075	-0,064*	-0,037
Netto NPL (-1)*OIS	-0,014	0,000	-0,038*	0,004
Wertberichtigungsbestand (-1)*OIS	-0,011	-0,004	0,028	-0,044
Tier1-Quote(-1)	-0,004	-0,008	-0,001	-0,036**
Liquide Aktiva (-1)	0,008	0,000	-0,002	-0,014**
ROA (-1)	-0,012	-0,029	-0,028	-0,061
Finanzierungskosten	0,017	0,028	0,046	0,043**
Anzahl Beobachtungen	778	778	725	725
Anzahl Banken	145	145	132	132
Anzahl Instrumente	.	147	.	55
P-Wert Hansen	.	1	.	0,2374
P-Wert AR2	.	0,7369	.	0,8725

^{o)} Die Tabelle zeigt die Ergebnisse von Regressionen des durchschnittlichen Neugeschäftszinses für Unternehmenskredite auf den eigenen verzögerten Wert, bankkonzernspezifische Kontrollvariablen, Jahr-Land-fixe Effekte oder Jahr-fixe Effekte und makroökonomische Variablen sowie die durchschnittliche Zinsbindungsfrist der vergebenen Kredite. Dabei wird zum einen ein Modell mit bankspezifischen fixen Effekten (FE), zum anderen ein Modell mittels System-GMM-Schätzung (System-GMM) geschätzt. In letzterem Modell werden die verzögerte endogene sowie die bankkonzernspezifischen Variablen (mit Ausnahme der Finanzierungskosten) durch eigene verzögerte Werte instrumentiert. Für die System-GMM-Schätzungen werden die Anzahl der Instrumente, der P-Wert des Hansen-Tests der überidentifizierenden Restriktionen und der P-Wert des Tests auf Autokorrelation zweiter Ordnung der Residuen ausgewiesen. Bei beiden Tests zeigt ein Verwerfen der Nullhypothese (P-Wert kleiner als kritischer Wert, typischerweise 0,05) eine Fehlspezifikation des ökonometrischen Modells an. Netto NPL steht für den Nettobestand an notleidenden Krediten relativ zur Bilanzsumme in %; Wertberichtigungsbestand für den Wertberichtigungsbestand relativ zur Bilanzsumme in %; *OIS für die Interaktion mit dem Einjahres-Overnight-Index-Swap-Zinssatz in %; Tier1-Quote für die regulatorische Tier 1-Quote in %; Liquide Aktiva für den Anteil liquider Aktiva an den gesamten Verbindlichkeiten in %; ROA für die Gesamtkapitalrendite in %; Finanzierungskosten für die Kosten der Marktfinanzierung (Spread gegenüber risikofreiem Zins in %). (-1) symbolisiert den um ein Jahr verzögerten Wert. Die Schätzung basiert auf jährlichen Daten, der Schätzzeitraum umfasst die Jahre 2010 bis 2016. Die Symbole ***, ** und * signalisieren Signifikanz zum 1%-, 5%- und 10%-Niveau.

Deutsche Bundesbank

um ein Jahr verzögert werden.⁴⁾⁵⁾ Bei der Interpretation der Ergebnisse ist zu beachten, dass Effekte, die sich aus dem Bestand an notleidenden Krediten einer Bank auf die Kreditbepreisung einer anderen Bank ergeben können, nicht abgebildet werden.⁶⁾

Die Schätzung wird sowohl mit Bankfixen Effekten und als auch mittels des System-GMM-Ansatzes (System-Generalized-Method-of-Moments) durchgeführt, bei dem die verzögerte endogene Variable sowie die bankkonzernspezifischen Variablen (mit Ausnahme der Finanzierungskosten) durch eigene weiter verzögerte Werte instrumentiert werden. Für makroökonomische Einflüsse wird mittels Jahr-Land-fixen Effekten oder mit Jahr-fixen Effekten und diversen makroökonomischen Variablen kontrolliert.⁷⁾

⁴⁾ Diese werden als durchschnittliche Rendite der am Markt gehandelten Schuldverschreibungen abzüglich des fristenkongruenten risikolosen Zinses berechnet.

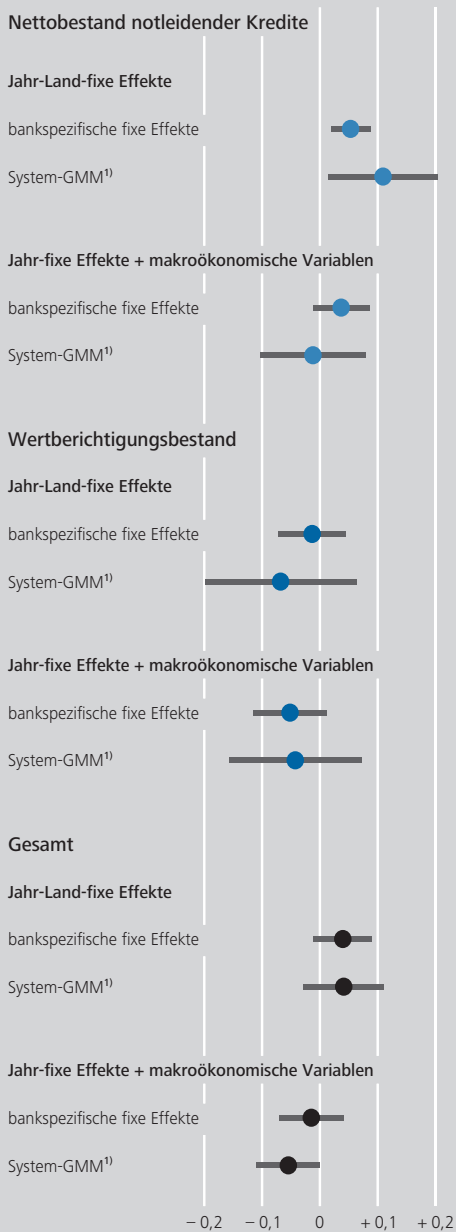
⁵⁾ Die Struktur der Daten ist dergestalt, dass mehrere Banken zum gleichen Bankkonzern j gehören können. Daher wird der Fehlerterm ε bei der Berechnung der Standardfehler der Koeffizienten auf Ebene des jeweiligen Bankkonzerns geclustert.

⁶⁾ So wäre es etwa denkbar, dass eine Bank H, mit einem hohen Bestand an notleidenden Krediten, ihre Kreditzinsen nach oben anpasst. Eine Bank N mit einem niedrigen Bestand erfährt durch diese Maßnahme des Konkurrenten einen höheren Preissetzungsspielraum und reagiert ebenfalls mit einer Erhöhung der Kreditzinsen. Die Analyse kann nur jenen Effekt notleidender Kredite identifizieren, der sich in der Differenz der Kreditzinsen zwischen beiden Banken widerspiegelt, jedoch nicht das durch den hohen Bestand an notleidenden Krediten der Bank H bedingte insgesamt höhere Kreditzinsniveau.

⁷⁾ Zwar scheint die Spezifikation mit Jahr-Land-fixen Effekten überzeugender, da über diese implizit alle makroökonomischen Einflussfaktoren abgebildet werden. Allerdings verbraucht diese Spezifikation eine hohe Anzahl an Freiheitsgraden und die Hansen-Teststatistik, die im System-GMM-Ansatz die Gültigkeit der getroffenen Annahmen hinsichtlich der Instrumente testet, wird unzuverlässig.

Effekte notleidender Kredite auf Kreditzinsen im Neugeschäft¹⁾

%-Punkte



* Dargestellt sind die Effekte einer Erhöhung des Bruttobestandes an notleidenden Krediten im Verhältnis zur Bilanzsumme um 2 Prozentpunkte (dies entspricht etwa dem durchschnittlichen Anstieg im Zeitraum 2009 bis 2015 im verwendeten Sample) auf die Unternehmenskreditzinsen im Neugeschäft im folgenden Jahr. Es wird unterstellt, dass für die notleidend gewordenen Kredite Wertberichtigungen in Höhe von 45% des Brutto-Kreditvolumens vorgenommen werden (dies entspricht in etwa dem durchschnittlichen Abdeckungsgrad im verwendeten Sample). Die Abbildung zeigt die isolierten Effekte des Anstiegs des Nettobestandes und des Wertberichtigungsbestandes sowie den Gesamteffekt. Dargestellt sind sowohl die Punktschätzer als auch das 95%-Konfidenzintervall. Die Abbildung basiert auf den in der Tabelle gezeigten Ergebnissen, für den einjährigen OLS-Zinssatz wurde dabei ein Wert entsprechend des Samplermittelwerts angesetzt. ¹ System-Generalized-Method-of-Moments.

Deutsche Bundesbank

Die Ergebnisse sind in der Tabelle auf Seite 43 sowie im nebenstehenden Schaubild dargestellt. Während der Nettobestand an notleidenden Krediten in drei der vier Spezifikationen mit höheren Kreditzinsen einhergeht, besteht zwischen dem Wertberichtigungsbestand und den Kreditzinsen tendenziell ein negativer Zusammenhang.⁸⁾ Der Gesamteffekt aus einem Anstieg des Netto- sowie des Wertberichtigungsbestandes – bei Annahme eines Verhältnisses beider Größen gemäß dem Durchschnitt in der verwendeten Stichprobe – ist nicht signifikant von null verschieden. Insgesamt deuten die Ergebnisse somit darauf hin, dass ein hoher Bestand an notleidenden Krediten speziell im Fall geringer Wertberichtigungen mit höheren Kreditzinsen einhergeht. Weiterhin zeigen die Ergebnisse, dass die Interaktionsterme zwischen kurzfristigem Marktzins und Netto- sowie Wertberichtigungsbestand mit Ausnahme einer Spezifikation insignifikant sind. Dies impliziert, dass die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen, die auf die Marktzinsen durchschlagen – definiert als Differenz des Kreditzinses in einer Situation mit und einer hypothetischen Situation ohne eine Maßnahme –, in einer Betrachtung auf Einzelbankebene, in der makroökonomische Einflüsse als gegeben betrachtet werden, durch notleidende Kredite nicht beeinträchtigt wird.⁹⁾

⁸ Dabei ist darauf hinzuweisen, dass der Nettobestand an notleidenden Krediten und der Wertberichtigungsbestand hoch korreliert sind, der Korrelationskoeffizient beträgt etwa 0,8. Die Ergebnisse zeigen sich jedoch gegenüber einer zufälligen Variation der Stichprobe relativ robust. Der Gesamteffekt entspricht darüber hinaus in etwa dem Effekt, der sich ergibt, wenn statt des Netto- sowie des Wertberichtigungsbestandes nur der Bruttobestand (Summe aus Netto- und Wertberichtigungsbestand) in der Schätzung verwendet wird.

⁹ Vgl. zu diesem Ergebnis auch: U. Albertazzi, A. Nobili und F.M. Signoretti (2016), The bank lending channel of conventional and unconventional monetary policy, Temi di Discussione Banca d'Italia Nr. 1094.

Die Ergebnisse der Schätzungen ändern sich kaum, wenn die bankkonzernspezifischen Finanzierungskosten nicht in der Schätzung berücksichtigt werden. Dies deutet darauf hin, dass Finanzierungskosten keine große Bedeutung für den Zusammenhang zwischen dem Bestand an notleidenden Krediten und der Bepreisung von Krediten im Neugeschäft haben. Dabei ist zu bedenken, dass für makroökonomische Einflüsse in den Schätzungen kontrolliert wird. Die Finanzierungskosten-Variable fängt folglich primär die bankkonzernspezifische und nicht die länderspezifische Komponente der Finanzierungskosten auf. Ein möglicher Einfluss notleidender Kredite auf die Kreditzinsen über den länderspezifischen Teil der Finanzierungskosten (der sich in makroökonomischen Größen wie etwa dem Risikoaufschlag bei Staatsanleiherenditen zeigt) wird in der empirischen Untersuchung nicht erfasst.

Insgesamt deuten die Ergebnisse der Schätzungen darauf hin, dass Banken ihre Kreditvergabebedingungen restriktiver gestalten, wenn sie in Zukunft weitere Verluste aus dem Bestand an notleidenden Krediten und somit möglicherweise auch zukünftige Eigenkapitalrestriktionen befürchten. Denn sofern ein positiver Zusammenhang zwischen notleidenden Krediten und den Kreditzinsen festgestellt werden kann, geht dieser vom Nettobestand aus. Der Nettobestand gibt letzten Endes an, inwieweit zukünftig weitere Verluste drohen können.

... und somit
auch die
Ertragslage
der Banken

Sowohl das Zinsniveau als auch die Steigung der Zinsstrukturkurve beeinflussen Ertragslage und Profitabilität der Banken.²⁵⁾ Dabei hängt insbesondere die Entwicklung des Zinsergebnisses²⁶⁾, berechnet als Differenz von Zinserträgen und Zinsaufwendungen, und der Risikovorsorge von den Zinsen einer Volkswirtschaft ab. So verringern niedrigere Zinsen die Zinslast der Kreditnehmer und erhöhen den Barwert ihrer Sicherheiten, wodurch das aggregierte Kreditausfallrisiko sinken sollte, mit entsprechend positiven Effekten auf die Risikovorsorge im Kreditgeschäft der Banken (und umgekehrt).²⁷⁾ Gleichzeitig könnte aber auch der im Risikoneigungskanal postulierte Zusammenhang auftreten, demzufolge niedrige Zinsen die Risikoneigung der Banken erhöhen, was sich negativ auf deren Risikovorsorge auswirken sollte.²⁸⁾ Veränderungen des Zinsniveaus beeinflussen zudem einmalig den Wert der von Banken gehaltenen und zu Marktpreisen bewerteten Aktiva. Ein Zinsrückgang geht typischerweise mit höheren

Marktpreisen einher und wirkt somit positiv auf die Ertragslage.

Das Zinsergebnis ist bei der Mehrzahl der Banken im Euroraum die bedeutendste Komponente der operativen Erträge.²⁹⁾ Im Allgemei-

²⁵ Vgl.: P.A. Samuelson (1945), The Effect of Interest Rate Increases on the Banking System, The American Economic Review 35(1), S. 16–27; M.J. Flannery (1981), Market Interest Rates and Commercial Bank Profitability: An Empirical Investigation, The Journal of Finance 36(5), S. 1085–1101; sowie D. Hancock (1985), Bank Profitability, Interest Rates, and Monetary Policy, Journal of Money, Credit and Banking 17(2), S. 189–202.

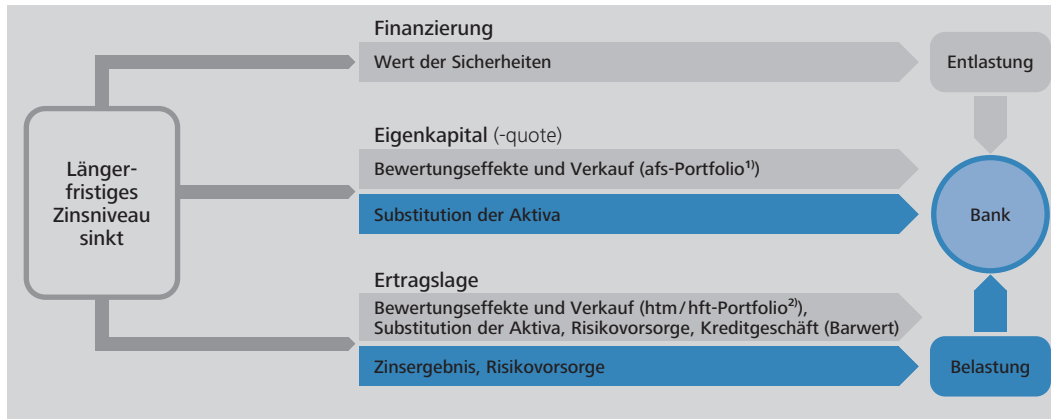
²⁶ Als Synonym für das Zinsergebnis wird auch häufig der Begriff des Zinsüberschusses verwendet.

²⁷ Neben dem unmittelbaren Effekt eines niedrigeren Zinsniveaus auf die Risikovorsorge können sich auch mittelbare Effekte – etwa ein durch die Zinssenkung induziertes höheres Wirtschaftswachstum – ergeben.

²⁸ Vgl.: C. Borio und H. Zhu (2012), a. a. O.

²⁹ So lag der Anteil des Zinsergebnisses an den gesamten operativen Erträgen der Banken im Euroraum 2016 bei gut 60%. Bei Bankengruppen, bei denen das traditionelle Kreditgeschäft überwiegt, z. B. bei den deutschen Sparkassen und Kreditgenossenschaften, liegt der Anteil bei etwa 76%. Vgl.: Europäische Zentralbank, Report on Financial Structures, Oktober 2017; sowie Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2016, Monatsbericht, September 2017, S. 64.

Wirkungskanäle eines Rückgangs des längerfristigen Zinsniveaus auf Banken



Die Darstellung basiert auf der IFRS (International Financial Reporting Standards)-Rechnungslegung für Banken. ¹ afs = Available for Sale. ² htm = Held to Maturity; hft = Held for Trading.
 Deutsche Bundesbank

Zinsergebnis einer Bank lässt sich in drei Komponenten zerlegen

nen erwirtschaften Banken ihr Zinsergebnis aus drei verschiedenen Komponenten: einem Aufschlag auf die bei einer vergleichbaren Anlagealternative am Geld- oder Kapitalmarkt erzielbare Rendite zur Kalkulation der Kreditzinsen (aktiver Konditionenbeitrag), einem Abschlag auf eine vergleichbare Finanzierungsalternative über den Geld- oder Kapitalmarkt zur Kalkulation der Einlagenzinsen (passiver Konditionenbeitrag) sowie dem Ertrag aus der Fristentransformation (Strukturbeitrag).³⁰ Letzterer ergibt sich aus den typischerweise längeren Zinsbindungsfristen der von den Banken vergebenen Buchkredite und gehaltenen Wertpapiere verglichen mit denjenigen ihres Fremdkapitals. Aufgrund der unterschiedlichen Fristigkeit auf der Aktiv- und Passivseite der Bankbilanzen hängt der Strukturbeitrag positiv von der Steigung der Zinsstrukturkurve ab.

Effekt einer Änderung des Zinsniveaus auf das Zinsergebnis hängt vom Ausmaß der Fristentransformation ab

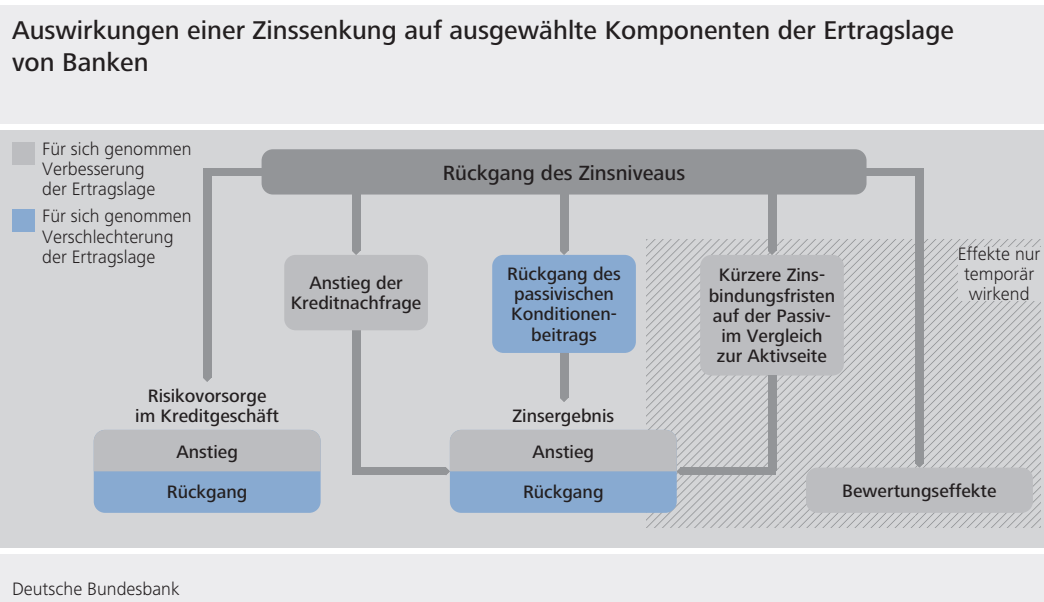
Veränderungen des Zinsniveaus beeinflussen in der Regel sowohl die Kreditzinsen als auch die Finanzierungskosten der Banken. Die kürzeren Zinsbindungsfristen auf der Passivseite der Bankbilanz gegenüber der Aktivseite bringen es jedoch mit sich, dass sich solche Veränderungen schneller in den Zinsaufwendungen als in den Zinserträgen niederschlagen. Das entlastet bei sinkendem Zinsniveau das Zinsergebnis zunächst. Über die Zeit werden aber die „alten“, höher verzinsten Kredite auslaufen und zuneh-

mend durch niedriger verzinsten Kredite ersetzt. Je kürzer die Zinsbindungsfrist auf der Aktivseite, desto schneller dürfte der anfängliche positive Effekt auf das Zinsergebnis abklingen. Das Durchsetzen der niedrigeren Zinsen im Kreditbestand der Banken hängt somit vom Ausmaß der seitens der Bank eingegangenen Fristentransformation ab. Während Banken bei einem rückläufigen Zinsniveau von höher verzinsten Kreditverträgen mit langen Zinsbindungsfristen profitieren, kann dies bei einem Zinsanstieg zur Belastung für die Banken werden.

Der Gesamteffekt eines Anstiegs des Zinsniveaus auf das Zinsergebnis hängt zudem von der unterschiedlichen Marktzinssensitivität der Bankkredit- und Bankeinlagenzinsen ab (siehe Schaubild auf S. 47). So ist die Zinsweitergabe von Marktziensänderungen bei Einlagenzinsen gemäß der empirischen Literatur unvollständiger als bei Kreditzinsen, das heißt, es existieren stärkere Friktionen bei der Bepreisung von Ein-

Gesamteffekt eines Zinsrückgangs auch von der Marktzinssensitivität der Einlagenzinsen abhängig

³⁰ Vgl. hierzu auch: C. Drescher, B. Ruprecht, M. Gründer, M. Papageorgiou, E. Töws und F. Brinkmann (2016), Die Krux mit den Einlagen: Niedrige Zinsen belasten Margen der Kreditinstitute, Deutsche Bundesbank Research Brief Nr. 4.



lagen.³¹⁾ Unter der Annahme einer symmetrischen unvollständigen Zinsweitergabe, also unabhängig von der Richtung der Veränderung des Zinsniveaus, folgt daraus, dass der passive Konditionenbeitrag bei einem rückläufigen Zinsniveau sinkt.³²⁾ Ein Grund für die Trägheit der Einlagenzinsen infolge einer Marktzinsänderung ist ihre hohe Verweildauer. So sind Kundeneinlagen normalerweise eine der stabilsten Finanzierungsquellen für Banken, obwohl sie seitens der Einleger schnell und mit geringem Kostenaufwand abgezogen werden können.³³⁾

vische Konditionenbeitrag sogar einen Aufwand darstellen (anstelle eines Ertrags) und somit das Zinsergebnis im Extremfall erodieren (siehe Schaubild auf S. 49).³⁶⁾ Banken können

Passivischer Konditionenbeitrag belastet Zinsergebnis im Niedrigzinsumfeld

Im Niedrigzinsumfeld steht der passive Konditionenbeitrag aufgrund der Existenz einer Nullzinsgrenze bei Einlagenzinsen, zumindest im Mengengeschäft, besonders stark unter Druck. So stellen zum Beispiel Busch und Memmel (2017) fest, dass das Niedrigzinsumfeld der letzten Jahre im Vergleich zu der Zeit vor der Finanzkrise bei den deutschen Banken zu einem stärkeren Rückgang der Margen für Kundeneinlagen geführt hat.³⁴⁾ Die Ergebnisse der von Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unter den kleinen und mittelgroßen deutschen Kreditinstituten durchgeführten Niedrigzinsumfeld-Umfrage zeigen entsprechend, dass im Niedrigzinsumfeld der rückläufige passive Konditionenbeitrag die Ertragslage belastet.³⁵⁾ Bei Existenz einer Nullzinsgrenze bei Einlagenzinsen kann der passi-

31 Vgl. hierzu: L. Gambacorta (2008), How do banks set interest rates?, *European Economic Review* 52, S. 792–819; sowie S. Claessens, N. Coleman und M. Donnelly (2017), “Low-For-Long” Interest Rates and Banks’ Interest Margins and Profitability: Cross-Country Evidence, CEPR Discussion Paper DP 11842.

32 J. C. Driscoll und R. A. Judson (2013) zeigen für den US-amerikanischen Bankensektor, dass sich die Trägheit der Einlagenzinsen u. a. abhängig von der Einlagenkategorie und der Bankengröße bei einem Zinsanstieg und -rückgang unterscheiden kann. Vgl.: J. C. Driscoll und R. A. Judson (2013), Sticky Deposit Rates, Finance and Economics Discussion Series 2013–80, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

33 Eine andere Motivation für eine unvollständige Zinsweitergabe bei Einlagen liefern Drechsler et al. (2016). Gemäß dem in diesem Papier diskutierten theoretischen Modell geht die Marktmacht der Banken für die Bepreisung von Einlagen bei sinkendem Zinsniveau zurück, da die Opportunitätskosten der Bargeldhaltung abnehmen und die Bargeldhaltung relativ zur Haltung von Einlagen zunehmend attraktiv wird. Dies schlägt sich in einem rückläufigen passivischen Konditionenbeitrag – definiert als Differenz zwischen Einlagenzinsen und Marktzens – nieder und impliziert eine unvollständige Weitergabe der Marktzensenkung auf die Einlagenzinsen. Vgl.: I. Drechsler, A. Savov und P. Schnabl (2016), The deposits channel of monetary policy, NBER Working Paper Series Nr. 22152.

34 Vgl.: R. Busch und C. Memmel (2017), Banks’ Net Interest Margin and the Level of Interest Rates, *Credit and Capital Markets* 50 (3), S. 363–392.

35 Vgl. hierzu: C. Drescher et al. (2016), a. a. O.; sowie http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2017/2017_08_30_pressegesprach.html

36 Vgl.: C. Drescher et al. (2016), a. a. O.; sowie C. Borio und B. Hofmann (2017), Is monetary policy less effective when interest rates are persistently low?, *BIS Working Paper* Nr. 628, S. 15–18.

dieser Gefahr im Niedrigzinsumfeld unter anderem begegnen, indem sie bei den Kreditzinsen einen Ertragsaufschlag einpreisen und somit den aktivischen Konditionenbeitrag stärken, falls der Wettbewerb dies zulässt, oder einen höheren Gewinn aus dem Strukturbeitrag erwirtschaften.³⁷⁾ So können nicht abgesicherte Zinsänderungsrisiken eine kurzfristige Stabilisierung der Ertragslage bewirken. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist durchaus zu beobachten, dass einige Bankengruppen die Fristentransformation ausgeweitet haben.

Zinsniveau beeinflusst auch aggregierte Kreditnachfrage

Das Zinsniveau wirkt sich darüber hinaus auch auf die aggregierte Kreditnachfrage aus. So führt ein sinkendes Zinsniveau für sich genommen im Allgemeinen zu einem Anstieg der Kreditnachfrage.³⁸⁾ Somit können Banken bei einem konstant gehaltenen aktivischen Konditionenbeitrag ein höheres Kreditvolumen absetzen und ihr Zinsergebnis steigt ceteris paribus. Diesen Nachfrageanstieg könnten Banken auch zu einer Erhöhung des aktivischen Konditionenbeitrags nutzen, was den Anstieg des Kreditvolumens allerdings dämpfen dürfte.

Höheres Zinsniveau in der langen Frist tendenziell mit positiver Wirkung auf Zinsergebnis

Ein Niedrigzinsumfeld ist nicht nur im Hinblick auf die Wirkung von Zinssenkungen aufgrund der Nullzinsgrenze bei Einlagenzinsen besonders, sondern auch im Hinblick auf die Wirkung eines Zinsanstiegs auf das Zinsergebnis. So dürfte sich eine Anhebung des Zinsniveaus insbesondere aus einem Niedrigzinsumfeld kommend positiv auf das Zinsergebnis auswirken (siehe die Erläuterungen auf S. 51 ff.). Der aus der Zinserhöhung resultierende Rückgang der Erträge aus der Fristentransformation dürfte nur in der kurzen bis mittleren Frist das Zinsergebnis schmälern. Die negative Wirkung einer gedämpften Kreditnachfrage und die positive Wirkung eines Anstiegs des passivischen Konditionenbeitrags auf das Zinsergebnis bleibt hingegen auch in der längeren Frist bestehen. Der positive Effekt eines höheren passivischen Konditionenbeitrags dürfte dabei vor allem nach einer Phase anhaltend niedriger Zinsen bedeutend sein. Insgesamt dürfte sich in Abhängigkeit von der seitens der Banken eingegangenen

Fristentransformation in der kurzen bis mittleren Frist ein negativer, in der längeren Frist dagegen ein positiver Effekt einer Zinserhöhung auf das Zinsergebnis ergeben.³⁹⁾

In empirischen Analysen zum Einfluss des Zinsniveaus auf die Ertragslage der Banken steht typischerweise die Nettozinsmarge im Fokus. Sie berechnet sich als Quotient aus dem Zinsergebnis und dem Volumen der ertragsbringenden Aktiva:

Nettozinsmarge setzt das Zinsergebnis in Relation zu den ertragsbringenden Aktiva

$$\text{Nettozinsmarge}_t = \frac{\text{Ertragsbringende Aktiva}_t * \text{Zins}_t^{\text{Aktiva}} - \text{verzinsten Passiva}_t * \text{Zins}_t^{\text{Passiva}}}{\text{Ertragsbringende Aktiva}_t}$$

Die ertragsbringenden Aktiva werden in der Empirie häufig durch die Bilanzsumme oder das Kredit- und Wertpapierportfolio approximiert, da kaum Informationen über das genaue Volumen derjenigen Aktiva des Bankbuchs vorliegen, aus dem Banken ihre Zinserträge erwirtschaften.⁴⁰⁾ Bei einer Zinserhöhung sollten aufgrund der gedämpften Kreditnachfrage die ertragsbringenden Aktiva sinken und spiegelbildlich bei einer Zinssenkung steigen. Sofern der Rückgang des Zinsergebnisses (Zähler) den Rückgang der ertragsbringenden Aktiva (Nenner) dominiert, würde sich in der kurzen bis mittleren Frist ein negativer Einfluss einer Zinserhöhung auf die Nettozinsmarge ergeben. Eine Zinserhöhung würde hingegen positiv auf die Nettozinsmarge wirken, wenn entweder die

³⁷ Dass sich die Nullzinsgrenze bei Einlagenzinsen auch auf die Preissetzung bei Kreditzinsen auswirkt, zeigen: G. B. Eggertsson, R. E. Juelsrud und E. G. Wold (2017), Are negative nominal interest rates expansionary?, NBER Working Paper 24039.

³⁸ Neben dem unmittelbaren Effekt des Zinsniveaus auf die Kreditnachfrage wirkt das Zinsniveau auch auf andere Größen wie das Wirtschaftswachstum oder die Beschäftigung, die wiederum die Kreditnachfrage beeinflussen.

³⁹ Für eine entsprechende Untersuchung für Deutschland vgl.: R. Busch und C. Memmel (2017), a. a. O. P. Alessandri und B. D. Nelson (2015) leiten ein äquivalentes Ergebnis für die Nettozinsmarge her. Vgl.: P. Alessandri und B. D. Nelson (2015), Simple Banking: Profitability and the Yield Curve, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 47 Nr.1, S. 143–175.

⁴⁰ Für das Zinsergebnis in der Gewinn- und Verlustrechnung sind die Portfolios der Bank relevant, die nicht nach der Marktbewertung bilanziert werden.

ertragsbringenden Aktiva weniger stark als das Zinsergebnis sinken würden oder eine Zinserhöhung das Zinsergebnis steigern würde, woraus aufgrund der entgegengesetzten Entwicklung des Zählers und des Nenners ein Anstieg des Quotienten folgt. Bei identischen Volumina von ertragsbringenden Aktiva und verzinsten Passiva würde sich die Nettozinsmarge einzig aufgrund von Preisanpassungen seitens der Banken ändern.

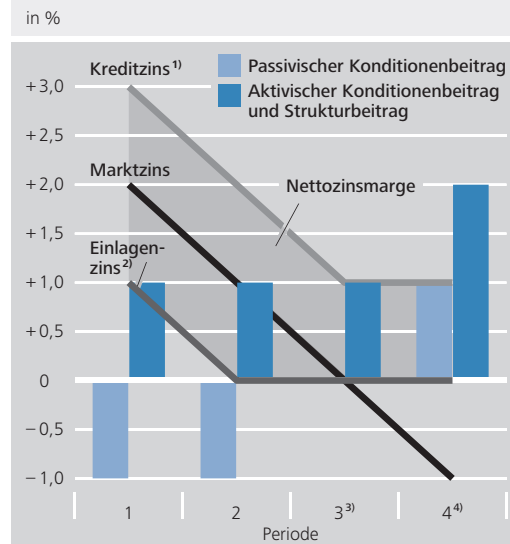
Positiver Zusammenhang zwischen der Nettozinsmarge und sowohl dem Zinsniveau als auch der Steigung der Zinsstrukturkurve

Die Ergebnisse jüngerer empirischer Studien deuten mehrheitlich auf einen positiven Zusammenhang zwischen der Nettozinsmarge auf der einen sowie dem Zinsniveau und der Steigung der Zinsstrukturkurve auf der anderen Seite hin.⁴¹⁾ Einige Papiere untersuchen zusätzlich den speziellen Fall eines Niedrigzinsumfelds.⁴²⁾ Sie zeigen, dass die Marktzinssensitivität der Nettozinsmarge im Umfeld niedriger Zinsen ansteigt, was einen nichtlinearen Zusammenhang zwischen der Nettozinsmarge der Banken und dem Zinsniveau einer Volkswirtschaft nahelegt. Das einheitliche Fazit dieser Papiere ist, dass ein lang anhaltendes Niedrigzinsumfeld die Profitabilität der Banken gemessen an ihrem Zinsgeschäft für sich genommen erodiert.

Niedrigeres Zinsniveau tendenziell mit positiver Wirkung auf Risikoversorge

Die Wirkung des Zinsniveaus auf die Risikoversorge ist a priori nicht eindeutig (siehe Schaubild auf S. 47). Empirische Studien deuten darauf hin, dass die Ertragsbelastungen aus der Risikoversorge mit sinkendem Zinsniveau abnehmen und somit den ertragsbelastenden Effekten bei der Nettozinsmarge entgegenlaufen.⁴³⁾ Dabei hängt die Risikoversorge von der Einschätzung der Banken zu ihrem Kreditrisiko ab, was mit einem diskretionären Spielraum bei der Festlegung ihrer Höhe einhergehen dürfte. Die Belastung der Ertragslage infolge einer sinkenden Nettozinsmarge könnte für Banken Anreize bieten, ihre Kreditrisiken zum Ausgleich dieser Belastung optimistischer einzuschätzen.⁴⁴⁾ Insgesamt legen die Ergebnisse der einschlägigen Literatur nahe, dass der Effekt eines Rückgangs des Zinsniveaus auf die Nettozinsmarge stärker ausfällt als der Effekt auf die Ge-

Schematische Darstellung der Auswirkung niedriger Zinsen auf das Zinssetzungsverhalten von Banken bei einer Nullzinsgrenze für Einlagenzinsen



1 Kreditzins gleich Marktzins plus aktiver Konditionen- und Strukturbeitrag. **2** Einlagenzins gleich Marktzins plus passiver Konditionenbeitrag. **3** Bei einem Marktzins von null ergibt sich ein passiver Konditionenbeitrag von null. **4** Bei negativen Marktzinsen ergibt sich ein positiver passiver Konditionenbeitrag. Um eine Nettozinsmarge von null zu verhindern, erhöhen Banken ihren aktiven Konditionen- und/oder Strukturbeitrag.

Deutsche Bundesbank

41 Vgl.: U. Albertazzi und L. Gambacorta (2009), Bank profitability and the business cycle, *Journal of Financial Stability*, Nr. 5, S. 393–409; W.B. English, S.J. Van den Heuvel und E. Zakrajsek (2012), Interest Rate Risk and Bank Equity Valuations, Finance and Economics Discussion Series, Board of Governors of the Federal Reserve System, S. 2012–2026; U. Gunter, G. Krenn und M. Sigmund (2013), Macroeconomic, Market and Bank-Specific Determinants of the Net Interest Margin in Austria, ÖNB Financial Stability Report 25, S. 87–101; H. Genay und R. Podjasek (2014), What is the impact of a low interest rate profitability?, *Chicago Fed Letter* Juli, Nr. 324; P. Alessandri und B.D. Nelson (2015), a.a.O.; C. Borio, L. Gambacorta und B. Hofmann (2015), The influence of monetary policy on bank profitability, BIS Working Paper Oktober, Nr. 514; sowie J. Bikker und T. Vervliet (2017), Bank profitability and risk-taking under low interest rates, DNB Working Paper Nr. 560.

42 Vgl.: C. Borio, L. Gambacorta und B. Hofmann (2015), a.a.O.; R. Busch und C. Memmel (2017), a.a.O.; sowie S. Claessens, N. Coleman und M. Donnelly (2017), a.a.O.

43 Vgl.: U. Albertazzi und L. Gambacorta (2009), a.a.O.; C. Borio, L. Gambacorta und B. Hofmann (2015), a.a.O.; sowie C. Altavilla, M. Boucinha und J.L. Peydró (2017), Monetary policy and bank profitability in a low interest environment, ECB Working Paper Series Nr. 2105.

44 Vgl.: G. Gebhardt und Z. Novotny-Farkas (2011), Mandatory IFRS Adoption and Accounting Quality of European Banks, *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(3), S. 289–333, für Evidenz zur Verwendung der Risikoversorge zur Glättung des Jahresüberschusses. Allerdings kommen die Autoren zu dem Ergebnis, dass diese Glättung im Zuge der Einführung der IFRS-Rechnungslegung deutlich nachgelassen hat.

samtkapitalrentabilität.⁴⁵⁾ Letzterer ist in einigen Studien sogar nicht mehr feststellbar.⁴⁶⁾

Empirische Analyse für den Euroraum zum Zusammenhang zwischen Zinsniveau und Nettozinsmarge

Empirische Analyse für den Euroraum mit Fokus auf das Niedrigzinsumfeld

Die in den Erläuterungen auf Seite 51ff. dargestellte empirische Analyse untersucht für den Euroraum den Zusammenhang zwischen der Nettozinsmarge der Banken und dem kurzfristigen Zins sowie der Steigung der Zinsstrukturkurve für die Jahre 2007 bis 2016, einen Zeitraum also, der überwiegend durch ein Niedrigzinsumfeld geprägt war. In der Untersuchung erfolgt keine Zerlegung der Nettozinsmarge in die zuvor diskutierten Komponenten (aktivischer und passivischer Konditionen- sowie Strukturbeitrag).

Positiver Zusammenhang zwischen Zinsniveau und Nettozinsmarge nur bei niedrigen Zinsen

Die Analyse kommt zu dem Ergebnis, dass das Zinsniveau und die Steigung der Zinsstrukturkurve positiv auf die Nettozinsmarge der Banken im Euroraum wirken, wobei der Zusammenhang konkav verläuft. So besteht der positive Zusammenhang zwischen dem Kurzfristzins und der Nettozinsmarge nur, wenn das Niveau des Kurzfristzinses niedrig ist. Dieses Ergebnis steht im Einklang mit den zuvor zitierten Ergebnissen der empirischen Literatur. Gemäß der Schätzergebnisse lässt ein lang anhaltendes Niedrigzinsumfeld für sich genommen die Nettozinsmarge zumindest im traditionellen Kredit- und Einlagengeschäft erodieren. Dies kann dadurch erklärt werden, dass sich bei einer Zinssenkung nicht nur in der kurzen Frist ein rückläufiger Effekt auf die Nettozinsmarge ergibt, sondern auch in der längeren Frist, da die noch im Bestand befindlichen höher verzinsten Kredite mit der Zeit in immer größerem Maß durch neue, niedriger verzinsten Kredite ersetzt werden. Je länger das Niedrigzinsumfeld andauert, desto eher dürfte die Nullzinsgrenze bei den Einlagenzinsen zur Belastung für die Nettozinsmarge werden. Zudem zeigt die Analyse, dass die Steigung der Zinsstrukturkurve für die Entwicklung

der Nettozinsmarge umso bedeutender ist, je länger die Zinsbindungsfristen im Kreditbestand sind.

Der starke positive Zusammenhang zwischen Zinsniveau und Nettozinsmarge im Niedrigzinsumfeld impliziert, dass sich Zinserhöhungen trotz eines gegenläufigen Effekts durch eine gedämpfte Kreditnachfrage positiv auf die Nettozinsmarge der Banken im Euroraum auswirken. Mit anderen Worten, Banken können infolge einer Zinserhöhung ihren Nettoertrag pro Aktium im Durchschnitt erhöhen. Ab einem bestimmten, höheren Zinsniveau ist dieser Zusammenhang dagegen entweder nicht mehr signifikant von null verschieden oder negativ. Zinsanstiege hätten somit bei einem höheren Zinsniveau eine restriktive Wirkung auf die Profitabilität der Banken, was den Ergebnissen von Van den Heuvel (2007) entspricht, der die Reaktionen der Banken bei einem Ausgangszinsniveau von 5% beziehungsweise 6% modelliert.

Fazit

Der Profitabilität und der Eigenkapitalsituation der Banken ist in jüngerer Zeit aus verschiedenen Gründen verstärkte Aufmerksamkeit auch vonseiten der Geldpolitik gewidmet worden. Dies liegt zum einen darin begründet, dass Banken eine zentrale Rolle in der geldpolitischen Transmission spielen und die Stabilität und Funktionsfähigkeit des Bankensystems daher für die Wirkung der Geldpolitik von zentraler Bedeutung sind. Zum anderen hat die neuere Forschung mit der differenzierten Modellierung bankseitiger Transmissionskanäle transparent gemacht, dass zwischen der Geldpolitik einerseits und der Profitabilität und Eigenkapitalsituation der Banken andererseits ein wechselseitiger Zusammenhang besteht. Indem Noten-

Zinserhöhung im Niedrigzinsumfeld wirkt somit ertragssteigernd

Wirkungsweise der Geldpolitik hängt entscheidend von der bilanziellen Situation der Banken ab

⁴⁵ Vgl.: C. Borio, L. Gambacorta und B. Hofmann (2015), a. a. O.; sowie H. Genay und R. Podjasek (2014), a. a. O.

⁴⁶ Vgl.: C. Altavilla, M. Boucinha und J. L. Peydró (2017), a. a. O.; sowie C. Claessens, N. Coleman und M. Donnelly (2017), a. a. O.

Empirische Untersuchung zum Einfluss des Zinsniveaus und der Steigung der Zinsstrukturkurve auf die Nettozinsmarge der Banken im Euroraum

Um den Einfluss von Zinsniveau und Steigung der Zinsstrukturkurve auf die Nettozinsmarge der Banken im Euroraum zu untersuchen, wird die iBSI (individual Balance Sheet Items)-Mikrodatenbank als Quelle für die einzelnen Bilanzpositionen, sowie die iMIR (individual MFI Interest Rate)-Mikrodatenbank zur Berechnung der Nettozinsmarge des Bestandsgeschäfts, verwendet.¹⁾ Aufgrund der monatlichen Meldungen der iBSI- und iMIR-Daten ist es möglich, die Nettozinsmarge monatlich und nicht nur (viertel-)jährlich zu berechnen. Im Vergleich zur Nettozinsmarge aus der Gewinn- und Verlustrechnung wird zwar nur das traditionelle Bankgeschäft berücksichtigt, dafür ist aber die höhere Frequenz für die Analyse des Einflusses des Zinsniveaus, einer hoch frequenten Variable, auf die Nettozinsmarge aus empirischer Sicht von Vorteil. Da grundsätzlich nicht auf die veröffentlichten Jahresabschlussberichte großer Bankkonzerne zurückgegriffen werden muss, umfasst die Stichprobe auch viele kleinere Banken, für die typischerweise das Zinsergebnis die mit Abstand relevanteste Ertragskomponente darstellt. Die Einschränkung auf das traditionelle Bankgeschäft ist zudem nicht so schwerwiegend, da es im Fokus der theoretischen Literatur und der Diskussionen zu den potenziellen Belastungen aus dem Niedrigzinsumfeld steht (u. a. Wegbrechen des passivischen Konditionenbeitrags). Allerdings existieren auf monatlicher Frequenz keine Daten die eine empirische Untersuchung der Gesamtprofitabilität ermöglichen würden.²⁾

Das Benchmarkmodell hat folgende Form:

$$y_{i,t} = \sum_{n=1}^2 \beta_n Y_{i,t-n} + \lambda X_{i,t-1} + \omega Y_{j,t} + \gamma_1 \sigma_t + \gamma_2 r_t + \gamma_3 r_t^2 + \gamma_4 \theta_{j,t} + \gamma_5 \theta_{j,t}^2 + \vartheta_1,$$

wobei y_{it} für die Nettozinsmarge der Bank i im Monat t steht. Die Verwendung quadratischer Terme erlaubt die Berücksichtigung bestimmter Formen von Nichtlinearitäten.³⁾

Länderspezifische Variablen werden mit j indexiert. Neben den Zinsniveauvariablen – r_t steht für den Dreimonats-OIS-Zinssatz (Overnight-Index-Swap) und $\theta_{j,t}$ für die länderspezifische Steigung der Zinsstrukturkurve⁴⁾ – basiert das dynamische Modell auf den ersten beiden Verzögerungen der Nettozinsmarge $y_{i,t-1}$ und $y_{i,t-2}$, einem Vektor $X_{i,t-1}$ bankspezifischer Variablen (bilanzielle Eigenkapitalquote, Risikovorsorge⁵⁾ in Relation zur durchschnittlichen Bilanzsumme, Staatsanleihen in Relation zur Bilanzsumme, Kundeneinlagen in Relation zu den Verbindlichkeiten und die logarithmierte Bilanzsumme (ohne Eigenkapital))⁶⁾, einem Vektor $Y_{j,t}$ länderspezifischer

1 Vgl.: M. Klein und S. Bredl (2018), The Relevance of the Level of Interest Rates for Banks' Net Interest Margin in the Euro Area, Mimeo.

2 Andere Studien betrachten die Gesamtprofitabilität mit Daten niedrigerer Frequenz, vgl. u. a.: C. Altavilla, M. Boucinha und J. L. Peydró (2017), Monetary policy and bank profitability in a low interest environment, ECB Working Paper Series Nr. 2105.

3 Vgl.: C. Borio, L. Gambacorta und B. Hofmann (2015), The influence of monetary policy on bank profitability, BIS Working Paper, Nr. 514.

4 Die Steigung der Zinsstrukturkurve ergibt sich als Differenz der zehnjährigen länderspezifischen Staatsanleiherendite und des Dreimonats-OIS-Zinssatzes. Datenquelle der zehnjährigen Staatsanleiherendite ist das ECB Statistical Data Warehouse, die des Dreimonats-OIS-Zinssatzes Thomson Reuters Datastream.

5 Die Risikovorsorge ist eine Stromgröße, die bei positivem Vorzeichen einen Ertrag darstellt (z. B. Auflösung von Wertberichtigungen) und bei negativem Vorzeichen einen Aufwand (z. B. Bildung von Wertberichtigungen).

6 Die Ertrags- und Kapitalkennziffern (Eigenkapitalquote, Risikovorsorge in Relation zur durchschnittlichen Bilanzsumme) basieren auf Jahresdaten (Interpolation auf Monatsdaten) und stammen aus der Datenbank S&P Global Market Intelligence (früher SNL Financial) und Orbis Bank Focus (früher Bankscope). Diese Daten wurden auf Einzelinstitutsebene mit den iBSI- und iMIR-Daten verknüpft.

Regressionsergebnisse des Benchmarkmodells ^{o)}

Variablen	Modell 1	Modell 2
Y_{t-1}	0,7573*** (0,0669)	0,7573*** (0,0774)
Y_{t-2}	0,1799*** (0,0606)	0,1799** (0,0716)
Staatsanleihen_Aktiva _{t-1}	-0,0003 (0,0012)	-0,0003 (0,0012)
log_Aktiva _{t-1}	0,0154 (0,0135)	0,0154 (0,0158)
Dep_Verbindlichkeit _{t-1}	0,0004 (0,0004)	0,0004 (0,0004)
Eigenkapitalquote _{t-12}	-0,0021 (0,0018)	-0,0021 (0,0020)
Risikovorsorge_Aktiva _{t-12}	0,0772** (0,0326)	0,0772** (0,0368)
Herfindahl-Konzentrationsindex	-0,3455** (0,1589)	-0,3455* (0,1862)
ΔBIP	0,0010 (0,0008)	0,0010 (0,0009)
ΔAktienmarkt	0,0002 (0,0002)	0,0002 (0,0004)
Vol _{OIS:3M}	-0,0701*** (0,0134)	-0,0701*** (0,0188)
Kurzfristzins	0,0416*** (0,0081)	0,0416*** (0,0123)
Kurzfristzins ²	-0,0056*** (0,0019)	-0,0056 (0,0035)
Steigung	0,0218*** (0,0046)	0,0218*** (0,0081)
Steigung ²	-0,0026*** (0,0005)	-0,0026*** (0,0009)
Beobachtungen	12 045	12 043
Anzahl der Banken	174	172
ØT	69	70
Bank FE	ja	ja
Cluster-robuste Standardfehler-Bankebene	ja	ja
Cluster-robuste Standardfehler-Land*Monat	nein	ja

^{o)} Y_{t-n} ist die abhängige Variable, die Nettozinsmarge, Kurzfristzins ist der Dreimonats-OIS-Zinssatz, Steigung berechnet sich als zehnjährige länderspezifischer Staatsanleiherendite minus dem Dreimonats-OIS-Zinssatz, Schätzzeitraum: August 2007 bis Dezember 2016, Cluster-robuste Standardfehler in Klammern: *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1,
 Deutsche Bundesbank

makroökonomischer Variablen (Herfindahl-Konzentrationsindex, Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts, Wachstumsrate des Aktienmarktindex)⁷⁾ und der Volatilität des Kurzfristzinses σ_t ⁸⁾. ϑ_i ist der Term für die bankfixen Effekte, der für individuelle, zeit-

konstante und unbeobachtete Einflüsse korrigiert. Die Regressionen werden mit OLS (Within-Schätzer) und cluster-robusten Standardfehlern auf Bankebene⁹⁾ geschätzt.¹⁰⁾ Aufgrund einer möglichen Endogenität zwischen der abhängigen und den anderen bankspezifischen Variablen gehen Letztere mit einem verzögerten Term in die Schätzung ein. Bei den interpolierten Jahresdaten ist die erste verzögerte Beobachtung das vorangegangene Jahr. Der Schätzzeitraum beginnt im August 2007 und endet im Dezember 2016. Auf die in diesem Zeitraum liegende Finanz- und Staatsschuldenkrise reagierten die Regierungen unter anderem mit enormen staatlichen Stützungsmaßnahmen für die Bankensektoren. So dürfte ohne die Kontrolle für die staatlichen Rekapitalisierungen der Zusammenhang zwischen der Eigenkapitalquote und der Nettozinsmarge in der empirischen Analyse verzerrt sein.¹¹⁾ Daher werden in den Regressionen die betroffenen Banken nur nach der erfolgten Rekapitalisierung berücksichtigt.¹²⁾ Zudem wurde der Datensatz um griechische, zypriotische und estnische Banken bereinigt, da entweder keine Daten der langfristigen Staatsanleiherrenditen verfügbar sind oder sie im Zusammenhang mit der Staatsschul-

7 Datenquelle für den Herfindahl-Konzentrationsindex ist das ECB Statistical Data Warehouse, für das saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt Eurostat, für den Aktienmarktindex Thomson Reuters Datastream.

8 Die Volatilität des Kurzfristzinses ist die über 12 Monate hinweg rollierende Standardabweichung des Dreimonats-OIS-Zinssatzes.

9 Als Robustheitsanalyse wurde die Schätzung auch unter Verwendung eines „two-way clustering“ geschätzt (auf Bankebene und gleichzeitig unter Verwendung eines Interaktionsterms (Land * Monat)). Die Ergebnisse änderten sich kaum.

10 Theoretisch könnte der Nickel-Bias die Standardfehler verzerren. Bei Panelschätzungen mit großer Zeitdimension – das durchschnittliche T des Modells liegt bei 69 – wird dieser allerdings eher unbedeutend. Vgl. z. B.: J. Breitung, The analysis of macroeconomic panel data, in: B. H. Baltagi (2015), The Oxford Handbook of Panel Data, Oxford University Press, S. 453–492.

11 Zum Einfluss der staatlichen Stützungsmaßnahmen auf die Bankkreditvergabe vgl.: M. Brei, L. Gambacorta und G. von Peter (2011), Rescue packages and bank lending, BIS Working Paper No 357.

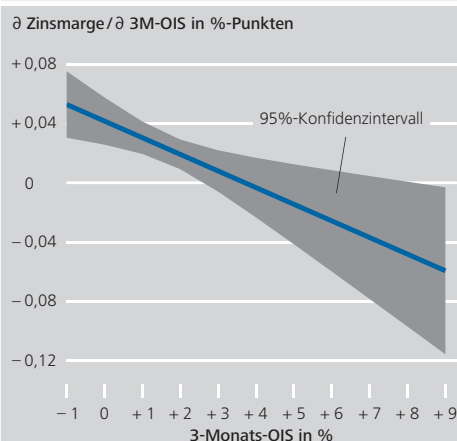
12 Der Zeitpunkt der Rekapitalisierung wurde anhand der Beihilfedatenbank der Europäischen Kommission bestimmt (vgl.: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/register/).

denkrise über eine längere Zeit hinweg extreme Werte annahmen. Insgesamt deckt die Bankenstichprobe der Schätzung etwa 50% der an den nichtfinanziellen Privatsektor des Euroraums vergebenen Kredite im Bestand ab.

Die Ergebnisse des Benchmarkmodells zeigen im Einklang mit den Ergebnissen der empirischen Literatur, dass das Niveau des Kurzfristzinses und die Steigung der Zinsstrukturkurve positiv auf die Nettozinsmarge der Banken im Euroraum wirken (siehe Tabelle auf S. 52). Auch die Koeffizienten der quadratischen Terme sind signifikant von null verschieden. Sie weisen ein negatives Vorzeichen auf, womit der Zusammenhang zwischen dem Zinsniveau und der Nettozinsmarge konkav verläuft. Die nebenstehenden Schaubilder stellen diesen Verlauf¹³⁾ anhand der ersten Ableitungen nach dem Kurzfristzins und der Steigung grafisch dar: Der Zusammenhang zwischen dem Kurzfristzins und der Nettozinsmarge ist nur für niedrigere Werte des Kurzfristzinses positiv. Borio et al. (2015) kommen in ihrer Analyse global tätiger Bankkonzerne zu einem ähnlichen Ergebnis.¹⁴⁾ Auffällig ist die hohe Persistenz der abhängigen Variablen, was darauf hindeutet, dass das monatliche Neugeschäft die Bestandsmarge nur geringfügig beeinflusst. Zudem waren die Banken im Euroraum in der Finanz- und Staatsschuldenkrise beim Kreditneugeschäft eher zurückhaltend, was ceteris paribus die geschätzte Persistenz der Nettozinsmarge gegenüber einem Nichtkrisenzeitraum erhöht haben dürfte.¹⁵⁾

Der negative Zusammenhang in der kurzen Frist, den Busch und Memmel (2017) empi-

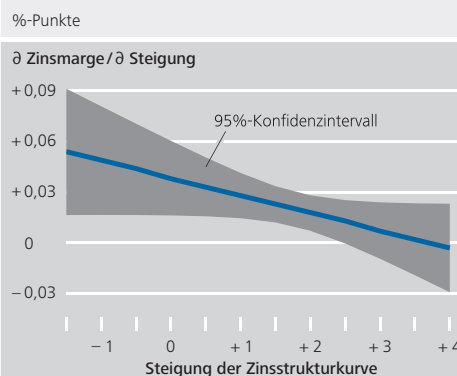
Effekt einer Veränderung des Kurzfristzinses auf die Nettozinsmarge^{*)}



* Die Abbildung basiert auf den Regressionsergebnissen des Benchmarkmodells. Die horizontale Achse zeigt den Dreimonats-OIS-Zinssatz (Overnight-Index-Swap). Die vertikale Achse zeigt die erste Ableitung der Nettozinsmarge als Funktion des Kurzfristzinses.

Deutsche Bundesbank

Effekt einer Veränderung der Steigung der Zinsstrukturkurve auf die Nettozinsmarge^{*)}



* Die Abbildung basiert auf den Regressionsergebnissen der Spezifikation, die nur jene Länder enthält, deren Bankensysteme im Aggregat durch lange Zinsbindungsfristen im Kreditbestand charakterisiert sind (BE, DE, FR, NL). Die horizontale Achse zeigt die länderspezifische Steigung der Zinsstrukturkurve. Die vertikale Achse zeigt die erste Ableitung der Nettozinsmarge als Funktion der Steigung (Differenz zwischen der zehnjährigen Staatsanleihenrendite und dem Dreimonats-OIS-Zinssatz) der Zinsstrukturkurve.

Deutsche Bundesbank

¹³ Konkavität liegt vor, wenn die erste Ableitung monoton fallend und die zweite Ableitung negativ ist. Die beiden Abbildungen stellen somit implizit den konkaven Verlauf dar.

¹⁴ Vgl.: C. Borio et al. (2015), a. a. O.

¹⁵ Die Persistenz in der empirischen Literatur, die Quartals- und Jahresdaten verwendet, ist geringer, wobei der Koeffizient häufig auch zwischen 0,8 und 0,9 liegt. Zum Kreditwachstum im Euroraum im Krisenzeitraum vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum, Monatsbericht, September 2017, S. 15–42.

risch sowie Alessandri und Nelson (2015) theoretisch zeigen, deutet darauf hin, dass zeitliche Friktionen bei der Bepreisung der Kredite aufgrund der längeren Zinsbindungsfristen existieren, die eine komplexere Dynamik des Modells hinsichtlich der Zins-

Regressionsergebnisse der Robustheitsanalysen ^{o)}

Variablen	Dynamik Kurzfristzins	Krisenländer	Nicht-Krisenländer	Länder mit langen Zinsbindungen
Y_{t-1}	0,7559*** (0,0668)	0,9239*** (0,0188)	0,7092*** (0,0712)	0,6969*** (0,0716)
Y_{t-2}	0,1814*** (0,0605)	0,0208 (0,0193)	0,2226*** (0,0624)	0,2342*** (0,0621)
Staatsanleihen_Aktiva _{t-1}	-0,0002 (0,0012)	-0,0003 (0,0012)	0,0002 (0,0019)	-0,0011 (0,0026)
log_Aktiva _{t-1}	0,0161 (0,0134)	-0,0090 (0,0134)	0,0436* (0,0222)	0,0553* (0,0282)
Dep_Verbindlichkeit _{t-1}	0,0004 (0,0004)	0,0007 (0,0004)	0,0001 (0,0007)	-0,0003 (0,0009)
Eigenkapitalquote _{t-12}	-0,0017 (0,0019)	-0,0025 (0,0023)	-0,0004 (0,0031)	-0,0003 (0,0044)
Risikovorsorge_Aktiva _{t-12}	0,0678** (0,0331)	0,0586 (0,0365)	-0,0426 (0,0989)	-0,0224 (0,1130)
Herfindahl_Konzentrationsindex	-0,3690** (0,1620)	0,0158 (0,4952)	-0,2103 (0,1577)	-0,9670* (0,5457)
ΔBIP	0,0006 (0,0008)	0,0012* (0,0007)	-0,0049** (0,0020)	-0,0053* (0,0030)
ΔAktienmarkt	-0,0002 (0,0002)	-0,0001 (0,0002)	0,0004 (0,0003)	0,0005 (0,0004)
Vol _{OIS3M}	-0,0554*** (0,0126)	-0,0971*** (0,0114)	-0,0825*** (0,0218)	-0,0833*** (0,0248)
Kurzfristzins	0,1409*** (0,0198)	0,0743*** (0,0089)	0,0278** (0,0115)	0,0304** (0,0136)
Kurzfristzins _{t-1}	-0,0919*** (0,0167)			
Kurzfristzins ²	-0,0070*** (0,0020)	-0,0094*** (0,0023)	-0,0047 (0,0031)	-0,0065* (0,0035)
Steigung	0,0165*** (0,0043)	0,0096* (0,0051)	0,0427*** (0,0089)	0,0384*** (0,0113)
Steigung ²	-0,0021*** (0,0005)	-0,0013** (0,0005)	-0,0065*** (0,0019)	-0,0052* (0,0028)
Beobachtungen	12 045	4 381	7 664	5 812
Anzahl der Banken	174	60	114	82
ØT	69	73	67	71
Bank FE	ja	ja	ja	ja

^{o)} $Y_{t,n}$ ist die abhängige Variable, die Nettozinsmarge. Kurzfristzins ist der Dreimonats-OIS-Zinssatz. Steigung berechnet sich als zehnjährige länderspezifische Staatsanleiherendite minus dem Dreimonats-OIS-Zinssatz. Krisenländer sind Spanien, Italien, Irland, Portugal und Slowenien. Länder, deren Bankensysteme durch lange Zinsbindungsfristen geprägt sind, sind Belgien, Deutschland, Frankreich und die Niederlande. Schätzzeitraum: August 2007 bis Dezember 2016. Cluster-robuste Standardfehler auf Bankebene in Klammern: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Deutsche Bundesbank

niveauvariablen vermuten lassen.¹⁶⁾ Zur Überprüfung der Validität der Dynamik des empirischen Modells wird in einer Robustheitsanalyse daher die verzögerte Zinsniveauvariable in die Schätzung mit aufgenommen. Zudem wird der Heterogenität des europäischen Bankensektors, die insbesondere auch infolge der Krisen sichtbar wurde, Rechnung getragen, indem nach Ländern, die stärker durch die Staatsschuldenkrise betroffen waren (Spanien, Italien, Irland, Portugal, Slowenien), und denjenigen, die weniger betroffen waren, unter-

schieden wird. Weiterhin wird in einer Spezifikation separat für die Länder geschätzt, in denen lange Zinsbindungsfristen im Kreditbestand der Banken stark dominieren

¹⁶ Vgl.: P. Alessandri und B. D. Nelson (2015), Simple Banking: Profitability and the Yield Curve, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 47(1), S. 143–175; sowie R. Busch und C. Memmel (2017), Banks' Net Interest Margin and the Level of Interest Rates, Credit and Capital Markets 50(3), S. 363–392.

(Belgien, Deutschland, Frankreich, Niederlande).¹⁷⁾

Die Signifikanz der Koeffizienten des verzögerten Kurzfristzinses und der verzögerten endogenen Variable zeigt, dass die Dynamik des Kurzfristzinses einen zusätzlichen Erklärungsgehalt bietet (siehe Tabelle auf S. 54).¹⁸⁾ Insgesamt sind die Ergebnisse qualitativ robust, wobei die quantitative Bedeutung des Kurzfristzinses und der Steigung der Zinsstrukturkurve für die Nettozinsmarge unterschiedlich ist. Für die von der Krise betroffenen Länder, deren Bankensysteme durch variable Verzinsung und kurze Zinsbindungsfristen im Kreditbestand charakterisiert sind, ist der Einfluss des Kurzfristzinses auf die Nettozinsmarge, auch der quadratische Term, im Vergleich zu den anderen Spezifikationen erwartungsgemäß besonders ausgeprägt, die länderspezifische Steigung der Zinsstruktur beeinflusst die Nettozinsmarge hingegen kaum.¹⁹⁾ Der strukturell hohe Anteil der langen Zinsbin-

dungsfristen in Belgien, Deutschland, Frankreich und den Niederlanden spiegelt sich auch in der hohen Bedeutung der Steigung der Zinsstrukturkurve wider. Der Zusammenhang zwischen dem Kurzfristzins und der Marge der Banken in diesen Ländern ist hingegen deutlich schwächer und linear, der Koeffizient des quadratischen Terms ist insignifikant.

¹⁷ Daten zu den Zinsbindungsfristen im Bestand sind auf Einzelbankebene in der iBSI-Mikrodatenbank nicht verfügbar.

¹⁸ Da die Korrelation des kontemporären und um eine Periode verzögerten Kurzfristzinses gegen eins geht, sollte man bei der Interpretation der Höhe des geschätzten Koeffizienten aufgrund von Multikollinearität jedoch zurückhaltend sein.

¹⁹ Kredite mit kurzen Zinsbindungsfristen und einer variablen Verzinsung haben in diesen Ländern (Spanien, Italien, Irland, Portugal, Slowenien) einen Anteil am Kreditbestand von etwa 80%.

banken mit ihren konventionellen und unkonventionellen Maßnahmen das Zinsniveau und die Steigung der Zinsstrukturkurve beeinflussen, wirken sie auch auf die Entwicklung der Profitabilität und des Eigenkapitals von Banken. Die Wirkungsweise der Geldpolitik hängt allerdings entscheidend von der bilanziellen Situation der Banken (u. a. ihrem Bestand an notleidenden Krediten und ihrer Eigenkapitalsituation) und dem vorherrschenden Zinsniveau ab.

Vor dem Hintergrund des seit der Krise gestiegenen Eigenkapitalbedarfs der Banken und dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld ist der in diesem Aufsatz dargestellte Befund einer nichtlinearen Beziehung zwischen dem Zinsniveau und der Nettozinsmarge der Banken von besonderem Interesse. Gemäß den vorgestellten empirischen Studien besteht zwischen beiden Größen bei einem niedrigen Zinsniveau ein starker positiver Zusammenhang, das heißt, die Nettozinsmarge ist umso geringer, je geringer das Zinsniveau ist. Die Nettozinsmarge ist eng mit dem Zinsergeb-

nis verknüpft, welches im Regelfall die wichtigste Ertragskomponente im operativen Geschäft darstellt und damit maßgeblicher Treiber für die Gesamtprofitabilität ist. Letztere hängt zusätzlich von anderen Komponenten wie etwa der Risikovorsorge oder Effekten auf die Bewertung von zu Marktpreisen bilanzierten Aktiva ab. Während durch Veränderungen des Zinsniveaus induzierte Effekte auf Marktpreise nur einmalig auf die Profitabilität wirken, bleiben Effekte auf die Risikovorsorge potenziell auch längerfristig bestehen. Unklar ist aber, ob sie ausreichen, um bei einer Senkung des Zinsniveaus in einem Umfeld bereits niedriger Zinsen den Rückgang der Nettozinsmarge zu kompensieren.

Somit kann sich in einem Niedrigzinsumfeld eine Situation ergeben, in der expansive geldpolitische Maßnahmen zumindest in der längeren Frist belastend und restriktive Maßnahmen stützend auf die Ertragslage wirken, mit entsprechendem Einfluss auf die Fähigkeit zum

Senkung des Zinsniveaus kann im Niedrigzinsumfeld negativ auf Profitabilität der Banken wirken

Bankkapitalkanal kann somit im Niedrigzinsumfeld geldpolitische Transmission schwächen

Aufbau von Eigenkapital und somit tendenziell auch auf die Kreditvergabe. Im Endeffekt würde damit der über den Bankkapitalkanal laufende Effekt einer geldpolitischen Maßnahme den geldpolitisch eigentlich intendierten Effekt langfristig abschwächen. Dies steht im Gegensatz zur bisherigen Interpretation dieses Kanals in der Literatur als Verstärkungsmechanismus. Dabei ist zu betonen, dass diese Literatur nicht von dem historisch ungewöhnlichen Umfeld dauerhaft niedriger Zinsen ausgeht und somit einen entgegengesetzten Zusammenhang zwischen geldpolitischen Maßnahmen und der Ertragslage von Banken postuliert. So zeigen die empirischen Ergebnisse der hier vorgestellten Analyse aufgrund des nachgewiesenen nichtlinearen Zusammenhangs, dass geldpolitische Leitzinserhöhungen bei einem höheren Zinsniveau im Einklang mit der bisherigen Literatur zum Bankkapitalkanal auch restriktiv wirken.

Der Bankkapitalkanal dürfte besonders dann wirksam sein, wenn die Banken über eine knappe Eigenkapitalanfangsausstattung verfügen – also dicht am regulatorisch geforderten Eigenkapital operieren – und darüber hinaus der Aufnahme von Eigenkapital über den Markt Grenzen gesetzt sind. Gerade weil über den Bankkapitalkanal die intendierten Effekte geldpolitischer Maßnahmen im Niedrigzinsumfeld abgeschwächt werden könnten, ist aus geldpolitischer Sicht eine gute Eigenkapitalausstattung von zentraler Bedeutung, die Finanzstabilität gewährleistet und ausreichend über den regulatorischen Mindestanforderungen liegt. Je schlechter die Eigenkapitalausstattung der Banken insbesondere im Niedrigzinsumfeld, desto stärker dürften etwaige adverse Reaktionen der Banken auf geldpolitische Maßnahmen ausfallen und desto schwieriger wird es für die Geldpolitik, ihr Ziel, die Wahrung der Preisstabilität, zu erreichen.

Gute Eigenkapitalausstattung im Bankensystem von zentraler Bedeutung für die Geldpolitik

Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise

Im Zuge der Finanzkrise hat sich die Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum insgesamt und in den vier großen Mitgliedsländern Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien im Speziellen deutlich verändert. Drei zentrale Entwicklungen waren dabei zu beobachten: Erstens erfolgte in allen betrachteten Ländern eine Verschiebung von extern aufgenommenen Finanzierungsmitteln (Außenfinanzierung) hin zu erwirtschafteten finanziellen Überschüssen (Innenfinanzierung). Diese Entwicklung ging – vor dem Hintergrund einer insgesamt eher verhaltenen Investitionstätigkeit – zum einen auf vergleichsweise schwache Zuflüsse über die Außenfinanzierung, zum anderen auf einen teils deutlichen Ausbau der Innenfinanzierung zurück, wozu wesentlich die gefallenen Zinsausgaben beitrugen. Zweitens hat sich die Außenfinanzierung insbesondere in Spanien und Italien von Fremd- zu Eigenkapital hin verlagert. In diesen Ländern kann diese Verschiebung als eine Reaktion auf die im Vorfeld der Finanz- und Wirtschaftskrise beziehungsweise der europäischen Schuldenkrise aufgebauten Schuldenüberhänge interpretiert werden. Hierdurch begegneten die Unternehmen der durch eine Verschlechterung der Absatzmöglichkeiten und Vermögenspositionen gestiegenen Insolvenzgefahr. Drittens wurde die Finanzierung über Bankkredite nicht zuletzt in Italien und Spanien durch andere Verschuldungsformen wie Kredite von Nichtbanken und Schuldverschreibungen substituiert. Dahinter standen vor allem temporäre Angebotsrestriktionen seitens der Banken.

Die Verschiebung hin zu einem höheren Anteil der Innen- und Eigenkapitalfinanzierung in Kombination mit einer stärker diversifizierten Fremdfinanzierungsstruktur dürfte dazu beitragen, die Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt weniger anfällig für temporäre finanzielle Restriktionen bei einzelnen Finanzierungsgebern, insbesondere bei Banken, zu machen. Die anvisierte Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion könnte diesen Prozess weiter vorantreiben. Für die Geldpolitik ist es im Hinblick auf die Übertragung geldpolitischer Impulse über die verschiedenen Transmissionskanäle bedeutend, ein verändertes Finanzierungsverhalten und die damit einhergehende Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen fortwährend zu beobachten und zu analysieren.

■ Einleitung

Finanzierungsbedingungen der nicht-finanziellen Unternehmen prägen die realwirtschaftliche Entwicklung ...

Die Finanzierungsbedingungen der nichtfinanziellen Unternehmen haben maßgeblichen Einfluss auf ihr Investitionsverhalten, welches sowohl kurz- als auch langfristig von großer Bedeutung für die wirtschaftliche Entwicklung der Volkswirtschaft ist: Die Unternehmensinvestitionen – die deutlich volatiler sind als andere Komponenten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) – prägen maßgeblich den Konjunkturverlauf und bestimmen über die Entwicklung des Kapitalstocks das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft mit.

... und werden unter anderem von der Geldpolitik beeinflusst

Die Finanzierungsbedingungen wiederum werden unter anderem von der Geldpolitik beeinflusst. So wirkt sich eine Veränderung des geldpolitischen Kurses auf das allgemeine Finanzierungsumfeld und damit auch auf die Finanzierungskosten der Unternehmen aus. Veränderungen der Finanzierungskosten haben wiederum einen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Investitionen und hierüber auf die Nachfrage nach Finanzierungsmitteln. Gleichzeitig können auch Restriktionen aufseiten der Kapitalgeber das Angebot an Finanzierungsmitteln für die nichtfinanziellen Unternehmen beschränken und hierüber deren Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Das Zusammenspiel dieser Faktoren spiegelt sich schließlich in der Finanzierungsstruktur der Unternehmen wider.

Veränderte Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum seit Finanz- und Wirtschaftskrise

Im Zusammenhang mit der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich die Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum teils deutlich verschoben. In Anbetracht einer insgesamt eher schwachen Investitionstätigkeit traten – ungeachtet einer gewissen länderspezifischen Heterogenität – drei zentrale Entwicklungstendenzen auf:

- Erstens erfolgte eine Verschiebung von extern aufgenommenen Finanzierungsmitteln (Außenfinanzierung) hin zur Verwendung von im Zuge der Unternehmenstätigkeit erwirtschafteten Überschüssen (Innenfinanzierung).

- Zweitens hat sich die Außenfinanzierung tendenziell von Fremd- zu Eigenkapital hin verlagert.
- Drittens verloren innerhalb der Gruppe der Fremdfinanzierungsinstrumente Bankkredite gegenüber anderen Verschuldungsformen wie Krediten von Nichtbanken und Schuldverschreibungen an Bedeutung.

Diese drei Entwicklungen werden im Folgenden detailliert aufgezeigt und eingeordnet. Da sich hinter dem Aggregat des Euroraums teils unterschiedliche nationale Veränderungen verbergen, werden ebenfalls die Entwicklungen auf Länderebene beleuchtet. Die Ausführungen beschränken sich dabei auf die vier großen Mitgliedstaaten des Euroraums – Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Aufgrund ihrer ökonomischen Bedeutung decken diese vier Länder den Großteil der Veränderungen auf der Ebene des Euroraums ab und zeigen gleichzeitig bestehende länderspezifische Unterschiede auf. Primäre Datenquelle für die folgenden Ausführungen bilden die Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung. Dabei wird der Betrachtungszeitraum in zwei Perioden unterteilt: Zum einen die akute Phase der Finanz- und Wirtschaftskrise zusammen mit der sich daran anschließenden Erholung (1. Vj. 2008 bis 2. Vj. 2011), zum anderen der nachfolgende Zeitraum vom dritten Vierteljahr 2011 bis zum aktuellen Datenrand (2. Vj. 2017). Diese Aufteilung orientiert sich am Konjunkturzyklus des Euroraums und umfasst je eine volle Auf- und Abschwungphase.¹⁾ Abschließend werden mögliche makroökonomische und wirtschaftspolitische Implikationen einer veränderten Finanzierungsstruktur diskutiert.

¹ Zur Datierung des Konjunkturzyklus siehe: <http://cepr.org/content/euro-area-business-cycle-dating-committee>

Theorie der Unternehmensfinanzierung

Hauptansätze der Theorie der Unternehmensfinanzierung

Die Theorie der Unternehmensfinanzierung unterscheidet zwei komplementäre Hauptansätze zur Erklärung des Finanzierungsverhaltens der nichtfinanziellen Unternehmen: Die Pecking-Order-Theorie und die Trade-Off-Theorie.²⁾ Erstere postuliert, dass nichtfinanzielle Unternehmen ihre Finanzierung entlang einer Hierarchie ausrichten: Sie greifen demnach zunächst auf ihre intern generierten Zahlungsüberschüsse (Innenfinanzierung) zurück und nehmen nur dann externe Mittel in Form von Fremdkapital auf, falls die internen Mittel zur Realisierung des anvisierten Sachinvestitionsvolumens nicht ausreichen.³⁾ Erst als letztes Mittel kommt es nach dieser Theorie zu einer Finanzierung über Eigenkapital. Die Finanzierungshierarchie wird hierbei durch die entlang der Hierarchie steigenden Kosten der Finanzierungsarten begründet, welche wiederum vor allem auf Informations- und Anreizprobleme zwischen Kapitalgebern und dem Management zurückgeführt werden.⁴⁾ Eine Implikation dieses Ansatzes ist, dass nichtfinanzielle Unternehmen bei der Außenfinanzierung hauptsächlich auf Fremdkapitalinstrumente zurückgreifen.

Eigenkapital als Puffer zur Vermeidung von Insolvenzen

Finanzieren sich Unternehmen zum Großteil über Fremdkapital, weisen sie spiegelbildlich nur einen geringen Eigenkapitalanteil auf. Hierdurch besteht die Gefahr, dass bereits geringe Verluste den Eigenkapitalpuffer aufzehren, was in einer Insolvenz des Unternehmens enden kann. Diese Gegebenheit greift die Trade-Off-Theorie auf. Sie besagt, dass Unternehmen ein Eigenkapitalpolster aufbauen, um die Kosten einer möglicherweise anfallenden Insolvenz zu vermeiden und zugleich bei zukünftigen Investitionsentscheidungen flexibel den Fremdkapitalhebel erhöhen zu können.⁵⁾ Ein Zielkonflikt entsteht bei diesem Ansatz, weil Fremdkapital wegen der steuerlichen Absetzbarkeit der Zinskosten den Eigenkapitalmitteln vorzuziehen ist. Aus der Abwägung der beiden Faktoren ergibt sich eine optimale Eigenkapitalquote. Dabei hängt die (wahrgenommene) Gefahr einer In-

solvenz stark von den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ab, sodass die optimale Eigenkapitalquote im Zeitablauf schwanken kann.

Für Verschiebungen innerhalb der und zwischen den beiden Kategorien Fremd- und Eigenkapital können unter anderem strukturelle und institutionelle Faktoren verantwortlich sein. Hierzu zählt zum Beispiel die Größe, das Alter oder der Wirtschaftszweig eines Unternehmens.⁶⁾ So sind etablierte Großunternehmen zum Beispiel leichter in der Lage, Aktien und Schuldverschreibungen an den Kapitalmärkten zu platzieren. Hingegen sind junge Kleinunternehmen tendenziell eher auf Bankkredite oder sonstige Anteilsrechte wie Geschäftsanteile und Beteiligungen angewiesen.

Neben diesen nachfrageseitigen Faktoren können grundsätzlich auch angebotsseitige Bedingungen über Veränderungen der relativen Finanzierungskosten die Wahl zwischen ver-

Finanzierungswahl wird beeinflusst durch Struktur des Unternehmenssektors ...

... sowie durch angebotsseitige Bedingungen

2 Vgl.: M. Frank und V. Goyal (2011), Trade-off and Pecking Order Theories of Debt, Handbook of Empirical Corporate Finance: Empirical Corporate Finance, Elsevier, S. 135–202; J. Berk und P. DeMarzo (2014), Corporate Finance, 3. Auflage, Kapitel 15 und 16; sowie Deutsche Bundesbank, Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, Monatsbericht, Januar 2012, S. 13 ff. Empirische Arbeiten kommen dabei zu dem Ergebnis, dass sich beide Erklärungsansätze validieren lassen. Vgl. z. B.: A. De Jong, M. Verbeek und P. Verwijmeren (2011), Firms' debt-equity decisions when the static trade theory and the pecking order theory disagree, Journal of Banking and Finance, 35 (5), S. 1303–1314.

3 Beide Theorien beschränken sich auf den Bedarf an Außenfinanzierung zur Bildung von Sachvermögen. Darüber hinaus können externe Finanzierungsmittel grundsätzlich aber auch zum Aufbau von Finanzvermögen, z. B. in der Form von Unternehmensbeteiligungen, aufgenommen werden.

4 Vgl.: S. Myers und N. Majluf (1984), Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, Journal of Financial Economics, 13 (2), S. 187–221. Zur Bedeutung von Informationsasymmetrien für die Finanzierung der Banken vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Bedeutung von Profitabilität und Eigenkapital der Banken für die Geldpolitik, Monatsbericht, Januar 2018, S. 29 ff.

5 Vgl.: E. Fama und K. French (2002), Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt, Review of Financial Studies, 15 (1), S. 1–33.

6 Über die Profitabilität und die Form der Sachinvestitionen haben diese Faktoren wiederum ebenfalls einen Einfluss auf die relative Bedeutung von Innen-, Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung.

schiedenen Fremdkapitalinstrumenten beeinflussen. Die von den nichtfinanziellen Unternehmen zu zahlenden Zinsen hängen dabei von den Finanzierungskosten und den geforderten Risikoaufschlägen der Anbieter von Fremdkapital ab. Diese sind wiederum eng mit den bilanziellen Restriktionen und der Risikoneigung der Investoren verknüpft.⁷⁾ Veränderungen dieser Faktoren oder Anpassungen der regulatorischen Rahmenbedingungen, die verschiedene Kapitalgeber in unterschiedlicher Weise treffen, können einen entscheidenden Einfluss auf deren Refinanzierungsbedingungen und die Bepreisung ihrer Mittelvergabe an die nichtfinanziellen Unternehmen haben. Hierdurch ergeben sich wiederum Auswirkungen auf die relative Attraktivität der verschiedenen Finanzierungsinstrumente, die sich letztlich in einer veränderten Nachfrage niederschlagen können. Darüber hinaus können finanzielle und regulatorische Restriktionen aufseiten der Kapitalgeber den Zugang der nichtfinanziellen Unternehmen zu gewissen Finanzierungsinstrumenten vollständig verwehren und – soweit möglich – zur Substitution durch andere Finanzierungsmittel zwingen.

Entwicklung der Unternehmensfinanzierung

Gesamtfinanzierung

Das Schaubild auf Seite 61 gibt einen Überblick über die Gesamtfinanzierung – unterteilt in Innen- und Außenfinanzierung – von nichtfinanziellen Unternehmen. Hierbei handelt es sich um Stromgrößen, die im Falle der Außenfinanzierung der transaktionsbedingten Veränderung des Bestandes an Verbindlichkeiten entsprechen. Die Innenfinanzierung entspringt aus der wirtschaftlichen Tätigkeit des Unternehmenssektors und entspricht der Summe aus einbehaltenen Gewinnen und dem Abschreibungsgegenwert des Kapitalstocks.⁸⁾ Bei der Außenfinanzierung werden den Unternehmen von externen Kapitalgebern Mittel zugeführt, sowohl in Form von Fremd- als auch Eigenkapital. Das

Fremdkapital kann man nochmals unterteilen in Schuldinstrumente – Bankkredite, Kredite von Nichtbanken, Handelskredite und Anzahlungen, versicherungstechnische Rückstellungen und Schuldverschreibungen – sowie das übrige Fremdkapital. Aufseiten des Eigenkapitals kann zwischen börsennotierten Aktien, nicht börsennotierten Aktien und sonstigen Anteilsrechten wie Geschäftsanteilen und Beteiligungen unterschieden werden. Börsennotierte Aktien und Schuldverschreibungen werden oftmals auch unter dem Begriff Marktfinanzierung subsumiert.

Die Innenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum ist seit Ende der 1990er Jahre stetig angestiegen und lag Mitte 2017 bei 67% der Gesamtfinanzierung (siehe Schaubild auf S. 62).⁹⁾ Der primäre Beitrag kam von den stetig wachsenden Abschreibungen, die über den gesamten Betrachtungszeitraum durchschnittlich mehr als 85% der gesamten Innenfinanzierung ausmachten.¹⁰⁾ Größere Schwankungen der Innenfinanzierung im Zuge der Rezessionen der Jahre 2008/2009 und 2011 bis 2013 gingen hingegen auf Fluktuationen bei den einbehaltenen Gewinnen zurück. Seit 2008 hat sich das Wachstum der Innenfinanzierung leicht erhöht, was insbesondere auf einen beschleunigten Ausbau der einbehaltenen Gewinne zurückzuführen ist. Im Zuge dessen hat sich der Anteil der Abschreibungen an der Innenfinanzierung am aktuellen Rand auf deutlich unter 80% reduziert.

Auf Länderebene zeigt sich, dass die Innenfinanzierung im Vergleich zu den Vorkrisen-

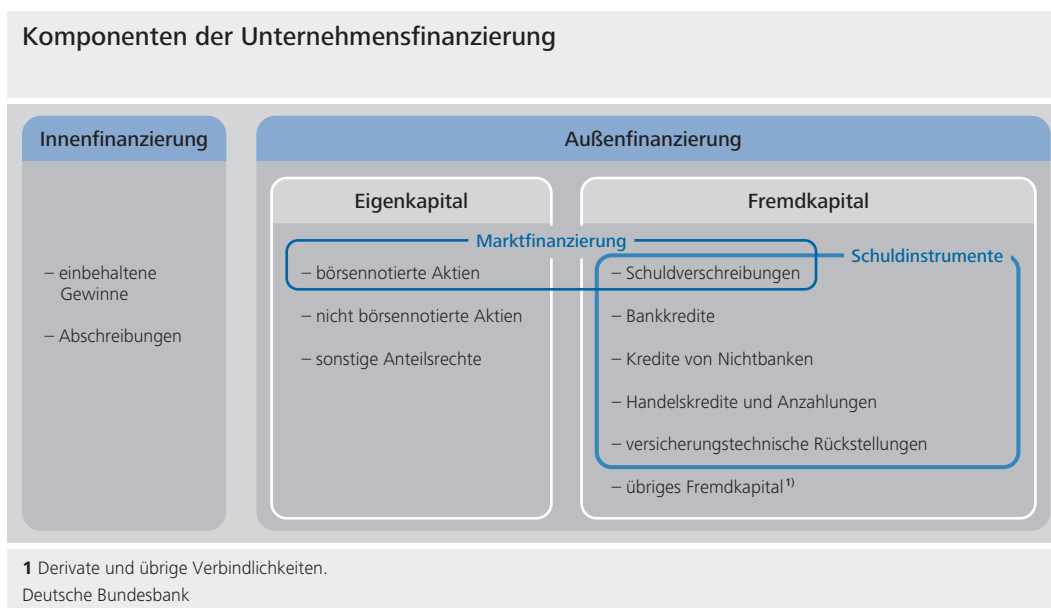
*Seit 2008
beschleunigtes
Wachstum
der Innen-
finanzierung*

⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Bedeutung von Profitabilität und Eigenkapital der Banken für die Geldpolitik, Monatsbericht, Januar 2018, S. 29 ff.

⁸ Die Abschreibungen auf den Kapitalstock sind Aufwendungen und somit Teil der Verkaufserlöse. Über die hierdurch generierten Zuflüsse an Zahlungsmitteln tragen sie zur Innenfinanzierung bei.

⁹ Zur besseren Vergleichbarkeit und Bereinigung von Preiseffekten werden die Finanzierungsflüsse in Prozent der Bruttowertschöpfung dargestellt.

¹⁰ Abschreibungen werden in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung stets linear berechnet. Bei einem wachsenden Kapitalstock impliziert dies ein konstantes Wachstum.



Innenfinanzierung in Deutschland und Spanien übersteigt seit 2009 Investitionsvolumen

jahren zwar in allen vier betrachteten Ländern ausgebaut wurde, die Anstiege in Deutschland und vor allem in Spanien aber besonders stark ausfielen. Seit Ende 2009 deckt sie in beiden Ländern die Bruttoinvestitionen vollständig ab, was – gemäß Pecking-Order-Theorie – grundsätzlich den Bedarf an externen Finanzierungsmitteln begrenzt. Dieser Überschuss der internen Mittel über die Investitionsausgaben impliziert, dass der nichtfinanzielle Unternehmenssektor, anders als gemeinhin in der makroökonomischen Theorie unterstellt, den übrigen Sektoren der Volkswirtschaft, einschließlich des Auslands, per saldo Finanzierungsmittel zur Verfügung stellte.

In Frankreich und Italien grundsätzlicher Bedarf an Außenfinanzierung

In Frankreich und Italien überstiegen die Bruttoinvestitionen hingegen – im Durchschnitt über den gesamten Zeitraum betrachtet – die Innenfinanzierung, wodurch prinzipiell ein Bedarf an Außenfinanzierung für Sachinvestitionen bestand. Während dies in Frankreich primär auf eine im historischen und internationalen Vergleich kräftige Investitionstätigkeit zurückzuführen war, zeigt sich hierfür in Italien eher die vergleichsweise schwache Innenfinanzierung verantwortlich. Allerdings konnten die nichtfinanziellen Unternehmen in Italien ihre Innenfinanzierung seit Mitte 2012 kontinuierlich ausbauen und deckten hiermit seit Mitte 2016 die Bruttoinvestitionen vollständig ab.

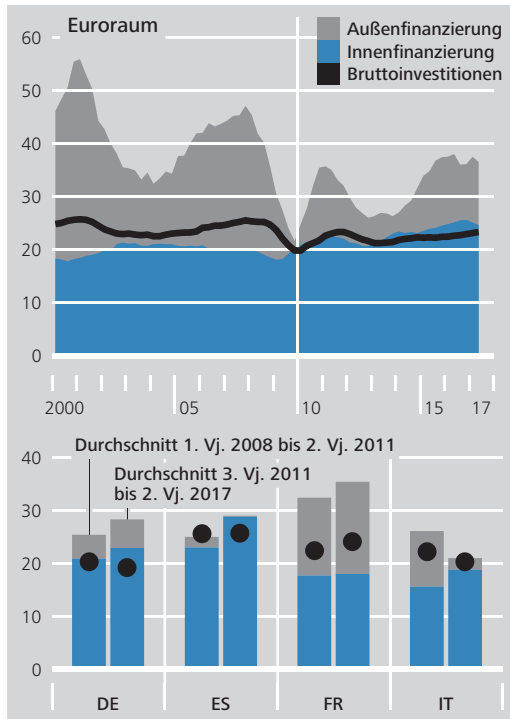
Die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum durchlief spürbar stärkere konjunkturelle Schwankungen als die Innenfinanzierung und lag am aktuellen Datenrand mit rund 12% der Bruttowertschöpfung merklich unter den in vorherigen Aufschwungsphasen verzeichneten Werten. Im Vergleich zu den Jahren vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise lässt sich seit 2008 auch insgesamt betrachtet eine wesentlich schwächere Dynamik feststellen. Besonders stark fiel der Rückgang in Spanien aus und in geringerem Maß auch in Italien. Hierbei dürfte in beiden Ländern der Abbau der im Vorfeld der Finanz- und Wirtschaftskrise beziehungsweise der europäischen Schuldenkrise aufgebauten Schuldenüberhänge eine bedeutende Rolle gespielt haben.¹¹⁾ Im Ergebnis hat sich die Finanzierungsstruktur von der Außen- hin zur Innenfinanzierung verschoben. Darüber hinaus kam es innerhalb der gesamten Außenfinanzierung zu teils gegenläufigen Entwicklungen und deutlichen Verschiebungen (siehe im Detail die Ausführungen auf S. 64 ff.).

Außenfinanzierung seit 2008 deutlich schwächer, insbesondere in Spanien

¹¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euroraums, Monatsbericht, Januar 2017, S. 41 ff.

Finanzierung und Investitionen im Euro- raum und ausgewählten Mitgliedsländern

in % der Bruttowertschöpfung, gleitende Vierquartalsummen



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Komponenten der Innenfinanzierung

*Zerlegung der
Innenfinan-
zierung in ihre
Komponenten*

Um die Faktoren zu identifizieren, die zum Anstieg des Wachstums der Innenfinanzierung geführt haben, wird sie in ihre Wachstumsbeiträge zerlegt. Die maßgeblichen Komponenten der Innenfinanzierung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) sind die Bruttowertschöpfung und die Arbeitnehmerentgelte. Darüber hinaus können Netto-Zinsausgaben (Differenz aus Zinsausgaben und -einnahmen), sonstige Netto-Vermögensausgaben (Differenz aus Ausschüttungen an Anteilseigner und Einnahmen aus Unternehmensbeteiligungen) sowie eine Reihe weiterer Faktoren wie zum Beispiel Steuern, Transfers und Sozialbeiträge den Innenfinanzierungsspielraum beeinflussen.¹²⁾ Das Schaubild auf Seite 63 zeigt die durchschnittliche Veränderung der Innenfinanzierung in den beiden oben abgegrenzten Perioden zu-

sammen mit den Wachstumsbeiträgen der jeweiligen Komponenten.

Für den Euroraum insgesamt sowie für Deutschland und Frankreich im Speziellen leistete die Bruttowertschöpfung den bedeutendsten positiven Beitrag, während die Arbeitnehmerentgelte deutlich negative Beiträge zur Entwicklung der Innenfinanzierung lieferten. Anders als in den übrigen betrachteten Ländern waren die von den nichtfinanziellen Unternehmen in Spanien entrichteten Arbeitnehmerentgelte vor dem Hintergrund einer angespannten Lage am Arbeitsmarkt trotz der Ausweitung der Bruttowertschöpfung deutlich rückläufig und hatten somit einen positiven Einfluss auf die Innenfinanzierung. In Italien wuchsen die Arbeitnehmerentgelte zwischen 2008 und 2011 hingegen weiter an und reduzierten für sich genommen die Innenfinanzierung, während die Bruttowertschöpfung stagnierte und folglich keinen positiven Wachstumsbeitrag leistete.

Bruttowertschöpfung und Arbeitnehmerentgelte als bedeutendste Faktoren

Vor allem in der Phase nach Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise wuchs die Innenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum, hierbei insbesondere in Italien und Spanien, als Folge der expansiven geldpolitischen Maßnahmen nicht zuletzt auch durch eine Reduktion der Netto-Zinsausgaben. Jedoch fiel dieser Effekt aufgrund der hohen Bedeutung von Krediten mit einer festen Zinsbindung sowie des geringen Verschuldungsniveaus in Deutschland nur sehr gering aus. Eine Reduktion der Netto-Vermögensausgaben trug zwischen 2008 und 2011 ebenfalls zur Erhöhung der Innenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland und insbesondere in Italien bei. Dabei war dieser Effekt in Italien hauptsächlich auf eine Reduktion der Gewinnausschüttungen zurückzuführen. Zudem kam es in Italien und Spanien durch einen

Reduktion der Netto-Zinsausgaben durch expansive Geldpolitik

¹²⁾ Zu unterscheiden von den Determinanten nach den VGR sind die ökonomischen Bestimmungsfaktoren der Innenfinanzierung (z. B. Schocks auf die aggregierte Nachfrage oder die in den Unternehmen genutzte Technologie oder Änderungen der Faktorkosten), deren Ableitung ein entsprechendes strukturelles Modell voraussetzt.

Rückgang der geleisteten Steuern zu einer deutlichen Steigerung der Innenfinanzierung.

Zusammengenommen hat sich die Innenfinanzierung im Euroraum insgesamt und auf Länderebene in Deutschland, Frankreich und Spanien seit der Finanz- und Wirtschaftskrise somit vor allem durch eine im Verhältnis zu den Arbeitnehmerentgelten gestiegene Wertschöpfung erhöht.¹³⁾ Hingegen ist der spürbare Anstieg der Innenfinanzierung bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Italien primär durch finanzielle Faktoren – insbesondere die niedrigen Zinsen – getrieben. In einem Umfeld steigender Zinsen könnte sich ihr Innenfinanzierungspotenzial damit wieder einengen.

Zur Entwicklung der Außenfinanzierung

Verringerte Außenfinanzierung aufgrund schwacher Investitionen und reichlicher Innenfinanzierung

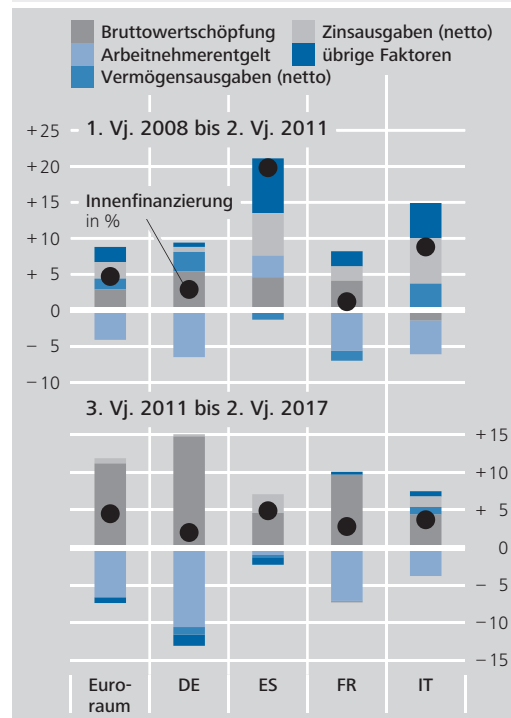
Die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum hat sich seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich abgeschwächt (siehe Schaubild auf S. 64). Während die Zuflüsse zwischen 1999 und 2008 noch bei durchschnittlich rund 22% der Bruttowertschöpfung lagen und vor allem durch eine dynamische (wenngleich nicht nachhaltige) Buchkreditentwicklung getrieben waren, haben sie sich seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise in etwa halbiert. Dabei sollte diese Entwicklung nach der Pecking-Order-Theorie insbesondere durch die gesunkene Nachfrage nach Außenfinanzierungsmitteln infolge der gedämpften Investitionstätigkeit und der höheren Verfügbarkeit von Innenfinanzierung bedingt worden sein. Temporär dürften aber auch Restriktionen beim Zugang zu Bankkrediten eine Rolle gespielt haben, die für sich genommen wiederum zu der schwachen Investitionsdynamik beigetragen haben könnten (siehe hierzu die weiteren Ausführungen auf S. 67 ff.).

Entwicklung auf Länderebene mit deutlicher Heterogenität

Vor dem Hintergrund sehr hoher Zuflüsse in den Vorkrisenjahren fiel der Rückgang der Außenfinanzierung insbesondere bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Spanien sehr deutlich

Beiträge zur prozentualen Veränderung der Innenfinanzierung

durchschnittliche Jahresänderungsrate in %-Punkten



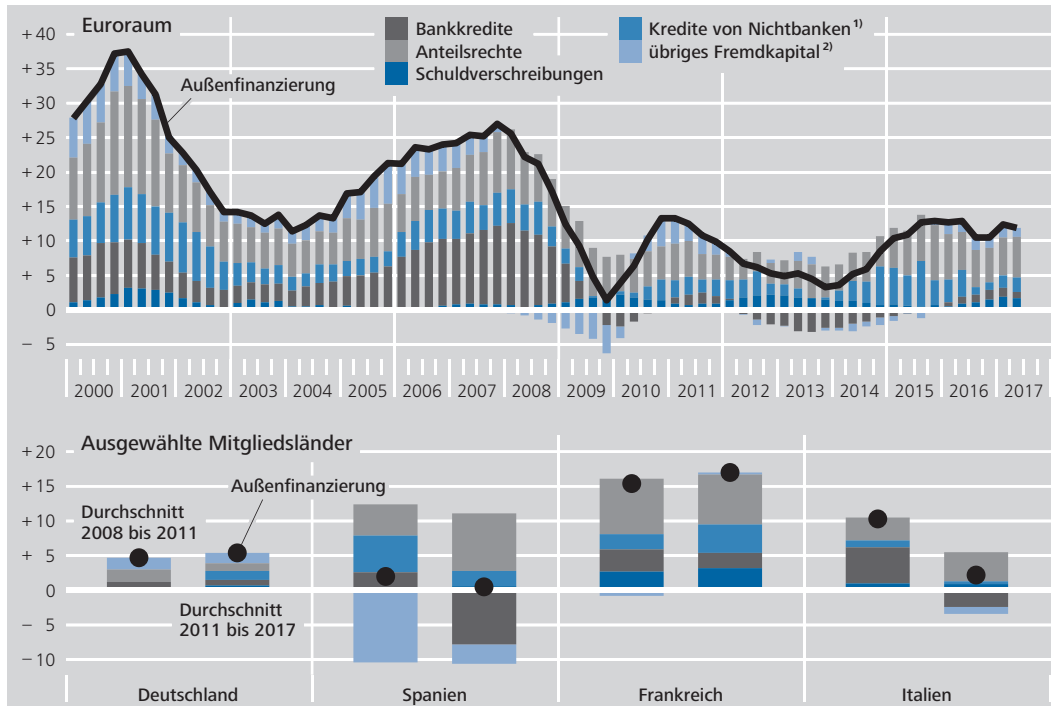
Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

aus. Die verringerte externe Mittelaufnahme lässt sich dabei als Folge der schwächeren Investitionstätigkeit, der deutlich gestiegenen Innenfinanzierungsmöglichkeiten sowie eines aktiven Entschuldungsprozesses interpretieren. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Frankreich kam es hingegen weiterhin zu vergleichsweise kräftigen Zuflüssen. Diese lassen sich gemäß Pecking-Order-Theorie durch die Entwicklung der Innenfinanzierung erklären, die in Relation zu den im historischen und internationalen Vergleich kräftigen Investitionen schwach war. In Italien ging die Außenfinanzierung seit 2008 spürbar zurück und verzeichnete im Zuge der europäischen Schuldenkrise sogar deutliche Abflüsse. Während eine im historischen und internationalen Vergleich geringe Investitionstätigkeit

¹³ Dabei kann z. B. in Spanien seit Ausbruch der Krise eine deutliche Verschiebung der Wertschöpfung hin zu exportstarken und produktiven Unternehmen festgestellt werden. Vgl. hierzu: Banco de España, Annual Report 2014, Kapitel 3, Growth and reallocation of resources in the Spanish economy, S. 33 ff.

Außenfinanzierung im Euroraum und ausgewählten Mitgliedsländern

in % der Bruttowertschöpfung, gleitende Vierteljahrssummen



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. **1** Umfasst u. a. Kredite von nichtfinanziellen Unternehmen, sonstigen Finanzinstituten oder aus dem Ausland. **2** Entspricht der Summe von versicherungstechnischen Rückstellungen, Finanzderivaten und sonstigen Verbindlichkeiten (darunter Handelskrediten).

Deutsche Bundesbank

keit den Bedarf an externer Finanzierung für sich genommen dämpfte, sorgte die ebenfalls schwache Innenfinanzierung für eine per saldo positive Nachfrage nach Außenfinanzierung. Die nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland verzeichneten mit Ausnahme der zweiten Jahreshälfte 2009 stets eine positive Außenfinanzierung, die aber etwas schwächer ausfiel als in der Vorkrisenperiode. Der verringerte Rückgriff auf Außenfinanzierung lässt sich dabei durch die gestiegene Innenfinanzierung bei einer gleichzeitig moderaten Investitionsentwicklung erklären, die für sich genommen den Bedarf an externen Mitteln reduzierte.

steht zum Teil in Kontrast zu den Verschiebungen in anderen hoch entwickelten Währungsräumen (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 65 ff.). Getrieben wurde diese Veränderung vor allem durch die Entwicklungen in Italien und Spanien. In beiden Ländern kann sie als eine Reaktion auf die im Vorfeld der Krisen aufgebauten Schuldenüberhänge interpretiert werden.¹⁴⁾ Während dieser Anpassungsprozess in Spanien bereits im Anschluss an die Finanz- und Wirtschaftskrise einsetzte, begann er bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Italien erst im Zuge der europäischen Schuldenkrise und war deutlich schwächer ausgeprägt.¹⁵⁾ Die Auf-

Verschiebung von Fremd- zu Eigenkapitalfinanzierung

Seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich die Struktur der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum von Fremd- zu Eigenkapital verschoben. Dies

Verschiebung von Fremd- zu Eigenkapital in Italien und Spanien

¹⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euroraums, Monatsbericht, Januar 2017, S. 41 ff.

¹⁵ So legen empirische Analysen basierend auf aggregierten Daten und individuellen Unternehmensangaben den Schluss nahe, dass nichtfinanzielle Unternehmen in Italien strukturell den höchsten Verschuldungsgrad im Euroraum aufweisen. Vgl.: A. De Socio und P. Russo (2016), The debt of Italian non-financial firms: an international comparison, Banca d'Italia Occasional Paper, Nr. 308.

Entwicklung der Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im internationalen Vergleich

Die Finanz- und Wirtschaftskrise war von globalem Ausmaß und schlug sich nicht nur in der Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum nieder, sondern auch in anderen bedeutenden Währungsräumen. Ähnlich wie sich die Finanzierungsstrukturen schon im Vorfeld unterschieden hatten, fielen auch die Verschiebungen im Rahmen der Krise zum Teil unterschiedlich aus.

Das Schaubild auf Seite 66 veranschaulicht die Entwicklung ausgewählter Außenfinanzierungsinstrumente für nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum, in Großbritannien, den USA und Japan. Zwar zeigt sich, dass die Finanzierung über Eigenkapital in allen betrachteten Währungsräumen seit der Finanzkrise für sich genommen rückläufig war. In Relation zur ebenso rückläufigen Entwicklung in der gesamten Außenfinanzierung fällt die Veränderung in der Bedeutung von Eigenkapital in den verschiedenen Währungsräumen jedoch unterschiedlich aus. Einerseits stellte es in Großbritannien und dem Euroraum sowie in geringerem Maß auch in Japan durchweg ein relevantes Finanzierungsinstrument dar und gewann seit dem Jahr 2008 vor allem im Euroraum an Bedeutung in der gesamten Außenfinanzierung, was nicht zuletzt mit dem im Zuge der Krise deutlich gewordenen Entschuldungsbedarf in Zusammenhang stand.¹⁾ Andererseits wurde in den USA kein zusätzliches Eigenkapital aufgenommen, im Gegenteil: Die diesbezüglichen Transaktionen führten vor und nach der Krise im Mittel zu einem Rückgang. Ursächlich hierfür dürften unter anderem Aktienrückkäufe gewesen sein, die in den USA in den vergangenen Jahren eine große Rolle spielten und teils durch Fremdkapital finanziert wurden.²⁾ Insgesamt lag in den USA damit – anders als in den übrigen Währungsräumen – seit dem

Jahr 2000 eine Verschiebung der Finanzierung von Eigen- zu Fremdkapital vor.

Die Heterogenität der Entwicklungen in den verschiedenen Währungsräumen zeigt sich ebenfalls innerhalb der Fremdfinanzierung, die neben Bankkrediten auch die übrige Fremdfinanzierung umfasst, darunter Kredite anderer Kreditgeber, Schuldverschreibungen, aber auch die ökonomisch nur bedingt interpretierbaren sonstigen Verbindlichkeiten. Während die Nettozuflüsse in Form der übrigen Fremdfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise schwächer ausfielen und sich in Japan sogar in Abflüsse verkehrten, blieb die übrige Fremdfinanzierung in Großbritannien und in den USA weitgehend stabil. Dahinter standen in Großbritannien unter anderem Kredite von Nichtbanken wie anderen nichtfinanziellen Unternehmen sowie Schuldverschreibungen in den USA. Insbesondere dort trugen aber auch sonstige Verbindlichkeiten im gesamten Betrachtungszeitraum wesentlich dazu bei, dass der übrigen Fremdfinanzierung eine im Ländervergleich außerordentlich wichtige Rolle zukam.

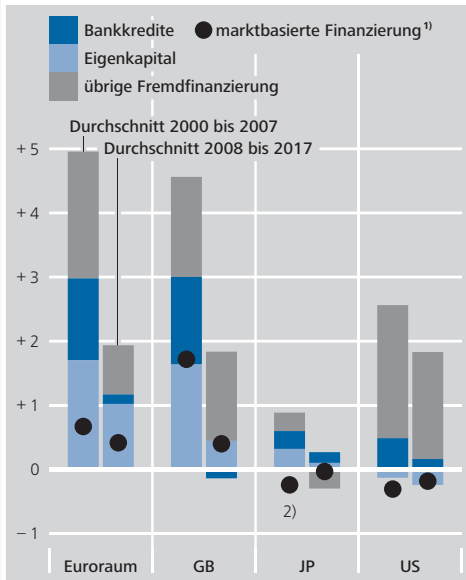
Ein etwas homogeneres Bild zeigt sich mit Blick auf die Finanzierung über Bankkredite, die seit 2008 überall deutlich geringer war als in der Vorkrisenphase. Mit Ausnahme

¹ Vgl. zur Verschuldungssituation im Euroraum z. B.: Deutsche Bundesbank, Private Verschuldung – Status quo, Anpassungsbedarf und Politikimplikationen, Monatsbericht, Januar 2014, S. 57 ff.; sowie Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euroraums, Monatsbericht, Januar 2017, S. 41 ff.

² Vgl. zur Bedeutung und zu möglichen Implikationen von Aktienrückkäufen z. B.: J. Gruber und S. Kamin (2017), Corporate Buybacks and Capital Investment: An International Perspective, IFDP Note, 11. April; oder: G. Gutierrez und T. Philippon (2016), Investment-Less Growth: An Empirical Investigation, NBER Working Paper Nr. 22897.

Ausgewählte Finanzierungsformen

in % der ausstehenden Verbindlichkeiten, gleitende Viertelquartalsummen



Quellen: EZB, Bank of Japan, Federal Reserve und eigene Berechnungen. **1** Die marktbasierter Finanzierung umfasst Schuldverschreibungen und börsennotierte Aktien. **2** Angaben zu Bankkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen (und damit auch zur übrigen Fremdfinanzierung) sind in Japan erst ab dem Jahr 2005 verfügbar.

Deutsche Bundesbank

Großbritanniens blieben die Zuflüsse in den Jahren von 2008 bis 2017 im Mittel indes überall positiv. Hinter der Durchschnittsbetrachtung verbargen sich in allen betrachteten Währungsräumen um das Jahr 2009 umfangreiche Einbrüche der Finanzierung über Bankkredite. Dahinter standen zum Teil temporäre Bankangebotsrestriktionen im Umfeld der Finanz- und Wirtschaftskrise.³⁾ Vor diesem Hintergrund gewann die Finanzierung über Eigenkapital in Großbritannien und dem Euroraum seit der Finanzkrise leicht an Bedeutung, was im Sinne der Trade-Off-Theorie eine Reaktion auf die im Zuge der Krise gestiegene Insolvenzgefahr gewesen sein dürfte, gleichzeitig aber im Kontrast zur Entwicklung in den USA stand. Während die Finanzierung über Bankkredite bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Großbritannien und dem Euroraum auch am aktuellen Rand noch hinter der Vorkrisenentwicklung zurückblieb, erfolgte die Erholung der Bankkreditvergabe im Anschluss an die Krise in Japan und den USA vergleichs-

weise schnell und kräftig. Vor diesem Hintergrund schlug sich die dauerhaft hohe Bedeutung der gesamten Fremdfinanzierung vor allem in den USA in einer seit 2012 sukzessive steigenden Verschuldungsquote nieder.⁴⁾

Als Unterform der Außenfinanzierung steht nichtfinanziellen Unternehmen des Weiteren die Mittelaufnahme über am Kapitalmarkt gehandelte Finanzinstrumente wie börsennotierte Aktien und Schuldverschreibungen zur Verfügung. Mit Blick auf die marktbasierter Finanzierung unterschieden sich Großbritannien und der Euroraum grundlegend von Japan und den USA. In Großbritannien und dem Euroraum fielen die Zuflüsse über Marktfinanzierung in den Jahren vor der Finanzkrise und insbesondere zu Beginn des Jahrtausends vergleichsweise kräftig aus, wurden zwischen den Jahren 2008 und 2017 dann aber etwas verhaltener. Gemessen an der gesamten Außenfinanzierung legten sie jedoch jeweils zu und hatten vor allem in Großbritannien weiterhin einen bedeutenden Anteil.⁵⁾ In Japan und den USA hingegen wurden marktbasierter Verbindlichkeiten über weite Strecken per saldo abgebaut, was vor allem in den USA mit Aktienrückkäufen zusammenhing und durch die seit der Jahrtau-

3 Vgl. für die USA z. B.: V. Ivashina und D. Scharfstein (2010), Bank lending during the financial crisis of 2008, *Journal of Financial Economics* 97, S. 319–338; und für Großbritannien z. B.: S. Akbar, S. Rehman und P. Ormrod (2013), The impact of recent financial shocks on the financing and investment policies of UK private firms, *International Review of Financial Analysis* 26, S. 59–70. Für eine Studie von Unternehmen in den USA, Europa und Asien siehe: M. Campello, J. Graham und C. Harvey (2010), The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis, *Journal of Financial Economics* 97, S. 470–487.

4 Siehe für lange Zeitreihen zur Verschuldung der nichtfinanziellen Privatsektoren: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, BIS total credit statistics, abrufbar unter: <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>

5 Zur Bedeutung marktbasierter Finanzierung für nichtfinanzielle Unternehmen in Großbritannien insbesondere im Gefolge der Finanzkrise vgl.: A. Pattani, G. Vera und J. Wackett, Going public: UK companies' use of capital markets, *Bank of England Quarterly Bulletin* 2011 Q4, S. 319–330.

sendwende rückläufige Zahl von Börsengängen verstärkt wurde.⁶⁾ Seit der Finanzkrise verringerten sich die Abflüsse aber im Mittel sowohl in Japan als auch in den USA (hier insbesondere aufgrund steigender Emissionen von Schuldverschreibungen).⁷⁾

Die Entwicklung der Außenfinanzierung des Sektors der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum ähnelt somit zwar in mancher Hinsicht der Situation in anderen Währungsräumen, insgesamt offenbart der internationale Vergleich aber eine deutliche Heterogenität. Während die Finanzierung über Eigenkapital in Großbritannien und dem Euroraum durchweg positiv war, vollzog sich in den USA seit dem Jahr 2000 eine Verschiebung von Eigen- zu Fremdkapital, die sich auch im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise nicht umkehrte. So reagierten die Unternehmen in Großbritannien und dem Euroraum auch auf etwaige temporäre Restriktionen beim Zugang zu Bankkrediten

im Rahmen der Finanz- und Wirtschaftskrise unter anderem mit einem Aufbau des Eigenkapitals, wohingegen in Japan und den USA Bankkredite eine wichtigere Rolle spielten und sich im Anschluss an die Krise rascher und kräftiger erholten. Gleichzeitig verzeichneten die nichtfinanziellen Unternehmen in Japan und den USA über den gesamten Betrachtungszeitraum keine positiven Mittelzuflüsse über marktbasiertere Finanzierungsinstrumente, was im Kontrast zur Situation in Großbritannien und dem Euroraum stand.

⁶ Vgl. dazu z. B.: C. Doidge, G. Karolyi und R. Stulz (2013), The U.S. left behind? Financial globalization and the rise of IPOs outside the U.S., *Journal of Financial Economics* 110, S. 546–573; sowie OECD (2015), Strengthening market-based financing of corporate investments, *Business and Finance Outlook*, S.201–227.

⁷ Vgl. zur Bedeutung marktbasierter Finanzierung im Allgemeinen und von Schuldverschreibungen in den USA im Besonderen: OECD (2015), a. a. O.

nahme von Eigenkapital erfolgte dabei insbesondere in Form von nicht börsennotierten Aktien sowie Geschäftsanteilen und Beteiligungen. Gemäß der Trade-Off-Theorie begegneten die Unternehmen hierdurch der im Zuge der Krisen durch eine Verschlechterung der Absatzmöglichkeiten und Vermögenspositionen gestiegenen Insolvenzgefahr.

über Eigen- und Fremdkapital in etwa aus und ließen die Finanzierungsstruktur somit unverändert.

Substitution bei Schuldinstrumenten

Innerhalb der Fremdkapitalfinanzierung kam es zeitweise zu gegenläufigen Entwicklungen. Im Jahr 2009 und von 2012 bis 2015 gab es auf Ebene des Euroraums Nettoabflüsse bei Bankkrediten, während gleichzeitig Mittel über andere Fremdkapitalinstrumente zufließen. Auf Länderebene besonders ausgeprägt war dieser Zusammenhang in Italien und Spanien. Dabei nahmen die nichtfinanziellen Unternehmen in Italien vor allem über Schuldverschreibungen und Kredite von sonstigen Finanzinstituten Mittel auf. Neben letzteren vergab in Spanien auch das Ausland in großem Umfang Kredite. Dies deutet zusammen mit den Erkenntnissen der empirischen Literatur darauf hin, dass in beiden

Temporär Abflüsse bei Bankkrediten bei gleichzeitigen Zuflüssen bei anderen Schuldinstrumenten

In Deutschland leichter Anstieg des Fremdkapitalhebels

In Deutschland hat sich die Struktur der Außenfinanzierung seit 2008 hingegen leicht zugunsten des Fremdkapitals verschoben. Der verstärkte Rückgriff auf Fremdkapital kann dabei zum einen als Reaktion auf die vor dem Hintergrund der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung verbesserte Solvenz der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland ausgelegt werden, die grundsätzlich einen höheren Fremdkapitalhebel ermöglicht. Zum anderen dürften die günstigen Finanzierungskosten für Fremdkapital hierzu beigetragen haben. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Frankreich glichen sich, wie bereits im Vorkrisenzeitraum, Zuflüsse

Zeiträumen Angebotsrestriktionen den nicht-finanziellen Unternehmen in Italien und Spanien den Zugang zu Bankkrediten erschwert haben dürften und diese durch andere Schuldinstrumente substituiert wurden.¹⁶⁾

BLS zeigt für 2009 und 2011/2012 verschlechterten Zugang zu Bankkrediten an

Die vierteljährliche Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft der Banken (Bank Lending Survey: BLS) zeigt entsprechend, dass die Kreditstandards für Unternehmenskredite sowohl im Jahr 2009 als auch 2011/2012 verschärft wurden. Auch die Mehrheit der in der Umfrage der Europäischen Zentralbank (EZB) über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln (Survey on the access to finance of enterprises: SAFE) befragten Unternehmen gab in diesem Zeitraum an, dass sich ihr Zugang zu Bankkrediten verschlechtert habe.

Bankangebotsrestriktionen vor allem in Italien und Spanien während europäischer Schuldenkrise

Diese Zusammenhänge waren grundsätzlich in jedem der vier großen Länder des Euroraums zu beobachten.¹⁷⁾ Besonders ausgeprägt waren sie aber im Jahr 2012 in Italien und Spanien. Anders als deutsche und französische Banken erfuhr die dortigen Kreditinstitute aufgrund der Schuldenkrise besondere Belastungen. So stiegen die Finanzierungskosten der Banken infolge der Verflechtung der italienischen und spanischen Staats- und Bankensektoren seit Beginn der Finanzkrise, vor allem aber in der Hochphase der europäischen Schuldenkrise, deutlich an.¹⁸⁾ Auch die hohen Bestände notleidender Kredite in den dortigen Bankensystemen wirkten sich negativ auf die Finanzierungsbedingungen der Kreditwirtschaft aus.¹⁹⁾ Seit Ende 2012 verbesserte sich die allgemeine Finanzierungssituation der Banken in den Peripherieländern stetig. Zum Rückgang ihrer Finanzierungskosten trugen neben den Senkungen der geldpolitischen Leitzinsen insbesondere auch die geldpolitischen Sondermaßnahmen des Eurosystems bei.

Kleine und mittlere Unternehmen weichen auf Handelskredite aus

Der Einfluss temporärer Bankangebotsrestriktionen auf die Finanzierungsbedingungen und Verfügbarkeit von externer Finanzierung dürfte für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) stärker ausgeprägt gewesen sein als für größere

Unternehmen. Dies liegt darin begründet, dass KMU typischerweise nur bedingt Zugang zu alternativen Fremdfinanzierungsquellen wie Schuldverschreibungen haben. Die SAFE-Umfrage der EZB über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln bestätigt die Vermutung, dass KMU deutlich höheren finanziellen Beschränkungen ausgesetzt waren als große Unternehmen (siehe obere Grafik des Schaubilds auf S. 69). Dieser Umstand war vor allem für sehr kleine, wenig produktive und hoch verschuldete Unternehmen zu beobachten.²⁰⁾ Gleichzeitig weisen einige empirische Studien darauf hin, dass die KMU Bankkredite vor allem durch den verstärkten Rückgriff auf Handelskre-

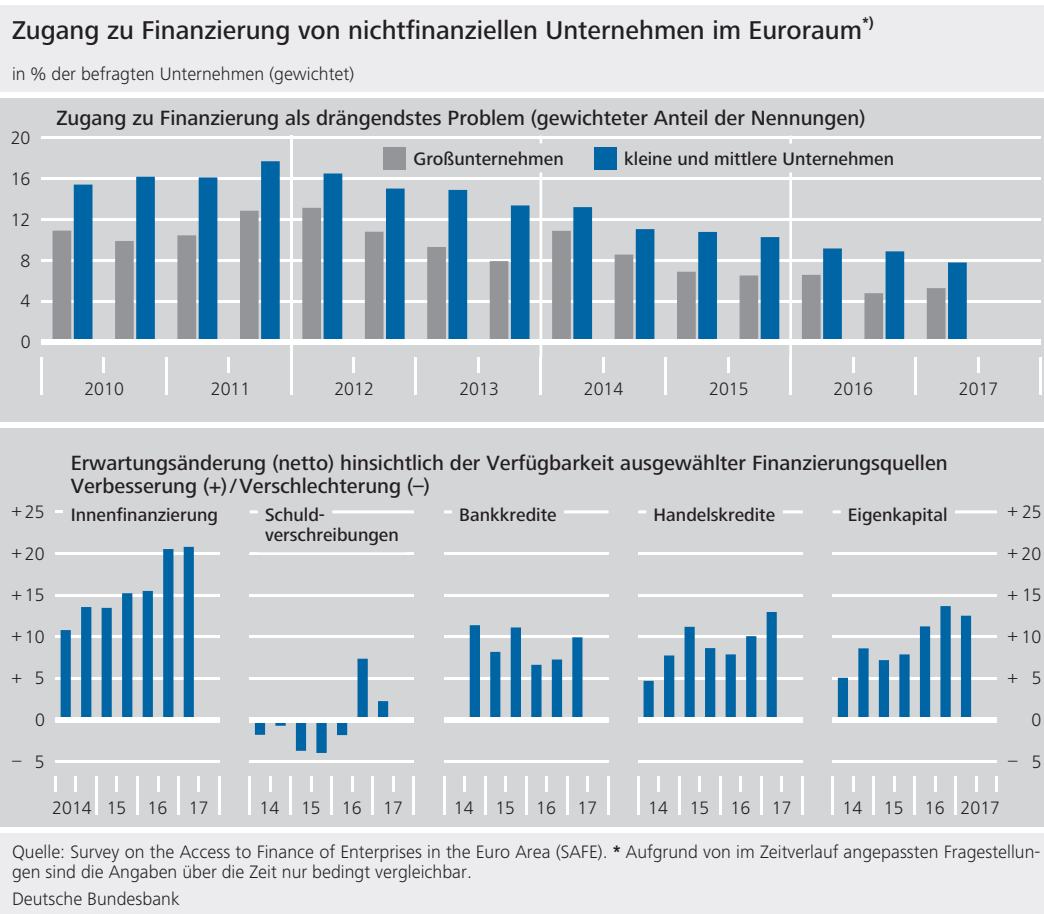
¹⁶ Vgl.: C. Altavilla, M. Darracq Paries und D. Nicoletti (2015), Loan supply, credit markets and the euro area financial crisis, ECB Working Paper Series, Nr. 1861; sowie A. Ferrando und K. Mulier (2015), The real effects of credit constraints: evidence from discouraged borrowers in the euro area, ECB Working Paper Series Nr. 1842. Im Umfeld der Finanz- und Wirtschaftskrise konnte für die USA eine ähnliche Entwicklung festgestellt werden. Vgl. hierzu: T. Adrian, P. Colla und H. Shin (2013), Which financial frictions? Parsing the evidence from the financial crisis of 2007–9, in: D. Acemoglu, J. Parker, und M. Woodford (Hrsg.), NBER Macroeconomics Annual, Volume 27, S. 159–214, The University of Chicago Press; sowie B. Becker und V. Ivashina (2014), Cyclicity of credit supply: Firm level evidence, Journal of Monetary Economics 62 (C), S. 76–93. Vgl. für internationale Evidenz: R. Levine, C. Lin und W. Xie (2016), Spare tire? Stock markets, banking crises, and economic recoveries, Journal of Financial Economics, Vol. 120 (1), S. 81–101; sowie T. Grjebinea, U. Szczerbowicz und F. Tripier (2018), Corporate debt structure and economic recoveries, European Economic Review, Vol 101, S. 77–100.

¹⁷ Für Deutschland deuten die Umfrageergebnisse des BLS und des SAFE in den Jahren 2011/2012 nicht auf restriktive Anpassungen des Kreditangebots hin.

¹⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum, Monatsbericht, September 2015, S. 15 ff.

¹⁹ Zu den hohen Beständen an notleidenden Krediten vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Bedeutung von Profitabilität und Eigenkapital der Banken für die Geldpolitik, Monatsbericht, Januar 2018, S. 29 ff.

²⁰ Vgl.: A. Ferrando und N. Griesshaber (2011), Financing obstacles among euro area firms. Who suffers the most?, ECB Working Paper, Nr. 1293; C. Artola und V. Genre (2011), Euro area SMEs under financial constraints: belief or reality?, CESifo Working Paper Nr. 3650; sowie A. Ferrando und K. Mulier (2015), Firms' financing constraints: Do perceptions match the actual situation?, The Economic and Social Review, Vol. 46 (1), S. 87–118.



dite substituieren konnten.²¹⁾ Damit waren auch die KMU jedenfalls teilweise in der Lage, Bankkredite durch andere Fremdfinanzierungsformen zu ersetzen.

Zur Fristigkeit des Fremdkapitals

Neben den bereits diskutierten Änderungen in der Finanzierungsstruktur kam es zuletzt auch zu deutlichen Anpassungen bei der Fristigkeit des Fremdkapitals. Das Schaubild auf Seite 70 stellt den Anteil des langfristigen Fremdkapitals am gesamten Fremdkapitalbestand zu Beginn und zum Ende des Betrachtungszeitraums

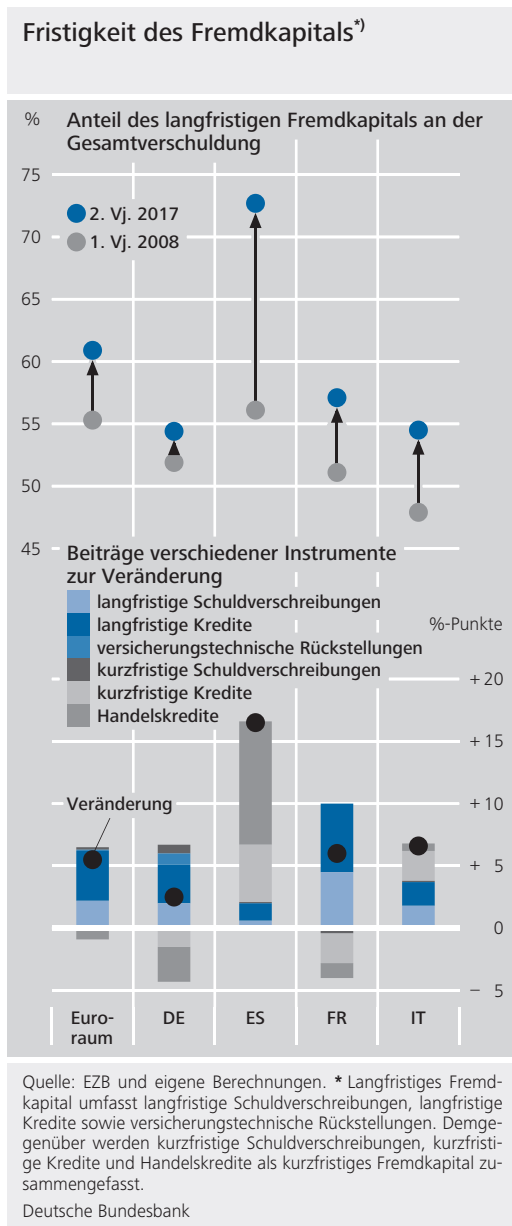
Erhöhung der Fristigkeit des Fremdkapitals ...

Bankangebotsseitige Beschränkungen haben an Bedeutung verloren

Mittlerweile scheinen bankangebotsseitige Beschränkungen auf aggregierter Ebene in allen vier großen Mitgliedsländern merklich an Bedeutung verloren zu haben. Seit 2016 konnten im Euroraum wieder positive Zuflüsse an Bankkrediten beobachtet werden, wobei die Entwicklung insbesondere durch die nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland und Frankreich getrieben wurde. Im Zuge des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP) des Eurosystems kam es zudem zu einer Belebung der Nettoemissionen von Schuldverschreibungen.²²⁾ Die bedeutendsten Zuflüsse konnten hier ebenfalls für die bereits zuvor stark am Kapitalmarkt aktiven nichtfinanziellen Unternehmen in Frankreich verzeichnet werden.

²¹ Vgl.: E. Cayes und C. O'Toole (2014), Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: evidence from European SMEs, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 27, S. 173–193; M. Psillaki und K. Eleftherios (2015), Trade credit, bank credit, and flight to quality: evidence from French SMEs, *Journal of Small Business Management*, Vol. 53 (4), S. 1219–1240; sowie S. Carbo-Valverde, F. Rodríguez-Fernández und G. Udell (2016), Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 48 (1), S. 113–143.

²² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der Markt für Unternehmensanleihen im Niedrigzinsumfeld, Monatsbericht, Juli 2017, S. 17 ff.



(1. Vj. 2008 und zum 2. Vj. 2017) dar.²³ Es zeigt sich auf Ebene des Euroraums ein zunehmender Anteil der langfristigen Verschuldung. Während dieser Anstieg in Deutschland im Vergleich zum Euroraum geringer ausfiel, hat sich der Anteil vor allem in Spanien merklich erhöht und lag am aktuellen Datenrand zudem auf einem höheren Niveau als in den übrigen hier betrachteten Ländern.

Die Anstiege sind jeweils auf länderspezifische Entwicklungen bei den Finanzierungsinstrumenten zurückzuführen: Im Euroraum insgesamt sowie auf Länderebene in Deutschland und Frankreich ging der zunehmende Anteil vor allem auf

... auf Länder-
 ebene durch
 unterschiedliche
 Faktoren
 getrieben

eine verstärkte Inanspruchnahme langfristiger Kredite und Schuldverschreibungen zurück. In Deutschland und Frankreich kam es zusätzlich zwar auch zu einer Ausweitung kurzfristiger Schultitel, die jedoch hinter der Zunahme des langfristigen Fremdkapitals zurückblieb. In Italien und in Spanien wurde hingegen der steigende Anteil zu einem Großteil durch einen spürbaren Rückgang der kurzfristigen Fremdkapitalinstrumente getrieben. Dabei ist der insgesamt gesunkene Fremdkapitalbestand vor allem in Spanien nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund der deutlich gestiegenen Innenfinanzierung zu sehen. Mit Blick auf die Zinsbindung bei den Bankkrediten zeigt sich, dass vor dem Hintergrund sehr niedriger langfristiger Zinsen der Anteil variabel verzinsten Bankkredite am Gesamtbestand im Euroraum zurückging.²⁴

Die aufgezeigten Trends bei Fristigkeit und Zinsbindung könnten letztlich auch Rückwirkungen auf die Struktur der Unternehmensfinanzierung haben. So dürften sich aufgrund der längeren Laufzeiten bei gleichzeitig längerer Fixierung der aktuell niedrigen Zinssätze die Zinsausgaben der nichtfinanziellen Unternehmen im Zuge der geldpolitischen Normalisierung etwas langsamer erhöhen und somit für sich genommen die Innenfinanzierung lediglich in geringerem Umfang schmälern.

Zinsausgaben könnten sich im Zuge der geldpolitischen Normalisierung etwas langsamer erhöhen

Implikationen für die Bilanzstruktur

Eine anhaltende Verschiebung in der relativen Bedeutung verschiedener Instrumente der Au-

²³ Der Laufzeitenabgrenzung in der Finanzierungsrechnung entsprechend werden kurzfristige Schuldverschreibungen, kurzfristige Kredite sowie Handelskredite und Anzahlungen als kurzfristige Fremdfinanzierung betrachtet. Demgegenüber werden langfristige Schuldverschreibungen, langfristige Kredite sowie versicherungstechnische Rückstellungen als langfristige Finanzierungsinstrumente zusammengefasst.
²⁴ Gemäß den Angaben der MFI-Bilanzstatistik der EZB sank im Euroraum der Anteil variabel verzinsten Bankkredite am Gesamtbestand im 2. Vj. 2017 gegenüber dem 1. Vj. 2014 um 2,6 Prozentpunkte auf 57,0%. Variabel verzinsten Kredite umfassen hierbei Kredite mit einer Ursprungs- oder Restlaufzeit von weniger als 12 Monaten sowie Kredite mit einer Zinsanpassungsfrist innerhalb von 12 Monaten.

Verschiebung in der Finanzierungsstruktur wirkt sich auch auf Bestände an Verbindlichkeiten aus

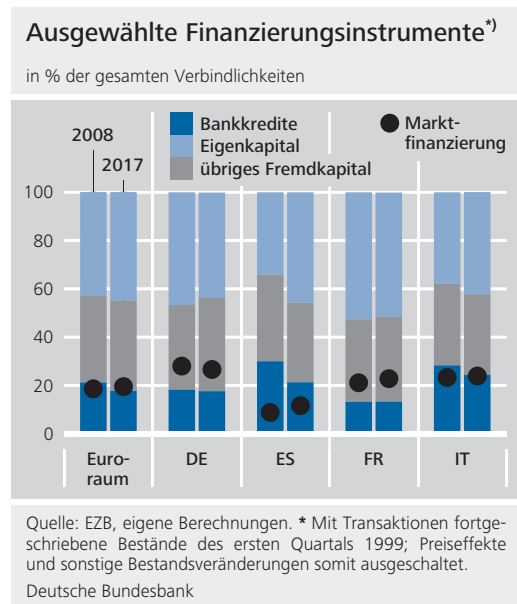
ßenfinanzierung schlägt sich mittelfristig auch in den Beständen an Verbindlichkeiten nieder. Vor diesem Hintergrund zeigt das nebenstehende Schaubild die Struktur der Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum und in den vier großen Mitgliedsländern. Dabei werden die Verbindlichkeiten in Bankkredite, übriges Fremdkapital und Eigenkapital unterteilt.²⁵⁾ Zusätzlich wird der Anteil der Marktfinanzierung – die Summe aus Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien – dargestellt.

Bankkredit verliert, markt-basiertes Fremdkapital gewinnt an Bedeutung

Auf Ebene des Euroraums machten Bankkredite Mitte 2017 weniger als 18% der gesamten Verbindlichkeiten aus.²⁶⁾ Somit kommt Bankkrediten auf Ebene des Euroraums zwar eine bedeutende, aber zumindest quantitativ keine dominierende Stellung in der Struktur der Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Unternehmen zu. Diese Aussage gilt dabei nicht nur für große nichtfinanzielle Unternehmen, sondern auch für KMU.²⁷⁾ Mit Ausnahme Frankreichs hat sich die Bedeutung des Bankkredits auch auf Länderebene verringert, wobei diese Entwicklung insbesondere in Spanien deutlich ausgeprägt war. Die marktbasierende Finanzierung gewann außer bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland hingegen leicht an Gewicht, wobei dies primär auf Zuwächse bei Schuldverschreibungen zurückzuführen war. Sowohl in Deutschland als auch Frankreich trugen marktbasierende Instrumente Mitte 2017 in größerem Umfang zur Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen bei als Bankkredite. In Italien und Spanien spielten Bankkredite hingegen weiterhin eine gewichtigere Rolle als die Marktfinanzierung.

Eigenkapital-anteil gestiegen, primär durch nicht markt-basierte Instrumente

Der Anteil des Eigenkapitals an den gesamten Verbindlichkeiten ist auf Ebene des Euroraums angestiegen. Dabei war diese Entwicklung von nicht marktbasierenden Eigenkapitalinstrumenten wie Geschäftsanteilen und Beteiligungen geprägt und fiel auf Länderebene heterogen aus: Der Anteil bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland und Frankreich nahm leicht ab, stieg jedoch in Italien und insbesondere in Spanien deutlich an.



Makroökonomische und wirtschaftspolitische Implikationen einer veränderten Finanzierungsstruktur

Die vorangegangenen Ausführungen haben aufgezeigt, dass sich die Außenfinanzierungs- und Bilanzstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum von Fremdkapital zu

Finanzielle Entwicklung kann für das Wachstum förderlich sein, ...

²⁵ Hierbei werden mit kumulierten Transaktionen fortgeschriebene Ausgangsbestände verwendet. Hierdurch wird vermieden, dass Preisschwankungen die Bedeutung einzelner Verbindlichkeiten verzerren. Die Kategorie übriges Fremdkapital ergibt sich aus der Differenz zwischen den gesamten Verbindlichkeiten und den einzeln betrachteten Instrumenten.

²⁶ Werden die Verbindlichkeiten zu Marktpreisen gemessen, beträgt der Anteil des Bankkredits an den Gesamtverbindlichkeiten rd. 13%.

²⁷ Die Angaben der BACH-Datenbank des Europäischen Ausschusses der Bilanzzentralen (ECCBSO) bestätigen, dass auch die Bilanzen kleiner und mittlerer Unternehmen eine ähnliche Struktur wie die von Großunternehmen aufweisen und der Bankkredit keine herausragende Stellung einnimmt. Demnach haben die KMU in Deutschland im Jahr 2015 einen Bankkreditanteil an den gesamten Passiva von gut 25%, in Frankreich in Höhe von knapp 17%, in Italien in Höhe von 18% und in Spanien in Höhe von 19%. Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Zur Bedeutung des Bankkredits als Fremdfinanzierungsinstrument für nichtfinanzielle Unternehmen im internationalen Vergleich, Monatsbericht, November 2014, S. 44f.; sowie H. Friedrichs und T. Körting (2011), Die Rolle der Bankkredite im Finanzierungsspektrum der deutschen Wirtschaft, Wirtschaftsdienst, Vol. 91 (1), S. 31–38.

Eigenkapital verschoben haben. Gleichzeitig hat sich das Gewicht des Bankkredits spürbar reduziert und die marktbasierende Fremdkapitalfinanzierung leicht an Bedeutung gewonnen. Welche Auswirkung könnte dies auf die mittelfristige Wachstumsperspektive des Euroraums und seiner größten Mitgliedstaaten haben? Antworten auf diese Frage gibt die Literatur zum Zusammenhang zwischen Finanzierung und Wachstum. Hier hatte zunächst die Vorstellung geherrscht, dass die Höhe des dem nichtfinanziellen Privatsektor insgesamt bereitgestellten Finanzierungsvolumens durchweg positiv auf das Wirtschaftswachstum wirkt, unabhängig davon, ob es über Banken oder Märkte bereitgestellt wird.²⁸⁾

... aber zu viel
Verschuldung
verkehrt den
positiven
Zusammenhang
in einen
negativen

Neuere Studien kommen allerdings zu dem Ergebnis, dass das Wirtschaftswachstum nur bis zu einem gewissen Punkt durch eine Erhöhung der Verschuldung gesteigert werden kann. Wird ein bestimmter Schwellenwert an Verschuldung überschritten, verkehrt sich die positive Beziehung in eine negative, wobei dies unabhängig davon ist, ob es sich hierbei um Bankkredite oder andere Schuldinstrumente handelt.²⁹⁾ Dieser Umstand wird zumeist darauf zurückgeführt, dass es mit zunehmender Verschuldung zu einer Fehlallokation von Ressourcen kommt, die letztlich das Produktivitätswachstum reduziert.³⁰⁾ Diese Ergebnisse implizieren, dass, ausgehend von einem Verschuldungsniveau jenseits des Schwellenwerts, eine Rückführung der Schulden mittelfristig das Wachstum fördern dürfte. Vergleicht man aktuelle Werte der Verschuldung in Relation zum BIP zum Beispiel mit dem von Cecchetti et al. (2011) ermittelten Schwellenwert von 90%, ab dem Verschuldung sich negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirkt, zeigt sich, dass die nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum und in allen vier betrachteten Ländern teils merklich darüber liegen.³¹⁾ Gleichzeitig haben sich die Verschuldungsquoten ausgehend von ihren Höchstständen in Spanien sehr deutlich und in Italien in geringerem Umfang reduziert.³²⁾ Der in den letzten Jahren erfolgte Schuldenabbau in Kombination mit der Ver-

lagerung der Unternehmensfinanzierung hin zu Eigenkapital könnte das Wachstumspoten-

28 Vgl.: R. Levine (2002), Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?, *Journal of Financial Intermediation* 11, S. 398–428. Auch aus einer theoretischen Perspektive ist unklar, ob Banken oder Märkte für ein höheres Wachstum sorgen. Siehe hierzu: R. Levine (2005), Finance and Growth: Theory and Evidence, in: P. Aghion und S. Durlauf (Hrsg.), *Handbook of Economic Growth*, Vol. 1A. Neuere Studien zeigen auf, dass bankbasierte Finanzsysteme in gewöhnlichen Rezessionen stabilisierend auf die realwirtschaftliche Entwicklung wirken. Geht die Rezession hingegen mit einer Finanzkrise einher, setzt in marktbasierenden Finanzsystemen die wirtschaftliche Erholung jedoch schneller ein. Vgl. hierzu: L. Gambacorta, J. Yang und K. Tsatsaronis (2014), Financial structure and growth, *BIS Quarterly Review*, März 2014. Gleichzeitig verstärkt sich der positive Effekt von Wertpapiermärkten mit dem wirtschaftlichen Entwicklungsniveau, während er sich für Bankkredite abschwächt. Vgl. hierzu: A. Demirgüç-Kunt, E. Feyen und R. Levine (2012), The Evolving Importance of Banks and Securities Markets, *The World Bank Review*, Vol. 27 (3), S. 476–490.

29 Vgl.: S. Cecchetti, M. Mohanty und F. Zampolli (2011), The real effects of debt, *BIS Working Papers* No. 352; R. Beck, G. Georgiadis und R. Straub (2014), The finance and growth nexus revisited, *Economics Letters*, Vol. 124, S. 382–385; S. Law und N. Singh (2014), Does too much finance harm economic growth?, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 41, S. 36–44; sowie J. Arcand, E. Berkes und U. Panizza (2015), Too much finance?, *Journal of Economic Growth*, Vol. 20 (2), S. 105–148.

30 Darüber hinaus existiert eine verwandte Literatur, die sich mit der Bedeutung der Verschuldung für den Konjunkturzyklus beschäftigt. Hierin wird argumentiert, dass eine zu hohe Verschuldung mit dem Aufbau eines Schuldenüberhangs einhergeht. Dieser führt dazu, dass die ökonomischen Akteure ihre Verschuldung aktiv zurückführen und hierdurch über eine geschwächte Nachfrage das Wirtschaftswachstum reduziert wird. Vgl. hierzu: A. Mian, K. Rao und A. Sufi (2013), Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 128 (4), S. 1687–1726; sowie A. Mian, A. Sufi und E. Verner (2017), Household Debt and Business Cycles Worldwide, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 132 (4), S. 1755–1817.

31 Die Ergebnisse von Cecchetti et al. (2011), a. a. O., werden dezidiert herausgegriffen, da hier für die nichtfinanziellen Unternehmen ein separater Schwellenwert ermittelt wird. Andere Studien wie Beck et al. (2014), Law und Singh (2014) und Arcand et al. (2015), a. a. O., berechnen hingegen Schwellenwerte für den nichtfinanziellen Privatsektor insgesamt. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass teils verschiedene Verschuldungsabgrenzungen verwendet werden, kommen alle Untersuchungen aber zu ähnlichen Ergebnissen.

32 Cecchetti et al. (2011), a. a. O., ermitteln ihren Schwellenwert von 90% des BIP auf Basis einer sehr breit abgegrenzten Verschuldungsdefinition, die das gesamte Fremdkapital umfasst. Zum 2. Vj. 2017 können die folgenden Werte verzeichnet werden: Deutschland 96%, Spanien 139%, Frankreich 166%, Italien 116% und der Euroraum 139%. Die Höchststände betragen 105% in Deutschland (1. Vj. 2009), 188% in Spanien (4. Vj. 2007) und 128% in Italien (4. Vj. 2012). Für die nichtfinanziellen Unternehmen in Frankreich ist der Wert am aktuellen Datenrand der Höchststand. Für den Euroraum schwankt der Wert seit Anfang 2008 um die 140%.

zial somit für sich genommen mittelfristig gestärkt haben.³³⁾

Kapitalmarktunion könnte zum Ausbau der Märkte für Eigenkapital genutzt werden

Vor diesem Hintergrund ist auch der im Jahr 2015 von der Europäischen Kommission aufgelegte Plan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion zu sehen, welche die Entwicklung eines einheitlichen Marktes für Finanzierungsinstrumente in der Europäischen Union vorantreiben soll.³⁴⁾ Im Lichte der Erkenntnisse bezüglich des Zusammenhangs zwischen finanzieller Entwicklung und wirtschaftlichem Wachstum scheint eine Fokussierung auf den Ausbau und die grenzüberschreitende Integration der Märkte für Eigenkapital sinnvoll. Neben den möglichen positiven Wachstumsimpulsen sollte hierdurch die Widerstandsfähigkeit der nichtfinanziellen Unternehmen gegenüber negativen Schocks gestärkt werden, da sich der Wert des Eigenkapitals und die Gewinnausschüttungen, anders als beim Fremdkapital, direkt an geänderte wirtschaftliche Verhältnisse anpassen können.³⁵⁾

Diversifizierung der Finanzierungsstruktur macht Unternehmen weniger abhängig von Einschränkungen des Bankkreditangebots ...

Auch in Bezug auf kurzfristige konjunkturelle Schwankungen kann sich die in den letzten Jahren erfolgte Diversifizierung der Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen stabilisierend auswirken. So zeigen theoretische Studien, dass die Möglichkeit, Bankkredite durch andere Finanzierungsinstrumente wie Schuldverschreibungen zu substituieren, die realwirtschaftlichen Folgen von Einschränkungen des Angebots an Bankkrediten abmildert.³⁶⁾ In Einklang hiermit deuten empirische Analysen für den Euroraum darauf hin, dass ein Bankkreditangebotsschock nur dann einen deutlich negativen Einfluss auf die realen Unternehmensinvestitionen hat, wenn die Möglichkeit, Bankkredite durch andere Finanzierungsinstrumente zu ersetzen, nicht besteht (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 74 ff.).

... und dürfte die relative Bedeutung einzelner geldpolitischer Transmissionskanäle verändern

Die Verschiebungen in der Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen könnten auch Auswirkungen auf die Transmission der Geldpolitik haben. So dürfte die verringerte Bedeutung von Bankkrediten in der Unternehmensfinanzierung in Kombination mit einer

stärker diversifizierten Finanzierungsstruktur für sich genommen die direkte Übertragung geldpolitischer Maßnahmen über den Bankkredit schwächen.³⁷⁾ Gleichzeitig impliziert die verstärkte Rolle anderer Finanzierungsgeber und die leicht angewachsene direkte Mittelbereitstellung über Finanzmärkte aber auch eine gestiegene Bedeutung marktbezogener Variablen in der geldpolitischen Transmission, insbesondere von Vermögenspreisen.³⁸⁾ Dies sollte isoliert betrachtet wiederum die Wirksamkeit geldpolitischer Maßnahmen in dem Maße erhöhen, wie sich veränderte Vermögenspreise in der Qualität der Bilanzen der Finanzintermediäre und hierüber in deren Refinanzierungskosten widerspiegeln. Insgesamt sollte sich die relative Bedeutung einzelner Transmissionskanäle aufgrund der Entwicklungen in der Finanzierungsstruktur der Unternehmen somit verändert haben.³⁹⁾

33 So kommen empirische Studien zu dem Ergebnis, dass gut entwickelte Aktienmärkte einen monoton positiven Einfluss auf das reale Pro-Kopf-Einkommen haben. Vgl. hierzu: L. Gambacorta, J. Yang und K. Tsatsaronis (2014), a. a. O.; sowie O. Peia und K. Roszbach (2015), Finance and growth: Time series evidence on causality, *Journal of Financial Stability* 19, S. 105–118. Allerdings ist unklar, ob die Erkenntnisse bezüglich der Aktienmärkte auf Eigenkapital im weiteren Sinne übertragen werden können.

34 Für Details siehe: Europäische Kommission (2015), Building a Capital Markets Union, Grünbuch, COM(2015) 63 final.

35 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Stellungnahme zum Grünbuch „Kapitalmarktunion“ der Europäischen Kommission vom 21. Mai 2015, abrufbar unter: https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Kurzmeldungen/Stellungnahmen/2015_05_21_stellungnahme_kapitalmarktunion_hintergrund.pdf?__blob=publicationFile

36 Vgl. z. B.: F. De Fiore und H. Uhlig (2015), Corporate Debt Structure and the Financial Crisis, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 47 (8), S. 1571–1598.

37 Bedeutende Arbeiten zur Rolle des Bankkredits in der geldpolitischen Transmission sind z. B.: B. Bernanke und M. Gertler (1995), Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, *Journal of Economic Perspectives* 9 (4), S. 27–48; sowie P. Disyatat (2011), The Bank Lending Channel Revisited, *Journal of Money, Credit and Banking* 43 (4), S. 711–734.

38 Vgl.: T. Adrian und H. Shin (2010), Liquidity and leverage, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 19 (3), S. 418–437.

39 Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Das Schattenbankensystem im Euroraum: Darstellung und geldpolitische Implikationen, Monatsbericht, März 2014, S. 15 ff.

Substitution von Bankkrediten und Investitionsdynamik im Euroraum

Während der Finanz- und Wirtschaftskrise sowie der europäischen Schuldenkrise war im Euroraum eine Substitution von Bankkrediten durch andere Schuldinstrumente und Eigenkapital zu beobachten. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob die Möglichkeit des Rückgriffs auf alternative Finanzierungsinstrumente die negativen Auswirkungen von restriktiven Bankkreditangebotsschocks auf die Realwirtschaft grundsätzlich abmildern kann.¹⁾ Solch eine Fragestellung lässt sich anhand eines vektorautoregressiven (VAR) Ansatzes untersuchen. Dieses Zeitreihenmodell basiert auf der simultanen Schätzung mehrerer Gleichungen von zu untersuchenden endogenen Variablen, die sowohl durch ihre eigenen Vergangenheitswerte als auch durch die Vergangenheitswerte der anderen endogenen Variablen beschrieben werden. Somit können die wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen einer Vielzahl an Variablen geschätzt werden. Die auf Basis der Einzelgleichungen ermittelten Residuen werden dann durch das Setzen von theoretisch motivierten Restriktionen in ökonomisch interpretierbare Schocks überführt. Anhand dieser Schocks kann dann die Reaktion der im Modell enthaltenen Variablen auf exogene Änderungen, zum Beispiel des Bankkreditangebots, abgeschätzt werden. In dem hier verwendeten Ansatz erfolgt die Schätzung mithilfe Bayesianischer Verfahren, wobei die exogenen Schocks durch eine Kombination von Vorzeichen- und Nullrestriktionen identifiziert werden.²⁾

Das empirische Modell enthält neben den realen Unternehmensinvestitionen der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum, dem Deflator für die gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen, dem Übernacht-Interbankzins EONIA und dem Bankkreditzins für nichtfinanzielle Unternehmen auch

die Ströme von Bankkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen sowie die Ströme der übrigen Finanzierungsinstrumente (berechnet als Differenz zwischen gesamter Außenfinanzierung und Bankkrediten).³⁾ Das Modell umfasst den Beobachtungszeitraum vom ersten Vierteljahr 2000 bis zum ersten Vierteljahr 2017.⁴⁾

Es werden die Effekte zweier unterschiedlich identifizierter Bankkreditangebotsschocks verglichen: Während bei einem Schock angenommen wird, dass Bankkredite durch andere Finanzierungsinstrumente ersetzt werden, wird bei dem anderen Schock eine solche Substitution unterbunden. Der Vergleich der Reaktion der realen Unternehmensinvestitionen auf diese beiden Schocks kann Hinweise darauf geben, ob eine Substitution der Bankkredite durch andere Finanzierungsinstrumente negative realwirtschaftliche Rückwirkungen abmildern kann.

1 Die folgenden Ausführungen sind angelehnt an: I. Al-dasoro und R. Unger (2017), External financing and economic activity in the euro area – why are bank loans special?, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 04/2017.

2 Die Schätzungen erfolgen mithilfe der BEAR Toolbox. Vgl. hierzu: A. Dieppe, R. Legrand und B. van Roye (2016), The BEAR Toolbox, ECB Working Paper Series Nr. 1934. Sowohl die A-priori- als auch die A-posteriori-Verteilungen sind vom häufig verwendeten Normal-Invers-Wishart-Typ. Die unten definierten Vorzeichenrestriktionen gelten dabei kontemporär.

3 Die übrigen Finanzierungsinstrumente umfassen somit u. a. Aktien, sonstige Anteilsrechte, Schuldverschreibungen, Kredite von Nichtbanken sowie Handelskredite und Anzahlungen.

4 Die Lag-Anzahl beträgt zwei Perioden. Mit Ausnahme der Ströme von Bankkrediten und übrigen Finanzierungsmitteln gehen die Variablen dabei in (log)-Level in die Schätzung ein. Anders als in der existierenden Literatur werden die Finanzierungsvariablen als erste Differenzen der log-Level verwendet. Hierbei werden die Level-Variablen durch ein Fortschreiben des Ausgangsbestandes mit Transaktionen berechnet, um nicht transaktionsbedingte Veränderungen in den Finanzierungsinstrumenten auszuschließen.

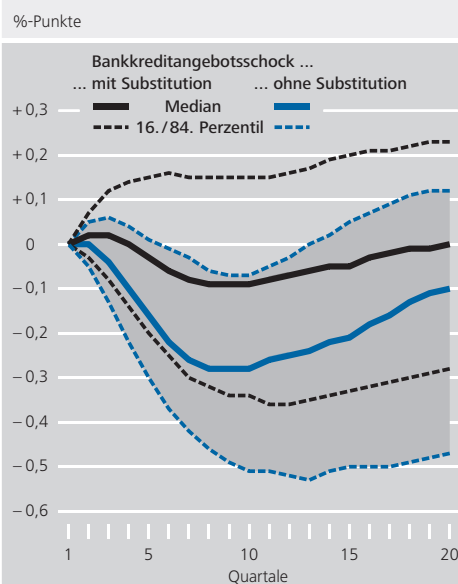
Identifiziert wird ein restriktiver Bankkreditangebotsschock mit Substitutionseffekten dabei durch einen Rückgang der Ströme an Bankkrediten, einen Anstieg des Kreditzinses und einen Anstieg der Ströme übriger Finanzierungsinstrumente. Die Identifikation eines Bankkreditangebotsschocks über gegenläufige Vorzeichenrestriktionen bei Bankkreditzinsen und Bankkreditvolumen kann dabei aus einer Vielzahl an theoretischen Modellen abgeleitet werden und ist in der empirischen Literatur weit verbreitet.⁵⁾ Die positive Vorzeichenrestriktion auf die übrigen Finanzierungsinstrumente ist inspiriert durch die Arbeit von Becker und Ivashina (2014), die postulieren, dass ein negativer Bankkre-

5 Theoretische Modelle, anhand derer gegenläufige Vorzeichenrestriktionen für Bankkreditzinsen und Bankkreditvolumen abgeleitet werden können, sind z. B.: V. Cúrdia und M. Woodford (2010), Credit spreads and monetary policy, *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (S1), S. 3–35; sowie A. Gerali, S. Neri, L. Sessa und F. Signoretti (2010) Credit and Banking in a DSGE model of the euro area, *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (S1), S. 107–141. Empirische Arbeiten, die diese Vorzeichenrestriktionen verwenden, sind z. B.: U. Busch, M. Scharnagl und J. Scheithauer (2010), Loan supply in Germany during the financial crisis, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 05/2010; N. Hristov, O. Hülsewig und T. Wollmershäuser (2012), Loan supply shocks during the financial crisis: Evidence for the Euro area, *Journal of International Money and Finance* 31 (3), S. 569–592; L. Gambetti und A. Musso (2016), Loan supply shocks and the business cycle, *Journal of Applied Econometrics*, Vol 32 (4), S. 764–782; sowie Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum, Monatsbericht, September 2015, S. 15 ff.

6 Vgl.: B. Becker und V. Ivashina (2014), a. a. O. In der oben zitierten Literatur kann es bei Kreditangebotsschocks grundsätzlich auch zu einem Gleichlauf beider Finanzierungsinstrumente kommen. Somit wird hier nur eine Untermenge dieser Schocks abgedeckt.

7 Zur Abgrenzung des Bankkreditangebotsschocks von Güterangebots- und Nachfrageschocks werden in beiden Spezifikationen zusätzliche Nullrestriktionen auf die realen Unternehmensinvestitionen und den Deflator für die gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen gelegt. Vgl. für eine ähnliche Vorgehensweise z. B.: M. Breitenlechner, J. Scharler und F. Sindermann (2016), Banks' external financing costs and the bank lending channel: Results from a SVAR analysis, *Journal of Financial Stability*, Vol. 26, S. 228–246; S. Eickmeier und B. Hofmann (2013), Monetary Policy, Housing Booms, And Financial (Im)Balances, *Macroeconomic Dynamics* 17 (4), S. 830–860; sowie G. Peersman und W. Wagner (2015), Shocks to Bank Lending, Risk-Taking, Securitization, and their Role for U.S. Business Cycle Fluctuations, CEPR Discussion Papers Nr. 10547.

Reaktion der realen Investitionen der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum auf Bankkreditangebotsschocks³⁾



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. * Schock in Höhe einer Standardabweichung. Die Impuls-Antwort-Folgen entstammen einem strukturellen VAR-Modell, das mit Vorzeichen- und Nullrestriktionen identifiziert wurde.
 Deutsche Bundesbank

ditangebotsschock zwangsläufig mit der Erhöhung der Nachfrage nach anderen Finanzierungsmitteln einhergeht.⁶⁾ Dem wird ein Bankkreditangebotsschock gegenübergestellt, bei dem es kontemporär zu keiner Substitution der rückläufigen Bankkredite durch andere Finanzierungsinstrumente kommt. Technisch implementiert wird dies, indem den Strömen der anderen Finanzierungsinstrumente eine zusätzliche Nullrestriktion auferlegt wird.⁷⁾

Das Schaubild oben stellt die Reaktion der realen Unternehmensinvestitionen auf den Bankkreditangebotsschock mit und ohne Substitutionseffekte durch andere Finanzierungsinstrumente dar. Dabei zeigen die durchgezogenen Linien den Median und die gestrichelten Linien das 16. und 84. Perzentil der Verteilung möglicher Verläufe der realen Unternehmensinvestitionen. Der Median der Verteilung kann als eine zentrale Tendenz der möglichen Verläufe angesehen werden. Verläuft die Masse der Wahrschein-

lichkeitsverteilung, abgegrenzt durch das 16. und 84. Perzentil, unter (über) der Nulllinie, wird hier davon ausgegangen, dass der Effekt des Schocks auf die jeweilige Variable mit einer hohen Wahrscheinlichkeit negativ (positiv) ist.

Die Schätzergebnisse legen nahe, dass ein restriktiver Bankkreditangebotsschock, bei dem es zu keiner Substitution der Bankkredite durch andere Finanzierungsinstrumente kommt, mit einer hohen Wahrscheinlichkeit zu einem Einbruch der realen Unternehmensinvestitionen führt. Der Höhepunkt des Rückgangs wird nach etwa neun Quartalen erreicht. Anschließend läuft die Wirkung des Schocks langsam aus. Erfolgt eine Substitution der rückläufigen Bankkredite durch andere Finanzierungsmittel, schwächt sich der Einbruch der Investitionen im Median der Verteilung hingegen ab und ist nur noch mit einer deutlich geringeren Wahrscheinlichkeit negativ. Die Ergebnisse der empirischen

Untersuchung deuten somit an, dass die Möglichkeit, Bankkredite durch andere Finanzierungsmittel zu ersetzen, die negativen Effekte eines restriktiven Bankkreditangebotsschocks auf die Investitionstätigkeit der nichtfinanziellen Unternehmen abschwächen könnte.⁸⁾

⁸ Diese Resultate stehen in Einklang mit den theoretischen Erkenntnissen in: F. De Fiore und H. Uhlig (2015), a. a. O., und den mikroökonomischen Ergebnissen in: B. Becker und V. Ivashina (2014), a. a. O., und R. Levine, C. Lin und W. Xie (2016), a. a. O.

■ Schlussfolgerungen

Seit 2008 Verschiebung von Fremd- zu Eigenkapital und von Bankkrediten zu anderen Schuldinstrumenten, ...

Die Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum hat sich in den letzten Jahren deutlich gewandelt. So war die Außenfinanzierung in den 2000er Jahren primär durch Zuflüsse von Fremdkapital, hierunter überwiegend in Form von Bankkrediten, geprägt. Mit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise verschob sich die Außenfinanzierung von Fremd- zu Eigenkapital und innerhalb des Fremdkapitals von Bankkrediten zu anderen Schuldinstrumenten. Gleichzeitig verlor die Außenfinanzierung gegenüber der Innenfinanzierung an Bedeutung.

Die Verschiebung hin zu einem höheren Anteil der Innen- und Eigenkapitalfinanzierung in

Kombination mit einer stärker diversifizierten Fremdfinanzierungsstruktur dürfte dazu beitragen, die Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen weniger anfällig für temporäre finanzielle Restriktionen bei einzelnen Kapitalgebern, insbesondere Banken, zu machen. Die anvisierte Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion könnte diesen Prozess weiter vorantreiben. Für die Geldpolitik ist es im Hinblick auf die Übertragung geldpolitischer Impulse über die verschiedenen Transmissionskanäle wichtig, das veränderte Finanzierungsverhalten und die damit einhergehende Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen fortwährend zu beobachten und zu analysieren.

... die die nichtfinanziellen Unternehmen des Euroraums widerstandsfähiger machen könnte

■ Die Fertigstellung von Basel III

Nach intensiven und schwierigen Verhandlungen hat die Gruppe der Zentralbankgouverneure und der Chefs der Aufsichtsbehörden (Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision: GHOS) am 7. Dezember 2017 das endgültige Basel III-Reformpaket beschlossen. Damit ist die grundlegende Reform der globalen Bankenregulierung nach der Finanzkrise vollendet. Der erste Teil des Reformpakets, der deutlich strengere Regelungen in den Bereichen Eigenkapital, Liquidität und Verschuldungsquote enthält, wurde bereits im Jahr 2010 auf Baseler Ebene verabschiedet. Mit den nunmehr vereinbarten Neuregelungen werden die Vorgaben zur Berechnung der Kredit- und operationellen Risiken, die die Banken mit Eigenkapital unterlegen müssen, geändert. Auf eine entsprechende Überarbeitung der Marktrisikoregelungen hatte sich GHOS bereits Anfang 2016 geeinigt.

Mit der Überarbeitung soll die Risikosensitivität des Baseler Standards erhöht werden. Zudem sollen die Anpassungen die Spielräume jener Banken einschränken, die eigene Verfahren zur Risikoquantifizierung und damit zur Ermittlung des Eigenkapitalbedarfs verwenden. Die regulatorischen Beschränkungen sollen unangemessene Abweichungen in den Berechnungsergebnissen der Banken im Quervergleich eingrenzen. Zudem müssen Banken nach den neuen Regeln verbindliche Verschuldungsquoten einhalten, die für global systemrelevante Banken noch um einen zusätzlichen Puffer erhöht werden. In den Verhandlungen zum Basel III-Reformpaket wurde insbesondere die Festlegung einer Eigenmitteluntergrenze (der sog. Output-Floor) für Banken, die eigene Risikomessverfahren anwenden, kontrovers diskutiert. Der Output-Floor begrenzt die Abweichung der Eigenkapitalanforderungen, die durch bankeigene Risikomessverfahren ermittelt werden, von jenen, die sich durch Anwendung der Standardansätze ergeben würden. Während eine Gruppe von Ländern bankeigenen Modellen zur Risikomessung eine stärkere Rolle zuschreibt, um Kapitalanforderungen zu berechnen, wollte eine andere Gruppe deren Rolle stärker einschränken. Eine Einigung wurde letztlich mit einer Kalibrierung des Output-Floors in Höhe von 72,5% erreicht. Dies bedeutet, dass die Eigenmittelanforderungen für Banken mit internen Risikomessverfahren maximal 27,5% unter den Anforderungen liegen dürfen, die sich aus einer reinen Anwendung der Standardverfahren ergeben würde.

Die neuen Baseler Vorschriften sollen zum 1. Januar 2022 angewendet werden. Um den Banken die Umsetzung des neuen Eigenmittel-Floors zu erleichtern, wird dieser stufenweise bis zum 1. Januar 2027 eingeführt. Damit haben die Banken ausreichend Zeit, sich auf die neuen Regelungen einzustellen. Die Implementierung der strengeren Vorschriften ist für die deutschen Institute dabei zwar herausfordernd, jedoch angesichts einer soliden Kapitalbasis und der langen Einführungsphase verkraftbar.

Mit den neuen globalen Basel III-Standards wird die Widerstandsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte weiter gestärkt und die Wettbewerbsgleichheit auf den globalen Märkten verbessert. Wichtig ist nun, dass die beschlossenen Regelungen konsequent und zeitgerecht von allen Baseler Mitgliedsländern umgesetzt werden.

■ Einleitung

Das im Dezember 2017 verabschiedete Basel III-Finalisierungspaket¹⁾ des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (nachfolgend: Baseler Ausschuss)²⁾ ist Teil eines Bündels von Maßnahmen, mit denen in der Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 offenkundig gewordene Schwachstellen in der internationalen Bankenregulierung angegangen werden. Der Baseler Ausschuss setzt damit entsprechende Vorgaben aus dem Aktionsplan zur Stärkung des Finanzsystems um, den die G20-Staats- und Regierungschefs im November 2008 als Reaktion auf die Finanzkrise vereinbart und bei späteren Gipfeltreffen präzisiert hatten. In einem ersten Reformpaket, das im Dezember 2010 zum Abschluss gebracht wurde,³⁾ hat der Baseler Ausschuss zunächst strengere Eigenkapitalregelungen (Definition, Kapitalquoten, Einführung von Kapitalpuffern), international einheitliche Liquiditätsstandards und die Einführung einer Vorgabe zur Verschuldungsquote (Leverage Ratio) beschlossen.⁴⁾ Die Maßnahmen wurden europäisch in die EU-Eigenmittelrichtlinie (Capital Requirements Directive: CRD⁵⁾) und EU-Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR⁶⁾) mit Geltung ab dem 1. Januar 2014 umgesetzt.⁷⁾

Im Anschluss daran widmete sich der Baseler Ausschuss der Risikoseite, das heißt den Verfah-

ren zur Ermittlung der risikogewichteten Aktiva (RWA). Diese sind Gegenstand des im Dezember 2017 verabschiedeten Basel III-Finalisierungspakets.

Von der aktuellen Überarbeitung sind die Regelungen für Forderungen an Zentralstaaten und andere öffentliche Stellen, die der Baseler Ausschuss separat diskutiert, ausgenommen (siehe Erläuterungen auf S. 81 ff.).

Ein Kernziel der Basel III-Finalisierung ist es, unangemessene Abweichungen in den Berechnungsergebnissen der Banken für RWA im Quervergleich zu reduzieren. Das während der Finanzkrise geschwundene Vertrauen in die Berechnung der RWA soll durch folgende Maßnahmen wiederhergestellt werden: einen robusteren und risikosensitiveren Standardansatz für das Kredit- und operationelle Risiko, die Beschränkung der Verwendung interner Modelle und die Komplementierung der risikogewichteten Eigenkapitalquote durch eine finalisierte Verschuldungsquote und einen überarbeiteten und robusteren Output-Floor.⁸⁾

Verringerung der RWA-Variabilität und Eindämmung von Modelle-Risiken unter Wahrung des Gleichgewichts zwischen Risikosensitivität und Komplexität der Regulierung als Ziele



¹ Vgl.: Basel III: Finalising post-crisis reforms, <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>

² Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht ist das führende Gremium zur Entwicklung international harmonisierter Regeln zur Bankenaufsicht. Ihm gehören hochrangige Vertreter von Notenbanken und Aufsichtsbehörden aus 28 Ländern an (vgl.: <https://www.bis.org/bcbs/membership.htm>). Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht tagt in der Regel alle drei Monate. Sein ständiges Sekretariat ist bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel angesiedelt. Deutsche Vertreter sind zurzeit Dr. Andreas Dombret für die Deutsche Bundesbank und Raimund Röseler für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

³ Vgl.: Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> sowie Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, <https://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>

⁴ Die kurzfristige Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio: LCR) gilt europäisch (CRR) bereits als verbindliche Mindestanforderung. Die Einführung der strukturellen Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio: NSFR) sowie der Leverage Ratio als verbindliche Mindestanforderungen ist im Rahmen der laufenden Überarbeitung der CRR (CRR II) vorgesehen.

⁵ Richtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013.

⁶ Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013.

⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Umsetzung von Basel III in europäisches und nationales Recht, Monatsbericht, Juni 2013, S. 57–73.

⁸ Vgl.: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>

Chronologie

Zeitpunkt	Maßnahmen	Umsetzung
Juli 1988	Basel I ¹⁾ – 8% Mindesteigenkapitalquote für Adressenausfallrisiken – in 1996 ergänzt um Eigenkapitalanforderungen für Marktrisiken ²⁾	EU-Recht: Solvabilitäts-Richtlinie ³⁾ Eigenmittelrichtlinie ⁴⁾ Nationales Recht: Kreditwesengesetz (KWG), Grundsatz I ⁵⁾
Juni 2004	Basel II ⁶⁾ (Weiterentwicklung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung Basel I) – Einführung eines drei-Säulen-Ansatzes: – Säule 1: Kapitalunterlegung von Kredit-, Markt- und operationellen Risiken; Einführung von auf internen Modellen basierenden Ansätzen – Säule 2: Grundprinzipien für die qualitative Bankenaufsicht (aufsichtlicher Überprüfungsprozess) und das Risikomanagement – Säule 3: Offenlegungspflichten zur Stärkung der Marktdisziplin	EU-Recht: Bankenrichtlinie ⁷⁾ , Kapitaladäquanzrichtlinie ⁸⁾ Nationales Recht ⁹⁾ : KWG, Solvabilitätsverordnung (SolV), Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)
Juli 2009 (aktualisiert 2010 und 2011)	Basel 2.5 ¹⁰⁾ (Erste kurzfristige Maßnahmen als Reaktion auf die Finanzkrise; Weiterentwicklung von Basel II) – höhere Eigenkapitalanforderungen für Verbriefungen und Marktrisiken; – höhere Anforderungen an das Risikomanagement und die Offenlegung)	EU-Recht: Kapitaladäquanzrichtlinie (CRD) Nationales Recht: KWG, SolV, MaRisk
Dezember 2010 (überarbeitet Juni 2011)	Basel III ¹¹⁾ (Weitergehende Maßnahmen als Reaktion auf die Finanzkrise) – Strengere Kapitalanforderungen plus Kapitalpuffer – Überarbeitung der Eigenkapital-Definition – Verschuldungsquote (Leverage Ratio) – Liquiditätsanforderungen (Liquidity Coverage Ratio: LCR, Net Stable Funding Ratio: NSFR)	EU-Recht: CRR, CRD Nationales Recht ¹²⁾ : KWG, SolV
Dezember 2017	Finalisierung von Basel III ¹³⁾ – Überarbeitung der Regelungen zur Bestimmung der Eigenkapitalunterlegung von – Kreditrisiken ¹⁴⁾ – Operationellen Risiken – Marktrisiken ¹⁵⁾ – Anpassung der Eigenmitteluntergrenze (Output-Floor) – Zuschlag bei der Verschuldungsquote für global systemrelevante Banken	Die Umsetzung wird durch Änderungen folgender Rechtsgrundlagen vorgenommen: EU-Recht: CRR ¹⁶⁾ , CRD Nationales Recht: KWG

1 International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf> 2 Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks <https://www.bis.org/publ/bcbs24.htm> 3 Richtlinie 89/647/EWG (inzwischen außer Kraft). 4 Richtlinie 89/299/EWG (inzwischen außer Kraft). 5 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der neue Grundsatz I, Monatsbericht, Mai 1998, S. 67–76. 6 International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised Framework-Comprehensive Version, <https://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf> 7 Richtlinie 2006/48/EG (aufgehoben durch Richtlinie 2013/36/EU). 8 Richtlinie 2006/49/EG (aufgehoben durch Richtlinie 2013/36/EU). 9 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II), Monatsbericht, April 2001, S. 15–44. 10 Enhancements to the Basel III framework, <https://www.bis.org/publ/bcbs157.pdf> 11 Vgl.: Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> sowie Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, <https://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf> 12 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Umsetzung von Basel III in europäisches und nationales Recht, Monatsbericht, Juni 2013, S. 57–73. 13 Vgl.: Basel III: Finalising post-crisis reforms, <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm> 14 Das Verbriefungsregelwerk wurde bereits 2014 überarbeitet (Vgl.: Revisions to the securitisation framework, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d303.htm>) 15 Die überarbeiteten Minimum capital requirements for market risk wurden bereits im Januar 2016 beschlossen; <https://www.bis.org/bcbs/publ/d352.pdf> 16 Die Floor-Regelung nach Art. 500 (1) CRR war bis zum 31. Dezember 2017 befristet.

Untersuchungen des Baseler Ausschusses hatten ergeben, dass die von den Instituten unter Verwendung bankinterner Verfahren ermittelten Kapitalanforderungen beziehungsweise RWA trotz ähnlicher Portfolios stark voneinander abwichen. Ein Teil der Abweichungen ist hierbei aus Sicht der Aufsicht unproblematisch und auf jeweilige Besonderheiten im individuellen Risikomanagement der Banken zurückzuführen. Um die aufsichtlich unerwünschten Abweichungen in den Berechnungsergebnissen für die RWA (übermäßige RWA-Variabilität) zu reduzieren, wurden die betreffenden Regelungsbereiche einer grundlegenden Revision unterzogen. Dies betrifft insbesondere die Regelungen zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen für Kreditrisiken und operationelle Risiken sowie die Marktisikoregelungen. Eine weitere Neuerung ist die Einführung eines Zuschlags für global systemrelevante Banken auf die Mindest-Verschuldungsquote.

GHOS-Vorgabe, dass die Eigenkapitalanforderungen durch die Finalisierung von Basel III im Durchschnitt nicht signifikant ansteigen, stellte besondere Herausforderung dar

Eine besondere Herausforderung bei der Fertigstellung von Basel III war die Vorgabe von GHOS, dass die Kapitalanforderungen durch die Finalisierung von Basel III im Durchschnitt nicht signifikant ansteigen sollen. Aufgrund der unterschiedlichen Finanzsysteme in den jeweiligen Ländern war es eine Herausforderung, eine für alle Länder zufriedenstellende Balance zu erreichen. Ein Beispiel dafür ist der Output-Floor. Bei der Festlegung der Höhe des Output-Floors konnte der Baseler Ausschuss erst nach intensiven und langwierigen Verhandlungen einen Kompromiss erzielen.⁹⁾

■ Kreditrisiko-Standardansatz

Der Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) ist ein regulatorisch vorgegebenes Verfahren zur Bestimmung der Mindestkapitalanforderungen für das Kreditrisiko einer Bank. Künftig müssen auch Banken, die auf internen Ratings basierende Ansätze (IRBA) zur Berechnung der Kreditrisiken nutzen, ergänzend die Anforderungen nach dem KSA ermitteln, da diese dann für die Bestimmung der Untergrenze der Eigenkapital-

anforderungen verwendet werden. Dadurch wird die Bedeutung des KSA auch für große Institute deutlich zunehmen. Wesentliche Ziele der Überarbeitung sind daher eine stärkere Verknüpfung mit den internen Modelleverfahren (z. B. durch die Angleichung von Definitionen) und eine Erhöhung der Risikosensitivität durch granularere Risikogewichte. Zugleich soll die Kalibrierung an die Verlusterfahrungen aus der jüngeren Vergangenheit angepasst werden.

Das vierte Hauptziel, die Abhängigkeit von externen Ratings zu reduzieren, ist nach der erheblichen Kritik vieler Mitglieder des Baseler Ausschusses und der Kreditwirtschaft wieder in den Hintergrund gerückt. Da alternativ definierte Risikotreiber (Finanzkennzahlen wie z. B. Umsatz und Verschuldung bei Forderungen an Unternehmen) weder hinreichend einfach noch hinreichend risikosensitiv sind, ist der gänzliche Verzicht auf externe Ratings zur Bestimmung der KSA-Risikogewichte verworfen worden. Zudem hatten sich externe Ratings von Unternehmen und Banken in der Vergangenheit bewährt. Allerdings müssen die Institute künftig die Angemessenheit der Urteile der Ratingagenturen überprüfen (Due Diligence) und die Risikogewichte gegebenenfalls auch erhöhen.

Zur Bestimmung der Kapitalanforderungen für Interbankkredite sieht der überarbeitete KSA zwei Verfahren vor, den sogenannten External Credit Risk Assessment Approach (ECRA) und den Standardised Credit Risk Assessment Approach (SCRA). Um die Verflechtung zwischen Staaten und Banken zu lockern, wird die Möglichkeit gestrichen, das Risikogewicht der Schuldner-Bank aus dem Risikogewicht ihres Sitzstaates abzuleiten. Im ECRA kann das Risikogewicht zwar weiterhin auf Basis des externen Ratings der Schuldner-Bank selbst bestimmt werden. Allerdings dürfen die hier verwendeten Ratings keine Annahmen über staatliche Stützungsmaßnahmen enthalten. Der SCRA wird für alle Forderungen ohne externes Rating und

Nutzung von externen Ratings als Risikoindikatoren weiter zulässig

Zwei Verfahren für die Bestimmung der Kapitalanforderungen für Interbankkredite

KSA als eigenständiges Verfahren und als Floor für den IRBA

⁹⁾ Siehe: Rede von A. Dombret, Look ahead, 14. November 2017, <https://www.bis.org/review/r171116b.htm>

Regulatorische Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten

Parallel zur Veröffentlichung des Regeltextes zur Basel III-Finalisierung hat der Baseler Ausschuss ein Diskussionspapier zur regulatorischen Behandlung von Staatsanleihen veröffentlicht.¹⁾ Im Rahmen der Finalisierung der Reformen wurde dieses Thema separat behandelt, da Staatsanleihen in mehrerlei Hinsicht eine Sonderrolle einnehmen. So sind Forderungen gegenüber Zentralbanken und Zentralregierungen für die Implementierung geldpolitischer Maßnahmen von herausragender Bedeutung. Zudem nehmen sie in Finanzmärkten oft eine Schlüsselrolle als Sicherheiten und Referenztitel bei Finanzmarkttransaktionen ein.

Aktuell werden Forderungen gegenüber Staaten im Vergleich zu anderen Anlageklassen auf verschiedene Weise regulatorisch privilegiert. Die Baseler Regelungen erlauben, dass Forderungen gegenüber Staaten, die in nationaler Währung denominiert und finanziert sind, im Kreditrisiko-Standardansatz ein Risikogewicht von null erhalten können. Sie sind somit nicht mit Eigenkapital zu unterlegen. Ferner sind Forderungen gegenüber Staaten von der Großkreditobergrenze von 25% des Tier 1-Kapitals, die für andere Forderungsklassen greift, ausgenommen.

Forderungen gegenüber Staaten weisen jedoch verschiedene Risiken auf, die über unterschiedliche Wege auf das Bankensystem und die Volkswirtschaft wirken können. Insbesondere eine zu starke Verknüpfung von Banken und Staaten stellt ein Risiko für die Finanzstabilität dar, da hohe Bestände an Forderungen gegenüber Staaten in den Bankbilanzen die Solvenz der Institute bedrohen können, wenn es zu einer Verschlechterung der staatlichen Schuldentragfähigkeit kommt. Die fehlende Berücksichtigung von Kredit- und Konzentrationsrisiken führt dazu, dass Staatsanleiheportfolios

von Banken oft wenig diversifiziert sind. Ziel einer Regulierung sollte es daher sein, die Verknüpfung von Banken und Staaten durch geeignete Maßnahmen zu reduzieren.

Das Diskussionspapier enthält im Wesentlichen drei Reformelemente: eine bessere Abgrenzung staatlicher Schuldner sowie die Unterlegung von Kredit- und Konzentrationsrisiken mit Kapital. Die beschriebenen besonderen Funktionen von Forderungen gegenüber Staaten in der Ökonomie gelten vor allem für Forderungen gegenüber dem Zentralstaat. Es ist daher angebracht, dieser Forderungsklasse eine bevorzugte Behandlung zu gewähren. Inwieweit diese Behandlung auch auf andere staatliche Stellen, wie beispielsweise Länder und Kommunen, angewandt werden kann, ist ein zentraler Bestandteil des Diskussionspapiers. Hierbei ist es notwendig, die international unterschiedlichen institutionellen Konfigurationen von impliziten und expliziten Haftungen zwischen nachgelagerten Stellen und dem Zentralstaat zu beachten.

Zur Berücksichtigung von Kreditrisiken werden für Forderungen gegenüber Staaten positive Risikogewichte diskutiert. Die Zentralregierung erhielte, wie oben beschrieben, ein gegenüber anderen staatlichen Stellen bevorzugtes, positives Risikogewicht in Abhängigkeit ihres Ratings. Nachgelagerte staatliche Stellen könnten dieselbe regulatorische Behandlung wie die Zentralregierung erhalten, wenn sie von dieser unterstützt werden oder autonom sind. Das Unterstützungskriterium wäre für staatliche Stellen erfüllt, die Garantien durch ihre Zentralregierung erhalten. Das

¹ Basel Committee on Banking Supervision, Discussion paper, The regulatory treatment of sovereign exposures, Dezember 2017, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d425.htm>

Autonomiekriterium würde eine regulatorische Gleichstellung mit der Zentralregierung erlauben, wenn die staatlichen Stellen ihre Verbindlichkeiten eigenständig, zum Beispiel durch die Erhebung von Steuern, und damit ohne Unterstützung der Zentralregierung bedienen können. In diesem Fall erhielte die nachgelagerte Stelle ebenfalls ein bevorzugtes Risikogewicht jedoch gemäß ihrem eigenen Rating – sie würde also wie ein eigener Zentralstaat behandelt. Alle anderen staatlichen Schuldner erhielten ein nicht bevorzugtes und somit höheres Risikogewicht zur Unterlegung von Kreditrisiken.

Zur Begrenzung von Konzentrationsrisiken werden keine Obergrenzen vorgeschlagen, sondern zusätzliche Risikogewichte in Abhängigkeit der Forderungshöhe diskutiert. Ein solcher preisbasierter Ansatz setzt Anreize, übermäßige Forderungsbestände gegenüber einer staatlichen Stelle zu begrenzen. Welche Forderungsbestände für die Bestimmung der Konzentrationsrisikogewichte zusammenzufassen wären, hänge von der obigen Abgrenzung der staatlichen Stellen ab. Alle Forderungen gegenüber nachgelagerten Stellen, die das Unterkriterium erfüllen, würden mit den Forderungen gegenüber der Zentralregierung zusammengefasst. Der Eigenkapitalzuschlag für das Konzentrationsrisiko fiel also höher aus. Forderungen gegenüber „autonomen“ Stellen würden separat behandelt. Forderungen an alle anderen nachgelagerten staatlichen Schuldner fielen unter eine harte Obergrenze von 25% des Tier 1-Kapitals. Dieser Ansatz setzt Anreize zu einer breiteren Diversifikation der Staatsportfolien von Banken.

Die international sehr unterschiedlichen verfassungsrechtlichen und ökonomischen Ausgestaltungen von Haftung zwischen staatlichen Schuldnern eines Landes erfordern eine nationale Auslegung der genannten Kriterien. Eine Zuordnung eines Schuldners zum Zentralstaat würde Risikogewichte

für Kreditrisiken verringern. Bei gleichzeitiger Einführung einer Kapitalunterlegung von Konzentrationsrisiken führte dies, wie beschrieben, allerdings zu höheren Risikogewichtsaufschlägen für diese Risiken, so dass nationale Behörden ihre Abgrenzungsentscheidung abwägen werden.

Das Diskussionspapier sieht vor, dass Forderungen gegenüber Zentralbanken weiterhin nicht reguliert werden. Dies trägt dem Bargeld-ähnlichen Charakter einer Einlage bei der Notenbank Rechnung und verhindert eine mögliche Friktion bei der Durchführung von Geldpolitik. Die Öffentlichkeit ist aufgerufen, die im Diskussionspapier präsentierten Ideen anhand konkreter Fragen zu kommentieren und somit die Meinungsbildung des Baseler Ausschusses aktiv mitzugestalten.²⁾ Auch wenn der Baseler Ausschuss bekannt gegeben hat, dass er derzeit nicht plant, die geltenden Regeln für Forderungen gegenüber Staaten zu ändern, stellt eine vollständige Überarbeitung auf internationaler Ebene eine mögliche langfristige Überlegung dar. Auf kürzere Sicht könnten entsprechende Ideen auf nationaler oder europäischer Ebene aufgegriffen werden. Die Diskussion hierzu hat speziell im europäischen Kontext bereits begonnen. Unter anderem wurde jüngst eine Studie im Auftrag des Europäischen Parlaments zur Begrenzung von Konzentrationsrisiken mit zum Diskussionspapier vergleichbaren Ansätzen veröffentlicht.³⁾ Im Zuge der Diskussionen zur Vertiefung der Bankenunion muss in Europa eine aktive Debatte über Risikoreduktion geführt werden. Hier ist für die Bundesbank die regulatorische Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten ein zentrales Thema.⁴⁾

² <https://www.bis.org/bcbs/publ/d425.htm>

³ European Parliament (external author: Nicolas Veron), Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks' Sovereign Exposures, November 2017.

⁴ Siehe: Rede von A. Dombret, The other side of the coin – why European supervision needs international regulation, 15. Mai 2017, <https://www.bis.org/review/r170515a.htm>

in Ländern, die auf externe Ratings in der Regulierung nicht mehr zurückgreifen (z. B. die USA), verwendet. Bei diesem Verfahren hat die kreditgebende Bank unter Berücksichtigung der aufsichtlichen Eigenkapital- und Liquiditätskennziffern und auf Grundlage einer Due Diligence die Schuldner-Bank in eine von drei Risikogewichtsklassen einzuordnen, aus der sich dann das anzuwendende Risikogewicht ergibt.

Neue Forderungsklasse: gedeckte Schuldverschreibungen

Im Baseler Rahmenwerk wird eine separate Forderungsklasse für gedeckte Schuldverschreibungen neu eingeführt, für die die maßgeblichen Risikogewichte entweder aus dem externen Rating der gedeckten Schuldverschreibung oder aus dem Risikogewicht der emittierenden Bank abgeleitet werden. Inhaltlich orientieren sich die Vorschriften stark an den bereits heute in der Europäischen Union geltenden Regelungen der CRR.

Höhere Granularität bei Forderungen an Unternehmen ...

Auch in der Forderungsklasse „Unternehmen“ wird die Granularität erhöht. Für Forderungen an kleine und mittelständische Unternehmen (Umsatz < 50 Mio €) kann zukünftig ein Risikogewicht von 85% angesetzt werden. Hierdurch wird anerkannt, dass diese Kredite häufig besichert sind, die Sicherheiten bei der Ermittlung der Mindestkapitalanforderungen im Regelfall aber nicht berücksichtigt werden dürfen. Zudem sind Spezialfinanzierungen, also Kredite deren Rückzahlung hauptsächlich von Zahlungsströmen aus den finanzierten Objekten oder Projekten abhängt, einer eigenen Forderungsklasse zuzuordnen. Bei allen Unternehmen orientieren sich die Risikogewichte weiterhin am externen Rating (z. B. 20% bei einem externen Rating von AAA bis AA–). Ist ein Rating nicht verfügbar, gilt – wie auch für die meisten Spezialfinanzierungen – weiterhin ein pauschales Risikogewicht von 100%. Auch hier gibt es für die Länder, die keine externen Ratings in der Regulierung mehr zulassen, ein Verfahren, das alternativ zum 100%-Risikogewicht den Ansatz eines Gewichts von 65% erlaubt, sofern die kreditgebende Bank die Bonität des Schuldners als sehr hoch einschätzt. Voraussetzung hierfür ist

Die Forderungsklassen im überarbeiteten Kreditrisiko-Standardansatz (KSA)



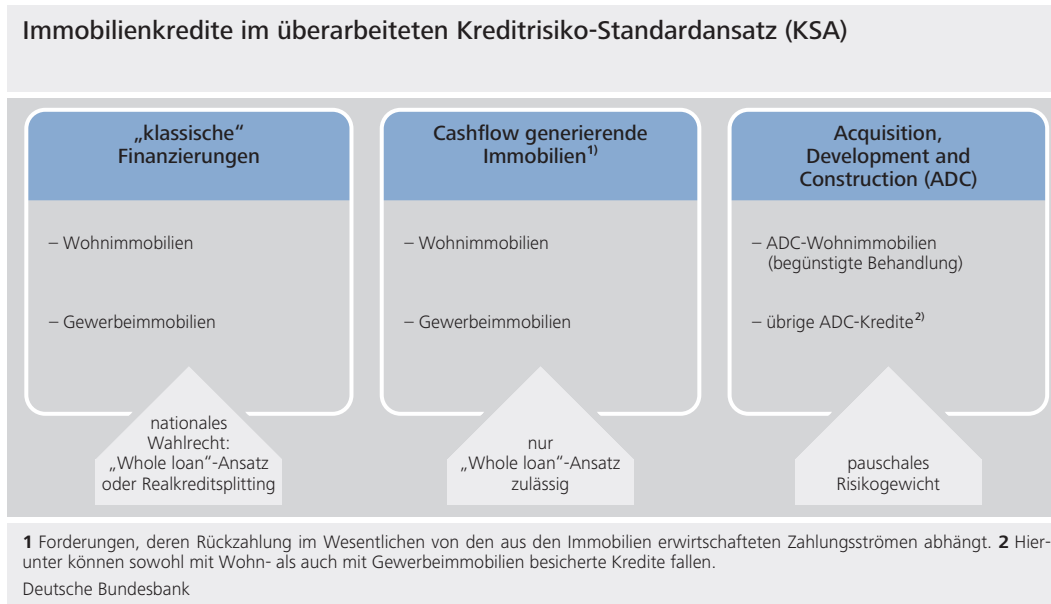
allerdings, dass Wertpapiere des Schuldners an einer Börse notiert sind.

Um dem höheren Verlustrisiko aus nachrangigen Forderungen und Beteiligungen Rechnung zu tragen, werden auch diese Risikopositionen zukünftig einer eigenen Forderungsklasse zugewiesen. Die Risikogewichte hierfür sind nach Risikogehalt differenziert und können maximal 400% betragen, zum Beispiel für spekulative, nicht börsennotierte Beteiligungspositionen.

... bei Beteiligungen ...

Im Mengengeschäft wird aufsichtlich zukünftig zwischen solchen Risikopositionen unterschieden, die einen echten Finanzierungszweck haben, und revolvingierenden Forderungen, die aus reinen Zahlungsverkehrstransaktionen resultieren. In die letzte Kategorie fallen zum Beispiel Kreditkartenforderungen. Sofern die Bank eine regelmäßige Rückzahlung einer revolvingierenden Kreditinanspruchnahme nachweisen kann, wird aufsichtsrechtlich von einem niedrigeren Verlustrisiko ausgegangen. Daher kann für diese

... und im Mengengeschäft



Forderungen statt des pauschalen Risikogewichts von 75% im Mengengeschäft ein Risikogewicht von 45% angesetzt werden.

Regeln für Immobilienkredite umfassend überarbeitet

Die umfangreichste und für den deutschen Kreditsektor besonders bedeutende Überarbeitung des Regelwerks fand im Bereich der Immobilienfinanzierungen statt. Zunächst wurden entsprechend den bereits bestehenden Vorschriften des IRBA die Anforderungen für die aufsichtliche Anerkennung der Immobiliensicherheiten nun auch im KSA präzisiert. So muss zum Beispiel eine Bank die rechtliche Durchsetzbarkeit der Sicherungsabrede, die konservative Bewertung und die Drittverwendungsfähigkeit der Sicherheit (d. h., die Immobilie kann ohne weitere Maßnahmen von einem Dritten im vorhandenen Bauzustand genutzt werden) sowie die Schuldendienstfähigkeit des Kreditnehmers sicherstellen, um die Immobilie bei der Berechnung der Mindestkapitalanforderungen als Sicherheit berücksichtigen zu können. Die mit Immobilien besicherten Kredite müssen bestimmten Forderungsklassen zugeordnet werden.

Dabei ist zu unterscheiden, ob eine Wohn- oder eine Gewerbeimmobilie als Sicherheit dient. Weiterhin ist zu prüfen, ob der Kredit aus dem Einkommen des Kreditnehmers zurückgezahlt werden kann („klassische“ Immobilienfinanzie-

rung) oder die Rückzahlung der Forderung im Wesentlichen von den aus der Immobilie oder den Immobilien erwirtschafteten Zahlungsströmen abhängt. Hier hat der Baseler Ausschuss die in vielen Ländern während der Finanzkrise gemachte Beobachtung aufgegriffen, dass solche Kredite ein höheres Ausfallrisiko aufweisen können als „klassische“ Immobilienfinanzierungen. Für erstere gelten deshalb zukünftig höhere Eigenkapitalanforderungen.

Das maßgebliche Risikogewicht für mit Immobilien besicherte Kredite hängt unter dem KSA vom Beleihungsauslauf der Finanzierung (sog. Loan-to-value Ratio: LTV) ab, wobei höhere Beleihungsausläufe zu steigenden Kapitalanforderungen führen. Für „klassische“ Immobilienfinanzierungen kann im Rahmen der nationalen Umsetzung der Baseler Vorgaben zwischen zwei Verfahren zur Bestimmung der Mindestkapitalanforderungen gewählt werden. Im sogenannten „Whole loan“-Ansatz sind einzelne LTV-Bandbreiten vorgegeben, denen dann die Gesamtforderung in Abhängigkeit des Beleihungsauslaufs zugewiesen und so das maßgebliche Risikogewicht bestimmt wird.

Nutzung des Beleihungsauslaufs als Risikoindikator

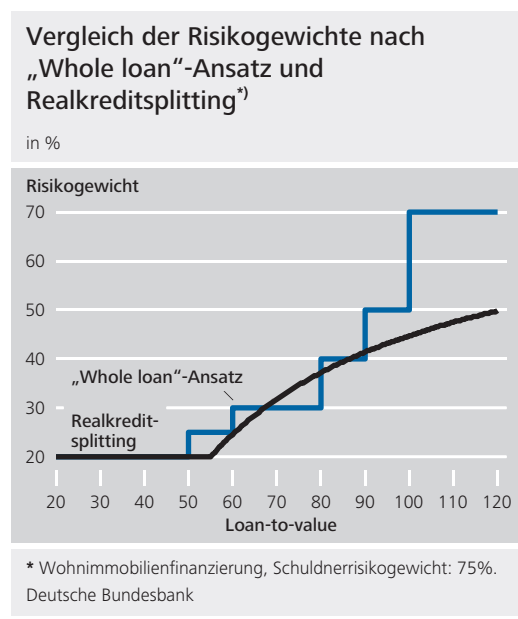
Alternativ hierzu kann das bereits heute in der Europäischen Union übliche sogenannte unechte Realkreditsplitting angewandt werden. Hierbei wird ein Teil der Forderung (LTV bis zu

55%) als mit der Immobilie besichert betrachtet und erhält ein fixes Risikogewicht (20% bei einer Besicherung mit Wohn- und 60% bei Gewerbeimmobilien). Der verbleibende Teil der Forderung wird als unbesichert behandelt und erhält das Risikogewicht, das eine andere unbesicherte Forderung an den gleichen Schuldner erhalten würde (z. B. 75% bei einem Privatkunden, der Schuldner einer Wohnimmobilienfinanzierung ist). Das Risikogewicht für die Gesamtforderung ergibt sich dann aus dem gewichteten Durchschnitt der Risikogewichte für die Kreditteile, die als besichert beziehungsweise als unbesichert betrachtet werden. Da bei Finanzierungen, deren Rückzahlung materiell von den aus der Immobilie oder den Immobilien erwirtschafteten Zahlungsströmen abhängt, nicht auf die eigenständige Zahlungsfähigkeit des Schuldners abgestellt wird, ist hier in der Regel nur der „Whole loan“-Ansatz zulässig. Wenn hingegen in einem Land die Verlustraten für Gewerbeimmobilienkredite bestimmte Obergrenzen nicht überschreiten (sog. Hard-Test¹⁰⁾), kann die zuständige nationale Behörde zulassen, dass die Regeln für „klassische“ Immobilienfinanzierungen, das heißt auch das Realkreditsplitting, angewendet werden dürfen. Durch die Möglichkeit des Realkreditsplittings und den Hard-Test werden die Gegebenheiten der nationalen Immobilienmärkte angemessener regulatorisch berücksichtigt.

Als dritte Kategorie der Immobilienfinanzierung wurden Kredite an Unternehmen oder Zweckgesellschaften zur Finanzierung der Grunderwerbs-, Erschließungs- und Bauphase von Immobilien (Acquisition, Development and Construction: ADC) eingeführt. Auch hier steht das Risiko aus dem Objektwert im Fokus der aufsichtlichen Risikoeinschätzung, sodass diese Kredite unabhängig von der Bonität des Kreditnehmers feste Risikogewichte zugewiesen bekommen. Grundsätzlich ist hierfür ein Risikogewicht von 150% anzusetzen.

Neu ist auch ein Risikogewichtszuschlag für Fremdwährungskredite ohne Hedging, also Kredite, die auf eine andere Währung lauten als

Höhere Kapitalanforderungen für Fremdwährungskredite



die, in der der Kreditnehmer seine Einkünfte erzielt. Der Zuschlag findet auf Kredite im aufsichtlichen Mengengeschäft und auf mit Wohnimmobilien besicherte Forderungen Anwendung und deckt das Risiko ab, dass der Kreditnehmer bei einer deutlichen Aufwertung der Währung, in der der Kredit denominated ist, gegenüber der Währung, in der die Einkünfte erzielt werden, seine Zahlungsverpflichtung nicht mehr erfüllen kann.

Anders als nach dem Basel II-Regelwerk müssen künftig jederzeit und unbedingt kündbare Kreditzusagen, die aktuell keiner Eigenkapitalanforderung unterliegen, nach dem überarbeiteten KSA in Höhe von 10% ihres Nominalwerts als Risikoposition angerechnet und abhängig vom Risikogewicht des Kreditnehmers mit Kapital unterlegt werden. Die bisherige Begründung für die Freistellung von der Kapitalunterlegungspflicht, nach der das Kreditinstitut bei einer Verschlechterung der Bonität des Kunden jederzeit eine Inanspruchnahme der Kreditlinie durch deren Kündigung verhindern könne, wird in der Praxis als nicht haltbar angesehen. Um die rechtzeitige Kündigung der Kreditlinie in jedem Fall zu gewährleisten (nur dann wäre eine Freistellung von der Kapitalunterlegungspflicht tat-

Kapitalunterlegung auch für jederzeit und unbedingt kündbare Kreditzusagen

¹⁰ Vgl.: Basel III: Finalising post-crisis reforms, a. a. O., Fußnote 49.

Regeln für die Anerkennung von Sicherheiten punktuell überarbeitet

sächlich gerechtfertigt), müsste das Institut die Bonität des Kunden und deren eventuelle Änderung besser und frühzeitiger einschätzen können als dieser selbst.

Bei den Regeln für die Behandlung von Sicherheiten bei der Berechnung der Mindestkapitalanforderungen hat es ebenfalls einige Änderungen gegeben. So wurden die aufsichtlich vorgegebenen Wertabschläge für die Anrechnung finanzieller Sicherheiten an die Marktentwicklungen der jüngeren Vergangenheit angepasst. Auch müssen Institute, die den KSA nutzen, künftig die aufsichtlich vorgegebenen Abschläge verwenden, eigene Schätzungen sind nicht mehr zulässig.

sowie Kreditkonversionsfaktoren (Credit Conversion Factors: CCF) für außerbilanzielle Positionen durch ein Institut selbst geschätzt werden. Das vorrangige Ziel des Baseler Ausschusses bei der Überarbeitung der IRBA-Regelungen war eine Verminderung der übermäßigen RWA-Variabilität bei den Banken. RWA-Variabilität liegt dann vor, wenn verschiedene Institute vergleichbare Risiken unterschiedlich bewerten, sodass es zu unterschiedlich hohen Eigenkapitalanforderungen kommt. Gründe für solche Unterschiede können beispielsweise eine unzureichende Datengrundlage für die Schätzung der Risikoparameter, aber auch unterschiedliche Praktiken bei der Entwicklung und Genehmigung von internen Modellen sein.

Auf internen Ratings basierende Ansätze

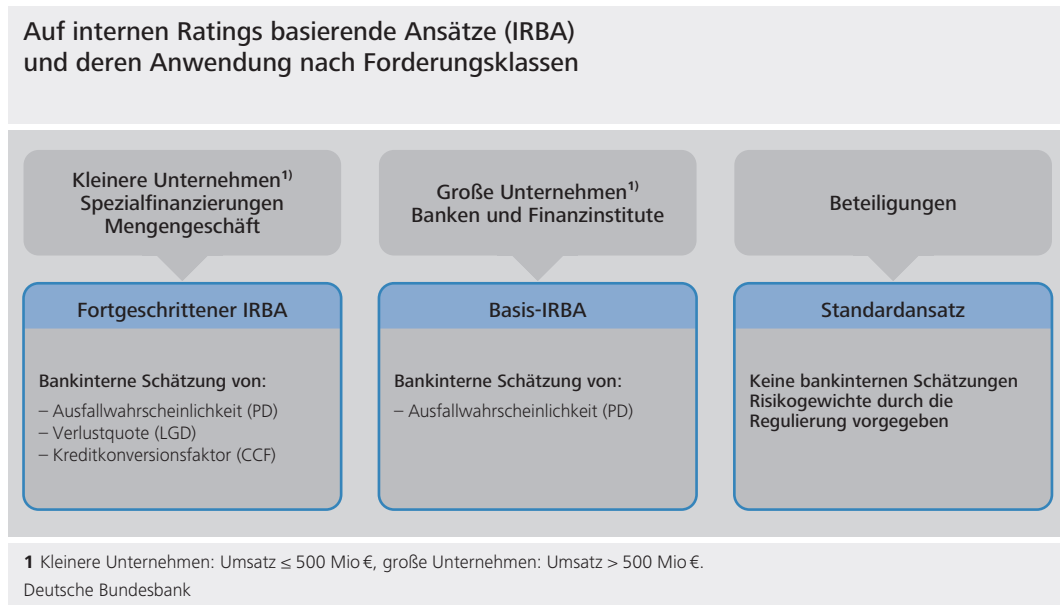
Ziel der IRBA-Reform: Verminderung der RWA-Variabilität

Bei IRBA dürfen Kreditinstitute eigene Parameterschätzungen bei der Berechnung der Eigenkapitalanforderung für Kreditrisiken verwenden. Dabei wird unterschieden zwischen dem Basis-IRBA, bei dem Institute lediglich eigene Schätzungen der Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default: PD) eines Kreditnehmers verwenden dürfen, und dem fortgeschrittenen IRBA, bei dem zusätzlich die Verlustquoten (Loss Given Defaults: LGD) bei Ausfall des Schuldners

Bei der Diskussion über eine Verminderung der RWA-Variabilität stellte der Baseler Ausschuss die grundsätzliche Frage, in welchen Portfolios eine interne Modellierung überhaupt angemessen sei. Insbesondere bei Portfolios mit nur spärlich verfügbaren Ausfalldaten, sogenannten Low-default-Portfolios, wurden bei vergleichbarer Zusammensetzung teilweise signifikante Unterschiede bei den Parameterschätzungen unterschiedlicher Institute beobachtet.

Aufgrund der beobachteten Probleme bei der Schätzung von Verlustraten und Kreditkonversionsfaktoren bei Low-default-Portfolios ist die

Einschränkung des fortgeschrittenen IRBA



Übersicht Input-Floors				
Position	Ausfallwahrscheinlichkeit PD	Verlustquote LGD		Kreditkonversionsfaktor CCF
		unbesichert	besichert	
Unternehmensforderungen	0,05%	25%	Nach Art der Besicherung: – 0% finanzielle Sicherheiten – 10% Wohn- und Gewerbeimmobilien – 10% angekaufte Forderungen – 15% sonstige Sachsicherheiten	50% des entsprechenden Kreditkonversionsfaktors aus dem Kreditrisiko-Standardansatz
Mengengeschäft: Hypotheken	0,05%	–	5%	
Qualifizierte revolving Retail-Kredite:				
– fristgerecht getilgt	0,05%	50%	–	
– revolving	0,10%	50%	–	
Sonstiges Mengengeschäft	0,05%	30%	Nach Art der Besicherung: – 0% finanzielle Sicherheiten – 10% Wohn- und Gewerbeimmobilien – 10% angekaufte Forderungen – 15% sonstige Sachsicherheiten	

Deutsche Bundesbank

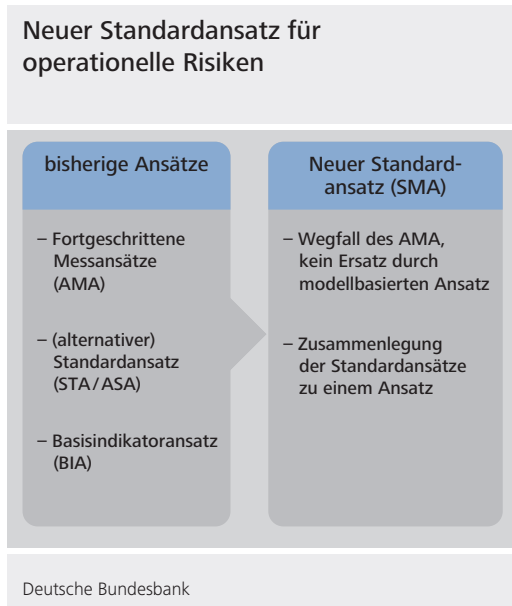
Verwendung des fortgeschrittenen IRBA für die Forderungsklassen Banken und Finanzinstitute künftig nicht mehr erlaubt. In der Forderungsklasse Unternehmen wurde er auf Unternehmen eingeschränkt, die 500 Mio € oder weniger Umsatz aufweisen. Für die Forderungsklassen Mengengeschäft und Spezialfinanzierungen sowie für Zentralstaaten bleibt der fortgeschrittene IRBA erhalten. Da die Behandlung von Forderungen gegenüber Zentralstaaten bei der Basel III-Finalisierung ausgeklammert wurde, wird für das Low-default-Portfolio der Forderungen gegenüber Zentralstaaten das aus spärlichen Verlustdaten resultierende Problem einer möglicherweise unangemessenen internen Modellierung und instabilen Parameterschätzung mit den neuen Regeln nicht adressiert.

Insgesamt wird die Verwendung interner Verfahren durch die neuen Regelungen zwar eingeschränkt. Banken können interne Verfahren jedoch für die meisten Portfolios auch künftig weiterhin nutzen.

Die zweite wesentliche Maßnahme zur Verminderung der RWA-Variabilität ist der Einzug von Mindestgrößen bei der Schätzung der Risikoparameter, sogenannte Input-Floors. Die Überlegung hinter dieser Maßnahme ist: Je kleiner eine Schätzgröße, etwa die Ausfallwahrscheinlichkeit in Low-default-Portfolios, desto mehr Beobachtungen werden benötigt, um die Schätzgröße statistisch signifikant validieren zu können. Da jedoch in der Praxis häufig nur wenige Beobachtungen vorliegen, können kleine Schätzgrößen nicht ausreichend validiert werden, und es besteht die Gefahr der Unterschätzung der verbundenen Risiken. Eine Auswirkung beim Einzug von Input-Floors ist jedoch, dass durch die damit verbundene Anhebung der Schätzwerte vorrangig die bisher als gering eingestuft Risiken betroffen werden. Dadurch besteht die Gefahr, dass Institute tendenziell höhere Risiken eingehen, die eine höhere Rendite versprechen, jedoch aufgrund der Input-Floors zu ähnlichen Eigenkapitalanforderungen führen.

Vor- und Nachteile von Input-Floors für Risikoparameter

Weitgehender Erhalt des Basis-IRBA



■ Operationelles Risiko

Im Bereich der operationellen Risiken kann die Eigenkapitalanforderung derzeit mit drei Ansätzen bestimmt werden. Zwei davon, der Basisindikatoransatz und der Standardansatz, nutzen den durchschnittlichen Bruttoertrag des Instituts der letzten drei Jahre als Berechnungsgrundlage für das operationelle Risiko. Die Eigenkapitalanforderung bestimmt sich dann aus einem aufsichtlich vorgeschriebenen Prozentsatz dieses Durchschnittsertrags. Beim dritten Ansatz, dem Fortgeschrittenen Messansatz, können die Institute ihre Eigenkapitalanforderung mit internen Modellen selbst bestimmen, wenn diese aufsichtlich geprüft und zugelassen sind.

Weitere Änderungen

Bei den Ausfallwahrscheinlichkeiten wurde der bereits heute existierende Input-Floor von 3 auf 5 Basispunkte angehoben. Für die Kreditkonversionsfaktoren im fortgeschrittenen IRBA wird ein Input-Floor in Höhe der Hälfte der entsprechenden Kreditkonversionsfaktoren aus dem KSA eingeführt. Bei den Verlustquoten richtet sich die Höhe der Input-Floors bei unbesicherten Forderungen nach der Forderungskategorie und bei besicherten Forderungen nach der Art der Besicherung.

Neukalibrierung des Basis-IRBA und ...

Darüber hinaus enthalten die Neuregelungen weitere technische Detailänderungen: Der Basis-IRBA, der aufgrund der Einschränkung des fortgeschrittenen IRBAs nun eine größere Rolle spielt, wurde im Hinblick auf die regulatorisch vorgegebenen LGD-Werte neu kalibriert. Dies führt bei den betreffenden Positionen insgesamt zu einer leichten Verringerung der Eigenkapitalanforderungen im Basis-IRBA.

... Streichung des IRBA-Skalierungsfaktors von 1,06

Darüber hinaus wurde der Skalierungsfaktor der IRBA-Risikogewichtsfunktion von 1,06 gestrichen. Dieser Skalierungsfaktor wurde 2004 eingeführt, um eine zu starke Absenkung der Kapitalanforderungen über den mit Basel II neu eingeführten IRBA zu verhindern. Er ist nach der umfassenden Neukalibrierung von KSA und IRBA nicht mehr länger erforderlich.

Im Zuge der Überarbeitung der Regulierung stellte sich heraus, dass der Bruttoertrag in einer Finanzkrise kein geeigneter Indikator für operationelle Risiken ist. Bei Banken, die einen Fortgeschrittenen Messansatz verwenden, konnte sich keine einheitliche Methodik etablieren, was zu einer zu großen Streubreite bei den berechneten Eigenmittelanforderungen führte. Vor diesem Hintergrund dürfen Banken ihre Eigenmittelanforderungen nur noch auf Basis eines einzigen, neuen Standardansatzes bestimmen; interne Ansätze sind hierfür nicht mehr länger zulässig.

Wegfall interner Modelle

Der neue Standardansatz (Standardised Measurement Approach) ähnelt in den Grundzügen dem Basisindikatoransatz: Die Eigenkapitalanforderung ergibt sich als Prozentsatz aus dem Dreijahresdurchschnitt eines maßgeblichen Indikators. Hierfür soll künftig nicht mehr der Bruttoertrag genutzt werden, sondern der sogenannte Geschäftsindikator (Business Indicator). Dieser setzt sich aus drei Komponenten zusammen:

- Zinsergebnis inklusive Leasingergebnis,
- Maximum aus Provisionserträgen und -aufwendungen sowie sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen,

– Ergebnis des Handels- und des Anlagebuchs.

Alle Komponenten gehen jeweils mit positivem Vorzeichen in den Indikator ein, somit erhöht sich der Indikator zum Beispiel auch bei einem negativen Handelsbuchergebnis.

Höherer Multiplikator für große Banken

Da große Institute vergleichsweise höheren operationellen Risiken ausgesetzt sind, wird erstmalig ein dynamischer aufsichtlicher Prozentsatz festgelegt. So müssen kleine Institute nur 12% des Geschäftsindikators als Eigenkapitalanforderung unterlegen, große Institute hingegen bis zu 18%. Um die Risikosensitivität des neuen Standardansatzes zu erhöhen, wird eine Verlustkomponente neu eingeführt. Die Eigenkapitalanforderung erhöht sich, wenn die bei einem Institut eingetretenen Schäden im Langzeitvergleich überdurchschnittlich hoch sind. Sind vergleichsweise wenige Schäden eingetreten, kann die Eigenkapitalanforderung für operationelle Risiken um knapp die Hälfte reduziert werden. Die Verlustkomponente ist jedoch nicht obligatorisch und kann im nationalen Ermessen auch unberücksichtigt bleiben.

■ Marktrisiken

Das grundlegend überarbeitete bankaufsichtliche Rahmenwerk zur Messung von Marktrisiken (Fundamental Review of the Trading Book: FRTB) ist Bestandteil der aufsichtlichen Reformen, die durch die letzte Finanzkrise ausgelöst wurden.

Als Reaktion auf die Finanzkrise wurde vom Baseler Ausschuss im Jahr 2009 eine umfassendere Risikomessung von Marktrisiken eingeführt (Basel 2.5), die national und EU-weit zu einer Eigenmittelerhöhung um etwa den Faktor 2,5 für Marktrisiken führte.

Der Baseler Ausschuss hat seitdem sowohl den Standard- als auch den Modellansatz konzeptionell und methodisch grundlegend überarbeitet und die Handelsbuchdefinition konkretisiert. Das entsprechende neue Baseler Marktrisiko-

Rahmenwerk FRTB wurde bereits im Januar 2016 beschlossen und veröffentlicht. Der EU-Umsetzungsprozess des FRTB hat mit der Veröffentlichung des CRR-Überarbeitungsentwurfs der Europäischen Kommission im November 2016 begonnen. Zeitgleich mit der Verabschiedung des Basel III-Reformpakts am 7. Dezember 2017 hat GHOS beschlossen, den Termin für die Umsetzung der neuen Marktrisikoregelungen von Anfang 2019 auf den 1. Januar 2022 zu verschieben und damit an das Inkrafttreten des Basel III-Finalisierungspakets anzupassen.¹¹⁾

Damit bleibt den Banken mehr Zeit für die Weiterentwicklung ihrer Systeminfrastrukturen, die für die Anwendung des komplexen Rahmenwerks erforderlich ist. Auch werden vom Baseler Ausschuss noch einzelne Fragen im Bereich der Anforderungen an die Modellierung geklärt. Dies umfasst eine Überprüfung der Kalibrierungen (der Höhen) der Eigenmittelanforderungen der standardisierten und internen Modellansätze.

Die Abgrenzung des Handelsbuches vom Anlagebuch wurde mit dem Ziel konkretisiert, die Handelsbuchzuordnungen im Quervergleich zwischen Banken konsistenter auszugestalten. Wesentliches Zuordnungskriterium von Instrumenten zum Handelsbuch ist nach wie vor die Handelsabsicht. Während im gegenwärtigen Rahmenwerk Kreditinstitute Kriterien für die Handelsabsicht für ihre Handelsinstrumente selbst festgelegt haben, ist gemäß FRTB für eine Reihe von Instrumenten die Zuordnung zum Handelsbuch vorgeschrieben. Ausnahmen hiervon sowie Umwidmungen zwischen Handels- und Anlagebuch bedürfen einer aufsichtlichen Genehmigung.

Als interner Modellansatz werden auch künftig bankeigene, mathematisch-statistische Modelle zur Messung von Marktrisiken, flankiert durch eine Reihe von Prozessen wie zur Datenqualitätssicherung, vorgesehen. Anders als bislang wird die aufsichtliche Zulassung eines Modell-

Neue Handelsbuchabgrenzung

Neuer interner Modellansatz

¹¹ Vgl.: <https://www.bis.org/press/p171207.htm>

ansatzes nicht mehr für gesamte Risikokategorien (wie z. B. allgemeines Zinsrisiko, spezifisches Zinsrisiko, Rohwarenrisiko), sondern granularer je sogenanntem „Handelstisch“ erfolgen, für welchen jeweils Aktien-, Zins-, Rohwaren-, Wechselkurs- und sogenannte Credit-Spread-Risiken ermittelt werden.

Eine wesentliche Änderung im neuen Ansatz ist, dass die bisher verwendeten Risikomaße „Value-at-Risk“ (VaR) und das mit Basel 2.5 eingeführte sogenannte Risikomaß „stressed VaR“ durch das Risikomaß „Expected Shortfall“ (ES) abgelöst werden. Die Bestimmung des Risikomaßes ES erfolgt für eine vorab identifizierte Stressperiode für die zugelassenen Handelstische.

Eine Schwäche bisheriger Marktrisikomodelle bestand darin, dass für alle Instrumente die gleiche Liquidität unterstellt wurde und ein einheitlicher Liquiditätshorizont von zehn Tagen angenommen wurde. Das neue Rahmenwerk sieht Horizonte differenziert nach Risikofaktorkategorien zwischen zehn und 120 Tagen vor.

Eine angemessene Modellierung der Marktrisiken setzt eine hinreichend breite und qualitativ gute Datenlage voraus. Bei unzureichender Datenlage werden die Eigenmittelanforderungen innerhalb des internen Modellansatzes separat und in konservativer Weise ermittelt.

Im Vergleich zum internen Modellansatz ist der Standardansatz ein methodisch einfacheres und komplett aufsichtlich vorgegebenes Modell¹²⁾ zur Messung von Marktrisiken. Der neue Standardansatz misst lineare Risiken mithilfe von Preissensitivitäten und berücksichtigt risikomindernde Diversifikationseffekte. Für Instrumente mit optionalen Bestandteilen werden auch nichtlineare Risiken erhoben. Anders als der bisherige Standardansatz bezieht der neue Standardansatz auch Ausfallrisiken mit ein. Der neue Standardansatz ist auch bei Nutzung des internen Modellansatzes zu verwenden und dient als Rückfalllösung, falls dieser für betroffene Handelstische nicht verwendet werden kann bezie-

hungsweise darf. Für kleine Institute soll der bisherige (Basel II-)Standardansatz als vereinfachter Ansatz fortgeführt werden.

Risiko der Anpassung der Kreditbewertung

Gegenstand des Rahmenwerks zur Anpassung der Kreditbewertung (Credit Value Adjustment: CVA) sind die sogenannten OTC-Derivate. Diese bergen nicht nur Markt-, sondern auch Kreditrisiken: Wenn sich die Kreditqualität der Gegenpartei des Derivats verschlechtert, beeinflusst dies den Wert des Derivats negativ. Um das beschriebene Zusammenspiel zwischen Markt- und Kreditrisiken messen zu können, wird der Wertunterschied zwischen einem kreditrisikolosen Portfolio und einem identischen Portfolio betrachtet, in dem eine sich potenziell ändernde Kreditwürdigkeit berücksichtigt wird. Dieser Wertunterschied wird mit CVA bezeichnet. Kreditinstitute müssen das Risiko einer CVA-Änderung messen (sog. CVA-Risiko). Wie beschrieben, kann eine CVA-Änderung durch eine Veränderung der Kreditqualität der Gegenpartei (Kreditrisiko), durch eine Veränderung des absoluten Preises des Derivats (Marktrisiko) oder durch eine Kombination aus beidem verursacht werden.

Während der Finanzkrise sind signifikante CVA-Verluste bei Banken entstanden, sodass entschieden wurde, im Basel III-Rahmenwerk eine Eigenkapitalanforderung für CVA aufzunehmen. Deshalb muss, mit einigen Ausnahmen, für alle OTC-Derivate Eigenkapital für das CVA-Risiko vorgehalten werden. Dieses Rahmenwerk wurde nun überarbeitet. Ziel war es unter anderem, eine methodische Konsistenz zum FRTB herzustellen. Künftig sind keine auf internen Modellen basierenden Verfahren mehr zur Berechnung der CVA-Anforderung zugelassen.

*Neuer
Marktrisiko-
Standardansatz*

¹²⁾ Der neue Standardansatz entspricht einem Varianz-Kovarianz-Ansatz mit aufsichtlich vorgegebenen Korrelationen.

*CVA-Standard-
ansatz*

Durch die Einführung des Standardansatzes wird ein zum bereits vorgestellten FRTB-Standardansatz konsistenter Ansatz eingeführt. Er ist für Banken mit einem anspruchsvolleren Derivateportfolio vorgesehen. Insbesondere muss dieser Ansatz von den zuständigen Aufsichtsbehörden genehmigt werden. Während das heutige CVA-Rahmenwerk bereits Absicherungen des Kreditrisikos von Derivaten berücksichtigt, trägt das neue CVA-Rahmenwerk darüber hinaus auch Absicherungen des Marktrisikos der Derivate Rechnung.

CVA-Basisansatz

Der Basisansatz ist als Methode zur Berechnung der CVA-Eigenkapitalanforderung für Institute ohne Erlaubnis zur Verwendung des Standardansatzes vorgesehen. Er ist vergleichsweise einfach zu implementieren und verwendet Daten, die bereits für die Berechnung des Gegenparteiausfallrisikos bestimmt wurden und deshalb den Kreditinstituten ohnehin vorliegen. Bezüglich Absicherungen des CVA werden Kreditrisikoabsicherungen nur unter bestimmten Bedingungen berücksichtigt, Marktrisikoabsicherungen (hingegen) grundsätzlich nicht.

*Vereinfachte
Methode*

Die vereinfachte Methode richtet sich an Institute, deren gesamtes ausstehendes Nominal in Derivaten, die nicht mit einer zentralen Gegenpartei abgewickelt wurden, kleiner als 100 Mrd € ist. Diese Institute können die Eigenkapitalanforderungen für CVA für das gesamte Portfolio mit der Eigenkapitalanforderung für das Gegenparteiausfallrisiko gleichsetzen. Die Eigenkapitalanforderungen für das Gegenparteiausfallrisiko werden hierdurch verdoppelt. Die Option zur Nutzung dieser Methode kann von der Aufsichtsbehörde entzogen werden, wenn das CVA-Risiko materiell zum Gesamtrisiko der Bank beiträgt.

Output-Floor: Untergrenze für die Eigenkapitalanforderung

Wenn Institute ihre Risiken mit internen Modellen berechnen, können sie ihre regulatorische

Eigenkapitalanforderung im Vergleich zur Nutzung von aufsichtlichen Standardmethoden in der Regel reduzieren. Damit sollen für die Institute Anreize geschaffen werden, ihr internes Risikomanagement zu verbessern. Die Ermittlung der RWA auf Basis interner Modelle führt insbesondere für Forderungen mit geringem Risiko zu geringeren Eigenkapitalanforderungen als im Standardansatz. Da Banken unterschiedliche Portfolios halten, weichen die von verschiedenen Banken für die gleiche Forderungskategorie ermittelten RWA voneinander ab (erwünschte Variabilität). Zugleich haben Banken bei internen Modellen beachtliche Ermessensspielräume. Nutzen Institute diese mit dem Ziel, ihre Kapitalanforderungen unangemessen zu reduzieren, stellt dies eine unerwünschte Variabilität der RWA dar. Zudem können interne Modelle die Vergleichbarkeit von Kapitalanforderungen zwischen Instituten und Jurisdiktionen erschweren, wenn die hiermit berechneten RWA für ähnliche oder gleiche Risiken sich als übermäßig variabel herausstellen.

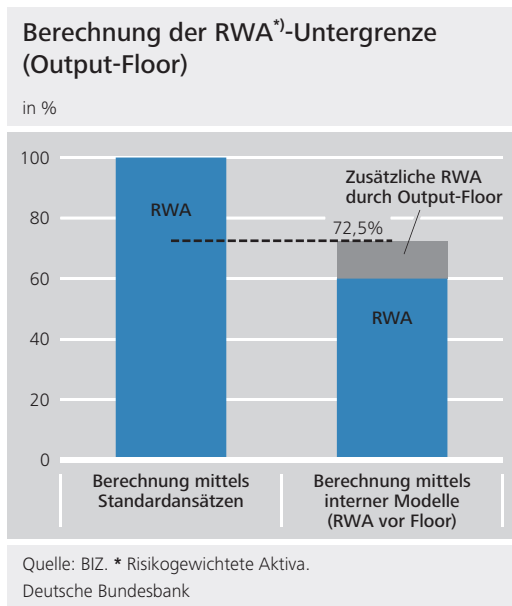
Aufsichtlich wird die unerwünschte Variabilität mithilfe von Zulassungsprüfungen und laufender Überwachung begrenzt.¹³⁾ Zudem traten einige Mitglieder des Baseler Ausschusses dafür ein, mit einem Output-Floor eine durch Verwendung interner Modelle mögliche Eigenkapitalersparnis zu beschränken, um die Variabilität der RWA insgesamt zu begrenzen und so ein Mindestkapitalniveau im Bankensystem sicherzustellen. Allerdings limitiert dieser Ansatz sowohl die erwünschte als auch die unerwünschte Variabilität der RWA.

Der vom Baseler Ausschuss nach intensiven Verhandlungen festgelegte Output-Floor definiert auf Basis der Standardansätze des Basel III-Regelwerks eine Untergrenze für die RWA, die mit regulatorischem Eigenkapital zu unterlegen sind. Er betrifft lediglich Institute, die interne Modelle für die Ermittlung von Kredit- und/oder

*Motivation für
einen Output-
Floor*

*Berechnung des
Output-Floors*

¹³ Der SSM führt derzeit das groß angelegte TRIM-Projekt durch, um einen einheitlichen Standard für interne Modelle durchzusetzen.



Marktrisiken verwenden. Durch den Output-Floor müssen die RWA eines Instituts mindestens 72,5% der RWA betragen, die sich ergeben würden, wenn das gesamte Portfolio des Instituts ausschließlich mit Standardansätzen bewertet worden wäre. Die Eigenkapitalersparnis für Institute, die eigene Modelle verwenden, wird im Vergleich zur Nutzung von Standardverfahren folglich auf 27,5% begrenzt. Dabei wird der Output-Floor auf Gesamtbankenebene ermittelt. Bei der Berechnung des Output-Floors werden also alle Risikokategorien einbezogen – unabhängig davon, ob aufsichtsrechtlich ein internes Modell zugelassen ist oder nicht, weshalb die Regulierung von einem „aggregierten“ Output-Floor spricht.

Bei der Kalibrierung des Output-Floors war es wichtig, die Anreize für die Nutzung interner Modelle und damit für eine risikoorientierte Steuerung im Bankgeschäft regulatorisch nicht unangemessen zu beeinträchtigen. Hierbei ist zu bedenken, dass auch die Verschuldungsquote den Modellierungsspielraum ähnlich begrenzt wie der Output-Floor. Die Verschuldungsquote ist ein Instrument, das nicht risikobasiert ist und alle Risikopositionen ohne vorherige Risikogewichtung erfasst. Die Auswirkung eines Output-Floors kann daher nicht isoliert betrachtet werden, sondern ist im Zusammenspiel mit der Verschuldungsquote einzuschätzen.

Denkbar wäre beispielsweise, dass über den Output-Floor zwar höhere RWA-Anforderungen resultieren, dies aber zu keinem zusätzlichen Eigenkapitalbedarf führt, wenn die Eigenkapitalanforderung aus der Verschuldungsquote bereits die höheren RWA-Anforderungen abdeckt.

Der Output-Floor ist kein komplett neues Konzept. Bereits im Rahmen des Basel II-Regelwerks, das erstmals die Verwendung interner Modelle zur Bestimmung von Risiko ermöglichte, wurde für das regulatorische Eigenkapital ein Mindestmaß auf Basis der Eigenmittelanforderung von Basel I beziehungsweise der Standardverfahren von Basel II (ohne Marktrisiko) definiert. Diese Regelung wurde nun auf Basis der neuen Standardansätze überarbeitet.

Überarbeitung des Basel II-Floors

■ Verschuldungsquote

Die Verschuldungsquote (Leverage Ratio: LR) wurde im Rahmen des ersten Teils von Basel III im Jahr 2010 in das Regelwerk aufgenommen. Die LR begrenzt die Verschuldung von Instituten und lässt dabei den Risikogehalt der einzelnen Risikopositionen grundsätzlich unberücksichtigt. Zentrales Ziel der LR ist die Vermeidung einer übermäßigen Verschuldung von Banken, die gerade in Krisensituationen zu destabilisierenden Schuldenabbauprozessen führen kann, wodurch zunächst einzelne Institute, letztlich aber auch das gesamte Finanzsystem und die Realwirtschaft Schaden nehmen könnten.

LR bereits in 2010 als neues nicht risikobasiertes Regulierungsinstrument in das Regelwerk aufgenommen

Bislang war die LR keine verbindliche Mindestanforderung. Sie war von den Instituten lediglich an die Aufsichtsbehörden zu melden und allgemein offenzulegen. Gemäß dem Baseler Rahmenwerk soll die LR ab 2018 verbindlich eingeführt werden. Danach sollen alle Banken ab 2018 mindestens eine LR in Höhe von 3% vorweisen. Die LR wird dann die bekannten risikobasierten Eigenkapitalanforderungen ergänzen und unabhängig von Risikoerwägungen eine Mindestausstattung an Eigenkapital in Banken sicherstellen. Im Basel III-Rahmenwerk

Verbindliche LR-Mindestanforderung von 3% soll ab 2018 risikobasierte Kapitalanforderungen ergänzen

wird die LR daher als nicht risikobasiertes Korrektiv (Backstop) bezeichnet, das die risikobasierten Kapitalanforderungen, welche weiterhin das primäre Instrument der Solvenzregulierung von Banken sind, stärken soll.

Berechnung der LR: Quotient aus Kernkapital und Engagementmessgröße

Die LR bestimmt sich als Quotient aus dem Kernkapital (Tier 1) einer Bank und einer Messgröße für das Gesamtengagement der Bank (Engagementmessgröße). Diese Messgröße erfasst grundsätzlich alle Bilanzaktiva sowie alle außerbilanziellen Positionen.

Zuständige Aufsichtsbehörden können zeitlich befristete Ausnahme für Zentralbankreserven zulassen

Im Zuge der Finalisierung von Basel III wurde eine mögliche Ausnahme für Zentralbankreserven in das LR-Rahmenwerk aufgenommen. Zuständige Aufsichtsbehörden können ab 2022 entscheiden, dass diese im Falle außergewöhnlicher makroökonomischer Umstände für eine begrenzte Zeit nicht in die Engagementmessgröße eingerechnet werden. Auf diese Weise soll die Funktionsfähigkeit der Geldpolitik von Zentralbanken unter diesen außergewöhnlichen Umständen sichergestellt werden. Allerdings muss die zuständige Aufsichtsbehörde dann im Gegenzug die allgemeine LR-Anforderung erhöhen, um die Widerstandsfähigkeit der betroffenen Banken gegen Krisen auf dem Niveau vor der Ausnahmeregelung zu halten.

Ab 2022 müssen G-SIBs je nach Systemrelevanz zusätzliche LR-Puffer halten

Im Rahmen der Basel III-Finalisierung wurde außerdem ein LR-Puffer für global systemrelevante Banken (G-SIBs) eingeführt. Diese müssen nach den im Dezember beschlossenen Neuregelungen ab 2022 zusätzlich zur LR-Mindestanforderung einen LR-Puffer vorhalten, der sich nach dem Ausmaß der Systemrelevanz dieser Institute bemisst. Für die Bestimmung der Systemrelevanz wird auf die in den risikobasierten Kapitalanforderungen angewandte Methodik¹⁴ zurückgegriffen. Der LR-Puffer für G-SIBs wird dann auf 50% des dort berechneten risikobasierten Kapitalpuffers festgesetzt. Zum Beispiel würde sich für eine Bank, die einen risikobasierten G-SIB-Puffer von 2% vorhalten muss, zusätzlich zur LR-Mindestanforderung von 3% ein LR-Puffer von 1% (also insgesamt 4%) ergeben. Der LR-Puffer für G-SIBs ist analog zur LR-Min-

destanforderung mit Tier 1-Kapital zu erfüllen. Wie bei den risikobasierten Kapitalanforderungen werden auch im LR-Rahmenwerk Ausschüttungsbeschränkungen aktiviert, falls ein G-SIB den zusätzlichen LR-Puffer nicht vollständig erreicht.

■ Umsetzungsfristen

Für die Umsetzung von Basel III ist eine mehrjährige, zum Teil zeitlich gestaffelte Einführungsphase vorgesehen. Die Regelungen zum KSA, IRBA, operationellen Risiko und zum LR-Puffer zur Verschuldungsquote für G-SIBs sollen ab dem 1. Januar 2022 vollständig angewendet werden. Das gilt auch für die bereits Anfang 2016 beschlossenen Marktrisikoregelungen, deren Umsetzung um drei Jahre auf den 1. Januar 2022 verschoben wurde. Der Output-Floor soll stufenweise über fünf Jahre eingeführt und ab dem 1. Januar 2027 in voller Höhe von 72,5% angewendet werden. Während dieser Einführungsphase kann der Anstieg der RWA aufgrund des Floors nach nationalem Ermessen auf ein Viertel der RWA vor Anwendung des Floors begrenzt werden. Ferner müssen die Institute auch den Betrag der risikogewichteten Aktiva für Kredit- und Marktrisiken auf Basis der Standardansätze veröffentlichen. Dies soll den Marktteilnehmern ermöglichen, die mit bankinternen Modellen ermittelten Eigenkapitalanforderungen mit denen nach Standardverfahren zu vergleichen.

Ergänzend dazu wird der Baseler Ausschuss nach der Implementierung des Floors weitere quantitative und qualitative Evaluierungen zur Effektivität des Reformpakets im Hinblick auf die Reduzierung der RWA-Variabilität durchführen. Auch sollen die Variabilität der von den Banken geschätzten RWA im Rahmen eines Peer-Reviews und Benchmarking-Prozesses sowie die von den Aufsichtsbehörden getroffenen

¹⁴ Vgl.: Basel Committee on Banking Supervision (2014), The G-SIB assessment methodology – score calculation, <http://www.bis.org/bcb/publ/d296.pdf>

Gegenmaßnahmen bei unangemessenen RWA-Abweichungen in den Berechnungsergebnissen beobachtet werden.

Das Basel III-Reformpaket ist insgesamt positiv zu bewerten. Interne Modelle werden durch die neuen Regeln zwar eingeschränkt, Basel III bleibt jedoch insgesamt ein risikosensitiver Ansatz. Durch die lange Einführungsphase bis einschließlich 2026 haben die Institute ausreichend Zeit, sich auf die neuen Regelungen einzustellen. Die Umsetzung der neuen Regelungen ist für die deutschen Institute zwar herausfordernd, jedoch angesichts einer soliden Kapital-

basis und der langen Einführungsphase verkraftbar.¹⁵⁾ Wichtig ist, dass alle Mitgliedsländer im Baseler Ausschuss die beschlossenen Regelungen auch konsequent umsetzen. Die GHOS-Mitglieder haben diese Erwartung ausdrücklich bekräftigt.¹⁶⁾ Basel III sollte deshalb vollständig und so schnell wie möglich in europäisches Recht umgesetzt werden.

¹⁵ Siehe: Rede von A. Dombret, Shared challenges, different perspectives, shared solutions?, 14. Dezember 2017, <https://www.bis.org/review/r180104c.htm>

¹⁶ Vgl.: <https://www.bis.org/press/p171207.htm>

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			
2016 März	10,2	5,6	5,2	5,0	3,2	1,1	- 3,2	- 0,29	- 0,23	0,9	
April	9,7	5,3	4,8	5,0	3,5	1,3	- 2,6	- 0,34	- 0,25	0,9	
Mai	9,1	5,1	4,9	4,9	3,7	1,4	- 2,2	- 0,34	- 0,26	0,8	
Juni	8,7	5,1	5,1	5,1	4,0	1,5	- 2,1	- 0,33	- 0,27	0,7	
Juli	8,7	5,1	5,2	5,1	3,9	1,3	- 2,4	- 0,33	- 0,29	0,6	
Aug.	8,6	5,0	5,0	5,1	3,9	1,6	- 2,3	- 0,34	- 0,30	0,5	
Sept.	8,3	5,0	5,0	4,8	4,0	1,9	- 2,2	- 0,34	- 0,30	0,6	
Okt.	8,0	4,6	4,5	4,7	4,3	2,2	- 1,6	- 0,35	- 0,31	0,7	
Nov.	8,5	4,8	4,7	4,7	4,4	2,2	- 1,5	- 0,35	- 0,31	1,0	
Dez.	8,8	4,8	5,0	4,8	4,7	2,4	- 1,6	- 0,35	- 0,32	1,0	
2017 Jan.	8,4	4,6	4,7	4,8	4,5	2,4	- 1,4	- 0,35	- 0,33	1,1	
Febr.	8,3	4,7	4,6	4,8	4,3	2,2	- 1,0	- 0,35	- 0,33	1,2	
März	8,9	5,0	5,1	4,8	4,8	2,8	- 1,1	- 0,35	- 0,33	1,2	
April	9,1	5,0	4,8	4,9	4,5	2,6	- 1,4	- 0,36	- 0,33	1,1	
Mai	9,2	5,1	4,9	4,8	4,3	2,6	- 1,2	- 0,36	- 0,33	1,1	
Juni	9,5	5,2	4,8	4,8	4,1	2,8	- 1,1	- 0,36	- 0,33	1,0	
Juli	9,2	5,0	4,5	4,8	3,9	2,6	- 0,8	- 0,36	- 0,33	1,2	
Aug.	9,5	5,4	5,0	4,9	3,8	2,3	- 0,8	- 0,36	- 0,33	1,0	
Sept.	9,8	5,4	5,2	5,1	3,9	2,5	- 0,7	- 0,36	- 0,33	1,0	
Okt.	9,4	5,4	5,0	5,0	3,8	2,6	- 1,3	- 0,36	- 0,33	1,1	
Nov.	9,1	5,3	4,9	...	3,9	2,9	- 1,2	- 0,35	- 0,33	0,9	
Dez.	...	...	...	...	...	...	...	- 0,34	- 0,33	0,9

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	
2016 März	+ 38 060	+ 38 431	+ 34 418	+ 28 095	- 9 247	- 261	+ 14 691	+ 1 141	1,1100	93,6	88,8
April	+ 34 678	+ 35 828	+ 32 995	- 13 812	+ 132 693	- 22 205	- 62 204	- 1 476	1,1339	94,4	89,5
Mai	+ 18 451	+ 32 635	+ 20 637	+ 22 024	+ 692	- 14 460	+ 9 269	+ 3 113	1,1311	94,6	89,9
Juni	+ 38 432	+ 39 130	+ 21 352	+ 441	+ 399	- 10 507	+ 30 394	+ 625	1,1229	94,4	89,7
Juli	+ 34 064	+ 33 814	+ 20 275	+ 16 364	+ 44 592	+ 12 999	- 52 738	- 942	1,1069	94,6	89,8
Aug.	+ 24 225	+ 25 247	+ 36 314	+ 36 165	+ 54 943	+ 6 248	- 63 016	+ 1 974	1,1212	94,9	90,0
Sept.	+ 36 416	+ 33 600	+ 61 444	+ 75 335	+ 21 913	+ 4 333	- 46 882	+ 6 746	1,1212	95,1	90,1
Okt.	+ 34 178	+ 28 338	+ 16 836	+ 21 989	+ 44 325	+ 6 346	- 51 876	- 3 949	1,1026	95,1	90,2
Nov.	+ 37 311	+ 34 182	+ 6 029	- 251	- 27 345	+ 2 918	+ 28 161	+ 2 545	1,0799	94,6	89,6
Dez.	+ 45 185	+ 33 239	+ 76 341	+ 56 256	+ 18 499	+ 6 620	- 11 081	+ 6 046	1,0543	93,7	88,9
2017 Jan.	- 361	+ 7 175	+ 5 685	+ 6 488	- 4 530	+ 6 954	+ 1 817	- 5 043	1,0614	93,9	89,1
Febr.	+ 25 041	+ 25 573	+ 24 978	+ 29 164	+ 54 508	+ 7 418	- 68 156	+ 2 044	1,0643	93,4	88,8
März	+ 45 751	+ 37 850	+ 38 773	- 37 535	+ 49 269	+ 8 802	+ 17 518	+ 719	1,0685	94,0	89,2
April	+ 20 037	+ 24 870	+ 15 786	+ 31 152	+ 18 172	+ 2 433	- 31 829	- 4 142	1,0723	93,7	89,0
Mai	+ 16 196	+ 29 774	+ 6 689	+ 20 958	- 21 586	+ 3 792	+ 2 394	+ 1 132	1,1058	95,6	90,5
Juni	+ 34 535	+ 34 630	+ 39 912	- 43 315	+ 29 400	- 8 570	+ 60 959	+ 1 438	1,1229	96,3	91,3
Juli	+ 43 265	+ 32 684	+ 56 698	+ 5 454	+ 28 625	- 2 651	+ 30 464	- 5 194	1,1511	97,6	92,4
Aug.	+ 39 200	+ 26 276	+ 37 502	- 7 563	+ 89 942	- 5 073	- 39 123	- 682	1,1807	99,0	93,6
Sept.	+ 46 578	+ 36 338	+ 68 037	+ 18 013	+ 29 812	- 2 930	+ 16 722	+ 6 421	1,1915	99,0	93,6
Okt.	+ 35 947	+ 27 291	+ 37 272	+ 28 954	+ 50 659	- 595	- 39 095	- 2 651	1,1756	98,6	p) 93,1
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1738	98,5	p) 92,9
Dez.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1836	98,8	p) 93,2

* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des internationalen Währungsfonds. 1 Siehe auch Tab.

XII.10 und 12, S. 81*/ 82*2 Einschl. 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
Reales Bruttoinlandsprodukt ^{1) 2)}										
2015	2,1	1,4	1,7	1,7	0,0	1,1	- 0,3	25,6	1,0	2,8
2016	1,8	1,5	1,9	2,1	1,9	1,2	- 0,2	5,1	0,9	2,1
2017	...	...	2,2	...	...	...	...	...	...	...
2016 2.Vj.	1,8	1,6	3,3	0,9	1,8	1,8	- 0,6	5,4	1,3	2,6
3.Vj.	1,7	1,6	1,7	2,0	2,2	0,6	1,1	2,7	0,7	0,5
4.Vj.	1,9	1,5	1,3	3,1	2,0	1,0	- 1,3	9,9	0,5	2,8
2017 1.Vj.	2,1	1,8	3,4	4,6	3,8	1,5	0,7	5,1	2,0	4,0
2.Vj.	2,4	1,5	1,0	5,7	3,0	1,2	1,5	6,3	1,2	4,0
3.Vj.	2,8	1,6	2,3	4,2	2,8	2,1	1,3	10,5	1,4	5,8
Industrieproduktion ^{1) 3)}										
2014	0,8	1,1	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	3,4
2016	1,5	4,3	1,0	1,8	2,3	0,3	2,6	0,7	1,7	4,9
2016 2.Vj.	1,1	3,5	0,6	- 1,2	3,7	0,5	5,3	0,7	0,2	4,3
3.Vj.	1,0	4,9	0,6	3,0	2,6	- 0,6	2,0	- 0,8	1,6	1,4
4.Vj.	2,4	4,5	1,4	7,6	3,2	0,5	4,0	3,2	3,6	9,8
2017 1.Vj.	1,3	1,6	1,0	10,4	2,5	0,8	9,7	- 6,0	1,6	8,6
2.Vj.	2,7	3,5	3,1	11,2	4,3	1,6	3,2	- 1,1	2,9	9,3
3.Vj.	3,7	4,6	4,3	4,6	4,0	2,9	3,9	- 3,4	4,0	11,4
Kapazitätsauslastung in der Industrie ⁴⁾										
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
2017	83,0	81,8	86,5	74,9	82,3	84,8	70,0	-	76,8	74,5
2016 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	84,3	68,1	-	76,0	74,8
3.Vj.	83,2	82,0	86,7	73,9	82,6	84,7	72,0	-	77,0	74,5
4.Vj.	83,8	82,9	87,2	74,8	83,6	85,4	71,2	-	77,6	74,2
Standardisierte Arbeitslosenquote ⁵⁾										
2014	11,6	8,5	5,0	7,4	8,7	10,3	26,5	11,9	12,7	10,8
2015	10,9	8,5	4,6	6,2	9,4	10,4	24,9	9,9	11,9	9,9
2016	10,0	7,8	4,1	6,8	8,8	10,1	23,6	8,4	11,7	9,6
2017 Juni	9,1	7,2	3,7	6,5	8,6	9,5	21,2	6,5	11,1	9,0
Juli	9,0	7,2	3,7	6,0	8,6	9,6	20,9	6,5	11,3	8,9
Aug.	9,0	7,1	3,8	5,4	8,5	9,6	20,7	6,4	11,1	8,7
Sept.	8,9	7,0	3,7	5,7	8,5	9,4	20,5	6,4	11,1	8,4
Okt.	8,8	6,8	3,8	5,1	8,4	9,3	...	6,3	11,1	8,2
Nov.	8,7	6,7	3,5	...	8,4	9,2	...	6,1	11,0	8,1
Harmonisierter Verbraucherpreisindex ¹⁾										
2015	⁶⁾ 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	1,5	2,2	1,7	3,7	0,8	1,2	1,1	0,3	1,3	2,9
2017 Juli	1,3	1,8	1,5	3,9	0,6	0,8	0,9	- 0,2	1,2	2,6
Aug.	1,5	2,0	1,8	4,2	0,8	1,0	0,6	0,4	1,4	3,2
Sept.	1,5	2,0	1,8	3,9	0,8	1,1	1,0	0,2	1,3	3,0
Okt.	1,4	1,8	1,5	4,0	0,5	1,2	0,5	0,5	1,1	2,7
Nov.	1,5	2,1	1,8	4,5	0,9	1,2	1,1	0,5	1,1	2,7
Dez.	1,4	2,1	1,6	3,8	0,5	1,2	1,0	0,5	1,0	2,2
Staatlicher Finanzierungssaldo ⁷⁾										
2015	- 2,1	- 2,5	0,6	0,1	- 2,7	- 3,6	- 5,7	- 1,9	- 2,6	- 1,2
2016	- 1,5	- 2,5	0,8	- 0,3	- 1,7	- 3,4	0,5	- 0,7	- 2,5	0,0
2017	...	...	1,2	...	...	...	...	...	...	...
Staatliche Verschuldung ⁷⁾										
2014	91,8	106,8	74,6	10,7	60,2	95,0	179,0	104,5	131,8	40,9
2015	89,9	106,0	70,9	10,0	63,6	95,8	176,8	76,9	131,5	36,9
2016	88,9	105,7	68,1	9,4	63,1	96,5	180,8	72,8	132,0	40,6

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 Euroraums aus saisonbereinigten Werten berechnet. **3** Verarbeitendes Gewerbe,

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

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

Litauen	Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakei	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit
Reales Bruttoinlandsprodukt ^{1) 2)}										
2,0	2,9	7,2	2,3	1,1	1,8	3,9	2,3	3,4	2,0	2015
2,3	3,1	5,5	2,2	1,4	1,5	3,3	3,1	3,3	3,0	2016
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2017
1,7	3,4	4,9	2,3	1,9	1,2	3,8	3,2	3,6	2,6	2016 2.Vj.
1,8	5,0	4,9	2,4	1,0	1,7	2,7	3,4	3,3	3,0	3.Vj.
3,6	4,3	5,7	2,4	1,1	1,9	3,2	3,5	2,5	3,7	4.Vj.
4,2	3,8	6,5	3,2	3,2	3,2	3,0	5,1	2,8	3,8	2017 1.Vj.
4,1	2,0	7,9	3,3	2,7	2,7	3,7	4,6	3,2	4,0	2.Vj.
3,1	3,2	7,2	3,0	3,2	2,5	3,4	4,5	2,9	3,8	3.Vj.
Industrieproduktion ^{1) 3)}										
0,3	4,4	- 5,7	- 2,9	0,9	1,6	3,6	1,7	1,3	- 0,7	2014
4,6	1,2	6,3	3,4	2,2	2,1	7,3	5,1	3,4	3,4	2015
2,8	0,2	- 3,8	2,2	2,8	2,4	4,8	7,8	1,8	7,9	2016
- 0,3	1,1	- 4,6	3,4	2,4	2,1	7,2	6,6	1,3	8,7	2016 2.Vj.
3,0	- 0,7	- 3,3	3,4	1,4	1,6	3,0	7,9	0,9	6,2	3.Vj.
3,1	- 1,7	- 2,0	5,6	4,3	1,6	4,2	9,3	1,8	7,1	4.Vj.
5,9	- 3,9	7,3	2,2	2,1	3,4	7,7	6,4	1,9	9,0	2017 1.Vj.
6,7	0,0	4,0	1,5	3,6	2,4	1,8	7,6	2,2	5,3	2.Vj.
8,8	2,5	4,5	1,8	6,0	5,7	3,3	8,2	2,8	7,6	3.Vj.
Kapazitätsauslastung in der Industrie ⁴⁾										
74,2	68,3	78,6	81,8	84,0	80,4	82,4	83,6	77,8	58,2	2015
75,9	76,9	79,1	81,7	84,3	80,2	84,5	83,5	78,6	59,8	2016
77,2	81,5	80,3	82,5	86,7	80,4	85,3	85,1	78,7	59,1	2017
75,5	77,6	79,8	81,5	83,2	79,6	84,3	83,7	78,4	58,7	2016 3.Vj.
76,0	81,3	79,9	82,1	85,1	80,3	85,4	84,1	79,1	59,6	4.Vj.
76,5	82,6	79,3	81,4	85,1	79,8	87,1	84,5	78,8	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	2.Vj.
77,6	80,1	80,0	83,1	86,9	80,9	84,4	85,1	78,7	61,5	3.Vj.
77,4	81,1	82,8	83,1	88,0	81,7	83,0	85,2	79,1	59,1	4.Vj.
Standardisierte Arbeitslosenquote ⁵⁾										
10,7	6,0	5,8	7,4	5,6	14,1	13,2	9,7	24,5	16,1	2014
9,1	6,5	5,4	6,9	5,7	12,6	11,5	9,0	22,1	15,0	2015
7,9	6,3	4,7	6,0	6,0	11,2	9,7	8,0	19,6	13,0	2016
7,0	5,7	4,0	4,9	5,4	9,1	8,1	6,7	17,0	11,1	2017 Juni
6,8	5,8	4,0	4,8	5,4	8,9	8,1	6,7	16,9	10,6	Juli
6,8	5,7	4,0	4,7	5,5	8,7	8,0	6,7	16,8	10,5	Aug.
7,0	5,7	3,9	4,7	5,4	8,5	7,8	6,7	16,8	10,4	Sept.
7,1	5,5	3,6	4,5	5,4	8,4	7,6	6,5	16,7	10,5	Okt.
7,0	5,5	3,6	4,4	5,4	8,2	7,5	6,5	16,7	11,0	Nov.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex ¹⁾										
- 0,7	0,1	1,2	0,2	0,8	0,5	- 0,3	- 0,8	- 0,6	- 1,5	2015
0,7	0,0	0,9	0,1	1,0	0,6	- 0,5	- 0,2	- 0,3	- 1,2	2016
3,7	2,1	1,3	1,3	2,2	1,6	1,4	1,6	2,0	0,7	2017
4,1	1,8	1,2	1,5	2,0	1,0	1,5	1,2	1,7	- 0,1	2017 Juli
4,6	2,3	1,2	1,5	2,1	1,3	1,6	1,4	2,0	0,5	Aug.
4,6	2,0	1,2	1,4	2,5	1,6	1,8	1,4	1,8	0,1	Sept.
4,2	2,0	1,5	1,3	2,4	1,9	1,8	1,3	1,7	0,4	Okt.
4,2	2,0	1,5	1,5	2,4	1,8	2,1	1,4	1,8	0,2	Nov.
3,8	1,6	1,3	1,2	2,3	1,6	2,0	1,9	1,2	- 0,4	Dez.
Staatlicher Finanzierungssaldo ⁷⁾										
- 0,2	1,4	- 1,1	- 2,1	- 1,0	- 4,4	- 2,7	- 2,9	- 5,3	- 1,2	2015
0,3	1,6	1,1	0,4	- 1,6	- 2,0	- 2,2	- 1,9	- 4,5	0,5	2016
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2017
Staatliche Verschuldung ⁷⁾										
40,5	22,7	63,8	68,0	83,8	130,6	53,5	80,3	100,4	107,5	2014
42,6	22,0	60,3	64,6	84,3	128,8	52,3	82,6	99,4	107,5	2015
40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	51,8	78,5	99,0	107,1	2016

werten des Statistischen Bundesamtes. **6** Ab 2015 einschl. Litauen. **7** In Prozent des Bruttoinlandsprodukts (Maastricht-Definition). Euroraum: Europäische Zentralbank, regelmäßig aktualisiert. Mitgliedstaaten außer Deutschland: letzte Daten-

veröffentlichung 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) Euroraum¹⁾

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) ²⁾	Kapital und Rücklagen ³⁾
		zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere								
2016 April	96,8	47,7	27,7	49,1	43,9	- 61,6	119,0	180,7	1,5	- 3,7	- 1,3	- 0,5	7,1
Mai	70,8	20,7	12,9	50,2	56,4	- 0,9	62,0	62,9	3,4	- 5,0	- 0,5	0,4	8,5
Juni	55,6	5,1	- 7,0	50,5	62,1	31,2	- 23,2	- 54,4	- 10,3	- 20,8	- 0,8	- 10,3	21,6
Juli	54,5	29,5	14,7	25,0	24,1	- 84,9	56,9	141,8	- 25,4	- 7,1	- 0,5	- 23,8	6,0
Aug.	17,3	16,9	27,1	0,4	9,0	- 39,7	7,8	47,5	2,0	- 4,9	- 0,6	- 0,3	7,9
Sept.	41,8	26,6	- 7,3	15,2	19,4	- 16,9	- 69,0	- 52,0	- 22,9	- 12,2	- 0,5	- 19,6	9,4
Okt.	84,9	37,3	5,6	47,6	45,1	- 45,5	153,8	199,3	4,7	- 5,6	- 0,6	- 2,6	13,5
Nov.	105,9	55,8	16,0	50,1	62,1	7,2	- 21,6	- 28,7	0,3	- 7,9	- 0,8	- 1,1	10,1
Dez.	- 58,4	- 51,0	- 8,3	- 7,5	- 0,7	36,4	- 154,2	- 190,6	- 8,7	0,1	- 1,0	- 13,8	6,0
2017 Jan.	131,2	43,6	31,3	87,6	69,7	- 12,8	233,5	246,4	- 18,3	- 9,9	- 0,2	- 3,7	- 4,6
Febr.	45,8	30,6	4,0	15,2	35,3	- 45,6	53,4	99,0	13,4	- 6,1	- 0,5	- 3,4	23,3
März	151,6	92,8	25,3	58,8	62,6	- 8,8	- 51,7	- 43,0	- 13,6	1,8	- 0,5	- 22,1	7,2
April	54,9	24,7	20,2	30,1	27,6	- 39,4	77,6	117,0	- 22,2	- 12,2	- 0,3	- 0,7	- 9,0
Mai	50,7	26,1	16,3	24,6	35,1	- 0,3	- 4,2	- 3,8	18,4	- 5,4	- 2,4	16,9	9,4
Juni	23,6	28,9	0,4	- 5,3	- 5,3	58,2	- 108,4	- 166,6	- 3,9	- 12,9	- 0,1	- 6,7	15,9
Juli	7,2	0,1	15,3	7,0	9,4	7,9	105,0	97,2	- 5,6	- 7,8	- 0,9	- 1,5	4,6
Aug.	11,9	- 20,5	- 15,0	32,4	38,4	- 29,7	- 2,6	27,1	6,4	- 5,9	- 0,8	- 2,8	15,8
Sept.	58,1	46,5	- 13,8	11,7	17,1	7,5	- 34,3	- 41,7	- 20,2	- 8,6	- 0,9	- 30,5	19,8
Okt.	63,8	52,3	- 9,5	11,5	11,3	- 68,7	87,6	156,3	- 31,4	- 27,1	- 0,7	- 7,9	4,3
Nov.	124,3	97,2	20,5	27,1	35,1	21,5	- 0,8	- 22,3	1,8	0,9	- 0,8	- 1,8	3,6

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) ²⁾	Kapital und Rücklagen ³⁾
		zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere								
2016 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	- 19,0	- 7,3	11,6	9,3	- 3,5	- 0,5	1,3	11,9
Mai	13,8	13,3	3,5	0,6	7,9	7,1	- 13,0	- 20,1	2,7	- 0,1	- 0,4	1,8	1,4
Juni	11,8	11,5	6,2	0,4	2,6	22,7	16,2	- 6,4	6,0	- 2,0	- 0,4	2,8	5,6
Juli	18,1	12,8	1,8	5,3	3,5	- 10,3	- 23,0	- 12,7	- 4,0	- 1,3	- 0,8	- 1,4	- 0,5
Aug.	13,6	10,2	- 0,6	3,4	8,3	14,7	- 13,8	- 28,5	4,5	0,1	- 0,8	3,5	1,7
Sept.	17,8	14,1	- 1,8	3,7	8,0	- 22,3	9,2	31,5	- 5,9	- 0,2	- 0,6	- 7,3	2,3
Okt.	15,9	8,6	0,4	7,3	6,5	6,1	- 11,4	- 17,5	- 11,4	- 1,0	- 0,8	- 9,5	- 0,1
Nov.	27,1	18,3	6,4	8,8	11,2	23,2	- 2,6	- 25,7	0,0	0,7	- 0,6	0,1	- 0,1

* 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. 112⁹⁾). **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) 2) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)	
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)					
					zusammen	Bargeld-umlauf	täglich fällige Einlagen 5)							
- 35,9	- 31,0	-	100,5	75,1	92,6	4,6	88,0	- 17,2	-	0,3	- 4,5	17,1	2,7	2016 April
20,1	12,9	-	33,6	35,0	47,4	2,3	45,1	- 20,2	7,9	- 9,5	- 0,1	-	2,0	2016 Mai
60,5	17,6	-	19,0	31,4	34,7	8,4	26,3	- 1,9	- 1,4	2,5	- 9,6	-	5,9	2016 Juni
- 29,0	- 72,4	-	96,5	73,5	66,9	10,1	56,9	6,1	0,5	- 22,7	15,6	-	5,0	2016 Juli
- 54,7	41,2	-	10,9	8,9	5,1	- 3,5	1,6	- 4,5	0,7	2,4	0,6	-	2,5	2016 Aug.
2,7	42,6	-	2,4	18,3	23,7	2,2	21,5	1,4	- 6,7	- 4,8	- 1,8	-	5,9	2016 Sept.
- 3,0	7,0	-	30,7	14,4	50,2	3,2	47,0	- 29,6	- 6,2	- 16,9	18,0	-	2,1	2016 Okt.
5,1	20,3	-	87,4	82,7	95,0	1,2	93,7	- 10,3	- 1,9	- 2,2	7,0	-	1,2	2016 Nov.
- 48,2	- 16,7	-	51,6	72,1	90,1	16,1	74,1	- 24,4	6,4	4,4	- 6,0	-	7,4	2016 Dez.
62,7	46,1	-	27,9	6,3	- 6,6	- 11,9	5,3	3,0	9,9	- 17,4	11,6	-	0,9	2017 Jan.
- 17,4	- 25,5	-	29,7	30,8	30,8	3,0	27,8	- 2,1	2,1	- 8,6	- 4,2	-	6,5	2017 Febr.
24,2	25,4	-	106,8	92,4	92,7	4,3	88,5	- 5,6	5,3	14,8	12,0	-	0,6	2017 März
- 5,5	- 9,9	-	53,0	72,5	101,1	6,8	94,3	- 31,1	2,5	- 5,9	- 4,3	-	16,9	2017 April
13,5	- 13,5	-	32,0	30,1	41,9	0,5	41,5	- 21,0	9,2	- 11,7	- 4,7	-	5,2	2017 Mai
20,4	21,6	-	43,7	72,8	80,8	9,5	71,3	- 10,5	2,6	- 16,6	- 20,6	-	0,2	2017 Juni
- 7,7	- 17,4	-	45,8	31,7	35,4	5,7	29,8	- 6,1	2,4	- 24,1	13,6	-	1,4	2017 Juli
- 18,3	- 59,9	-	54,1	45,9	31,8	- 2,0	33,8	8,1	6,0	2,6	9,1	-	7,2	2017 Aug.
41,3	24,4	-	20,0	22,8	47,6	0,5	47,1	- 21,6	- 3,1	7,0	- 3,9	-	10,2	2017 Sept.
- 43,5	53,8	-	16,1	12,9	23,3	2,9	20,4	- 7,9	- 2,5	19,8	7,8	-	6,7	2017 Okt.
- 11,8	73,3	-	82,5	75,0	83,6	0,9	82,6	- 7,5	- 1,0	17,1	- 1,0	-	0,6	2017 Nov.

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)										Zeit	
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge							Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)		Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)
				Bargeld-umlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)					
										insgesamt					Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)
- 17,4	- 20,7	1,2	1,0	23,1	24,1	- 1,0	- 0,7	0,5	- 0,5	0,7	0,5	-	0,7	2016 April
18,7	- 19,8	2,9	- 0,5	19,9	21,5	- 0,3	- 0,6	- 0,2	- 0,4	- 0,2	- 0,4	-	0,7	2016 Mai
13,0	- 7,9	4,2	1,5	0,2	2,0	- 0,7	- 0,4	- 1,0	0,0	-	0,0	-	0,4	2016 Juni
- 31,8	25,0	3,7	2,1	24,5	12,3	4,0	- 0,1	0,9	- 0,2	- 0,9	0,2	-	7,6	2016 Juli
8,8	- 22,3	2,3	- 0,8	6,2	11,3	- 1,6	0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,2	- 0,1	-	3,4	2016 Aug.
8,6	- 21,2	4,7	- 0,6	7,2	3,0	5,5	- 0,6	0,3	- 0,3	- 0,3	0,0	-	0,5	2016 Sept.
- 8,8	18,6	3,2	- 0,5	1,4	12,0	- 10,2	0,2	0,3	- 0,1	- 0,3	- 0,1	-	0,8	2016 Okt.
6,9	- 48,2	1,9	0,3	37,8	36,2	3,3	0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,2	- 0,0	-	1,7	2016 Nov.
- 13,6	30,4	3,3	2,4	- 4,8	- 4,9	- 1,5	3,3	- 0,9	- 0,9	- 0,9	0,0	-	0,1	2016 Dez.
- 12,6	- 27,2	1,1	- 2,7	29,2	16,9	8,9	0,7	2,6	- 0,1	2,6	- 0,1	-	0,2	2017 Jan.
- 4,2	- 18,9	1,7	1,2	11,6	13,6	- 2,4	0,7	- 0,3	- 0,0	- 0,3	- 0,0	-	0,0	2017 Febr.
14,2	- 2,7	1,8	1,1	0,5	2,4	3,5	- 1,4	- 1,9	- 0,1	- 1,9	- 0,1	-	2,0	2017 März
- 6,7	- 8,9	3,3	1,6	2,3	10,3	- 7,1	- 0,0	0,9	- 0,0	0,9	- 0,0	-	1,8	2017 April
7,7	- 8,7	2,9	- 0,7	19,2	18,3	1,3	- 0,1	- 1,1	- 0,0	- 1,1	- 0,0	-	0,8	2017 Mai
7,1	0,7	4,7	0,9	20,7	20,6	0,7	- 0,7	- 0,6	0,1	- 0,6	0,1	-	0,6	2017 Juni
2,5	14,8	2,1	2,1	- 5,6	- 3,0	- 3,0	- 0,4	1,4	- 0,1	1,4	- 0,1	-	0,6	2017 Juli
7,4	5,1	3,7	- 1,3	11,2	14,7	- 2,9	- 0,3	0,1	- 0,2	0,1	0,2	-	0,5	2017 Aug.
9,6	- 14,2	3,5	- 0,3	5,9	5,6	0,8	0,0	- 0,8	0,0	- 0,8	0,0	-	0,3	2017 Sept.
- 14,2	43,1	2,1	0,8	4,5	14,3	- 9,3	0,5	- 0,3	- 0,3	- 0,3	- 0,3	-	0,5	2017 Okt.
6,2	11,4	1,2	- 0,0	32,7	33,7	- 1,7	0,2	0,3	0,0	0,3	0,0	-	0,2	2017 Nov.

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)		
Euroraum (Mrd €) 1)											
2015 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.	26 653,5	16 691,8	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	12 731,3	10 656,8	1 307,0	767,5	3 958,2	1 127,1	2 831,2	5 149,6	4 575,4
Febr.	26 749,2	16 774,6	12 771,6	10 700,6	1 313,1	757,8	4 003,0	1 118,6	2 884,4	5 228,2	4 746,4
März	26 406,9	16 825,5	12 776,4	10 709,9	1 312,1	754,4	4 049,1	1 117,9	2 931,3	5 030,7	4 550,7
April	26 557,7	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	12 842,6	10 733,4	1 341,4	767,8	4 151,4	1 121,7	3 029,6	5 270,0	4 543,1
Juni	27 072,9	17 041,4	12 829,3	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	17 093,7	12 852,6	10 737,6	1 359,7	755,3	4 241,1	1 111,6	3 129,5	5 326,7	4 714,7
Aug.	27 037,8	17 105,7	12 866,5	10 723,2	1 365,1	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.	27 050,9	17 202,6	12 923,2	10 785,2	1 363,1	775,0	4 279,4	1 101,0	3 178,4	5 422,4	4 425,8
Nov.	27 160,6	17 295,2	12 983,4	10 830,1	1 383,3	770,0	4 311,8	1 088,9	3 222,9	5 451,6	4 413,9
Dez.	26 678,3	17 234,9	12 925,7	10 772,3	1 372,2	781,2	4 309,2	1 079,4	3 229,7	5 208,1	4 235,3
2017 Jan.	26 758,5	17 317,9	12 957,0	10 777,1	1 393,4	786,4	4 360,9	1 097,4	3 263,6	5 377,4	4 063,3
Febr.	27 020,5	17 378,7	12 994,7	10 807,3	1 398,4	789,0	4 384,0	1 076,2	3 307,8	5 497,8	4 144,0
März	26 971,6	17 511,2	13 077,2	10 863,6	1 423,7	789,9	4 434,0	1 072,8	3 361,2	5 418,0	4 042,4
April	27 060,7	17 556,3	13 092,0	10 859,1	1 429,8	803,0	4 464,3	1 075,4	3 388,9	5 450,3	4 054,1
Mai	26 978,9	17 596,1	13 109,0	10 859,5	1 451,1	798,3	4 487,1	1 062,4	3 424,7	5 360,7	4 022,2
Juni	26 659,1	17 574,1	13 095,9	10 858,2	1 441,3	796,3	4 478,3	1 063,0	3 415,2	5 195,9	3 889,0
Juli	26 613,8	17 568,6	13 083,3	10 830,5	1 460,1	792,6	4 483,3	1 060,2	3 425,1	5 227,9	3 817,3
Aug.	26 646,9	17 574,9	13 051,7	10 817,6	1 444,2	789,9	4 523,2	1 054,5	3 468,6	5 198,8	3 873,3
Sept.	26 528,9	17 622,7	13 097,6	10 873,2	1 433,2	791,2	4 525,1	1 045,9	3 479,2	5 171,9	3 734,4
Okt.	26 726,5	17 699,9	13 156,4	10 935,4	1 422,7	798,3	4 543,5	1 046,1	3 497,4	5 292,7	3 733,9
Nov.	26 753,6	17 810,0	13 235,8	11 002,8	1 430,0	803,0	4 574,1	1 038,2	3 535,9	5 245,5	3 698,1
Deutscher Beitrag (Mrd €)											
2015 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	6 160,2	4 114,5	3 157,3	2 719,6	172,6	265,0	957,2	332,2	624,9	1 234,6	811,2
Juni	6 106,3	4 120,6	3 165,9	2 722,5	173,2	270,2	954,7	330,8	623,9	1 238,6	747,1
Juli	6 069,0	4 135,9	3 176,7	2 731,5	175,2	269,9	959,2	332,6	626,7	1 201,4	731,7
Aug.	6 084,5	4 152,3	3 186,3	2 741,6	174,3	270,3	966,1	327,8	638,3	1 185,1	747,2
Sept.	6 076,7	4 167,7	3 200,9	2 757,6	174,3	269,1	966,8	323,2	643,6	1 194,6	714,3
Okt.	6 082,0	4 185,9	3 210,4	2 766,1	174,6	269,8	975,4	324,0	651,4	1 188,5	707,7
Nov.	6 088,6	4 211,0	3 227,4	2 777,0	178,8	271,6	983,6	321,5	662,1	1 177,2	700,4

* 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-Banknotenlauf 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						von mehr als 2 Jahren		von mehr als 3 Monaten
			zusammen	tätlich fällig	mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)				
					bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren		bis zu 3 Monaten			
Euroraum (Mrd €) 1)											
1 028,8	11 498,7	10 739,6	10 848,6	5 244,8	972,9	349,1	2 092,0	2 112,5	77,3	2015 Okt.	
1 034,5	11 524,3	10 774,3	10 870,1	5 288,7	970,8	343,9	2 081,4	2 109,6	75,7	Nov.	
1 048,9	11 486,9	10 813,9	10 922,8	5 326,1	981,5	343,8	2 083,3	2 112,9	75,2	Dez.	
1 037,7	11 611,8	10 852,4	10 953,3	5 365,2	973,3	344,1	2 074,6	2 121,8	74,3	2016 Jan.	
1 038,9	11 621,1	10 871,9	10 976,1	5 385,2	967,8	340,6	2 085,3	2 124,1	73,1	Febr.	
1 042,5	11 686,5	10 916,7	11 007,2	5 418,9	973,3	339,8	2 076,3	2 126,7	72,3	März	
1 047,1	11 715,7	10 978,1	11 072,9	5 504,4	963,0	337,5	2 071,0	2 126,5	70,5	April	
1 049,3	11 766,9	11 005,9	11 092,6	5 545,2	945,2	331,9	2 066,3	2 134,0	70,0	Mai	
1 057,7	11 829,3	11 001,4	11 089,4	5 565,3	944,9	330,2	2 046,5	2 133,1	69,3	Juni	
1 067,8	11 849,6	11 053,7	11 133,7	5 615,1	952,1	325,6	2 039,3	2 132,9	68,8	Juli	
1 064,3	11 783,5	11 037,8	11 120,8	5 611,4	952,6	320,7	2 034,0	2 134,1	68,1	Aug.	
1 066,5	11 788,9	11 032,4	11 130,6	5 637,1	960,1	315,0	2 021,8	2 129,2	67,4	Sept.	
1 069,7	11 797,5	11 047,9	11 134,7	5 680,7	936,8	307,6	2 018,8	2 123,8	67,2	Okt.	
1 071,0	11 882,2	11 107,7	11 212,2	5 780,1	926,6	303,3	2 013,9	2 121,8	66,4	Nov.	
1 087,1	11 891,0	11 172,8	11 282,7	5 870,1	910,5	294,0	2 014,1	2 128,5	65,6	Dez.	
1 075,1	11 946,4	11 152,8	11 267,6	5 867,2	912,9	286,6	1 997,7	2 138,2	65,0	2017 Jan.	
1 078,1	11 955,2	11 171,6	11 291,2	5 891,9	917,9	284,5	1 992,1	2 140,2	64,6	Febr.	
1 082,4	12 064,9	11 241,1	11 383,8	5 987,6	909,3	285,3	1 992,4	2 145,1	64,1	März	
1 089,2	12 102,7	11 284,6	11 417,8	6 064,0	885,3	278,6	1 978,6	2 147,6	63,7	April	
1 089,7	12 115,3	11 302,4	11 407,6	6 086,1	859,3	272,9	1 970,5	2 156,7	62,0	Mai	
1 099,1	12 176,7	11 346,6	11 446,2	6 153,5	852,6	265,6	1 953,2	2 159,5	61,9	Juni	
1 104,8	12 174,1	11 357,3	11 440,9	6 164,8	847,8	262,3	1 942,9	2 164,7	58,4	Juli	
1 102,8	12 191,2	11 387,2	11 469,6	6 188,3	856,8	260,1	1 936,0	2 170,7	57,7	Aug.	
1 103,3	12 239,3	11 399,9	11 487,3	6 238,5	841,5	256,2	1 926,3	2 168,0	56,8	Sept.	
1 106,2	12 184,5	11 387,6	11 474,8	6 258,6	844,7	250,5	1 899,2	2 165,5	56,2	Okt.	
1 107,1	12 212,5	11 437,7	11 508,0	6 332,2	830,6	246,2	1 878,8	2 164,8	55,5	Nov.	
Deutscher Beitrag (Mrd €)											
240,1	3 349,1	3 271,6	3 154,0	1 698,6	170,8	32,9	657,5	530,3	64,0	2015 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	167,5	40,2	624,1	536,4	48,7	Mai	
249,5	3 590,5	3 482,0	3 339,9	1 928,7	165,5	40,2	621,4	535,7	48,3	Juni	
251,6	3 583,1	3 472,8	3 333,0	1 927,8	162,6	40,3	619,5	537,9	44,9	Juli	
250,4	3 600,7	3 483,1	3 338,6	1 938,3	159,0	40,3	619,3	537,5	44,1	Aug.	
250,1	3 616,3	3 486,8	3 345,9	1 945,0	162,3	39,6	617,9	537,5	43,5	Sept.	
250,9	3 606,4	3 490,8	3 352,9	1 958,5	158,8	38,6	616,2	538,0	42,7	Okt.	
250,9	3 644,1	3 518,9	3 381,2	1 990,6	157,2	37,4	615,6	538,3	42,1	Nov.	

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								
	sonstige öffentliche Haushalte			mit vereinbarter Laufzeit						mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		insgesamt		darunter: mit Unterneh- men und Privat- personen		Geldmarkt- fonds- anteile (netto) 3)		insgesamt		darunter: auf Euro
Zentral- staaten	zusammen	täglich fällig	bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten	insgesamt	insgesamt	darunter: mit Unterneh- men und Privat- personen	Geldmarkt- fonds- anteile (netto) 3)	insgesamt	darunter: auf Euro							
Euroraum (Mrd €) 1)																				
2015 Okt.	315,5	334,6	157,4	98,6	13,2	39,6	20,9	4,7	297,6	288,1	481,2	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	497,1	2 367,3	1 646,3							
Dez.	227,4	336,6	154,4	104,6	13,7	39,7	19,5	4,7	272,8	270,9	475,1	2 319,4	1 634,3							
2016 Jan.	315,1	343,4	160,9	102,3	14,3	39,7	21,0	5,2	294,5	292,9	485,5	2 301,4	1 615,0							
Febr.	301,0	344,0	162,6	98,1	14,4	39,9	24,0	5,1	339,1	335,1	484,2	2 288,0	1 597,6							
März	333,3	345,9	159,5	102,0	15,1	40,8	23,6	5,0	332,3	329,1	471,7	2 271,4	1 590,3							
April	297,6	345,2	161,9	97,2	15,4	42,2	23,5	4,9	327,9	323,1	489,1	2 275,8	1 586,3							
Mai	317,7	356,6	167,0	102,1	15,5	43,1	24,0	4,9	318,7	312,8	489,2	2 284,5	1 575,9							
Juni	378,3	361,6	171,3	102,4	15,9	43,7	23,5	4,8	321,3	318,0	479,7	2 281,8	1 569,3							
Juli	349,2	366,7	174,1	101,6	18,2	43,8	24,2	4,8	298,6	297,4	494,8	2 258,2	1 543,7							
Aug.	294,6	368,1	175,7	100,8	18,7	44,3	23,8	4,9	301,0	299,9	495,5	2 253,2	1 534,5							
Sept.	297,4	361,0	170,5	99,5	19,4	44,4	22,3	5,0	286,5	285,7	493,7	2 227,1	1 517,1							
Okt.	295,3	367,4	182,2	94,3	19,9	44,5	21,3	5,3	266,4	265,7	511,8	2 226,0	1 503,3							
Nov.	300,4	369,6	178,7	98,8	21,1	44,2	21,6	5,2	264,5	263,8	518,8	2 244,1	1 506,1							
Dez.	253,1	355,1	169,8	93,9	21,5	43,3	21,4	5,1	268,9	268,2	512,8	2 230,4	1 502,6							
2017 Jan.	316,8	362,0	170,7	99,5	21,3	43,4	21,7	5,5	250,1	249,5	524,3	2 209,7	1 487,5							
Febr.	300,0	364,1	176,2	96,2	20,2	44,1	21,9	5,4	241,7	241,0	520,1	2 221,0	1 493,4							
März	324,1	357,0	166,6	96,5	21,5	44,6	22,3	5,4	256,5	255,8	532,1	2 194,0	1 480,5							
April	318,6	366,2	177,7	92,4	23,7	44,7	22,2	5,5	250,4	249,7	527,8	2 164,8	1 466,1							
Mai	332,2	375,5	182,9	94,5	25,3	45,2	22,9	4,7	238,4	237,7	523,0	2 171,8	1 490,1							
Juni	352,5	378,0	182,5	95,7	26,6	45,8	22,7	4,7	221,7	221,0	502,2	2 154,7	1 478,3							
Juli	344,8	388,4	192,2	95,3	26,7	46,2	23,1	4,8	197,4	196,8	516,0	2 135,9	1 473,0							
Aug.	326,5	395,1	198,4	94,9	27,8	46,2	23,2	4,7	199,6	198,9	525,0	2 119,2	1 465,2							
Sept.	362,5	389,5	194,4	91,9	28,1	47,5	22,8	4,7	206,6	205,9	521,1	2 098,6	1 448,2							
Okt.	318,9	390,9	199,1	87,6	28,3	48,3	22,9	4,7	226,5	225,8	528,9	2 090,1	1 431,5							
Nov.	307,2	397,3	201,8	89,4	29,8	49,0	22,6	4,6	243,5	242,9	528,0	2 102,7	1 445,4							
Deutscher Beitrag (Mrd €)																				
2015 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	206,1	61,6	81,6	20,6	38,7	3,1	0,6	2,4	2,4	2,1	542,6	263,2							
Juni	39,8	210,9	63,4	82,6	22,0	39,3	3,0	0,6	1,8	1,8	2,1	542,7	266,0							
Juli	42,3	207,8	60,3	81,5	22,6	39,8	3,0	0,7	3,3	3,3	2,1	534,5	264,9							
Aug.	49,7	212,4	64,0	81,0	23,6	40,1	3,0	0,7	3,4	3,4	2,3	534,4	267,8							
Sept.	59,5	210,9	63,2	78,5	24,3	41,2	3,0	0,7	2,6	2,6	2,3	529,1	264,0							
Okt.	45,3	208,2	64,4	73,5	24,7	41,9	3,0	0,7	2,3	2,3	2,0	521,8	252,3							
Nov.	51,7	211,3	65,5	72,9	26,2	43,1	2,9	0,7	2,6	2,6	2,0	518,3	251,1							

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

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

verschreibungen (netto) ³⁾								sonstige Passivpositionen		Nachrichtlich			Monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) ¹⁴⁾	Stand am Jahres- bzw. Monatsende
mit Laufzeit			Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet ⁵⁾	Kapital und Rücklagen ⁶⁾	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten	insgesamt ⁸⁾	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten ⁹⁾	Geldmengenaggregate ⁷⁾ (Für deutschen Beitrag ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf)						
bis zu 1 Jahr ⁴⁾	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren						M1 ¹⁰⁾	M2 ¹¹⁾	M3 ¹²⁾	Geldkapitalbildung ¹³⁾			
Euroraum (Mrd €) ¹⁾														
32,6	47,2	2 257,9	3 852,2	2 560,1	- 75,9	4 356,8	-	6 525,5	10 114,1	10 776,0	7 031,7	115,7	2015 Okt.	
31,1	49,2	2 286,9	3 905,8	2 565,3	- 77,1	4 534,8	-	6 592,5	10 180,7	10 841,5	7 053,7	121,9	Nov.	
22,9	47,8	2 248,7	3 652,6	2 549,2	- 50,1	4 095,9	-	6 631,8	10 228,4	10 840,9	7 000,7	123,0	Dez.	
28,9	50,6	2 221,8	3 800,3	2 573,0	- 77,2	4 387,6	-	6 666,0	10 264,2	10 908,5	6 988,6	123,6	2016 Jan.	
33,4	54,2	2 200,4	3 912,2	2 609,9	- 98,7	4 554,5	-	6 688,4	10 278,4	10 942,5	7 013,7	122,8	Febr.	
37,2	51,9	2 182,3	3 724,8	2 592,4	- 94,6	4 379,8	-	6 721,6	10 322,7	10 968,4	6 969,1	121,3	März	
41,7	50,0	2 184,2	3 912,4	2 604,3	- 99,6	4 285,0	-	6 815,4	10 399,2	11 070,5	6 977,2	122,7	April	
39,9	49,2	2 195,4	4 018,4	2 600,8	- 84,1	4 363,2	-	6 867,6	10 440,8	11 110,7	6 980,5	126,6	Mai	
49,8	47,2	2 184,8	3 941,0	2 664,9	- 62,9	4 560,1	-	6 901,6	10 472,1	11 131,7	7 014,0	127,7	Juni	
54,6	47,8	2 155,8	4 071,9	2 678,7	- 105,5	4 521,0	-	6 967,7	10 543,0	11 225,5	6 991,1	131,5	Juli	
53,9	46,2	2 153,1	4 113,9	2 676,2	- 85,2	4 435,5	-	6 962,0	10 533,4	11 214,3	6 980,4	131,4	Aug.	
48,7	46,1	2 132,3	4 069,0	2 698,3	- 45,3	4 388,4	-	6 984,6	10 550,9	11 216,3	6 969,1	131,3	Sept.	
53,5	43,6	2 129,0	4 278,6	2 683,3	- 28,9	4 246,4	-	7 043,6	10 568,0	11 250,0	6 948,0	131,8	Okt.	
54,7	42,8	2 146,6	4 317,8	2 662,6	- 55,6	4 255,2	-	7 145,5	10 659,4	11 345,5	6 939,0	136,4	Nov.	
48,1	42,0	2 140,3	4 039,0	2 658,0	- 42,5	4 033,6	-	7 238,4	10 732,3	11 397,9	6 926,4	135,4	Dez.	
44,2	45,8	2 119,7	4 244,7	2 645,8	- 14,7	3 877,1	-	7 227,7	10 732,3	11 420,0	6 877,1	139,1	2017 Jan.	
49,4	47,2	2 124,4	4 375,4	2 696,0	- 20,4	3 953,2	-	7 262,0	10 767,3	11 454,2	6 926,7	140,1	Febr.	
48,5	47,2	2 098,3	4 315,5	2 676,4	- 4,4	3 854,2	-	7 352,5	10 856,7	11 557,7	6 881,3	140,0	März	
35,1	43,8	2 085,9	4 399,0	2 662,5	0,0	3 864,3	-	7 449,0	10 922,9	11 604,4	6 841,0	142,1	April	
42,2	42,8	2 086,9	4 332,9	2 659,1	2,0	3 846,7	-	7 479,8	10 935,4	11 619,2	6 828,4	145,0	Mai	
42,5	42,1	2 070,2	4 134,0	2 630,8	8,9	3 730,8	-	7 556,7	11 003,2	11 657,4	6 766,6	145,5	Juni	
40,8	41,2	2 054,0	4 177,5	2 615,8	8,7	3 683,7	-	7 585,9	11 029,9	11 696,8	6 722,1	148,0	Juli	
35,3	40,2	2 043,7	4 177,2	2 647,0	- 1,6	3 686,5	-	7 614,3	11 071,4	11 747,0	6 735,2	148,5	Aug.	
43,6	39,9	2 015,0	4 154,6	2 650,8	16,7	3 538,1	-	7 662,7	11 095,2	11 765,7	6 701,1	150,4	Sept.	
39,1	37,9	2 013,2	4 336,4	2 665,3	11,5	3 577,1	-	7 689,0	11 112,2	11 786,2	6 686,9	148,7	Okt.	
43,4	38,2	2 021,1	4 282,7	2 657,2	42,0	3 577,9	-	7 768,8	11 175,4	11 861,0	6 666,2	150,9	Nov.	
Deutscher Beitrag (Mrd €)														
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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	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	-	Mai	
19,3	16,4	507,0	946,6	591,5	- 981,1	1 412,1	342,8	1 992,1	2 841,2	2 880,9	1 808,1	-	Juni	
18,8	16,2	499,5	926,1	589,1	- 975,5	1 406,4	345,0	1 988,1	2 835,9	2 876,2	1 793,6	-	Juli	
18,5	15,8	500,0	894,5	597,2	- 970,2	1 422,2	348,6	2 002,3	2 846,8	2 886,8	1 801,4	-	Aug.	
19,3	15,4	494,4	927,7	594,2	- 982,9	1 387,5	352,1	2 008,2	2 853,5	2 893,0	1 792,0	-	Sept.	
18,6	15,7	487,5	913,6	596,3	- 946,7	1 386,3	354,2	2 023,0	2 859,6	2 898,2	1 785,4	-	Okt.	
18,5	15,9	484,0	883,4	593,7	- 940,3	1 384,6	355,5	2 056,1	2 890,9	2 929,9	1 779,3	-	Nov.	

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 zuzüglich 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 zuzüglich Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen bis zu 2 Jahren. **13** Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten, Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Kapital und Rücklagen. **14** Kommen in Deutschland nicht vor.

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

3. Liquiditätsposition des Bankensystems *) Bestände

Mrd €; Periodendurchschnitte errechnet aus Tageswerten

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 1)	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (einschl. Mindestreserven) 7)	Basisgeld 8)
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Sonstige liquiditätsabschöpfende Geschäfte 4)	Banknoten-umlauf 5)	Einlagen von Zentralregierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)			
	Nettoaktiva in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Geschäfte 3)					Einlagefazilität		
Eurosystem 2)												
2015 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.	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
Sept.	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
Oktober	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
Nov.	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
Dez.	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
2016 Jan.	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
Febr.	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
März	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
April	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
Mai	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
Juni	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
Juli	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
Aug.	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
Sept.	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
Oktober	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
Nov.	656,9	9,4	767,4	0,2	2 076,1	595,3	0,0	1 136,3	229,8	379,4	1 169,2	2 900,8
Dez.	639,0	5,5	768,6	0,3	2 150,2	611,4	0,0	1 142,5	181,8	385,1	1 242,7	2 996,7
2017 Jan.	635,0	6,7	765,3	0,2	2 239,2	648,1	0,0	1 142,8	218,3	383,9	1 253,3	3 044,2
Febr.	634,5	3,0	763,7	0,2	2 333,5	682,5	0,0	1 146,6	188,5	407,6	1 309,7	3 138,8
Deutsche Bundesbank												
2015 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.	151,2	1,8	40,0	0,0	119,1	42,4	0,0	249,5	2,9	- 118,3	135,9	427,7
Sept.	148,4	2,8	40,8	0,0	138,2	40,8	0,0	248,8	5,2	- 115,9	151,2	440,9
Oktober	146,1	3,2	43,3	0,0	156,3	56,1	0,0	249,1	9,3	- 116,3	150,7	455,9
Nov.	144,8	3,6	48,4	0,1	174,0	50,0	0,0	252,4	18,0	- 124,0	174,4	476,8
Dez.	143,7	1,9	46,3	0,0	193,9	59,8	0,0	250,4	26,1	- 113,3	162,9	473,1
2016 Jan.	152,2	3,1	45,0	0,0	214,1	67,6	0,0	252,1	37,3	- 105,1	162,4	482,1
Febr.	156,4	3,3	45,3	0,0	237,2	87,3	0,0	254,7	41,1	- 127,2	186,5	528,4
März	163,3	2,7	44,7	0,0	263,4	89,8	0,0	257,4	47,2	- 117,0	196,6	543,9
April	168,3	1,9	44,0	0,0	288,2	90,8	0,0	258,7	36,2	- 112,6	229,3	578,9
Mai	168,7	1,5	50,6	0,0	311,9	105,2	0,0	258,6	50,5	- 125,2	243,6	607,4
Juni	167,7	0,9	54,0	0,0	339,2	129,7	0,0	260,3	43,7	- 141,9	270,0	660,0
Juli	163,8	0,9	62,0	0,0	361,5	132,7	0,0	264,2	35,4	- 146,1	302,0	698,9
Aug.	159,4	0,8	63,5	0,0	386,6	153,7	0,0	262,3	23,1	- 169,8	341,0	757,0
Sept.	164,4	1,0	86,0	0,1	412,4	181,4	0,0	264,1	29,7	- 185,3	374,0	819,5
Oktober	165,8	0,3	95,0	0,0	431,8	181,2	0,0	266,2	32,4	- 204,9	418,0	865,4
Nov.	159,6	0,5	95,0	0,0	447,9	170,1	0,0	269,0	52,7	- 201,6	412,7	851,9
Dez.	155,2	0,3	94,9	0,0	463,2	165,5	0,0	269,9	52,4	- 192,6	418,5	853,9
2017 Jan.	154,8	0,3	94,9	0,0	481,5	171,0	0,0	269,4	65,9	- 197,6	422,7	863,2
Febr.	154,2	0,5	94,8	0,0	501,4	187,5	0,0	270,3	56,0	- 218,6	455,8	913,6

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. * Die Liquiditätsposition des Bankensystems besteht aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem. Die Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems bzw. dem Ausweis der Bundesbank entnommen. 1 Werte sind Tagesdurchschnitte der in dem jeweiligen Monat endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode. Seit Umstellung auf den neuen, sechswöchigen Zyklus der geldpolitischen EZB-Ratssitzungen endet nicht in jedem Monat eine Mindestreserve-Er-

füllungsperiode. In diesen Fällen gibt es keine Werte. 2 Quelle: EZB. 3 Einschl. der 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)									
Eurosystem 2)													
- 12,8	- 13,5	+ 36,6	+ 0,2	+ 88,7	+ 3,4	± 0,0	+ 15,3	+ 19,8	- 17,3	+ 78,0	+ 96,7	2015 Juli	
- 15,5	- 10,0	+ 19,0	+ 0,3	+ 79,0	+ 44,9	± 0,0	+ 12,6	- 32,9	+ 0,9	+ 47,0	+ 104,6	Aug. Sept.	
- 8,3	- 2,2	- 0,1	- 0,5	+ 92,4	+ 4,8	± 0,0	- 2,9	+ 31,8	+ 10,8	+ 36,9	+ 38,7	Okt. Nov. Dez.	
- 6,9	- 4,1	- 2,8	± 0,0	+ 87,5	+ 20,3	± 0,0	+ 4,1	- 1,7	+ 22,6	+ 28,5	+ 52,9		
- 0,6	+ 5,5	+ 7,6	+ 0,1	+ 81,1	+ 23,5	± 0,0	+ 16,3	- 11,0	+ 1,7	+ 63,3	+ 103,1	2016 Jan. Febr. März	
- 3,8	- 8,7	- 5,2	- 0,1	+ 95,8	+ 33,9	± 0,0	- 9,4	+ 33,1	+ 20,7	- 0,6	+ 23,9		
+ 19,5	- 4,8	- 0,9	+ 0,1	+ 92,5	+ 31,5	± 0,0	+ 5,9	+ 31,8	+ 23,8	+ 13,5	+ 50,9	April Mai Juni	
+ 13,0	- 4,2	- 4,5	± 0,0	+ 105,2	+ 47,0	± 0,0	+ 7,3	- 23,5	+ 25,1	+ 53,8	+ 108,1		
+ 25,8	- 6,3	+ 15,3	- 0,1	+ 121,8	+ 14,1	± 0,0	+ 10,5	+ 51,6	+ 46,6	+ 33,7	+ 58,3	Juli Aug. Sept.	
+ 18,9	- 4,1	+ 12,1	- 0,1	+ 112,6	+ 32,0	± 0,0	+ 9,1	- 37,7	+ 44,6	+ 91,3	+ 132,5		
+ 2,8	- 6,1	+ 19,8	+ 0,1	+ 107,3	+ 32,2	± 0,0	- 1,5	+ 30,5	+ 34,0	+ 28,6	+ 59,2	Okt. Nov. Dez.	
- 0,4	- 3,4	+ 8,3	+ 0,1	+ 123,2	+ 52,1	± 0,0	+ 8,4	- 8,6	+ 29,6	+ 46,5	+ 106,9		
- 12,7	+ 0,6	+ 37,1	± 0,0	+ 100,6	- 5,0	± 0,0	+ 16,0	- 16,6	+ 36,0	+ 95,1	+ 106,3	2017 Jan. Febr. März	
- 12,3	- 5,6	+ 5,4	+ 0,1	+ 116,7	+ 44,8	± 0,0	- 8,3	+ 17,2	+ 8,6	+ 41,9	+ 78,3		
+ 16,2	- 10,5	+ 153,1	± 0,0	+ 117,8	+ 70,8	± 0,0	+ 7,6	+ 21,7	+ 56,6	+ 120,2	+ 198,5	April Mai Juni	
+ 4,5	- 4,8	+ 60,0	- 0,1	+ 89,7	+ 43,7	± 0,0	+ 7,6	- 18,4	+ 18,6	+ 97,6	+ 149,1		
- 26,2	- 4,3	± 0,0	± 0,0	+ 81,1	+ 1,6	± 0,0	+ 10,3	+ 66,2	- 18,0	- 9,5	+ 2,3	Juli Aug. Sept.	
- 17,9	- 3,9	+ 1,2	+ 0,1	+ 74,1	+ 16,1	± 0,0	+ 6,2	- 48,0	+ 5,7	+ 73,5	+ 95,9		
- 4,0	+ 1,2	- 3,3	- 0,1	+ 89,0	+ 36,7	± 0,0	+ 0,3	+ 36,5	- 1,2	+ 10,6	+ 47,5	Okt. Nov. Dez.	
- 0,5	- 3,7	- 1,6	± 0,0	+ 94,3	+ 34,4	± 0,0	+ 3,8	- 29,8	+ 23,7	+ 56,4	+ 94,6		
Deutsche Bundesbank													
- 3,8	- 1,5	+ 7,6	- 0,0	+ 18,6	- 3,1	± 0,0	+ 3,7	+ 1,4	- 1,0	+ 19,9	+ 20,5	2015 Juli	
- 4,1	- 0,3	+ 3,7	+ 0,0	+ 16,6	+ 16,9	± 0,0	+ 3,2	- 0,4	- 17,0	+ 13,1	+ 33,2	Aug. Sept.	
- 2,9	+ 0,9	+ 0,8	- 0,0	+ 19,1	- 1,5	± 0,0	- 0,6	+ 2,3	+ 2,4	+ 15,4	+ 13,2	Okt. Nov. Dez.	
- 2,3	+ 0,4	+ 2,5	- 0,0	+ 18,1	+ 15,2	± 0,0	+ 0,3	+ 4,1	- 0,4	- 0,6	+ 15,0		
- 1,3	+ 0,5	+ 5,1	+ 0,1	+ 17,7	- 6,0	± 0,0	+ 3,3	+ 8,7	- 7,6	+ 23,7	+ 21,0	2016 Jan. Febr. März	
- 1,0	- 1,7	- 2,1	- 0,0	+ 19,9	+ 9,8	± 0,0	- 2,1	+ 8,1	+ 10,7	- 11,5	- 3,8		
+ 8,4	+ 1,1	- 1,3	+ 0,0	+ 20,3	+ 7,8	± 0,0	+ 1,7	+ 11,3	+ 8,2	- 0,4	+ 9,0	April Mai Juni	
+ 4,3	+ 0,3	+ 0,4	- 0,0	+ 23,1	+ 19,7	± 0,0	+ 2,6	+ 3,8	- 22,1	+ 24,1	+ 46,3		
+ 6,9	- 0,6	- 0,6	- 0,0	+ 26,2	+ 2,6	± 0,0	+ 2,8	+ 6,1	+ 10,2	+ 10,1	+ 15,4	Juli Aug. Sept.	
+ 5,1	- 0,8	- 0,7	- 0,0	+ 24,8	+ 1,0	± 0,0	+ 1,3	- 11,0	+ 4,4	+ 32,7	+ 35,0		
+ 0,4	- 0,5	+ 6,6	+ 0,0	+ 23,7	+ 14,4	± 0,0	- 0,1	+ 14,3	- 12,6	+ 14,2	+ 28,5	Okt. Nov. Dez.	
- 0,9	- 0,5	+ 3,3	+ 0,0	+ 27,3	+ 24,4	± 0,0	+ 1,7	- 6,8	- 16,7	+ 26,5	+ 52,6		
- 4,0	- 0,1	+ 8,1	- 0,0	+ 22,3	+ 3,0	± 0,0	+ 3,9	- 8,3	- 4,3	+ 31,9	+ 38,8	2017 Jan. Febr. März	
- 4,4	- 0,0	+ 1,4	+ 0,0	+ 25,1	+ 21,0	± 0,0	- 1,9	- 12,2	- 23,6	+ 39,0	+ 58,1		
+ 4,9	+ 0,1	+ 22,6	+ 0,0	+ 25,9	+ 27,7	± 0,0	+ 1,8	+ 6,6	- 15,6	+ 33,0	+ 62,5	April Mai Juni	
+ 1,5	- 0,7	+ 9,0	- 0,1	+ 19,4	- 0,2	± 0,0	+ 2,1	+ 2,6	- 19,6	+ 44,0	+ 45,9		
- 6,2	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	+ 16,1	- 11,1	± 0,0	+ 2,8	+ 20,3	+ 3,3	- 5,3	- 13,6	Juli Aug. Sept.	
- 4,4	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	+ 15,4	- 4,6	± 0,0	+ 0,9	- 0,2	+ 9,0	+ 5,8	+ 2,1		
- 0,4	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 18,3	+ 5,5	± 0,0	- 0,5	+ 13,5	- 5,0	+ 4,2	+ 9,2	Okt. Nov. Dez.	
- 0,6	+ 0,2	- 0,0	- 0,0	+ 19,9	+ 16,5	± 0,0	+ 0,9	- 9,9	- 21,0	+ 33,1	+ 50,4		

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
Eurosystem 2)									
2017 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	–
	14. 4 229,3	379,1	302,9	74,2	228,7	31,6	17,2	17,2	–
	21. 4 235,8	379,1	300,7	74,3	226,4	33,4	15,9	15,9	–
	28. 4 248,3	379,1	302,0	74,3	227,7	33,9	16,7	16,7	–
Aug.	4. 4 246,5	379,1	299,2	74,4	224,8	36,9	16,4	16,4	–
	11. 4 256,0	379,1	301,2	74,5	226,8	35,3	15,9	15,9	–
	18. 4 265,7	379,1	300,1	74,5	225,6	35,2	16,5	16,5	–
	25. 4 278,9	379,1	299,2	74,5	224,7	35,6	16,2	16,2	–
Sept.	1. 4 283,7	379,1	298,8	74,5	224,3	34,2	16,4	16,4	–
	8. 4 299,8	379,1	302,0	74,5	227,4	33,7	15,1	15,1	–
	15. 4 308,9	379,1	302,9	74,5	228,4	31,0	16,6	16,6	–
	22. 4 328,2	379,1	302,5	74,5	228,0	33,4	16,8	16,8	–
	29. 4 318,6	379,0	296,9	73,0	223,8	30,8	17,7	17,7	–
2017 Okt.	6. 4 337,7	379,0	295,9	73,0	222,8	33,4	16,9	16,9	–
	13. 4 371,6	379,0	297,2	73,0	224,2	32,1	16,7	16,7	–
	20. 4 363,4	379,0	297,4	73,0	224,4	32,8	17,3	17,3	–
	27. 4 371,2	379,0	295,5	72,9	222,5	34,6	15,5	15,5	–
Nov.	3. 4 373,2	379,0	296,4	72,9	223,5	33,9	15,0	15,0	–
	10. 4 387,7	379,0	297,4	72,7	224,6	32,4	14,8	14,8	–
	17. 4 411,9	379,0	297,6	72,2	225,3	34,6	15,7	15,7	–
	24. 4 427,5	379,0	298,3	72,2	226,1	33,0	15,8	15,8	–
Dez.	1. 4 440,8	379,0	299,9	72,3	227,5	32,9	16,0	16,0	–
	8. 4 456,6	379,0	300,5	72,3	228,2	33,1	16,2	16,2	–
	15. 4 471,9	379,0	299,9	72,1	227,8	31,8	17,7	17,7	–
	22. 4 487,3	379,0	300,6	70,7	230,0	39,4	16,5	16,5	–
	29. 4 471,7	376,5	296,2	70,2	226,0	38,1	19,4	19,4	–
2018 Jan.	5. 4 466,0	376,3	294,6	70,2	224,4	38,6	16,1	16,1	–
Deutsche Bundesbank									
2016 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	0,0	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	2,7	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	–
Juli	1 621,0	118,2	53,5	20,0	33,6	0,0	2,8	2,8	–
Aug.	1 625,1	118,2	52,6	19,9	32,7	0,0	2,8	2,8	–
Sept.	1 663,9	118,2	51,7	19,6	32,2	1,4	3,1	3,1	–
Okt.	1 644,4	118,2	52,9	19,5	33,4	0,0	1,9	1,9	–
Nov.	1 665,0	118,2	52,6	19,3	33,4	0,0	2,0	2,0	–
Dez.	1 727,7	117,3	49,5	18,3	31,2	7,2	4,4	4,4	–

* 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 ¹⁾	
insgesamt	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Feinsteueroptionsoperationen	Strukturelle befristete Operationen	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Forderungen aus dem Margenausgleich		insgesamt	Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	sonstige Wertpapiere				
Eurosystem ²⁾														
782,0	14,4	767,3	–	–	0,3	–	78,6	2 257,5	1 959,9	297,6	26,4	237,1	2017 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.
774,6	7,1	767,3	–	–	0,2	–	69,0	2 390,4	2 097,5	292,9	25,7	238,8		14.
774,3	6,8	767,3	–	–	0,2	–	67,7	2 400,0	2 108,3	291,7	25,7	239,0		21.
776,3	7,4	768,7	–	–	0,2	–	63,3	2 411,3	2 119,2	292,1	25,7	240,0		28.
773,1	4,3	768,7	–	–	0,2	–	63,6	2 414,8	2 128,2	286,6	25,7	237,5	Aug.	4.
773,5	4,6	768,7	–	–	0,2	–	61,4	2 426,0	2 139,7	286,3	25,7	237,8		11.
773,7	4,8	768,7	–	–	0,2	–	62,2	2 435,4	2 149,3	286,1	25,7	237,7		18.
776,3	7,3	768,7	–	–	0,3	–	60,4	2 446,2	2 160,1	286,1	25,7	240,2		25.
774,7	5,9	768,6	–	–	0,2	–	59,2	2 456,1	2 170,4	285,8	25,7	239,4	Sept.	1.
772,8	4,3	768,4	–	–	0,1	–	61,0	2 471,7	2 185,9	285,8	25,7	238,6		8.
772,5	4,0	768,4	–	–	0,1	–	61,5	2 484,1	2 200,0	284,2	25,7	235,3		15.
773,6	5,1	768,4	–	–	0,1	–	59,4	2 498,5	2 214,1	284,3	25,7	239,1		22.
768,5	4,2	764,1	–	–	0,2	–	53,3	2 504,4	2 221,3	283,1	25,7	242,3		29.
767,5	3,2	764,1	–	–	0,2	–	54,9	2 521,9	2 238,9	283,0	25,7	242,5	2017 Okt.	6.
785,5	21,3	764,1	–	–	0,1	–	55,0	2 537,6	2 254,4	283,2	25,7	242,7		13.
768,2	3,8	764,1	–	–	0,3	–	56,7	2 547,4	2 265,1	282,3	25,7	238,9		20.
769,4	5,3	763,7	–	–	0,3	–	55,4	2 560,0	2 278,4	281,6	25,7	236,2		27.
766,9	3,0	763,7	–	–	0,2	–	52,6	2 568,1	2 287,7	280,4	25,7	235,7	Nov.	3.
766,5	2,7	763,7	–	–	0,1	–	52,7	2 583,9	2 303,2	280,7	25,1	235,9		10.
766,8	2,8	763,7	–	–	0,2	–	56,7	2 599,0	2 318,3	280,7	25,1	237,4		17.
767,1	3,0	763,7	–	–	0,4	–	55,6	2 614,0	2 333,4	280,6	25,1	239,6		24.
768,9	5,0	763,7	–	–	0,2	–	50,7	2 627,3	2 347,3	279,9	25,1	241,1	Dez.	1.
766,1	2,3	763,7	–	–	0,1	–	52,2	2 643,1	2 364,8	278,3	25,1	241,3		8.
765,7	1,9	763,7	–	–	0,1	–	54,9	2 655,8	2 380,3	275,5	25,1	241,9		15.
764,3	3,4	760,6	–	–	0,3	–	43,1	2 668,3	2 393,3	275,0	25,1	250,9		22.
764,3	3,4	760,6	–	–	0,3	–	37,6	2 660,7	2 386,0	274,7	25,0	254,0		29.
763,6	2,9	760,6	–	–	0,1	–	35,2	2 662,4	2 388,9	273,5	25,0	254,2	2018 Jan.	5.
Deutsche Bundesbank														
44,9	1,9	43,0	–	–	0,0	–	2,3	197,6	197,6	–	4,4	633,6	2016 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	
95,5	0,5	94,9	–	–	0,1	–	4,4	457,2	457,2	–	4,4	884,8	Juli	
95,2	0,2	94,9	–	–	0,1	–	4,4	467,1	467,1	–	4,4	880,4	Aug.	
95,1	0,2	94,8	–	–	0,0	–	3,7	478,3	478,3	–	4,4	908,1	Sept.	
95,2	0,3	94,8	–	–	0,0	–	3,8	490,5	490,5	–	4,4	877,5	Okt.	
96,3	1,4	94,8	–	–	0,0	–	2,8	503,6	503,6	–	4,4	885,0	Nov.	
94,3	1,0	93,3	–	–	–	–	0,5	512,1	512,1	–	4,4	937,9	Dez.	

-preisen bewertet. **1** Für Eurosystem: Ausweis für Wochentage; für Bundesbank: Ausweis für Monatsultimo. **2** Quelle: EZB.

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

2. Passiva *)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende 1)	Passiva insgesamt	Banknoten-umlauf 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. Mindestreserve-guthaben)	Einlage-fazilität	Termin-einlagen	Verbind-lichkeiten aus Ge-schäften mit Rück-nahme-verein-barung	Einlagen aus dem Margen-ausgleich			insgesamt	Einlagen von öffent-lichen Haus-halten	Sonstige Verbind-lichkeiten
Eurosystem 4)													
2017 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
	14. 4 229,3	1 141,2	1 792,1	1 197,8	594,2	–	–	0,1	9,8	–	360,2	230,7	129,6
	21. 4 235,8	1 140,4	1 764,1	1 186,9	577,2	–	–	0,0	9,2	–	380,8	254,1	126,7
	28. 4 248,3	1 142,3	1 784,2	1 200,7	583,5	–	–	0,1	9,6	–	369,8	239,3	130,5
Aug.	4. 4 246,5	1 144,7	1 867,3	1 245,9	621,3	–	–	0,0	10,4	–	273,7	147,1	126,6
	11. 4 256,0	1 145,9	1 870,4	1 240,9	629,4	–	–	0,0	9,7	–	285,5	158,3	127,2
	18. 4 265,7	1 144,1	1 836,3	1 238,6	597,7	–	–	0,0	9,0	–	321,6	194,8	126,8
	25. 4 278,9	1 139,9	1 824,0	1 230,8	593,2	–	–	0,0	8,0	–	352,3	225,4	126,9
Sept.	1. 4 283,7	1 142,1	1 891,7	1 263,4	628,3	–	–	0,0	8,4	–	286,7	158,8	128,0
	8. 4 299,8	1 142,7	1 900,0	1 264,2	635,8	–	–	0,0	14,5	–	292,4	162,5	129,9
	15. 4 308,9	1 142,0	1 888,0	1 238,9	649,0	–	–	0,0	6,7	–	324,3	198,1	126,2
	22. 4 328,2	1 140,2	1 865,2	1 217,6	647,6	–	–	0,0	10,7	–	362,3	236,2	126,1
	29. 4 318,6	1 143,5	1 824,3	1 175,2	649,0	–	–	0,1	9,7	–	351,9	229,6	122,3
2017 Okt.	6. 4 337,7	1 144,9	1 920,2	1 257,3	662,9	–	–	0,0	9,2	–	321,4	200,2	121,2
	13. 4 371,6	1 145,2	1 942,5	1 283,7	658,8	–	–	0,0	8,1	–	333,7	210,4	123,3
	20. 4 363,4	1 143,0	1 913,7	1 261,7	652,0	–	–	0,0	6,8	–	357,1	233,5	123,6
	27. 4 371,2	1 145,3	1 950,4	1 312,1	638,3	–	–	0,0	8,3	–	327,6	205,1	122,5
Nov.	3. 4 373,2	1 147,3	1 982,6	1 312,0	670,6	–	–	0,0	6,4	–	279,8	158,6	121,2
	10. 4 387,7	1 143,2	1 982,6	1 303,4	679,0	–	–	0,2	8,6	–	296,3	174,6	121,7
	17. 4 411,9	1 141,3	1 972,6	1 274,8	697,8	–	–	0,0	7,5	–	337,3	208,6	128,7
	24. 4 427,5	1 140,0	1 972,9	1 270,4	702,4	–	–	0,0	6,5	–	360,2	232,0	128,1
Dez.	1. 4 440,8	1 146,7	2 034,8	1 340,0	694,9	–	–	0,0	6,5	–	292,9	170,3	122,5
	8. 4 456,6	1 153,6	2 029,1	1 334,8	694,3	–	–	0,0	11,8	–	287,0	165,3	121,8
	15. 4 471,9	1 157,0	1 984,9	1 319,6	665,2	–	–	0,0	12,9	–	321,3	197,1	124,2
	22. 4 487,3	1 168,2	1 942,8	1 266,5	676,2	–	–	0,0	19,5	–	295,8	177,5	118,3
	29. 4 471,7	1 170,7	1 881,6	1 185,8	695,8	–	–	0,0	21,0	–	287,6	168,5	119,2
2018 Jan.	5. 4 466,0	1 162,6	1 962,0	1 262,5	699,4	–	–	0,0	11,8	–	280,1	163,7	116,4
Deutsche Bundesbank													
2016 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
Juli	1 621,0	268,8	597,0	422,3	174,7	–	–	0,0	3,8	–	112,2	40,8	71,4
Aug.	1 625,1	268,4	585,6	422,9	162,7	–	–	0,0	4,1	–	114,7	47,0	67,7
Sept.	1 663,9	269,0	613,2	411,1	202,1	–	–	0,0	3,8	–	121,5	59,3	62,2
Okt.	1 644,4	269,8	624,6	478,1	146,5	–	–	0,0	3,6	–	100,7	45,1	55,6
Nov.	1 665,0	269,3	665,2	458,0	207,2	–	–	0,0	2,8	–	103,9	48,5	55,4
Dez.	1 727,7	275,4	609,8	392,8	217,0	–	–	0,0	2,7	–	118,8	67,0	51,8

* 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 ³⁾	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten ²⁾	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende ¹⁾
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
Eurosystem ⁴⁾										
175,2	4,1	11,4	11,4	–	59,0	226,3	–	412,0	102,3	2017 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.
156,4	5,0	11,2	11,2	–	56,7	222,5	–	371,9	102,3	14.
170,7	5,5	10,8	10,8	–	56,7	223,5	–	371,9	102,3	21.
169,3	6,2	12,7	12,7	–	56,7	223,2	–	371,9	102,3	28.
175,8	8,9	10,5	10,5	–	56,7	224,2	–	371,9	102,3	Aug. 4.
171,3	8,7	10,8	10,8	–	56,7	222,7	–	371,9	102,3	11.
182,2	7,5	10,9	10,9	–	56,7	223,3	–	371,9	102,3	18.
181,3	7,4	10,9	10,9	–	56,7	224,2	–	371,9	102,3	25.
182,1	6,8	10,1	10,1	–	56,7	224,8	–	371,9	102,3	Sept. 1.
175,2	8,5	11,0	11,0	–	56,7	224,7	–	371,9	102,3	8.
175,5	7,7	9,8	9,8	–	56,7	224,1	–	371,9	102,3	15.
173,6	8,7	10,8	10,8	–	56,7	225,9	–	371,9	102,3	22.
231,1	5,9	10,4	10,4	–	55,6	218,9	–	364,9	102,3	29.
177,8	9,0	10,8	10,8	–	55,6	221,5	–	364,9	102,3	2017 Okt. 6.
176,5	8,6	11,4	11,4	–	55,6	222,7	–	364,9	102,3	13.
175,1	8,9	12,4	12,4	–	55,6	223,5	–	364,9	102,3	20.
171,6	9,5	11,3	11,3	–	55,6	224,3	–	364,9	102,3	27.
186,8	9,8	10,9	10,9	–	55,6	226,5	–	364,9	102,3	Nov. 3.
186,4	8,2	11,8	11,8	–	55,6	227,7	–	364,9	102,3	10.
174,4	10,1	11,6	11,6	–	55,6	234,3	–	364,9	102,3	17.
170,2	8,7	11,2	11,2	–	55,6	235,0	–	364,9	102,3	24.
185,5	9,2	11,4	11,4	–	55,6	230,9	–	364,9	102,3	Dez. 1.
198,2	8,5	12,8	12,8	–	55,6	232,7	–	364,9	102,3	8.
219,5	7,5	12,0	12,0	–	55,6	233,9	–	364,9	102,3	15.
286,1	6,5	11,9	11,9	–	55,6	233,6	–	364,9	102,3	22.
354,6	3,8	11,3	11,3	–	55,2	225,5	–	358,0	102,3	29.
291,1	3,9	11,4	11,4	–	55,2	227,7	–	357,9	102,3	2018 Jan. 5.
Deutsche Bundesbank										
28,0	0,0	0,2	0,2	–	15,3	22,0	297,7	105,7	5,0	2016 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	5,0	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
130,0	0,0	1,7	1,7	–	14,7	26,4	345,0	115,8	5,6	Juli
139,9	0,0	1,1	1,1	–	14,7	26,6	348,6	115,8	5,6	Aug.
140,9	0,0	1,7	1,7	–	14,4	27,1	352,1	114,6	5,6	Sept.
127,4	0,0	2,2	2,2	–	14,4	27,3	354,2	114,6	5,6	Okt.
103,8	0,0	2,2	2,2	–	14,4	27,7	355,5	114,6	5,6	Nov.
199,8	0,0	1,0	1,0	–	14,3	27,9	359,3	113,1	5,6	Dez.

92 % des Wertes am in Umlauf befindliche Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumschlag 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. ³ Für Deutsche Bundesbank: einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. ⁴ Quelle: EZB.

IV. Banken

1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Deutsche Bundesbank) in Deutschland *)

Aktiva

Mrd €

Zeit	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand	Kredite an Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet						Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im				
			insgesamt	an Banken im Inland			an Banken in anderen Mitgliedsländern			insgesamt	an Nichtbanken im Inland		
				zusammen	Buchkredite	Wertpapiere von Banken	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere von Banken		zusammen	Unternehmen und Personen	
												zusammen	Buchkredite
Stand am Jahres- bzw. Monatsende													
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
2016 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	2 286,5	1 864,4	1 579,4	285,0	422,1	290,1	132,0	3 782,1	3 360,7	2 847,3	2 552,6
Juni	7 849,7	27,3	2 245,7	1 830,9	1 548,9	282,1	414,8	284,2	130,6	3 780,7	3 364,7	2 859,4	2 559,7
Juli	7 818,7	26,6	2 258,5	1 840,3	1 562,2	280,0	418,2	289,0	129,2	3 787,1	3 370,5	2 867,1	2 567,3
Aug.	7 807,7	27,5	2 243,1	1 828,2	1 553,7	274,5	415,0	286,9	128,0	3 792,2	3 377,0	2 876,6	2 576,3
Sept.	7 811,3	28,4	2 262,7	1 847,3	1 578,3	269,0	415,4	288,4	127,0	3 799,4	3 385,3	2 890,2	2 589,5
Okt.	7 825,7	28,4	2 285,3	1 873,3	1 604,0	269,2	412,1	285,1	127,0	3 804,7	3 393,5	2 899,1	2 598,2
Nov.	7 849,8	28,0	2 312,8	1 901,5	1 633,0	268,5	411,3	285,5	125,8	3 818,1	3 411,2	2 919,0	2 612,6
Veränderungen 3)													
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
2016 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	40,0	1,1	41,0	50,7	50,5	0,2	- 9,7	- 7,8	- 1,9	4,7	6,8	9,4	8,2
Mai	8,8	0,9	12,6	18,0	17,1	0,9	- 5,4	- 6,8	1,4	4,0	4,6	9,0	9,9
Juni	- 85,4	1,7	- 38,0	- 31,5	- 29,2	- 2,3	- 6,5	- 5,2	- 1,4	0,5	5,3	13,2	8,0
Juli	- 14,3	- 0,7	14,5	10,5	12,2	- 1,7	4,0	5,2	- 1,2	8,6	7,1	8,9	8,6
Aug.	- 4,7	0,9	- 14,3	- 11,6	- 6,3	- 5,3	- 2,8	- 1,6	- 1,2	5,6	6,8	9,9	9,3
Sept.	4,8	0,9	21,8	21,5	26,0	- 4,5	0,3	1,2	- 0,9	6,9	7,1	12,0	13,5
Okt.	8,6	0,1	21,9	25,5	25,4	0,1	- 3,7	- 3,7	0,1	4,6	8,0	8,6	8,6
Nov.	24,6	- 0,4	27,5	28,2	29,0	- 0,8	- 0,7	0,4	- 1,2	13,8	18,1	20,2	14,6

* 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				
Stand am Jahres- bzw. Monatsende														
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	
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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	April	
294,6	513,4	298,9	214,6	421,4	288,5	166,8	132,9	28,9	103,9	1 056,3	808,0	796,5	Mai	
299,7	505,4	296,4	208,9	416,0	283,4	162,6	132,6	29,9	102,6	1 064,9	817,0	731,1	Juni	
299,8	503,4	298,3	205,1	416,6	285,0	164,1	131,7	29,9	101,8	1 028,5	780,9	717,9	Juli	
300,4	500,4	293,4	207,0	415,2	283,8	165,2	131,4	30,0	101,4	1 011,0	765,3	733,9	Aug.	
300,7	495,1	289,0	206,1	414,1	283,0	167,9	131,1	29,8	101,3	1 021,2	776,3	699,6	Sept.	
301,0	494,4	289,2	205,3	411,2	281,6	167,7	129,6	30,4	99,2	1 014,2	768,9	693,0	Okt.	
306,4	492,2	287,3	205,0	406,8	276,8	164,2	130,0	29,8	100,2	1 005,3	759,4	685,6	Nov.	
Veränderungen 3)														
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	
- 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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	März	
1,2	- 2,6	0,8	- 3,4	- 2,1	- 3,3	1,1	1,2	0,9	0,3	- 8,2	- 7,4	1,4	April	
- 0,8	- 4,4	- 6,4	2,0	- 0,6	2,3	- 0,1	- 3,0	- 1,0	- 2,0	- 12,7	- 13,1	4,0	Mai	
5,2	- 7,9	- 2,3	- 5,6	- 4,8	- 3,5	- 2,7	- 1,3	0,1	- 1,3	15,6	15,3	- 65,2	Juni	
0,3	- 1,7	2,0	- 3,7	1,4	2,4	2,4	- 1,0	- 0,2	- 0,8	- 24,4	- 24,9	- 12,3	Juli	
0,6	- 3,0	- 4,9	1,9	- 1,2	- 0,8	1,5	- 0,4	0,0	- 0,4	- 12,9	- 11,3	16,0	Aug.	
- 1,5	- 4,9	- 4,2	- 0,7	- 0,2	0,2	2,4	- 0,4	- 0,2	- 0,2	8,3	9,0	- 33,1	Sept.	
0,1	- 0,7	0,2	- 0,9	- 3,4	- 1,8	- 0,4	- 1,6	0,6	- 2,2	- 11,3	- 11,3	- 6,6	Okt.	
5,6	- 2,1	- 1,9	- 0,3	- 4,3	- 4,6	- 3,5	0,4	- 0,6	1,0	- 8,8	- 9,5	- 7,4	Nov.	

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	Bilanzsumme 1)	Einlagen von Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet			Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet								Einlagen von Nicht-	
		insgesamt	von Banken		insgesamt	Einlagen von Nichtbanken im Inland				mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist		
			im Inland	in anderen Mitgliedsländern		zusammen	täglich fällig	zusammen	darunter bis zu 2 Jahren	zusammen	darunter bis zu 3 Monaten	zusammen	täglich fällig	
														Stand am Jahres- bzw. Monatsende
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
Juni	7 849,7	1 235,2	1 054,2	181,0	3 477,7	3 362,0	1 865,6	911,8	290,3	584,6	536,2	107,1	44,8	
Juli	7 818,7	1 239,8	1 062,3	177,5	3 470,9	3 353,4	1 862,3	907,6	287,9	583,4	538,2	107,5	45,8	
Aug.	7 807,7	1 243,3	1 065,8	177,4	3 486,1	3 368,4	1 880,5	905,5	285,7	582,4	537,9	108,3	47,5	
Sept.	7 811,3	1 256,2	1 071,9	184,3	3 494,8	3 371,4	1 886,8	902,8	284,3	581,8	537,9	114,7	50,7	
Okt.	7 825,7	1 272,0	1 081,9	190,1	3 505,8	3 388,0	1 912,7	893,9	277,3	581,5	538,4	109,2	46,3	
Nov.	7 849,8	1 275,5	1 081,0	194,5	3 540,2	3 414,8	1 939,9	893,9	276,9	581,0	538,6	113,6	52,1	
Veränderungen 4)														
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
April	40,0	- 4,4	- 1,3	- 3,1	19,1	18,7	27,8	- 8,7	- 5,5	- 0,5	- 0,0	0,2	2,2	
Mai	8,8	6,7	5,3	1,5	12,7	9,5	8,7	1,3	2,2	- 0,5	- 0,1	2,5	2,6	
Juni	- 85,4	- 22,2	- 24,3	2,1	15,3	11,1	17,5	- 5,4	- 2,3	- 1,0	- 0,7	4,7	0,7	
Juli	- 14,3	5,3	8,9	- 3,5	- 5,3	- 7,4	- 2,4	- 3,9	- 2,1	- 1,2	- 0,4	0,7	1,1	
Aug.	- 4,7	4,1	3,8	0,3	15,8	15,5	18,5	- 1,9	- 2,1	- 1,1	- 0,3	0,9	1,7	
Sept.	4,8	3,0	- 3,8	6,7	8,4	2,9	6,1	- 2,6	- 1,5	- 0,6	0,0	6,4	3,2	
Okt.	8,6	15,2	- 9,8	5,5	10,3	16,0	25,5	- 9,1	- 7,1	- 0,3	0,5	- 5,6	- 4,4	
Nov.	24,6	3,6	- 0,8	4,4	34,3	26,8	27,3	0,0	- 0,4	- 0,5	0,2	4,5	5,8	

* Diese Übersicht dient als Ergänzung zu den Bankstatistischen Gesamtrechnungen im Abschnitt II. Abweichend von den anderen Tabellen im Abschnitt IV sind hier

neben den Meldedaten der Banken (einschl. Bausparkassen) auch Angaben der Geldmarktfonds enthalten. 1 Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1. 2 Ohne Einlagen von

IV. Banken

banken in anderen Mitgliedsländern 2)				Einlagen von Zentralstaaten		Verbindlichkeiten aus Repo-geschäften mit Nicht-banken im Euro-Währungsgebiet	Geldmarkt-fonds-anteile 3)	Begebene Schuld-verschreibungen 3)		Passiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungs-gebiet	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													
Stand am Jahres- bzw. Monatsende																
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			
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	2016 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			
59,3	20,1	3,0	2,6	8,6	7,9	1,8	2,2	1 039,2	44,8	689,8	610,2	793,5	Juni			
58,8	19,1	3,0	2,6	10,0	7,9	3,3	2,2	1 029,2	43,9	684,2	606,2	782,9	Juli			
57,8	18,3	3,0	2,6	9,4	7,9	3,4	2,4	1 024,7	42,6	643,1	608,1	796,7	Aug.			
61,0	20,5	2,9	2,6	8,7	8,0	2,6	2,4	1 015,2	42,2	669,5	612,4	758,2	Sept.			
59,9	18,3	2,9	2,6	8,6	7,9	2,3	2,2	1 008,9	40,7	667,9	612,7	753,9	Okt.			
58,6	16,7	2,9	2,6	11,8	8,3	2,6	2,2	1 004,7	40,2	664,3	609,8	750,5	Nov.			
Veränderungen 4)																
- 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			
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	2016 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	- 26,1	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	- 5,3	April			
- 0,1	- 1,0	0,0	0,0	0,6	0,2	- 1,1	- 0,0	7,8	0,9	- 18,5	7,0	- 5,7	Mai			
4,0	2,9	- 0,0	- 0,0	- 0,5	0,1	- 0,6	0,1	1,0	0,3	- 31,9	8,9	- 56,0	Juni			
- 0,5	- 0,9	- 0,0	- 0,0	1,4	- 0,0	1,4	- 0,0	- 3,1	- 0,7	- 0,1	- 1,9	- 10,6	Juli			
- 0,9	- 0,8	- 0,0	- 0,0	- 0,6	- 0,1	0,1	0,2	- 1,7	- 1,2	- 39,0	2,7	13,0	Aug.			
3,2	2,2	- 0,0	- 0,0	- 0,8	0,0	- 0,7	0,0	- 10,2	- 0,5	25,3	4,7	- 25,6	Sept.			
- 1,2	- 2,2	- 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,3	- 0,3	- 9,6	- 1,6	- 3,8	- 0,5	- 2,6	Okt.			
- 1,3	- 1,6	- 0,0	- 0,0	3,0	0,3	0,3	0,0	- 5,5	- 1,9	- 3,6	- 1,6	- 2,9	Nov.			

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				
Alle Bankengruppen													
2017 Juni	1 689	7 897,2	465,0	2 434,6	1 942,6	488,4	4 053,0	351,9	2 965,4	0,6	727,7	113,1	831,6
Juli	1 673	7 865,5	464,7	2 416,5	1 927,6	485,1	4 053,9	350,4	2 972,5	0,6	723,4	113,2	817,2
Aug.	1 668	7 854,3	470,1	2 384,7	1 903,7	477,3	4 052,8	345,5	2 977,9	0,5	722,1	113,6	833,0
Sept.	1 651	7 857,6	462,5	2 423,1	1 948,3	471,5	4 060,9	352,9	2 982,9	0,6	717,2	113,1	798,0
Okt.	1 639	7 871,8	526,4	2 375,2	1 900,0	472,3	4 066,0	351,5	2 993,2	0,5	713,6	113,0	791,2
Nov.	1 634	7 895,7	508,7	2 410,5	1 936,0	472,2	4 080,2	351,9	3 002,4	0,5	717,8	113,0	783,4
Kreditbanken 6)													
2017 Okt.	264	3 165,8	356,9	985,1	908,2	76,3	1 203,7	192,7	793,5	0,4	213,7	51,0	569,1
Nov.	264	3 178,8	339,5	1 012,5	937,1	75,2	1 217,0	197,4	798,4	0,4	217,2	51,2	558,6
Großbanken 7)													
2017 Okt.	4	1 757,0	169,9	516,2	485,0	31,2	494,3	107,2	289,2	0,1	95,9	44,7	531,9
Nov.	4	1 751,0	178,3	509,3	479,1	30,2	497,3	107,9	291,1	0,1	95,4	45,0	521,1
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken													
2017 Okt.	153	1 001,3	87,7	251,8	209,2	42,1	628,1	61,5	458,0	0,2	107,2	5,0	28,7
Nov.	153	1 012,2	93,2	248,8	206,8	41,9	636,3	63,9	460,2	0,2	111,3	5,0	28,9
Zweigstellen ausländischer Banken													
2017 Okt.	107	407,5	99,4	217,1	214,0	3,1	81,2	24,0	46,2	0,1	10,6	1,3	8,6
Nov.	107	415,7	67,9	254,4	251,3	3,1	83,4	25,5	47,1	0,1	10,5	1,2	8,7
Landesbanken													
2017 Okt.	8	904,4	56,9	268,3	202,6	64,9	477,2	53,4	348,4	0,1	73,6	9,9	92,1
Nov.	8	898,1	57,2	267,4	200,8	65,7	470,7	50,2	346,2	0,1	72,8	9,9	92,8
Sparkassen													
2017 Okt.	391	1 186,5	33,8	175,5	62,0	113,4	947,0	48,2	742,2	0,0	156,4	14,2	16,0
Nov.	391	1 195,2	37,8	175,9	62,4	113,5	950,0	47,3	745,3	0,0	157,2	14,2	17,3
Kreditgenossenschaften													
2017 Okt.	922	880,3	15,3	168,6	62,6	105,5	661,3	31,8	521,5	0,0	108,0	16,6	18,5
Nov.	917	886,6	17,1	169,6	63,0	106,1	664,5	31,9	524,4	0,0	108,1	16,6	18,8
Realkreditinstitute													
2017 Okt.	14	255,6	4,0	39,9	28,8	11,2	204,1	3,1	169,5	-	31,6	0,1	7,3
Nov.	14	254,9	4,3	39,3	28,1	11,1	204,0	3,1	169,5	-	31,4	0,1	7,3
Bausparkassen													
2017 Okt.	20	230,6	1,4	58,7	41,8	16,9	165,5	1,5	139,2	.	24,8	0,3	4,7
Nov.	20	229,1	1,8	56,6	40,5	16,1	165,8	1,2	139,6	.	24,9	0,3	4,6
Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben													
2017 Okt.	20	1 248,6	58,0	679,0	594,0	84,2	407,2	20,9	278,9	-	105,6	20,8	83,5
Nov.	20	1 253,1	51,0	689,2	604,2	84,5	408,2	20,8	279,0	-	106,2	20,7	83,9
Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)													
2017 Okt.	142	1 109,2	152,3	388,1	348,6	39,0	474,3	68,2	301,9	0,3	101,5	4,6	89,9
Nov.	143	1 138,3	124,0	433,4	394,9	38,4	487,4	73,5	307,8	0,3	103,9	4,5	89,0
darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)													
2017 Okt.	35	701,7	52,9	171,0	134,7	35,9	393,1	44,2	255,7	0,2	90,9	3,3	81,4
Nov.	36	722,6	56,0	179,0	143,6	35,3	403,9	48,0	260,7	0,2	93,4	3,3	80,3

* 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)			insgesamt	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist						
Alle Bankengruppen															
1 774,3	588,8	1 185,5	3 630,1	1 992,9	295,3	694,3	54,7	592,4	542,9	55,1	1 139,6	509,6	843,7	2017 Juni	
1 754,1	566,0	1 188,0	3 644,0	2 003,7	300,8	694,0	79,8	591,2	545,0	54,3	1 124,7	510,5	832,4	Juli	
1 713,2	510,4	1 202,8	3 662,5	2 017,4	305,8	695,7	83,6	590,0	544,6	53,6	1 120,5	512,0	846,1	Aug.	
1 763,0	550,7	1 212,3	3 659,8	2 025,2	296,3	695,5	71,5	589,4	544,6	53,5	1 116,1	511,3	807,4	Sept.	
1 768,6	556,3	1 212,2	3 679,3	2 049,1	294,0	694,0	78,4	589,0	545,1	53,1	1 110,1	511,2	802,6	Okt.	
1 774,0	554,7	1 219,3	3 708,6	2 084,5	287,5	695,5	74,5	588,5	545,2	52,6	1 103,1	511,2	798,9	Nov.	
Kreditbanken 6)															
857,3	394,6	462,8	1 460,0	910,1	173,6	251,1	57,3	101,2	92,9	24,0	153,2	177,6	517,6	2017 Okt.	
865,5	395,4	470,0	1 475,5	931,2	165,9	253,4	55,2	101,0	92,9	23,9	150,6	177,6	509,7	Nov.	
Großbanken 7)															
415,8	163,6	252,2	642,0	374,0	112,2	88,1	57,3	61,4	60,1	6,3	121,3	103,9	474,0	2017 Okt.	
418,3	167,4	250,9	646,1	385,1	104,4	89,1	55,2	61,3	60,0	6,3	119,4	103,9	463,2	Nov.	
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken															
211,3	62,1	149,2	659,7	426,9	40,6	136,7	–	39,3	32,5	16,1	31,6	65,2	33,5	2017 Okt.	
212,2	62,1	150,1	667,6	434,9	39,9	137,7	–	39,2	32,5	16,0	30,9	65,2	36,2	Nov.	
Zweigstellen ausländischer Banken															
230,2	168,8	61,4	158,4	109,1	20,8	26,3	–	0,5	0,3	1,6	0,3	8,5	10,1	2017 Okt.	
235,0	166,0	69,0	161,7	111,2	21,7	26,6	–	0,6	0,3	1,7	0,2	8,4	10,3	Nov.	
Landesbanken															
261,8	69,1	192,7	301,3	130,7	59,5	97,9	18,7	12,5	12,1	0,7	195,4	50,9	95,1	2017 Okt.	
259,5	67,8	191,7	298,9	128,6	59,5	97,5	16,1	12,4	12,0	0,7	196,0	50,9	92,8	Nov.	
Sparkassen															
130,1	6,1	124,0	892,5	552,1	14,5	14,9	–	290,1	265,2	20,9	14,3	108,3	41,3	2017 Okt.	
128,8	5,0	123,8	901,0	561,5	14,3	14,9	–	289,8	265,2	20,5	14,6	108,3	42,5	Nov.	
Kreditgenossenschaften															
113,1	1,7	111,4	653,5	415,8	32,5	14,4	–	184,8	174,5	5,9	8,3	74,3	31,2	2017 Okt.	
113,4	1,8	111,6	659,0	421,9	32,2	14,3	–	184,8	174,6	5,8	8,4	74,3	31,5	Nov.	
Realkreditinstitute															
52,0	3,3	48,7	95,2	3,5	5,2	86,5	–	–	–	–	90,1	9,6	8,7	2017 Okt.	
51,4	4,0	47,4	94,3	3,6	4,7	86,1	0,1	–	–	–	90,9	9,6	8,7	Nov.	
Bausparkassen															
28,6	4,8	23,8	175,7	3,4	1,4	170,3	–	0,4	0,4	0,1	2,8	11,0	12,7	2017 Okt.	
26,6	4,1	22,6	175,8	3,4	1,4	170,5	–	0,4	0,4	0,1	3,0	11,0	12,7	Nov.	
Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben															
325,8	76,8	248,9	101,2	33,6	7,1	58,9	2,4	–	–	–	646,2	79,5	96,0	2017 Okt.	
328,9	76,6	252,3	104,2	34,4	9,5	58,7	3,1	–	–	–	639,6	79,5	100,9	Nov.	
Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)															
401,6	240,6	161,0	540,5	379,8	51,8	78,9	8,6	20,9	20,4	9,0	22,9	49,7	94,4	2017 Okt.	
415,0	238,2	176,7	557,2	392,3	52,0	83,0	9,4	20,8	20,3	9,1	22,8	50,1	93,2	Nov.	
darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)															
171,4	71,8	99,7	382,2	270,7	31,0	52,7	8,6	20,4	20,1	7,4	22,6	41,2	84,3	2017 Okt.	
180,0	72,3	107,7	395,4	281,1	30,3	56,4	9,4	20,3	20,0	7,3	22,6	41,6	83,0	Nov.	

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)
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													
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
2016 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	3 292,9	2 851,3	0,2	1,8	439,6
Juni	27,0	417,8	1 391,1	1 130,4	0,0	1,2	259,4	1,7	3 296,8	2 855,9	0,2	1,1	439,6
Juli	26,4	420,0	1 398,0	1 139,4	0,0	1,4	257,2	1,7	3 302,5	2 865,2	0,3	1,0	436,0
Aug.	27,3	421,3	1 384,2	1 131,4	0,0	1,4	251,3	1,7	3 308,9	2 869,4	0,2	0,8	438,5
Sept.	28,1	409,2	1 416,1	1 168,3	0,0	1,3	246,5	1,7	3 317,6	2 878,2	0,3	0,7	438,4
Okt.	28,1	472,7	1 378,5	1 130,6	0,0	0,9	247,0	1,7	3 326,1	2 887,0	0,3	0,8	438,0
Nov.	27,7	457,1	1 422,2	1 175,1	0,0	0,8	246,3	1,8	3 343,7	2 899,6	0,2	1,2	442,6
Veränderungen *)													
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
2016 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	– 9,4	– 9,5	–	– 0,0	+ 0,1	– 0,0	+ 3,9	+ 2,6	– 0,1	+ 0,7	+ 0,7
Juni	+ 1,7	– 8,2	– 23,5	– 20,9	–	+ 0,1	– 2,7	– 0,0	+ 4,0	+ 4,6	+ 0,0	– 0,6	– 0,0
Juli	– 0,7	+ 2,2	+ 6,9	+ 9,0	–	+ 0,2	– 2,2	–	+ 5,6	+ 9,4	+ 0,0	– 0,2	– 3,6
Aug.	+ 0,9	+ 1,3	– 13,8	– 8,0	–	+ 0,0	– 5,9	+ 0,0	+ 6,4	+ 4,1	– 0,0	– 0,2	+ 2,6
Sept.	+ 0,8	– 12,1	+ 34,1	+ 38,3	– 0,0	– 0,1	– 4,1	– 0,0	+ 7,3	+ 8,8	+ 0,1	– 0,0	– 1,5
Okt.	+ 0,1	+ 63,5	– 37,6	– 37,6	+ 0,0	– 0,4	+ 0,5	+ 0,0	+ 8,6	+ 8,8	– 0,0	+ 0,0	– 0,3
Nov.	– 0,4	– 15,6	+ 43,7	+ 44,4	–	– 0,0	– 0,7	+ 0,1	+ 17,6	+ 12,6	– 0,0	+ 0,4	+ 4,6

* Siehe Tab. IV. 2, Anm. *; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders 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)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	Beteiligungen an inländischen Banken und Unternehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Banken (MFIs) 3)					Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Nachrichtlich: Treuhandkredite	Zeit
			insgesamt	Sichteinlagen 4)	Termin-ein-lagen 4)	weiter-gegebene Wechsel 5)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Sichtein-lagen	Termin-ein-lagen 6)	Spar-ein-lagen 7)	Spar-briefe 8)		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
-	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
-	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	2016 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
-	19,7	88,4	1 053,9	125,6	928,3	0,0	5,5	3 370,3	1 869,2	869,8	584,7	46,6	29,8	Juni
-	19,6	88,5	1 061,7	125,0	936,6	0,0	5,4	3 361,5	1 866,0	866,0	583,5	46,0	29,9	Juli
-	19,6	88,9	1 065,1	121,2	943,9	0,0	5,4	3 376,5	1 884,2	864,4	582,4	45,4	30,0	Aug.
-	19,5	88,1	1 071,5	120,2	951,3	0,0	5,3	3 380,7	1 891,7	861,9	581,8	45,3	30,0	Sept.
-	19,4	87,9	1 081,0	122,8	958,2	0,0	5,3	3 396,5	1 916,8	853,4	581,5	44,8	29,9	Okt.
-	19,4	88,1	1 079,8	125,9	953,9	0,0	5,3	3 424,3	1 944,0	855,0	581,0	44,3	30,1	Nov.
Veränderungen *)														
-	- 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	+ 0,0	+ 12,8	+ 10,8	+ 2,0	-	+ 0,2	- 2,5	+ 0,9	- 1,7	- 1,1	- 0,5	- 0,3	2016 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
-	- 0,4	+ 0,0	- 24,6	- 16,1	- 8,5	+ 0,0	+ 0,0	+ 10,9	+ 17,0	- 4,6	- 1,0	- 0,4	- 0,6	Juni
-	- 0,0	+ 0,1	+ 7,8	- 0,5	+ 8,3	-	- 0,0	- 8,8	- 3,1	- 3,8	- 1,2	- 0,7	+ 0,2	Juli
-	- 0,0	+ 0,4	+ 3,5	- 3,9	+ 7,3	+ 0,0	- 0,1	+ 15,0	+ 18,2	- 1,6	- 1,1	- 0,6	+ 0,1	Aug.
-	- 0,1	- 0,3	- 3,3	- 1,0	- 2,3	-	- 0,1	+ 4,3	+ 7,5	- 2,5	- 0,6	- 0,1	- 0,1	Sept.
-	- 0,1	- 0,1	+ 9,5	+ 2,6	+ 6,9	-	+ 0,0	+ 15,7	+ 25,1	- 8,5	- 0,3	- 0,5	- 0,0	Okt.
-	- 0,0	+ 0,1	- 1,0	+ 3,1	+ 4,2	-	+ 0,0	+ 27,7	+ 27,1	+ 1,5	- 0,5	- 0,5	+ 0,1	Nov.

rangiger Verbindlichkeiten. 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Geschäften mit der Bundesbank. 5 Eigene Akzpte 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 Inhaberschuldverschreibungen.

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	mittellangfristig					zusammen	kurzfristig	mittellangfristig		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
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
2016 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
Juni	0,3	1 043,5	812,2	515,4	296,8	2,3	229,0	1,9	756,2	461,8	102,5	359,3	6,3	288,1
Juli	0,3	1 018,5	788,2	493,2	295,0	2,3	227,9	2,1	751,5	458,0	102,6	355,4	6,1	287,4
Aug.	0,2	1 000,5	772,3	478,4	293,9	2,2	226,0	2,1	743,9	454,3	104,0	350,3	6,0	283,6
Sept.	0,3	1 007,0	780,1	484,7	295,4	1,9	225,1	2,1	743,3	457,8	107,9	349,9	6,7	278,8
Okt.	0,3	996,7	769,4	473,5	295,9	1,9	225,3	2,1	739,9	457,9	104,8	353,1	6,5	275,6
Nov.	0,3	988,3	761,0	467,6	293,4	1,4	225,9	2,2	736,5	454,9	105,5	349,3	6,4	275,2
Veränderungen *)														
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
2016 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
Juni	- 0,0	+ 11,0	+ 12,7	+ 10,9	+ 1,9	+ 0,1	- 1,9	+ 0,0	- 12,8	- 11,8	- 9,3	- 2,5	+ 1,2	- 2,2
Juli	- 0,0	- 16,8	- 16,1	- 18,2	+ 2,1	+ 0,0	- 0,7	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,7	- 0,6	- 0,2	+ 0,1
Aug.	- 0,0	- 19,5	- 17,7	- 15,3	- 2,4	- 0,1	- 1,8	+ 0,0	- 0,5	+ 3,0	+ 3,8	- 0,7	- 0,0	- 3,5
Sept.	+ 0,1	+ 5,0	+ 6,5	+ 5,6	+ 0,8	- 0,4	- 1,1	- 0,0	- 0,8	+ 2,1	+ 3,4	- 1,4	+ 0,7	- 3,5
Okt.	+ 0,0	- 13,4	- 13,6	- 12,3	- 1,3	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,0	- 5,3	- 1,5	- 3,4	+ 2,0	- 0,2	- 3,6
Nov.	- 0,0	- 3,2	- 3,4	- 3,4	- 0,1	- 0,5	+ 0,7	+ 0,0	- 0,8	- 0,9	+ 1,0	- 1,9	- 0,0	+ 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 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			
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)															
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	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	2016 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	
12,5	24,4	720,3	463,2	257,1	170,1	87,0	0,0	259,9	123,7	136,1	75,7	60,4	0,6	Juni	
12,5	24,4	692,4	441,0	251,4	165,5	85,9	0,0	282,5	137,7	144,8	84,4	60,5	0,6	Juli	
12,4	24,4	648,0	389,2	258,9	174,0	84,9	0,0	286,0	133,1	152,9	92,5	60,4	0,5	Aug.	
12,4	24,8	691,5	430,5	261,0	176,6	84,3	0,0	279,1	133,5	145,7	84,3	61,4	0,5	Sept.	
12,3	24,8	687,6	433,6	254,0	169,4	84,7	0,0	282,8	132,3	150,5	87,9	62,6	0,4	Okt.	
12,4	24,7	694,2	428,8	265,4	179,7	85,7	0,0	284,4	140,6	143,8	81,7	62,1	0,4	Nov.	
Veränderungen *)															
+ 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	+ 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	2016 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	- 0,0	+ 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	- 0,0	+ 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	- 0,0	+ 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	- 0,0	- 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	- 0,0	+ 34,4	+ 18,2	+ 16,2	+ 17,1	- 0,9	- 0,0	April	
- 0,1	- 0,1	- 13,8	+ 36,5	- 50,3	- 49,8	- 0,5	- 0,0	- 0,9	+ 2,4	- 3,3	- 3,3	- 0,0	- 0,0	Mai	
- 0,3	- 0,2	- 9,0	+ 0,6	- 9,6	- 10,5	+ 0,9	- 0,0	- 17,8	- 10,0	- 7,8	- 9,0	+ 1,2	- 0,0	Juni	
- 0,0	+ 0,0	- 23,9	- 19,7	- 4,2	- 3,7	- 0,5	+ 0,0	+ 24,0	+ 14,4	+ 9,6	+ 9,3	+ 0,3	- 0,0	Juli	
- 0,1	+ 0,0	- 42,9	- 51,2	+ 8,3	+ 9,1	- 0,8	- 0,0	+ 4,6	- 4,0	+ 8,6	+ 8,5	+ 0,0	- 0,1	Aug.	
- 0,0	+ 0,4	+ 42,4	+ 41,0	+ 1,5	+ 2,1	- 0,7	- 0,0	- 7,2	+ 0,2	- 7,4	- 8,4	+ 0,9	+ 0,0	Sept.	
- 0,1	- 0,0	- 5,9	+ 2,4	- 8,3	- 8,3	+ 0,0	- 0,0	+ 3,0	- 1,4	+ 4,4	+ 3,4	+ 1,1	- 0,1	Okt.	
+ 0,1	- 0,0	+ 9,4	- 3,6	+ 13,0	+ 11,6	+ 1,4	- 0,0	+ 2,3	+ 8,6	- 6,2	- 5,9	- 0,4	- 0,0	Nov.	

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 Unternehmen
			insgesamt	zusammen	Buchkredite und Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere	zusammen	Buchkredite	Schatzwechsel			zusammen
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)											
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
2016 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	3 292,9	2 851,5	249,3	211,0	210,0	0,9	38,4	37,5	0,8	3 043,5	2 568,8
Juni	3 296,8	2 856,1	251,1	214,1	213,5	0,6	37,0	36,5	0,5	3 045,7	2 577,7
Juli	3 302,5	2 865,5	249,4	210,2	209,5	0,7	39,2	38,8	0,3	3 053,1	2 589,2
Aug.	3 308,9	2 869,6	242,8	207,6	207,0	0,6	35,2	35,0	0,2	3 066,1	2 601,2
Sept.	3 317,6	2 878,5	246,2	214,1	213,5	0,6	32,2	32,0	0,2	3 071,3	2 608,7
Okt.	3 326,1	2 887,3	248,0	215,3	214,7	0,6	32,7	32,6	0,2	3 078,1	2 616,7
Nov.	3 343,7	2 899,8	248,0	215,4	214,9	0,5	32,6	31,9	0,7	3 095,6	2 636,3
Veränderungen *)											
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
2016 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	+ 8,0	+ 7,8
Juni	+ 4,0	+ 4,6	+ 1,9	+ 3,3	+ 3,6	- 0,3	- 1,4	- 1,1	- 0,3	+ 2,1	+ 8,8
Juli	+ 5,6	+ 9,4	- 1,8	- 3,9	- 4,0	+ 0,1	+ 2,2	+ 2,4	- 0,2	+ 7,4	+ 11,4
Aug.	+ 6,4	+ 4,1	- 6,6	- 2,6	- 2,5	- 0,1	- 4,0	- 3,8	- 0,1	+ 13,0	+ 12,0
Sept.	+ 7,3	+ 8,9	+ 3,5	+ 6,5	+ 6,5	- 0,0	- 3,0	- 3,0	- 0,0	+ 3,9	+ 5,8
Okt.	+ 8,6	+ 8,8	+ 1,8	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,0	+ 0,6	+ 0,6	+ 0,0	+ 6,8	+ 8,0
Nov.	+ 17,6	+ 12,6	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,6	+ 0,5	+ 17,6	+ 17,8

* Siehe Tab. IV. 2, Anm.*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

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					
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													
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
2 256,9	258,7	1 998,2	216,0	17,8	510,4	273,5	26,9	246,6	236,9	–	–	1,8	2016 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	261,3	23,4	238,0	213,4	–	–	1,7	Mai
2 346,1	267,4	2 078,7	231,6	18,0	468,0	260,0	23,0	237,0	208,1	–	–	1,6	Juni
2 357,7	268,3	2 089,4	231,5	18,0	463,9	259,4	23,1	236,3	204,5	–	–	1,6	Juli
2 369,2	269,4	2 099,8	232,0	18,0	464,9	258,4	22,9	235,5	206,5	–	–	1,6	Aug.
2 376,0	269,6	2 106,3	232,7	17,9	462,7	257,0	22,4	234,6	205,7	–	–	1,6	Sept.
2 383,4	270,9	2 112,5	233,2	17,8	461,4	256,6	22,7	234,0	204,8	–	–	1,6	Okt.
2 397,7	274,4	2 123,3	238,6	17,8	459,3	255,4	22,8	232,6	204,0	–	–	1,6	Nov.
Veränderungen *)													
+ 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
+ 1,2	+ 0,7	+ 0,5	– 0,9	+ 0,1	– 5,6	– 1,6	– 0,2	– 1,4	– 4,0	–	–	– 0,2	2016 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
+ 3,4	+ 1,2	+ 2,2	+ 5,4	– 0,3	– 6,7	– 1,3	– 0,3	– 1,0	– 5,4	–	–	– 0,1	Juni
+ 11,4	+ 1,0	+ 10,4	– 0,1	– 0,0	– 4,0	– 0,4	+ 0,1	– 0,5	– 3,6	–	–	+ 0,0	Juli
+ 11,5	+ 1,1	+ 10,4	+ 0,5	– 0,0	+ 1,0	– 1,1	– 0,3	– 0,8	+ 2,0	–	–	– 0,0	Aug.
+ 6,6	+ 0,2	+ 6,4	– 0,8	– 0,1	– 2,0	– 1,2	– 0,4	– 0,8	– 0,8	–	–	– 0,0	Sept.
+ 7,4	+ 1,3	+ 6,1	+ 0,6	– 0,1	– 1,2	– 0,3	+ 0,2	– 0,5	– 0,9	–	–	– 0,0	Okt.
+ 12,4	+ 3,5	+ 9,0	+ 5,4	– 0,0	– 0,3	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,4	– 0,8	–	–	–	Nov.

dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; siehe auch Anm. 2. 2 Einschl. Schuldver-
 schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen.

IV. Banken

6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche *)

Mrd €

Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) 1)														
Zeit	insgesamt		Kredite für den Wohnungsbau			Kredite an Unternehmen und Selbständige								
	insgesamt	Hypothekarkredite	zusammen	Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke	sonstige Kredite für den Wohnungsbau	zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau	Verarbeitendes Gewerbe	Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden	Baugewerbe	Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Aquakultur	Verkehr und Lagerei, Nachrichtenübermittlung	Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsunternehmen
Kredite insgesamt														
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)														
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 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
2017 Juni	2 559,7	1 280,1	1 297,8	1 033,7	264,1	1 377,8	360,9	131,5	108,3	65,7	130,8	51,0	54,7	141,5
2017 Sept.	2 589,5	1 296,7	1 315,7	1 046,9	268,8	1 392,7	366,5	131,8	109,7	67,1	133,3	50,9	53,0	146,0
Kurzfristige Kredite														
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 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
2017 Juni	213,6	–	6,7	–	6,7	183,3	3,5	34,7	4,7	13,7	43,3	4,0	4,6	28,1
2017 Sept.	213,5	–	6,5	–	6,5	183,5	3,6	33,8	4,0	14,0	45,2	3,9	4,3	28,1
Mittelfristige Kredite														
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 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
2017 Juni	267,4	–	33,8	–	33,8	188,7	13,3	23,3	5,0	10,9	18,2	4,4	10,7	44,3
2017 Sept.	269,6	–	33,9	–	33,9	190,2	13,6	23,1	5,1	11,2	18,2	4,4	10,4	45,6
Langfristige Kredite														
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 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
2017 Juni	2 078,7	1 280,1	1 257,3	1 033,7	223,6	1 005,8	344,0	73,5	98,6	41,1	69,3	42,6	39,4	69,2
2017 Sept.	2 106,3	1 296,7	1 275,3	1 046,9	228,3	1 018,9	349,3	74,9	100,5	41,9	69,9	42,6	38,3	72,2
Kredite insgesamt														
Veränderungen im Vierteljahr *)														
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
2017 2.Vj.	+ 23,3	+ 12,7	+ 13,8	+ 11,2	+ 2,6	+ 11,1	+ 4,1	+ 2,1	+ 0,4	– 1,1	– 0,6	+ 0,7	– 1,3	+ 0,4
2017 3.Vj.	+ 29,5	+ 15,3	+ 17,8	+ 12,6	+ 5,2	+ 14,5	+ 5,7	+ 0,1	+ 1,1	+ 1,2	+ 2,4	+ 0,4	– 1,7	+ 2,0
Kurzfristige Kredite														
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
2017 2.Vj.	+ 2,1	–	– 0,1	–	– 0,1	+ 2,3	– 0,1	+ 1,1	+ 0,2	+ 0,1	– 1,4	+ 0,3	+ 0,3	– 0,4
2017 3.Vj.	– 0,1	–	– 0,2	–	– 0,2	+ 0,2	+ 0,0	– 0,9	– 0,7	+ 0,3	+ 1,8	– 0,2	– 0,3	+ 0,0
Mittelfristige Kredite														
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
2017 2.Vj.	+ 3,0	–	– 0,1	–	– 0,1	+ 1,9	– 0,0	–	+ 0,0	– 0,4	+ 0,2	– 0,1	– 0,1	+ 1,3
2017 3.Vj.	+ 2,4	–	+ 0,2	–	+ 0,2	+ 1,5	+ 0,3	– 0,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,1	– 0,3	+ 1,3
Langfristige Kredite														
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
2017 2.Vj.	+ 18,2	+ 12,7	+ 14,0	+ 11,2	+ 2,9	+ 6,9	+ 4,2	+ 1,0	+ 0,2	– 0,8	+ 0,6	+ 0,5	– 1,5	– 0,5
2017 3.Vj.	+ 27,2	+ 15,3	+ 17,8	+ 12,6	+ 5,2	+ 12,8	+ 5,4	+ 1,3	+ 1,7	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,4	– 1,2	+ 0,7

* 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)						Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen						Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit	
zusammen	darunter:			nachrichtlich:		zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau			
	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen	Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk			zusammen	Ratenkredite 3)	darunter:			Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten		
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)														Kredite insgesamt	
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		
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	2016 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	2016 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		
694,3	209,8	39,6	183,6	408,2	48,5	1 167,3	933,2	234,2	168,0	8,9	14,5	3,8	2017 Juni		
700,9	211,2	41,1	185,7	410,4	48,3	1 182,2	945,4	236,7	170,4	8,9	14,6	3,7	2017 Sept.		
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		
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	2016 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	2016 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		
50,1	9,0	6,5	9,7	24,5	5,7	29,7	3,1	26,6	1,8	8,9	0,5	0,0	2017 Juni		
50,2	9,6	6,7	10,0	23,7	5,5	29,4	2,9	26,5	1,7	8,9	0,5	0,0	2017 Sept.		
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		
69,7	10,7	7,3	18,9	33,0	3,7	77,1	21,4	55,7	50,3	-	0,5	0,0	2016 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	2016 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		
72,1	11,5	8,8	18,6	32,8	3,6	78,1	20,5	57,7	52,9	-	0,5	0,0	2017 Juni		
72,2	11,9	9,1	18,3	32,9	3,6	78,9	20,2	58,6	54,0	-	0,5	0,0	2017 Sept.		
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		
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	2016 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	2016 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		
572,2	189,2	24,3	155,3	350,8	39,2	1 059,4	909,6	149,9	113,3	-	13,5	3,7	2017 Juni		
578,5	189,8	25,3	157,4	353,8	39,3	1 073,8	922,3	151,6	114,8	-	13,6	3,7	2017 Sept.		
Veränderungen im Vierteljahr *)														Kredite insgesamt	
+ 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	2016 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	2016 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.		
+ 10,5	+ 3,5	+ 0,8	+ 4,0	+ 3,4	+ 0,1	+ 12,2	+ 9,7	+ 2,6	+ 2,8	- 0,3	- 0,1	+ 0,1	2017 2.Vj.		
+ 8,9	+ 3,0	+ 1,7	+ 2,7	+ 2,2	- 0,1	+ 14,9	+ 12,1	+ 2,8	+ 2,5	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	2017 3.Vj.		
Kurzfristige Kredite															
- 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	2016 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	2016 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.		
+ 2,2	+ 0,6	- 0,0	+ 0,8	-	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,3	- 0,1	+ 0,0	2017 2.Vj.		
+ 0,1	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,3	- 0,9	- 0,2	- 0,3	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,0	2017 3.Vj.		
Mittelfristige Kredite															
+ 0,4	+ 0,2	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,8	- 0,1	+ 0,9	+ 0,9	-	- 0,1	+ 0,0	2016 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	2016 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.		
+ 1,0	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,0	+ 1,1	- 0,1	+ 1,2	+ 1,3	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 2.Vj.		
+ 0,1	+ 0,3	+ 0,3	- 0,3	+ 0,1	- 0,0	+ 0,9	- 0,1	+ 1,0	+ 1,0	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 3.Vj.		
Langfristige Kredite															
+ 7,4	+ 2,5	+ 0,4	+ 2,8	+ 2,5	+ 0,1	+ 13,3	+ 12,0	+ 1,3	+ 1,6	-	+ 0,2	+ 0,1	2016 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	2016 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.		
+ 7,4	+ 2,7	+ 0,7	+ 2,4	+ 3,3	+ 0,0	+ 11,3	+ 9,8	+ 1,4	+ 1,6	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 2.Vj.		
+ 8,6	+ 2,0	+ 1,2	+ 2,7	+ 3,0	+ 0,1	+ 14,3	+ 12,4	+ 1,9	+ 1,6	-	+ 0,2	- 0,0	2017 3.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								
Inländische Nichtbanken insgesamt														Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)	
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 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			
Juni	3 370,3	1 869,2	869,8	226,4	643,4	53,5	589,9	584,7	46,6	29,8	16,9	0,9			
Juli	3 361,5	1 866,0	866,0	223,2	642,8	54,1	588,6	583,5	46,0	29,9	16,7	0,7			
Aug.	3 376,5	1 884,2	864,4	220,0	644,4	55,2	589,2	582,4	45,4	30,0	16,7	0,7			
Sept.	3 380,7	1 891,7	861,9	218,7	643,2	55,3	587,9	581,8	45,3	30,0	15,8	1,8			
Okt.	3 396,5	1 916,8	853,4	212,7	640,7	54,5	586,2	581,5	44,8	29,9	15,7	1,1			
Nov.	3 424,3	1 944,0	855,0	212,4	642,6	55,3	587,2	581,0	44,3	30,1	15,1	1,6			
Veränderungen *)															
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 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			
Juni	+ 10,9	+ 17,0	- 4,6	- 2,9	- 1,7	+ 1,2	- 2,9	- 1,0	- 0,4	- 0,6	- 0,1	+ 0,4			
Juli	- 8,8	- 3,1	- 3,8	- 3,2	- 0,6	+ 0,7	- 1,3	- 1,2	- 0,7	+ 0,2	- 0,2	- 0,1			
Aug.	+ 15,0	+ 18,2	- 1,6	- 3,2	+ 1,6	+ 1,1	+ 0,6	- 1,1	- 0,6	+ 0,1	- 0,1	- 0,0			
Sept.	+ 4,3	+ 7,5	- 2,5	- 1,3	- 1,2	+ 0,1	- 1,3	- 0,6	- 0,1	- 0,1	- 0,9	+ 1,1			
Okt.	+ 15,7	+ 25,1	- 8,5	- 6,0	- 2,5	- 0,8	- 1,8	- 0,3	- 0,5	- 0,0	- 0,1	- 0,6			
Nov.	+ 27,7	+ 27,1	+ 1,5	- 0,3	+ 1,7	+ 0,8	+ 0,9	- 0,5	- 0,5	+ 0,1	- 0,6	+ 0,4			
Inländische öffentliche Haushalte														Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)	
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 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	209,7	61,1	140,3	80,4	59,9	20,4	39,5	3,7	4,6	26,4	2,5	-			
Juni	209,9	58,1	143,5	81,8	61,8	21,8	40,0	3,7	4,7	25,8	2,4	-			
Juli	207,2	55,6	143,2	80,4	62,8	22,4	40,4	3,7	4,7	25,8	2,4	-			
Aug.	213,6	61,2	144,2	79,9	64,3	23,4	40,8	3,7	4,5	25,9	2,5	-			
Sept.	210,5	58,8	143,4	77,5	66,0	24,1	41,9	3,7	4,5	25,9	2,3	-			
Okt.	207,6	60,0	139,5	72,6	67,0	24,4	42,6	3,7	4,4	25,8	2,3	0,0			
Nov.	211,1	61,1	142,2	72,3	69,9	25,8	44,1	3,6	4,2	25,8	2,3	0,0			
Veränderungen *)															
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 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	+ 6,7	+ 1,9	+ 4,7	+ 2,5	+ 2,2	+ 1,7	+ 0,5	+ 0,1	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	-			
Juni	- 0,1	- 3,0	+ 2,9	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,4	+ 0,2	- 0,0	+ 0,0	- 0,4	- 0,0	-			
Juli	- 2,8	- 2,5	- 0,4	- 1,3	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,4	-	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	-			
Aug.	+ 6,4	+ 5,6	+ 0,9	- 0,5	+ 1,4	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,1	- 0,2	+ 0,1	+ 0,0	-			
Sept.	- 3,8	- 2,4	- 1,5	- 2,7	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,6	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	-			
Okt.	- 3,5	+ 1,1	- 4,5	- 5,0	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,0			
Nov.	+ 4,0	+ 1,5	+ 2,6	- 0,2	+ 2,9	+ 1,5	+ 1,4	- 0,1	- 0,0	+ 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.

ten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. nachrangiger Verbind-

IV. Banken

noch: 7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)*

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos		
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre							
Inländische Unternehmen und Privatpersonen													Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)	
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 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	743,1	148,9	594,2	31,9	562,4	582,0	42,4	4,0	14,6	0,4		
Juni	3 160,3	1 811,1	726,2	144,6	581,6	31,7	549,9	581,0	41,9	3,9	14,5	0,9		
Juli	3 154,3	1 810,5	722,7	142,8	580,0	31,8	548,2	579,8	41,3	4,1	14,3	0,7		
Aug.	3 162,8	1 823,0	720,2	140,1	580,1	31,8	548,3	578,7	40,9	4,1	14,2	0,7		
Sept.	3 170,2	1 832,9	718,5	141,2	577,2	31,2	546,1	578,1	40,8	4,1	13,5	1,8		
Okt.	3 188,8	1 856,9	713,8	140,1	573,7	30,1	543,5	577,8	40,3	4,1	13,4	1,1		
Nov.	3 213,2	1 882,9	712,8	140,1	572,7	29,5	543,1	577,5	40,1	4,3	12,8	1,6		
Veränderungen *)														
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 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	+ 1,4	+ 5,9	- 3,2	- 2,5	- 0,7	+ 0,3	- 0,9	- 0,6	- 0,7	+ 0,1	- 0,2	- 0,4		
Juni	+ 11,0	+ 19,9	- 7,5	- 4,2	- 3,3	- 0,2	- 3,1	- 1,0	- 0,4	- 0,2	- 0,1	+ 0,4		
Juli	- 5,9	- 0,7	- 3,4	- 1,9	- 1,5	+ 0,1	- 1,6	- 1,2	- 0,7	+ 0,2	- 0,2	- 0,1		
Aug.	+ 8,6	+ 12,6	- 2,5	- 2,7	+ 0,2	- 0,0	+ 0,2	- 1,1	- 0,3	+ 0,0	- 0,1	- 0,0		
Sept.	+ 8,1	+ 9,9	- 1,0	+ 1,4	- 2,4	- 0,6	- 1,9	- 0,6	- 0,2	- 0,0	- 0,7	+ 1,1		
Okt.	+ 19,2	+ 23,9	- 4,0	- 1,0	- 3,0	- 1,0	- 2,0	- 0,2	- 0,4	+ 0,0	- 0,1	- 0,7		
Nov.	+ 23,7	+ 25,6	- 1,1	- 0,0	- 1,1	- 0,6	- 0,5	- 0,4	- 0,4	+ 0,1	- 0,6	+ 0,4		
darunter: inländische Unternehmen													Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)	
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 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		
Juni	1 032,3	545,0	467,6	92,9	374,7	18,8	355,9	6,8	12,9	2,8	11,9	0,9		
Juli	1 022,6	537,7	465,4	91,5	373,9	19,1	354,8	6,8	12,8	2,8	11,8	0,7		
Aug.	1 026,6	543,9	463,2	89,1	374,1	19,2	354,8	6,8	12,7	2,8	11,7	0,7		
Sept.	1 028,0	546,3	462,0	90,9	371,1	18,7	352,4	6,9	12,9	2,8	11,0	1,8		
Okt.	1 038,4	561,0	457,7	90,0	367,7	17,8	349,8	6,9	12,9	2,8	10,9	1,1		
Nov.	1 044,5	567,1	457,4	90,6	366,8	17,3	349,5	6,9	13,1	2,9	10,4	1,6		
Veränderungen *)														
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 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		
Juni	+ 8,3	+ 14,0	- 5,7	- 2,9	- 2,8	- 0,0	- 2,8	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	- 0,1	+ 0,4		
Juli	- 9,7	- 7,4	- 2,2	- 1,5	- 0,7	+ 0,4	- 1,1	- 0,0	- 0,1	-	- 0,2	- 0,1		
Aug.	+ 4,2	+ 6,2	- 2,0	- 2,4	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,0		
Sept.	+ 2,1	+ 2,4	- 0,6	+ 2,0	- 2,6	- 0,5	- 2,1	+ 0,1	+ 0,2	- 0,0	- 0,7	+ 1,1		
Okt.	+ 11,0	+ 14,7	- 3,7	- 0,8	- 2,9	- 0,8	- 2,0	- 0,0	- 0,0	-	- 0,1	- 0,7		
Nov.	+ 5,4	+ 5,7	- 0,4	+ 0,5	- 1,0	- 0,5	- 0,4	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	- 0,5	+ 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	
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)												
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
2017 Juni	2 128,0	1 266,1	1 230,1	211,0	866,2	152,9	36,0	258,6	244,3	24,1	180,2	39,9
Juli	2 131,7	1 272,8	1 237,7	216,2	868,7	152,8	35,1	257,4	242,8	23,5	179,5	39,7
Aug.	2 136,3	1 279,2	1 243,6	219,1	871,3	153,3	35,5	257,0	242,2	23,8	181,5	36,9
Sept.	2 142,2	1 286,6	1 250,8	216,0	880,5	154,3	35,8	256,5	241,8	23,7	181,4	36,7
Okt.	2 150,4	1 295,9	1 260,1	221,4	884,8	153,9	35,7	256,1	241,6	23,6	181,4	36,6
Nov.	2 168,7	1 315,8	1 280,3	222,9	902,2	155,2	35,5	255,4	241,4	23,4	181,4	36,7
Veränderungen *)												
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
2017 Juni	+ 2,7	+ 6,0	+ 6,3	- 2,7	+ 8,0	+ 0,9	- 0,3	- 1,9	- 1,3	- 0,3	- 0,6	- 0,4
Juli	+ 3,7	+ 6,7	+ 7,6	+ 5,1	+ 2,6	- 0,1	- 0,9	- 1,2	- 1,5	- 0,6	- 0,7	- 0,2
Aug.	+ 4,4	+ 6,4	+ 5,9	+ 2,9	+ 2,6	+ 0,5	+ 0,4	- 0,4	- 0,6	- 0,0	- 0,4	- 0,1
Sept.	+ 6,0	+ 7,5	+ 7,2	- 3,0	+ 9,2	+ 1,0	+ 0,3	- 0,5	- 0,3	- 0,1	- 0,0	- 0,3
Okt.	+ 8,3	+ 9,2	+ 9,4	+ 5,4	+ 4,3	- 0,3	- 0,1	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,1	- 0,1
Nov.	+ 18,3	+ 19,9	+ 20,2	+ 1,5	+ 17,4	+ 1,3	- 0,2	- 0,7	- 0,1	- 0,2	+ 0,0	+ 0,1

* Siehe Tab. IV. 2, Anm. *; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. nachrangiger Ver-

9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen *)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite													
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)						Länder						
		zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen			Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr	bis 1 Jahr einschl.					über 1 Jahr			
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
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	
2017 Juni	209,9	7,9	3,5	2,0	2,3	0,1	13,2	50,7	11,5	20,6	17,4	1,1	12,6	
Juli	207,2	7,9	3,8	1,6	2,4	0,1	13,2	49,9	11,3	19,6	17,8	1,2	12,6	
Aug.	213,6	7,9	3,9	1,4	2,6	0,1	13,2	49,9	11,1	19,8	17,9	1,2	12,7	
Sept.	210,5	8,0	4,1	1,3	2,6	0,1	13,2	49,8	11,7	19,2	17,7	1,2	12,7	
Okt.	207,6	7,9	4,0	1,3	2,4	0,1	13,2	46,9	11,8	16,1	17,7	1,2	12,6	
Nov.	211,1	8,3	4,2	1,3	2,7	0,1	13,2	44,8	12,0	13,9	17,7	1,3	12,6	
Veränderungen *)														
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	
2017 Juni	- 0,1	+ 0,1	- 0,2	+ 0,4	- 0,0	-	- 0,3	+ 2,4	+ 0,3	+ 1,8	+ 0,3	+ 0,0	- 0,1	
Juli	- 2,8	- 0,0	+ 0,3	- 0,4	+ 0,1	- 0,0	- 0,9	- 0,3	- 1,0	+ 0,3	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	
Aug.	+ 6,4	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1	- 0,2	+ 0,2	- 0,1	- 0,0	+ 0,1	
Sept.	- 3,8	+ 0,0	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	+ 0,6	- 0,7	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	
Okt.	- 3,5	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	- 3,0	+ 0,1	- 3,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,1	
Nov.	+ 4,0	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 2,0	+ 0,1	- 2,2	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	

* Siehe Tab. IV. 2, Anm. *; ohne Einlagen und aufgenommene Kredite der Treuhandanstalt und ihrer Nachfolgeorganisationen sowie von Bundesbahn, Reichsbahn und Bundespost bzw. ab 1995 Deutsche Bahn AG, Deutsche Post AG und Deutsche Telekom

AG sowie Eigen- und Regiebetriebe der öffentlichen Haushalte, die unter Unternehmen erfasst sind. Statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

IV. Banken

nach Befristung					Spareinlagen ³⁾			Nachrichtlich:				Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr ²⁾		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe ⁴⁾	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) ⁵⁾	Verbindlichkeiten aus Repos		
		zusammen	darunter:									
			bis 2 Jahre einschl.								über 2 Jahre	
Stand am Jahres- bzw. Monatsende ^{*)}												
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
14,3	51,7	206,9	12,9	194,0	574,2	566,0	8,2	29,0	1,1	2,5	–	2017 Juni
14,6	51,3	206,1	12,7	193,4	573,1	565,0	8,1	28,5	1,3	2,5	–	Juli
14,8	51,0	206,0	12,5	193,5	571,8	563,8	8,0	28,2	1,3	2,5	–	Aug.
14,7	50,3	206,2	12,5	193,7	571,2	563,1	8,0	27,9	1,3	2,5	–	Sept.
14,6	50,1	206,0	12,3	193,7	571,0	563,0	8,0	27,5	1,3	2,5	–	Okt.
14,0	49,5	205,9	12,2	193,6	570,5	562,8	7,8	27,0	1,4	2,4	–	Nov.
Veränderungen ^{*)}												
– 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
– 0,6	– 1,4	– 0,5	– 0,2	– 0,3	– 1,0	– 1,0	– 0,1	– 0,4	+ 0,0	– 0,0	–	2017 Juni
+ 0,3	– 0,4	– 0,8	– 0,2	– 0,6	– 1,2	– 1,1	– 0,1	– 0,5	+ 0,2	– 0,0	–	Juli
+ 0,2	– 0,3	– 0,1	– 0,1	+ 0,0	– 1,2	– 1,2	– 0,0	– 0,3	+ 0,0	– 0,0	–	Aug.
– 0,1	– 0,6	+ 0,2	– 0,0	+ 0,2	– 0,7	– 0,7	– 0,0	– 0,3	– 0,0	– 0,0	–	Sept.
– 0,0	– 0,2	– 0,1	– 0,1	+ 0,0	– 0,2	– 0,2	– 0,0	– 0,4	+ 0,0	– 0,0	–	Okt.
– 0,6	– 0,6	– 0,2	– 0,1	– 0,1	– 0,4	– 0,2	– 0,2	– 0,5	+ 0,1	– 0,0	–	Nov.

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 ³⁾		Spareinlagen und Sparbriefe ^{2) 4)}	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spareinlagen und Sparbriefe ²⁾	Nachrichtlich: Treuhandkredite	
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
Stand am Jahres- bzw. Monatsende ^{*)}												
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
54,4	28,8	8,3	11,5	5,8	0,0	96,9	14,2	50,8	30,5	1,4	–	2017 Juni
51,4	26,0	8,1	11,6	5,7	0,0	97,9	14,5	51,1	31,0	1,3	–	Juli
57,7	31,2	8,8	11,9	5,8	0,0	98,2	15,1	50,0	31,9	1,2	–	Aug.
55,5	28,0	9,0	12,7	5,8	0,0	97,1	15,0	48,0	33,0	1,2	–	Sept.
54,1	27,0	8,7	12,8	5,7	0,0	98,8	17,2	46,4	34,1	1,1	–	Okt.
57,0	30,0	9,1	12,5	5,4	0,0	101,0	14,9	47,9	37,0	1,0	–	Nov.
Veränderungen ^{*)}												
+ 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
– 2,6	– 2,7	– 0,1	+ 0,3	– 0,0	– 0,0	+ 0,0	– 0,3	– 0,7	+ 1,0	+ 0,0	–	2017 Juni
– 2,9	– 2,9	– 0,2	+ 0,1	– 0,0	–	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,4	– 0,1	–	Juli
+ 6,3	+ 5,2	+ 0,7	+ 0,3	+ 0,0	–	+ 0,3	+ 0,5	– 1,1	+ 1,0	– 0,2	–	Aug.
– 2,5	– 3,2	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,0	–	– 1,2	– 0,1	– 2,2	+ 1,0	+ 0,0	–	Sept.
– 1,4	– 1,1	– 0,3	+ 0,0	– 0,1	–	+ 1,1	+ 2,2	– 1,6	+ 0,5	– 0,0	–	Okt.
+ 3,5	+ 3,4	+ 0,4	– 0,2	– 0,1	–	+ 2,1	– 2,2	+ 1,5	+ 2,9	– 0,1	–	Nov.

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		auslän- dische 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	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren		
			zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)	zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)								
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
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 Juli	591,2	583,5	538,3	353,8	45,2	34,1	7,7	6,7	0,1	54,3	46,0	32,8	8,3	
Aug.	590,0	582,4	538,0	352,6	44,4	33,2	7,6	6,7	0,1	53,6	45,4	32,5	8,2	
Sept.	589,4	581,8	538,0	350,7	43,9	32,6	7,6	6,6	0,1	53,5	45,3	32,5	8,2	
Okt.	589,0	581,5	538,5	349,7	43,0	31,9	7,5	6,6	0,1	53,1	44,8	32,2	8,3	
Nov.	588,5	581,0	538,6	349,8	42,4	31,2	7,5	6,5	0,2	52,6	44,3	31,9	8,3	
Veränderungen *)														
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 Juli	- 1,3	- 1,2	- 0,4	+ 6,3	- 0,8	- 0,8	- 0,1	- 0,0	.	- 0,9	- 0,7	- 0,5	- 0,2	
Aug.	- 1,1	- 1,1	- 0,3	- 1,0	- 0,8	- 0,9	- 0,1	- 0,0	.	- 0,7	- 0,6	- 0,3	- 0,1	
Sept.	- 0,6	- 0,6	+ 0,0	- 2,0	- 0,6	- 0,6	- 0,1	- 0,0	.	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	
Okt.	- 0,4	- 0,3	+ 0,5	- 0,9	- 0,8	- 0,8	- 0,1	- 0,0	.	- 0,4	- 0,5	- 0,3	+ 0,1	
Nov.	- 0,5	- 0,5	+ 0,2	+ 0,1	- 0,6	- 0,7	- 0,1	- 0,0	.	- 0,5	- 0,5	- 0,3	- 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 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:								ins- gesamt	darunter: mit Laufzeit über 2 Jahre	börsen- fähige Schul- verschrei- bungen	nicht börsen- fähige Schul- 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	mit Laufzeit								
						zu- sammen	darunter ohne Nominal- betrags- garantie 5)	zu- sammen	darunter ohne Nominal- betrags- garantie 5)					über 2 Jahre
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
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 Juli	1 092,4	169,3	26,1	378,5	79,9	99,9	5,0	39,4	6,3	953,1	0,4	0,2	32,2	0,5
Aug.	1 088,4	166,5	27,8	375,5	79,0	100,5	5,1	37,9	6,5	950,0	0,4	0,2	32,2	0,5
Sept.	1 084,0	161,5	28,2	378,8	84,4	106,0	5,0	37,0	6,5	941,0	0,3	0,2	32,1	0,5
Okt.	1 079,1	149,6	28,0	383,2	86,6	106,4	5,1	35,5	6,5	937,1	0,3	0,2	31,1	0,5
Nov.	1 072,3	147,9	25,9	377,3	84,9	103,4	5,0	35,1	6,7	933,8	0,3	0,2	30,7	0,5
Veränderungen *)														
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 Juli	- 14,7	- 3,0	+ 0,3	- 11,8	- 6,0	- 5,4	+ 0,2	- 0,4	+ 0,0	- 8,9	+ 0,1	+ 0,0	- 0,2	-
Aug.	- 4,1	- 2,8	+ 1,7	- 2,9	- 0,9	+ 0,5	+ 0,1	- 1,5	+ 0,2	- 3,1	- 0,0	- 0,0	- 0,1	-
Sept.	- 3,6	- 5,0	+ 0,4	+ 3,3	+ 5,5	+ 5,5	- 0,1	- 0,9	+ 0,0	- 8,2	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	-
Okt.	- 4,9	- 11,9	- 0,1	+ 4,4	+ 2,1	+ 0,5	+ 0,1	- 1,5	+ 0,0	- 3,9	- 0,0	+ 0,0	- 1,0	-
Nov.	- 6,7	- 1,8	- 2,1	- 5,9	- 1,2	- 3,1	- 0,1	- 0,3	+ 0,2	- 3,3	- 0,0	- 0,0	- 0,3	-

* Siehe Tab. IV. 2, Anm.*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. auf Fremdwährung lautender Anleihen. 2 Emissionswert bei Auflegung. 3 Einschl. auf Fremdwährung

lautender variabel verzinslicher Anleihen und Null-Kupon-Anleihen. 4 Anleihen auf Nicht-Eurowährungen. 5 Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen bzw. Geldmarktpapiere mit einer Nominalbetragsgarantie von unter 100 Prozent. 6 Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen werden den Sparbriefen zugeordnet siehe auch Tab. IV. 10, Anm. 2.

IV. Banken

12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland *) Zwischenbilanzen

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Anzahl der Institute	Bilanzsumme 13)	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaberschuldverreibungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rücklagen) 7)	Nachrichtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abgeschlossene Verträge 8)
			Guthaben und Darlehen (ohne Baudarlehen) 1)	Baudarlehen 2)	Bankschuldverreibungen 3)	Baudarlehen		Wertpapiere (einschl. Schatzwechsel und U-Schätze) 4)	Einlagen	Sicht- und Termingelder	Einlagen	Sicht- und Termingelder 6)				
						Bauspardarlehen	Vor- und Zwischenfinanzierungskredite						sonstige Baudarlehen			
Alle Bausparkassen																
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 Sept.	20	229,9	43,2	0,0	16,7	12,7	102,9	24,6	24,8	2,5	24,7	165,8	9,7	2,9	11,0	6,7
Okt.	20	230,6	43,2	0,0	16,9	12,6	103,2	24,9	24,8	2,5	26,0	166,1	9,6	2,8	11,0	6,8
Nov.	20	229,1	42,3	0,0	16,1	12,5	103,5	24,8	24,9	2,6	24,0	166,3	9,5	3,0	11,0	7,2
Private Bausparkassen																
2017 Sept.	12	161,4	27,7	–	7,4	9,5	79,8	21,7	11,3	1,7	22,2	108,1	9,4	2,9	7,4	4,2
Okt.	12	161,9	27,7	–	7,6	9,5	79,9	22,0	11,3	1,7	23,5	108,3	9,3	2,8	7,4	4,3
Nov.	12	160,7	26,7	–	7,2	9,4	80,2	21,9	11,4	1,7	22,0	108,5	9,2	3,0	7,4	4,5
Öffentliche Bausparkassen																
2017 Sept.	8	68,5	15,5	0,0	9,3	3,2	23,1	2,9	13,5	0,9	2,5	57,7	0,3	–	3,6	2,4
Okt.	8	68,7	15,6	0,0	9,3	3,1	23,2	2,9	13,5	0,9	2,5	57,8	0,3	–	3,6	2,4
Nov.	8	68,4	15,5	0,0	8,9	3,1	23,3	3,0	13,6	0,9	2,1	57,8	0,3	–	3,6	2,7

Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen					Noch bestehende Auszahlungsverpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen 10)		Nachrichtlich: Eingegangene Wohnungsbauprämien 12)	
	eingezahlte Bausparbeiträge 9)	Zinsgutschriften auf Bauspäreinlagen	Rückzahlungen von Bauspäreinlagen aus nicht zugeordneten Verträgen	insgesamt	darunter Netto-Zuteilungen 11)	insgesamt	Zuteilungen		neu gewährte Vor- und Zwischenfinanzierungskredite und sonstige Baudarlehen	darunter zur Ab- lösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten	darunter zur Ab- lösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten	insgesamt	darunter aus Zuteilungen	insgesamt		darunter Tilgungen im Quartal
							Bauspäreinlagen	Bauspardarlehen 9)								
Alle Bausparkassen																
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 Sept.	2,2	0,0	0,6	3,1	1,7	3,0	1,1	0,3	0,3	0,2	1,6	17,0	7,8	0,6	1,5	0,0
Okt.	2,0	0,0	0,6	3,5	2,1	3,2	1,2	0,4	0,4	0,3	1,6	16,9	7,8	0,6	–	0,0
Nov.	2,2	0,0	0,6	3,4	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	0,3	1,6	16,7	7,6	0,5	–	0,0
Private Bausparkassen																
2017 Sept.	1,4	0,0	0,4	2,2	1,1	2,2	0,8	0,2	0,2	0,2	1,2	12,3	4,6	0,5	1,1	0,0
Okt.	1,3	0,0	0,3	2,6	1,4	2,5	0,9	0,3	0,3	0,2	1,2	12,2	4,6	0,5	–	0,0
Nov.	1,4	0,0	0,3	2,6	1,3	2,5	1,0	0,3	0,3	0,2	1,3	12,1	4,5	0,4	–	0,0
Öffentliche Bausparkassen																
2017 Sept.	0,7	0,0	0,2	1,0	0,7	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	4,7	3,2	0,1	0,4	0,0
Okt.	0,7	0,0	0,3	0,9	0,6	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	4,7	3,2	0,1	–	0,0
Nov.	0,8	0,0	0,4	0,8	0,6	0,8	0,4	0,1	0,1	0,0	0,3	4,5	3,1	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. Ausgleichsforderungen. **5** Einschl. Verbindlichkeiten gegenüber Bausparkassen. **6** Einschl. geringer Beträge von Spareinlagen. **7** Einschl. Genussrechtskapital und Fonds für allgemeine

Bankrisiken. **8** Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. **9** Auszahlungen von Bauspäreinlagen aus zugeordneten 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	
Auslandsfilialen															Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)	
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	
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	
Mai	51	192	1 894,2	629,7	616,8	215,1	401,8	12,8	565,5	478,3	13,2	465,1	87,2	699,0	459,0	
Juni	51	192	1 828,5	589,4	576,9	212,5	364,4	12,5	565,1	475,9	13,3	462,5	89,2	674,1	434,1	
Juli	51	192	1 787,7	564,8	552,6	199,5	353,1	12,1	546,9	463,7	13,3	450,4	83,1	676,1	438,4	
Aug.	51	191	1 752,1	537,7	526,1	171,1	355,0	11,6	545,3	461,7	13,2	448,5	83,7	669,1	432,2	
Sept.	51	190	1 746,8	549,5	537,6	176,8	360,8	11,9	568,1	481,8	13,5	468,3	86,3	629,2	408,3	
Okt.	51	187	1 788,9	579,0	567,0	185,8	381,1	12,1	558,7	477,1	13,5	463,6	81,5	651,2	418,3	
Veränderungen *)																
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	
2017 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	
Mai	-	-	- 35,2	+ 6,6	+ 6,8	- 9,3	+ 16,1	- 0,2	- 22,3	- 16,9	- 0,5	- 16,4	- 5,4	- 0,8	+ 4,0	
Juni	-	-	- 64,4	- 34,7	- 34,4	- 2,5	- 31,9	- 0,2	+ 5,1	+ 2,5	+ 0,1	+ 2,3	+ 2,6	- 23,6	- 21,9	
Juli	-	-	- 39,1	- 16,8	- 16,7	- 13,0	- 3,7	- 0,1	- 9,6	- 4,5	- 0,0	- 4,5	- 5,1	+ 3,7	+ 8,9	
Aug.	-	- 1	- 34,9	- 24,2	- 23,7	- 28,4	+ 4,7	- 0,5	+ 2,3	+ 1,1	- 0,2	+ 1,3	+ 1,2	- 6,3	- 4,3	
Sept.	-	- 1	- 5,5	+ 10,6	+ 10,3	+ 5,6	+ 4,6	+ 0,3	+ 20,5	+ 18,6	+ 0,3	+ 18,3	+ 1,9	- 40,0	- 25,1	
Okt.	-	- 3	+ 41,1	+ 25,6	+ 25,5	+ 9,1	+ 16,5	+ 0,1	- 13,6	- 8,4	+ 0,0	- 8,4	- 5,2	+ 21,0	+ 7,9	
Auslandstöchter															Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)	
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	-	
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	-	
Mai	20	53	295,9	72,1	64,6	26,7	38,0	7,5	157,0	128,3	23,0	105,3	28,7	66,8	-	
Juni	20	51	285,2	72,4	65,2	27,0	38,2	7,2	155,5	126,6	22,9	103,7	28,9	57,2	-	
Juli	20	53	280,7	79,2	72,5	26,6	45,9	6,8	147,0	119,2	22,7	96,5	27,8	54,5	-	
Aug.	20	52	279,0	74,8	67,8	28,8	39,0	6,9	153,1	125,7	23,0	102,7	27,5	51,1	-	
Sept.	20	52	284,6	77,0	70,2	30,2	39,9	6,8	155,2	127,1	23,0	104,1	28,1	52,4	-	
Okt.	20	50	276,9	73,1	66,7	27,8	38,9	6,4	145,5	118,2	22,9	95,3	27,3	58,3	-	
Veränderungen *)																
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	-	
2017 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	-	
Mai	-	-	- 4,9	+ 0,5	+ 1,7	+ 1,9	- 0,1	- 1,3	- 2,9	- 1,7	+ 0,2	- 1,9	- 1,2	- 2,5	-	
Juni	-	- 2	- 9,4	+ 1,1	+ 1,2	+ 0,3	+ 0,9	- 0,1	- 0,9	- 1,2	- 0,1	- 1,1	+ 0,2	- 9,6	-	
Juli	-	+ 2	- 2,0	+ 8,3	+ 8,5	- 0,4	+ 8,9	- 0,2	- 7,6	- 6,5	- 0,2	- 6,3	- 1,1	- 2,7	-	
Aug.	-	- 1	- 0,9	- 4,0	- 4,2	+ 2,3	- 6,4	+ 0,2	+ 6,4	+ 6,7	+ 0,2	+ 6,5	- 0,3	- 3,4	-	
Sept.	-	-	+ 5,2	+ 2,0	+ 2,2	+ 1,4	+ 0,8	- 0,2	+ 1,9	+ 1,3	+ 0,1	+ 1,2	+ 0,6	+ 1,4	-	
Okt.	-	- 2	- 8,4	- 4,3	- 3,8	- 2,4	- 1,4	- 0,5	- 10,0	- 9,2	- 0,1	- 9,1	- 0,8	+ 5,9	-	

* „Ausland“ umfasst auch das Sitzland der Auslandsfilialen bzw. der Auslandstöchter. Statistisch bedingte Veränderungen sind bei den Veränderungen ausgeschaltet. (Brüche auf Grund von Veränderungen des Berichtskreises werden bei den Auslands-töchtern grundsätzlich nicht in den Veränderungswerten ausgeschaltet). Die

Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Mehrere Filialen in einem Sitzland

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite												Sonstige Passivpositionen 6) 7)		Zeit	
insgesamt	von Banken (MFIs)			von Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Geldmarkt-papiere und Schuld-verschrei-bungen im Um-lauf 5)	Betriebs-kapital bzw. Eigen-kapital	ins-gesamt	darunter: Derivative Finanz-instrumente des Handels-bestands			
	zu-sammen	deutsche Banken	aus-ländische Banken	ins-gesamt	deutsche Nichtbanken 4)			auslän-dische Nicht-banken							
					zu-sammen	kurz-fristig	mittel-und lang-fristig								
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													Auslandsfilialen		
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		
1 161,3	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		
1 178,6	830,8	406,4	424,4	347,8	15,5	12,3	3,2	332,2	100,5	50,7	564,3	458,6	Mai		
1 151,2	801,4	424,5	377,0	349,7	14,9	11,6	3,3	334,9	93,4	50,3	533,6	429,5	Juni		
1 105,0	780,2	399,6	380,6	324,7	14,4	11,6	2,8	310,4	97,0	49,8	536,0	434,9	Juli		
1 075,3	739,6	372,0	367,5	335,7	13,8	11,1	2,8	321,8	98,3	49,7	528,9	431,3	Aug.		
1 094,2	760,6	385,6	375,0	333,6	14,3	11,4	2,9	319,3	95,6	49,2	507,7	401,6	Sept.		
1 127,3	768,4	379,7	388,7	358,9	14,1	11,4	2,7	344,8	98,4	49,8	513,3	412,8	Okt.		
Veränderungen *)															
- 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		
+ 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	2017 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		
- 22,7	- 6,8	- 15,5	+ 8,7	- 15,9	+ 0,3	+ 0,3	- 0,1	- 16,2	- 2,1	- 0,6	- 0,8	+ 8,7	Mai		
- 21,7	- 23,8	+ 18,1	- 41,8	+ 2,1	+ 0,7	- 0,7	+ 0,0	+ 2,8	- 5,9	- 0,4	- 30,6	- 25,8	Juni		
- 38,5	- 13,8	- 24,8	+ 11,1	- 24,8	- 0,5	- 0,0	- 0,5	- 24,3	+ 5,3	- 0,5	+ 2,3	+ 10,2	Juli		
- 26,8	- 37,9	- 27,6	- 10,2	+ 11,0	- 0,5	- 0,5	- 0,0	+ 11,6	+ 2,0	- 0,1	- 7,1	- 1,7	Aug.		
+ 18,1	+ 20,2	+ 13,6	+ 6,6	- 2,1	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,2	- 2,6	- 2,8	- 0,5	- 21,2	- 30,7	Sept.		
+ 29,1	+ 3,9	- 6,0	+ 9,8	+ 25,2	- 0,2	- 0,0	- 0,2	+ 25,4	+ 1,9	+ 0,5	+ 5,6	+ 9,0	Okt.		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													Auslandstöchter		
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		
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		
224,9	114,1	55,8	58,3	110,8	13,4	7,7	5,7	97,4	13,7	23,5	33,7	-	Mai		
216,3	105,1	53,8	51,3	111,2	13,4	7,6	5,8	97,8	13,1	23,0	32,8	-	Juni		
213,2	104,2	55,0	49,2	109,0	13,9	8,0	5,9	95,1	13,0	23,0	31,5	-	Juli		
211,8	103,9	56,6	47,3	108,0	13,4	7,7	5,7	94,6	13,0	23,1	31,1	-	Aug.		
217,0	105,9	58,1	47,9	111,1	12,6	7,1	5,6	98,5	12,9	23,2	31,5	-	Sept.		
208,6	99,9	53,3	46,7	108,7	11,7	5,9	5,8	97,0	12,9	23,1	32,3	-	Okt.		
Veränderungen *)															
- 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		
- 1,6	- 2,5	- 0,1	- 2,4	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,8	- 0,0	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,1	+ 1,1	-	2017 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		
- 3,0	- 1,8	- 2,0	+ 0,2	- 1,2	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,0	- 1,6	- 0,1	- 0,1	- 1,8	-	Mai		
- 7,7	- 8,4	- 2,0	- 6,4	+ 0,7	- 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,7	- 0,6	- 0,5	- 0,6	-	Juni		
- 1,7	- 0,2	+ 1,1	- 1,3	- 1,5	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,1	- 2,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	-	Juli		
- 0,8	+ 0,0	+ 1,6	- 1,6	- 0,8	- 0,5	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,0	+ 0,0	- 0,1	-	Aug.		
+ 4,9	+ 1,9	+ 1,5	+ 0,4	+ 3,0	- 0,7	- 0,6	- 0,1	+ 3,7	- 0,1	+ 0,2	+ 0,3	-	Sept.		
- 9,0	- 6,4	- 4,8	- 1,6	- 2,7	- 1,0	- 1,2	+ 0,2	- 1,7	- 0,0	- 0,1	+ 0,7	-	Okt.		

zählen als eine Filiale. 2 Schatzwechsel, U-Sätze 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 Okt.	.	.	.	.	.	.
Nov.	12 326,7	123,3	122,9	1 309,7	1 186,8	0,0
Dez. p)	12 415,8	124,2	123,8	...	...	...

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 Okt.	.	.	.	.	.	.	.
Nov.	3 457 522	28,0	34 575	34 417	455 804	421 387	0
Dez. p)	3 456 192	27,8	34 562	34 404	...	...	...

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 Okt.	.	.	.	.	.	.	.
Nov.	6 227	5 666	3 352	11 088	6 210	138	1 737
Dez.	6 366	5 678	3 110	11 163	6 256	132	1 699

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 reservspflichtiger 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 Okt.	.	.	.	.	.
Nov.	2 324 352	1 102	428 683	581 651	121 741
Dez.	2 338 161	628	415 084	581 416	120 894

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	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität
		Festsatz	Mindestbietungssatz				Festsatz	Mindestbietungssatz	
2005 6. Dez.	1,25	–	2,25	3,25	2011 13. April	0,50	1,25	–	2,00
2006 8. März	1,50	–	2,50	3,50	13. Juli	0,75	1,50	–	2,25
15. Juni	1,75	–	2,75	3,75	9. Nov.	0,50	1,25	–	2,00
9. Aug.	2,00	–	3,00	4,00	14. Dez.	0,25	1,00	–	1,75
11. Okt.	2,25	–	3,25	4,25	2012 11. Juli	0,00	0,75	–	1,50
13. Dez.	2,50	–	3,50	4,50	2013 8. Mai	0,00	0,50	–	1,00
2007 14. März	2,75	–	3,75	4,75	13. Nov.	0,00	0,25	–	0,75
13. Juni	3,00	–	4,00	5,00	2014 11. Juni	–0,10	0,15	–	0,40
2008 9. Juli	3,25	–	4,25	5,25	10. Sept.	–0,20	0,05	–	0,30
8. Okt.	2,75	–	3,75	4,75	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	Basiszinsatz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basiszinsatz gemäß BGB 1)
2002 1. Jan.	2,57	2009 1. Jan.	1,62
1. Juli	2,47	1. Juli	0,12
2003 1. Jan.	1,97	2011 1. Juli	0,37
1. Juli	1,22	2012 1. Jan.	0,12
2004 1. Jan.	1,14	2013 1. Jan.	–0,13
1. Juli	1,13	1. Juli	–0,38
2005 1. Jan.	1,21	2014 1. Jan.	–0,63
1. Juli	1,17	1. Juli	–0,73
2006 1. Jan.	1,37	2015 1. Jan.	–0,83
1. Juli	1,95	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 *)

Gutschriftstag	Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengentender		Zinstender		Laufzeit
			Festsatz	Mindestbietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	
Mio €			% p.a.				Tage
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2017 29. Nov.	4 994	4 994	0,00	–	–	–	7
6. Dez.	2 256	2 256	0,00	–	–	–	7
13. Dez.	1 919	1 919	0,00	–	–	–	7
20. Dez.	3 372	3 372	0,00	–	–	–	14
2018 3. Jan.	2 910	2 910	0,00	–	–	–	7
10. Jan.	3 007	3 007	0,00	–	–	–	7
17. Jan.	2 418	2 418	0,00	–	–	–	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2017 26. Okt.	2 498	2 498	2) ...	–	–	–	98
30. Nov.	2 883	2 883	2) ...	–	–	–	91
21. Dez.	2 367	2 367	2) ...	–	–	–	98

* 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
2017 Juni	–0,36	–0,38	–0,37	–0,33	–0,27	–0,20	–0,15
Juli	–0,36	–0,38	–0,37	–0,33	–0,27	–0,21	–0,15
Aug.	–0,36	–0,38	–0,37	–0,33	–0,27	–0,21	–0,16
Sept.	–0,36	–0,38	–0,37	–0,33	–0,27	–0,22	–0,17
Okt.	–0,36	–0,38	–0,37	–0,33	–0,27	–0,22	–0,18
Nov.	–0,35	–0,38	–0,37	–0,33	–0,27	–0,22	–0,19
Dez.	–0,34	–0,38	–0,37	–0,33	–0,27	–0,22	–0,19

* 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 ^{o)}

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 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	71 503	1,41	217 847	0,08	82 646	1,41	20 471
Juni	0,33	69 952	1,40	217 154	0,08	80 018	1,35	20 770
Juli	0,32	69 365	1,39	216 115	0,08	78 396	1,31	21 529
Aug.	0,31	69 014	1,37	215 909	0,09	78 517	1,30	22 146
Sept.	0,31	67 904	1,36	215 817	0,08	77 405	1,25	22 356
Okt.	0,30	67 393	1,35	215 503	0,08	76 092	1,18	23 093
Nov.	0,30	66 661	1,34	215 026	0,08	77 665	1,12	24 420

Stand am Monatsende	Wohnungsbaukredite an private Haushalte ³⁾						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte ^{4) 5)}					
	mit Ursprungslaufzeit											
	bis 1 Jahr ⁶⁾		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr ⁶⁾		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 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	50 320	3,96	84 963	4,06	312 176
Juni	2,44	4 253	2,03	26 205	2,83	1 113 177	7,17	51 412	3,95	85 256	4,04	311 592
Juli	2,46	4 128	2,01	26 016	2,80	1 118 677	7,15	50 266	3,93	85 648	4,03	312 427
Aug.	2,45	4 083	2,00	25 936	2,77	1 123 854	7,17	49 529	3,92	86 101	4,01	313 807
Sept.	2,42	3 979	2,00	25 995	2,75	1 129 577	7,12	50 538	3,91	86 330	4,00	313 232
Okt.	2,38	4 257	1,99	25 924	2,73	1 133 364	7,14	49 847	3,89	86 778	3,98	313 554
Nov.	2,44	3 948	1,98	25 924	2,71	1 137 884	7,00	49 267	3,87	87 491	3,96	313 735

Stand am Monatsende	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Ursprungslaufzeit					
	bis 1 Jahr ⁶⁾		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 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	133 371	1,97	137 779	2,35	643 570
Juni	2,51	134 741	1,95	138 252	2,33	639 615
Juli	2,45	134 305	1,95	138 763	2,31	644 816
Aug.	2,44	133 164	1,94	139 374	2,30	648 618
Sept.	2,45	137 868	1,93	138 872	2,28	649 416
Okt.	2,39	139 478	1,92	139 638	2,26	651 950
Nov.	2,42	140 390	1,91	141 195	2,25	657 975

* Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. 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 / Geld- und Kapitalmärkte / Zinssätze und Renditen / Einlagen- und Kreditzinssätze) entnehmen. — **o** Die Bestände werden zeitpunktbezogen zum Monatsultimo erhoben. **1** 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. **2** Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. **3** Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. **4** Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. **5** Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. **6** Einschl. Überziehungskredite (s.a. Anm. 12 bis 14 S. 47*).

sätze 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. **2** Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. **3** Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. **4** Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. **5** Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. **6** Einschl. Überziehungskredite (s.a. Anm. 12 bis 14 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			
		Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
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	1 258 521	0,20	4 724	0,43	719	0,87	726	0,21	536 046	0,30	48 646	
2017 Juni	0,04	1 264 791	0,22	4 078	0,27	947	0,73	633	0,21	535 416	0,30	48 253	
2017 Juli	0,04	1 271 823	0,17	5 276	0,31	653	0,70	617	0,20	537 553	0,31	44 902	
2017 Aug.	0,03	1 278 289	0,14	5 198	0,41	492	0,65	716	0,19	537 173	0,30	44 119	
2017 Sept.	0,03	1 285 601	0,15	3 992	0,31	598	0,65	636	0,19	537 108	0,30	43 509	
2017 Okt.	0,03	1 294 797	0,18	3 750	0,28	800	0,65	696	0,19	537 700	0,28	42 721	
2017 Nov.	0,03	1 314 677	0,17	4 022	0,39	696	0,72	747	0,18	537 935	0,27	42 074	

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		
		Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
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	401 652	- 0,05	10 212	0,13	912	0,30	837
2017 Juni	- 0,02	415 078	- 0,14	14 661	0,07	525	0,24	586
2017 Juli	- 0,01	402 113	- 0,09	11 516	0,19	859	0,26	1 382
2017 Aug.	- 0,02	409 698	- 0,04	9 710	0,21	185	0,52	666
2017 Sept.	- 0,02	414 461	- 0,08	10 040	0,09	351	0,37	704
2017 Okt.	- 0,02	425 806	- 0,10	9 134	0,04	412	0,26	1 456
2017 Nov.	- 0,02	428 778	- 0,08	9 337	0,09	897	0,22	1 237

Kredite an private Haushalte											
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)											
insgesamt (einschl. Kosten)		insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
Erhebungszeitraum	effektiver Jahreszinssatz 10) % p.a.	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2016 Nov.	5,85	5,83	7 595	7,12	1 674	6,05	316	4,51	3 312	6,91	3 967
2016 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
2017 Febr.	5,82	5,80	8 187	6,92	1 619	6,15	273	4,37	3 094	6,69	4 820
2017 März	5,62	5,60	9 849	6,88	1 761	6,12	341	4,15	4 041	6,64	5 467
2017 April	5,66	5,65	8 222	6,91	1 544	6,17	287	4,32	3 415	6,61	4 520
2017 Mai	5,89	5,87	9 372	7,22	1 814	6,41	337	4,49	3 846	6,87	5 189
2017 Juni	5,90	5,88	8 683	7,24	1 685	6,28	308	4,49	3 574	6,89	4 801
2017 Juli	5,99	5,97	8 940	7,32	1 872	6,22	299	4,57	3 561	6,95	5 080
2017 Aug.	5,88	5,86	8 827	7,20	1 724	6,51	312	4,54	3 703	6,84	4 812
2017 Sept.	5,67	5,65	8 212	7,11	1 465	6,09	305	4,31	3 579	6,72	4 328
2017 Okt.	5,67	5,65	8 338	7,07	1 495	6,06	302	4,30	3 758	6,81	4 278
2017 Nov.	5,63	5,61	8 216	7,09	1 413	6,09	306	4,31	3 827	6,80	4 083

Anmerkungen * und 1 bis 6 s. S. 44*. + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer revolving Krediten 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 revolving Kredite und Überziehungskredite, Kreditkartenkredite gilt: Das Neugeschäft wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das be-

deutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Melde-monats bestehen, in die Berechnung der Durchschnittszinsen 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 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 +)

noch: Kredite an private Haushalte										
Sonstige Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung 5)										
insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	
Kredite an private Haushalte										
2016 Nov.	1,92	6 305	1,89	2 070	1,79	3 051	2,71	837	1,81	2 417
Dez.	1,93	7 774	1,89	2 343	1,86	3 262	2,61	1 085	1,79	3 427
2017 Jan.	1,94	6 698	1,84	2 651	1,78	3 024	2,52	915	1,92	2 759
Febr.	1,94	5 484	1,86	1 916	1,69	2 540	2,56	803	1,99	2 141
März	2,01	7 097	1,88	2 130	1,80	3 237	2,72	1 032	1,99	2 828
April	2,00	6 030	1,86	2 229	1,75	2 826	2,67	853	2,05	2 351
Mai	2,02	5 890	1,81	1 930	1,83	2 535	2,61	941	1,99	2 414
Juni	2,06	5 933	1,89	1 852	1,95	2 722	2,73	859	1,93	2 352
Juli	1,96	6 388	1,75	2 282	1,76	2 873	2,48	964	1,99	2 551
Aug.	1,99	5 667	1,74	1 625	1,81	2 171	2,66	814	1,92	2 682
Sept.	1,99	5 275	1,80	1 455	1,79	2 341	2,60	804	1,99	2 130
Okt.	2,08	5 682	1,91	1 915	1,91	2 646	2,64	854	2,07	2 182
Nov.	1,98	5 587	1,84	1 569	1,76	2 471	2,63	873	1,96	2 243
darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen										
2016 Nov.	2,03	4 139	.	.	2,00	1 920	2,78	647	1,76	1 572
Dez.	2,01	5 393	.	.	1,98	2 257	2,71	881	1,76	2 255
2017 Jan.	1,99	4 694	.	.	1,92	2 084	2,61	712	1,83	1 898
Febr.	2,07	3 613	.	.	1,95	1 579	2,75	568	1,93	1 466
März	2,11	4 783	.	.	2,01	2 120	2,84	767	1,93	1 896
April	2,09	4 280	.	.	1,95	1 931	2,77	670	1,97	1 679
Mai	2,12	4 033	.	.	2,04	1 667	2,84	689	1,92	1 677
Juni	2,15	4 197	.	.	2,13	1 964	2,84	681	1,88	1 552
Juli	2,06	4 142	.	.	1,89	1 917	2,82	688	1,94	1 537
Aug.	2,08	3 640	.	.	1,95	1 445	2,79	629	1,92	1 566
Sept.	2,04	3 411	.	.	1,84	1 436	2,81	598	1,90	1 377
Okt.	2,13	3 707	.	.	1,98	1 694	2,82	628	2,00	1 385
Nov.	2,07	3 727	.	.	1,94	1 594	2,80	662	1,88	1 471

noch: Kredite an private Haushalte													
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)													
Erhebungszeitraum	insgesamt (einschl. Kosten)		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren bis 10 Jahre		von über 10 Jahren		
	effektiver Jahreszinssatz 10) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	
	Kredite insgesamt												
2016 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
Juni	1,87	1,82	19 294	1,92	3 767	2,02	2 265	1,70	1 541	1,68	6 573	1,89	8 915
Juli	1,88	1,82	20 405	1,88	4 612	2,04	2 389	1,68	1 726	1,66	7 420	1,92	8 870
Aug.	1,94	1,87	20 228	2,00	3 743	2,05	2 340	1,89	1 888	1,67	7 199	1,98	8 801
Sept.	1,92	1,86	17 363	1,91	3 289	2,04	2 025	1,71	1 571	1,71	5 950	1,96	7 817
Okt.	1,90	1,85	18 128	1,90	3 955	2,08	2 134	1,70	1 634	1,68	6 611	1,96	7 749
Nov.	1,90	1,84	18 793	1,89	3 525	2,04	2 170	1,72	1 640	1,68	6 550	1,94	8 433
darunter: besicherte Kredite 11)													
2016 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	1,81	3 997
Juni	.	1,72	8 374	.	.	1,87	865	1,53	726	1,61	3 030	1,82	3 753
Juli	.	1,72	9 062	.	.	1,84	896	1,53	891	1,60	3 529	1,84	3 746
Aug.	.	1,79	8 461	.	.	1,96	821	1,87	996	1,59	3 204	1,92	3 440
Sept.	.	1,78	7 701	.	.	1,97	711	1,53	797	1,63	2 707	1,92	3 486
Okt.	.	1,77	8 217	.	.	1,97	780	1,53	782	1,62	3 095	1,92	3 560
Nov.	.	1,76	8 464	.	.	1,93	771	1,53	796	1,60	3 031	1,90	3 866

Anmerkungen * und 1 bis 6 s. S. 44*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45*; Anmerkung 11 s. S. 47*.

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 12) und Überziehungskredite 13) Kreditkartenkredite 14)		darunter				Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13) Kreditkartenkredite 14)		darunter			
			Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13)		Echte Kreditkartenkredite				Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13)		Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13)	
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 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		
Juni	8,44	40 606	8,47	32 739	15,13	4 328	3,59	67 282	3,61	66 992		
Juli	8,45	39 300	8,46	31 374	15,11	4 423	3,52	65 979	3,54	65 695		
Aug.	8,48	38 663	8,47	30 914	15,12	4 364	3,48	66 012	3,49	65 718		
Sept.	8,44	39 630	8,48	31 635	15,09	4 393	3,52	67 886	3,54	67 559		
Okt.	8,47	39 133	8,48	31 101	15,10	4 493	3,41	67 481	3,42	67 162		
Nov.	8,30	38 664	8,35	30 480	15,11	4 386	3,45	67 826	3,46	67 490		

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften															
	insgesamt		darunter				Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 15)				Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 15)					
			neu verhandelte Kredite 9)		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 €	
Kredite insgesamt																
2016 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	65 177	1,53	18 706	2,54	8 000	2,58	1 661	1,82	1 423	0,99	41 638	1,55	3 072	1,58	9 383
Juni	1,41	71 950	1,50	21 083	2,51	8 904	2,57	1 681	1,84	1 442	1,13	46 903	1,08	3 655	1,61	9 365
Juli	1,39	67 430	1,48	20 770	2,42	8 497	2,57	1 583	1,87	1 403	1,08	43 495	1,28	3 021	1,61	9 431
Aug.	1,38	59 046	1,52	13 769	2,39	7 401	2,58	1 441	1,82	1 335	1,08	37 547	1,38	2 627	1,57	8 695
Sept.	1,38	66 182	1,52	19 843	2,50	8 124	2,60	1 446	1,86	1 236	1,08	43 731	1,24	2 419	1,63	9 226
Okt.	1,35	66 679	1,47	19 173	2,48	8 209	2,59	1 490	1,81	1 214	1,05	45 005	1,25	2 354	1,59	8 407
Nov.	1,40	63 108	1,49	16 675	2,50	8 257	2,57	1 582	1,87	1 423	1,09	41 580	1,32	2 565	1,58	7 701
darunter: besicherte Kredite 11)																
2016 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
Juni	1,55	11 011	.	.	1,85	632	2,60	150	1,75	444	1,44	6 484	1,64	625	1,66	2 676
Juli	1,52	9 023	.	.	1,78	661	2,46	155	1,77	415	1,34	5 050	1,74	464	1,68	2 278
Aug.	1,47	9 188	.	.	1,99	480	2,39	153	1,69	431	1,30	4 961	1,94	560	1,50	2 603
Sept.	1,52	9 811	.	.	1,83	535	2,50	132	1,77	351	1,41	5 743	1,64	370	1,62	2 680
Okt.	1,46	9 398	.	.	1,90	557	2,61	131	1,77	349	1,25	5 480	2,19	304	1,64	2 577
Nov.	1,60	8 531	.	.	1,95	545	2,41	147	1,74	414	1,40	5 212	2,68	423	1,74	1 790

Anmerkungen * und 1 bis 6 s. S. 44*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45*. **11** 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. **12** 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 Rückzah-

lung der Mittel. **13** Überziehungskredite sind als Sollsalden auf laufenden Konten definiert. Zu den Überziehungskrediten zählen eingeräumte und nicht eingeräumte Dispositionskredite sowie Kontokorrentkredite. **14** 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 %. **15** Die Betragskategorie bezieht sich jeweils auf die einzelne, als Neugeschäft geltende Kreditaufnahme.

VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

1. Aktiva

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Insgesamt	Bargeld und Einlagen ²⁾	Schuldver- schreibungen	Kredite ³⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Investment- fondsanteile	Finanz- derivate	Anteile der Rück- versicherer an den ver- sicherungs- technischen Bruttorück- stellungen	Nicht- finanzielle Aktiva	Sonstige Aktiva
Versicherungsunternehmen insgesamt										
2012	1 694,4	405,1	240,1	251,7	211,4	425,1	6,1	59,0	43,3	52,7
2013	1 742,1	386,3	262,0	257,1	211,1	462,3	6,0	59,8	46,4	51,0
2014	1 892,0	371,6	321,0	271,4	215,9	542,3	6,4	63,9	49,3	50,2
2015	1 954,1	344,4	344,7	278,9	228,7	578,3	4,5	71,9	51,8	50,8
2016 1.Vj.	2 007,8	343,6	374,1	280,2	230,0	596,3	5,2	73,7	53,1	51,7
2.Vj.	2 034,6	336,1	395,8	281,9	229,6	607,7	4,8	73,5	53,2	52,0
2016 3.Vj. ¹⁾	2 219,7	383,4	396,9	389,6	280,7	604,9	5,3	47,3	31,8	79,7
4.Vj.	2 186,1	361,5	370,9	374,6	308,6	620,1	3,3	44,1	32,4	70,6
2017 1.Vj.	2 189,3	347,1	391,8	364,9	298,6	631,6	2,8	50,4	32,5	69,7
2.Vj.	2 177,9	335,5	392,3	362,3	302,3	641,2	3,1	49,1	32,6	59,6
3.Vj.	2 190,5	322,2	398,9	367,8	308,2	649,9	3,1	49,5	32,7	58,3
Lebensversicherung										
2012	927,6	261,4	120,0	148,0	31,7	299,2	3,0	18,0	26,1	20,1
2013	956,9	247,8	131,4	148,7	31,5	329,1	3,0	17,7	28,3	19,5
2014	1 044,1	237,2	161,2	153,4	32,3	390,3	3,2	17,8	29,7	19,1
2015	1 063,7	219,7	169,8	158,0	34,9	414,6	2,2	16,3	30,7	17,4
2016 1.Vj.	1 095,7	219,1	187,0	159,2	35,3	428,0	2,5	15,6	31,9	17,2
2.Vj.	1 116,7	214,5	201,7	160,7	35,6	438,0	2,4	14,9	32,0	16,9
2016 3.Vj. ¹⁾	1 247,0	246,6	204,2	243,2	47,5	437,3	4,1	11,3	19,1	33,8
4.Vj.	1 194,2	231,3	182,7	223,0	50,7	453,8	2,1	9,6	19,1	21,9
2017 1.Vj.	1 170,4	217,6	196,1	215,1	38,6	458,6	1,7	8,2	19,1	15,3
2.Vj.	1 172,7	209,4	199,6	215,3	39,3	464,7	2,0	8,0	19,1	15,3
3.Vj.	1 178,6	201,0	203,3	218,0	40,5	471,0	1,9	7,9	19,1	16,0
Nicht-Lebensversicherung										
2012	427,3	130,4	59,9	48,9	40,3	97,7	1,5	24,8	12,3	11,4
2013	448,1	126,0	70,9	51,1	42,8	105,9	1,6	25,1	12,7	12,0
2014	486,4	122,8	89,4	53,9	44,3	122,5	1,8	26,5	13,7	11,5
2015	511,0	113,9	97,6	55,6	48,5	134,8	1,3	32,9	14,5	11,9
2016 1.Vj.	527,6	113,2	108,2	55,5	49,6	140,6	1,5	32,8	14,5	11,8
2.Vj.	532,8	109,4	113,6	55,8	49,3	144,5	1,4	32,8	14,4	11,7
2016 3.Vj. ¹⁾	592,2	125,0	101,7	94,0	50,9	153,9	0,5	28,7	8,7	29,0
4.Vj.	583,3	118,9	98,5	91,8	56,8	152,0	0,5	26,8	9,0	29,0
2017 1.Vj.	606,5	118,0	105,8	91,4	56,9	156,8	0,3	34,0	9,1	34,2
2.Vj.	603,4	114,5	107,1	90,6	58,5	159,9	0,4	33,2	9,1	30,1
3.Vj.	603,8	109,5	109,2	92,3	59,6	162,7	0,4	32,5	9,2	28,4
Rückversicherung ⁴⁾										
2012	339,5	13,2	60,2	54,7	139,4	28,2	1,6	16,2	4,8	21,2
2013	337,1	13,3	59,0	57,4	136,8	27,2	1,4	17,1	5,4	19,5
2014	361,4	12,4	69,7	64,1	139,2	29,5	1,4	19,6	5,9	19,6
2015	379,4	10,8	77,3	65,3	145,4	28,9	1,1	22,7	6,5	21,4
2016 1.Vj.	376,0	11,2	78,5	64,0	145,1	27,3	1,1	20,4	6,4	21,9
2.Vj.	373,7	11,9	79,8	62,8	144,8	25,8	1,0	18,8	6,4	22,4
2016 3.Vj. ¹⁾	380,6	12,0	91,0	52,5	182,3	13,8	0,8	7,3	4,0	16,9
4.Vj.	408,6	11,3	89,7	59,7	201,0	14,3	0,7	7,7	4,3	19,7
2017 1.Vj.	412,5	11,5	89,9	58,4	203,0	16,2	0,8	8,1	4,3	20,2
2.Vj.	401,9	11,6	85,6	56,4	204,4	16,6	0,7	7,9	4,4	14,2
3.Vj.	408,1	11,7	86,3	57,4	208,1	16,2	0,9	9,2	4,4	13,9
Pensionseinrichtungen ⁵⁾										
2012	468,4	155,1	40,9	26,2	12,4	194,4	-	4,1	23,8	11,5
2013	494,6	154,3	42,5	27,6	13,0	216,2	-	4,4	25,1	11,7
2014	552,5	151,7	57,1	29,1	16,7	247,8	-	4,9	27,8	17,4
2015	579,5	145,5	60,2	28,8	19,1	268,5	-	5,4	31,5	20,4
2016 1.Vj.	588,8	143,1	66,0	29,0	19,4	273,4	-	5,5	31,9	20,5
2.Vj.	601,7	142,7	69,1	29,2	20,0	281,9	-	5,5	32,5	20,7
3.Vj.	611,6	144,4	69,2	29,3	20,1	289,0	-	5,6	33,2	20,9
4.Vj.	613,5	144,7	67,8	29,8	20,6	288,9	-	5,7	34,5	21,4
2017 1.Vj.	619,9	146,2	66,1	30,3	21,2	293,9	-	5,8	34,9	21,6
2.Vj.	623,7	143,7	69,0	30,7	21,4	295,3	-	6,8	35,3	21,5
3.Vj.	631,6	142,9	71,0	30,8	21,8	301,1	-	6,9	35,5	21,7

¹ Die Daten basieren ab 2016 3. Vj. auf Solvency II-Aufsichtsdaten, Bewertung der börsennotierten Wertpapiere zum jeweiligen einheitlichen Preis der Wertpapierstammdatenbank des ESZB. Bis einschl. 2016 2. Vj. basierend auf Solvency I-Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, ergänzt um Schätzungen und eigene Berechnungen. ² Buchforderungen an Monetäre Finanzinstitute einschl. Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. ³ Einschl. Depotforderungen sowie Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarle-

hen und Namenspfandbriefe. ⁴ Ohne das von Erstversicherungsunternehmen durchgeführte Rückversicherungsgeschäft, welches unter den jeweiligen Sparten ausgewiesen wird. ⁵ Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Altersvorsorgeeinrichtungen“ des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Sie umfassen demnach Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung.

VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

2. Passiva

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Insgesamt	Schuldver- schreibungen	Kredite 2)	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen			Finanz- derivate	Sonstige Passiva	Reinvermögen 7)
					Insgesamt	Leben / Ansprüche an Pensionsein- richtungen 3)	Nicht-Leben 4)			
Versicherungsunternehmen insgesamt										
2012	1 694,4	22,4	73,1	152,0	1 280,0	1 009,2	270,8	0,0	69,5	97,4
2013	1 742,1	16,9	77,7	188,7	1 340,7	1 061,4	279,3	0,0	68,8	49,2
2014	1 892,0	17,3	84,3	193,0	1 411,6	1 113,8	297,8	0,0	70,5	115,3
2015	1 954,1	18,3	91,7	214,8	1 474,7	1 160,6	314,1	0,0	70,2	84,4
2016 1.Vj.	2 007,8	17,7	92,9	220,4	1 501,0	1 179,8	321,2	0,0	71,5	104,3
2.Vj.	2 034,6	17,6	93,0	191,1	1 508,4	1 188,4	320,1	0,0	71,6	152,9
2016 3.Vj. 1)	2 219,7	30,7	73,7	383,0	1 579,3	1 396,7	182,5	1,5	151,4	–
4.Vj.	2 186,1	30,7	70,3	441,0	1 494,4	1 313,3	181,1	2,3	147,5	–
2017 1.Vj.	2 189,3	30,5	57,2	448,5	1 511,7	1 309,5	202,3	1,8	139,5	–
2.Vj.	2 177,9	28,6	57,0	450,7	1 505,2	1 308,3	196,9	2,1	134,3	–
3.Vj.	2 190,5	28,5	58,4	455,4	1 512,8	1 317,0	195,7	2,3	133,2	–
Lebensversicherung										
2012	927,6	0,0	23,1	16,3	814,9	801,2	13,7	0,0	34,9	38,5
2013	956,9	0,0	23,8	20,2	853,2	839,4	13,8	0,0	34,1	25,6
2014	1 044,1	0,0	24,7	21,6	891,8	877,4	14,4	0,0	32,8	73,3
2015	1 063,7	0,0	24,5	24,6	926,0	911,0	15,0	0,0	30,9	57,7
2016 1.Vj.	1 095,7	0,0	26,0	23,6	938,7	923,4	15,2	0,0	30,7	76,8
2.Vj.	1 116,7	0,0	27,8	22,3	943,1	927,8	15,3	0,0	30,2	93,3
2016 3.Vj. 1)	1 247,0	3,8	25,9	96,0	1 066,2	1 066,2	–	0,7	54,4	–
4.Vj.	1 194,2	4,1	25,0	116,3	993,7	993,7	–	1,2	53,9	–
2017 1.Vj.	1 170,4	4,0	12,5	116,3	991,7	991,7	–	0,9	44,8	–
2.Vj.	1 172,7	4,0	12,1	119,8	989,5	989,5	–	1,0	46,2	–
3.Vj.	1 178,6	4,1	12,3	121,5	993,9	993,9	–	1,1	45,8	–
Nicht-Lebensversicherung										
2012	427,3	0,0	11,5	44,4	329,9	208,0	122,0	0,0	14,9	26,6
2013	448,1	0,0	9,2	55,9	351,6	222,0	129,6	0,0	15,3	16,1
2014	486,4	0,0	10,5	58,2	369,8	236,5	133,4	0,0	15,6	32,3
2015	511,0	0,0	14,2	63,7	390,5	249,6	140,9	0,0	17,1	25,5
2016 1.Vj.	527,6	0,0	14,6	62,0	399,6	253,8	145,9	0,0	17,5	33,9
2.Vj.	532,8	0,0	14,5	57,7	401,6	256,8	144,9	0,0	17,2	41,9
2016 3.Vj. 1)	592,2	0,9	6,6	120,0	407,4	310,1	97,3	0,0	57,3	–
4.Vj.	583,3	1,1	6,3	130,4	390,1	300,4	89,7	0,2	55,3	–
2017 1.Vj.	606,5	1,1	7,3	134,0	408,9	300,7	108,2	0,1	55,0	–
2.Vj.	603,4	1,1	6,8	135,6	406,7	302,4	104,3	0,1	53,0	–
3.Vj.	603,8	1,1	6,9	137,3	406,6	305,7	100,9	0,1	51,9	–
Rückversicherung 5)										
2012	339,5	22,4	38,5	91,3	135,1	–	135,1	0,0	19,8	32,4
2013	337,1	16,9	44,7	112,7	135,9	–	135,9	0,0	19,4	7,5
2014	361,4	17,3	49,1	113,3	150,0	–	150,0	0,0	22,1	9,6
2015	379,4	18,3	53,0	124,8	158,2	–	158,2	0,0	22,2	2,8
2016 1.Vj.	376,0	17,7	52,5	118,3	157,3	–	157,3	0,0	22,5	7,7
2.Vj.	373,7	17,6	51,7	111,2	156,6	–	156,6	0,0	22,9	13,6
2016 3.Vj. 1)	380,6	26,0	41,3	167,0	105,8	20,5	85,3	0,8	39,8	–
4.Vj.	408,6	25,5	39,0	194,3	110,5	19,1	91,4	0,9	38,3	–
2017 1.Vj.	412,5	25,3	37,4	198,2	111,1	17,0	94,1	0,8	39,7	–
2.Vj.	401,9	23,5	38,1	195,2	109,1	16,4	92,6	1,1	35,0	–
3.Vj.	408,1	23,3	39,3	196,6	112,3	17,5	94,8	1,1	35,6	–
Pensionseinrichtungen 6)										
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	579,5	–	4,9	11,3	518,3	517,9	0,4	–	6,1	38,9
2016 1.Vj.	588,8	–	5,0	11,4	522,7	522,2	0,5	–	5,8	44,1
2.Vj.	601,7	–	5,0	10,0	529,6	529,1	0,5	–	5,8	51,3
3.Vj.	611,6	–	5,1	10,3	535,2	535,2	–	–	5,8	55,3
4.Vj.	613,5	–	5,2	11,3	544,7	544,7	–	–	6,0	46,4
2017 1.Vj.	619,9	–	5,2	11,9	552,4	552,4	–	–	6,0	44,3
2.Vj.	623,7	–	6,1	11,6	554,3	554,3	–	–	6,2	45,5
3.Vj.	631,6	–	6,1	12,0	559,9	559,9	–	–	6,2	47,4

1 Die Daten basieren ab 2016 3. Vj. auf Solvency II-Aufsichtsdaten. Bis einschl. 2016 2. Vj. basierend auf Solvency I-Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, ergänzt um Schätzungen und eigene Berechnungen. 2 Einschl. Depotverbindlichkeiten sowie Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. 3 Ab 2016 3. Vj. versicherungstechnische Rückstellungen „Leben“ gemäß Solvency II unter Berücksichtigung von Übergangsmaßnahmen. Bis einschl. 2016 2. Vj. langfristige Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen (einschl. Altersrückstellungen der Krankenversicherung und Deckungsrückstellungen der Unfallversicherung mit Beitragsrückgewähr) und Pensionseinrichtungen gemäß ESVG 1995. 4 Ab 2016 3. Vj. versicherungstechnische Rückstel-

lungen „Nicht-Leben“ gemäß Solvency II. Bis einschl. 2016 2. Vj. Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle gemäß ESVG 1995. 5 Ohne das von Erstversicherungsunternehmen durchgeführte Rückversicherungsgeschäft, welches unter den jeweiligen Sparten ausgewiesen wird. 6 Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Altersvorsorgeeinrichtungen“ des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Sie umfassen demnach Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung. 7 Das Eigenkapital entspricht der Summe aus Reinvermögen und der Passivposition „Aktien und sonstige Anteilsrechte“.

VIII. Kapitalmarkt

1. Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen und Aktien in Deutschland

Mio €

Zeit	Schuldverschreibungen						Erwerb				
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz				ausländische Schuldverschreibungen 4)	Inländer				Ausländer 8)
		inländische Schuldverschreibungen 1)	Bank-schuld-ver-schrei-bungen	Anleihen von Unter-nehmen 2) (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffent-lichen Hand 3)		zu-sammen 5)	Kredit-institute einschließlich Bauspar-kassen 6)	Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren 7)	
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
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	39 706	28 463	10 800	1 096	16 567	11 243	17 325	3 906	12 751	668	22 381
Juni	3 582	– 1 090	2 876	– 5 769	1 802	4 672	10 890	– 11 745	12 871	9 764	– 7 309
Juli	– 7 719	– 17 251	– 7 196	8 174	– 18 228	9 532	9 807	– 6 471	11 565	4 713	– 17 526
Aug.	13 913	12 771	– 1 814	– 1 581	16 166	1 143	7 547	– 8 730	9 902	6 375	6 366
Sept.	– 13 841	– 18 254	– 8 577	– 3 456	– 6 221	4 413	1 397	– 8 357	12 865	– 3 111	– 15 238
Okt.	– 12 039	– 10 152	– 9 775	– 2 760	2 383	– 1 887	9 522	– 4 841	12 199	2 164	– 21 561
Nov.	27 268	22 066	893	6 338	14 835	5 202	22 889	3 359	13 355	6 175	4 378

Mio €

Zeit	Aktien						Erwerb			
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz		ausländische Aktien 10)	Inländer			Ausländer 13)		
		inländische Aktien 9)	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	
2017 Jan.	2 154	148	–	2 006	1 369	– 247	–	1 616	785	
Febr.	2 436	852	–	1 584	2 985	1 866	–	1 119	549	
März	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	3 434	107	–	3 327	2 137	475	–	1 662	1 297	
Juni	– 5 794	920	–	6 714	64	5 220	–	5 156	5 858	
Juli	2 728	509	–	2 219	3 894	– 690	–	4 584	1 166	
Aug.	2 241	155	–	2 086	4 758	– 603	–	5 361	2 517	
Sept.	5 522	1 482	–	4 040	4 101	– 1 738	–	5 839	1 421	
Okt.	2 355	572	–	1 783	– 428	735	–	1 163	2 783	
Nov.	1 797	110	–	1 687	2 591	1 198	–	1 393	794	

1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. 2 Ab Januar 2011 inklusive grenzüberschreitender konzerninterner Verrechnungen. 3 Einschl. Bundeseseisenbahnvermögen, 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
Brutto-Absatz 4)								
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
2017 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
Juni	73 438	42 842	5 005	364	25 324	12 148	4 284	26 312
Juli	81 160	47 165	292	562	38 013	8 298	11 105	22 889
Aug.	83 236	47 675	2 476	20	36 804	8 374	1 462	34 100
Sept.	80 958	48 059	1 940	76	34 328	11 716	3 712	29 186
Okt.	91 104	50 410	2 420	1 150	34 514	12 326	5 299	35 396
Nov.	84 080	37 055	1 823	340	22 871	12 021	11 681	35 345
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
2017 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
Juni	24 255	10 611	3 011	54	3 390	4 156	1 784	11 860
Juli	31 503	12 687	111	62	9 523	2 991	7 388	11 428
Aug.	24 629	10 217	2 245	20	5 283	2 670	521	13 890
Sept.	26 426	13 324	1 395	24	8 649	3 256	2 765	10 337
Okt.	31 980	14 680	2 129	1 145	7 480	3 926	2 837	14 463
Nov.	35 497	12 555	1 528	320	6 294	4 413	8 990	13 952
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	7 026
2017 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
Juni	6 370	1 035	2 036	- 245	4 667	5 423	2 704	4 701
Juli	12 190	6 664	2 176	209	1 958	2 738	8 539	14 065
Aug.	13 424	1 646	975	94	2 334	4 861	934	16 004
Sept.	11 050	6 065	749	- 1 959	779	4 137	1 796	3 189
Okt.	1 501	179	1 342	229	1 165	227	1 952	272
Nov.	22 681	24	444	123	1 471	880	6 842	15 863

* 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 *)

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	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	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	75 579	566 811	381 085	257 612	1 634 377
2016 1)	3 068 111	1 164 965	132 775	62 701	633 578	335 910	275 789	1 627 358
2017 Mai	3 093 988	1 200 928	140 768	60 069	657 153	342 938	275 091	1 617 969
Juni	3 087 618	1 201 963	142 804	59 824	661 820	337 515	272 387	1 613 268
Juli	3 075 428	1 195 300	140 628	60 033	659 861	334 777	280 925	1 599 203
Aug.	3 088 852	1 193 654	141 603	59 939	662 196	329 917	279 992	1 615 207
Sept.	3 097 730	1 187 589	140 854	57 980	662 975	325 780	298 123	1 612 018
Okt.	3 096 229	1 187 768	142 196	58 210	661 809	325 553	296 171	1 612 290
Nov.	3 118 910	1 187 744	142 640	58 333	660 338	326 433	303 012	1 628 153

Aufgliederung nach Restlaufzeiten 3)

Stand Ende: November 2017

bis unter 2	1 027 058	457 222	42 654	23 817	278 881	111 870	57 324	512 511
2 bis unter 4	667 968	280 105	32 758	13 160	157 695	76 494	55 644	332 219
4 bis unter 6	437 329	170 659	28 726	8 361	88 353	45 218	38 777	227 891
6 bis unter 8	315 786	113 940	19 676	6 004	62 170	26 088	31 329	170 517
8 bis unter 10	235 802	76 394	14 967	4 258	34 776	22 394	12 120	147 288
10 bis unter 15	131 463	37 760	2 839	1 243	19 077	14 600	23 244	70 459
15 bis unter 20	83 200	17 979	299	1 241	13 005	3 435	8 774	56 447
20 und darüber	220 306	33 685	723	250	6 380	26 333	75 798	110 822

* Einschl. der zeitweilig im Bestand der Emittenten befindlichen Schuldverschreibungen. 1 Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 2 Erhöhung durch Sitzlandwechsel von Emittenten. 3 Gerechnet vom

Berichtsmonat bis zur Endfälligkeit bei gesamtfähigen Schuldverschreibungen, bis zur mittleren Fälligkeit des restlichen Umlaufbetrages bei nicht gesamtfähigen Schuldverschreibungen.

4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten *)

Mio € Nominalwert

Zeit	Aktienkapital = Umlauf Stand am Ende des Berichtszeitraums	Nettozugang bzw. Nettoabgang (-) im Berichtszeitraum	Veränderung des Kapitals inländischer Aktiengesellschaften aufgrund von							Nachrichtlich: Umlauf zu Kurswerten (Marktkapitalisierung) Stand am Ende des Berichtszeitraums 2)
			Bareinzahlung und Umtausch von Wandelschuldverschreibungen 1)	Ausgabe von Kapitalverschreibungssaktien	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
2017 Mai	178 326	- 2	78	48	50	-	0	- 17	- 162	1 845 930
Juni	178 620	294	64	202	218	-	0	6	- 184	1 811 817
Juli	179 467	847	493	485	8	-	3	- 18	- 125	1 800 324
Aug.	179 207	- 260	155	2	6	-	- 167	- 173	- 83	1 787 670
Sept.	179 448	241	165	18	119	-	- 13	- 7	- 41	1 888 218
Okt.	179 294	- 154	230	0	121	-	- 1	- 1	- 504	1 957 699
Nov.	179 426	132	109	-	-	-	0	58	- 35	1 947 204

* Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften. 1 Einschl. der Ausgabe von Aktien aus Gesellschaftsgewinn. 2 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

Zeit	Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten 1)							Indizes 2) 3)			
	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 Rentenindex (REX)	iBoxx-€-Deutschland-Kursindex	CDAX-Kursindex	Deutscher Aktienindex (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	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,9	1,7	140,53	109,03	595,45	12 917,64
2017 Juli	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	1,0	1,7	140,78	108,71	552,08	12 118,25
Aug.	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,9	1,6	141,85	110,01	551,25	12 055,84
Sept.	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,9	1,7	141,21	109,06	585,63	12 828,86
Okt.	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,9	1,6	141,63	109,70	603,37	13 229,57
Nov.	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,8	1,6	141,23	109,62	597,74	13 023,98
Dez.	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,8	1,7	140,53	109,03	595,45	12 917,64

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 denominated sind. Die Gruppenrenditen für die Wertpapier-

arten sind gewogen mit den Umlaufbeträgen der in die Berechnung einbezogenen Schuldverschreibungen. Die Monatszahlen werden aus den Renditen aller Geschäftstage eines Monats errechnet. Die Jahreszahlen sind ungewogene Mittel der Monatszahlen. 2 Stand am Jahres- bzw. Monatsende. 3 Quelle: Deutsche Börse AG. 4 Einbezogen sind nur futurefähige Anleihen; als ungewogener Durchschnitt ermittelt.

6. Absatz und Erwerb von Anteilen an Investmentfonds in Deutschland

Zeit	Mio €													
	Absatz							Erwerb						
	Offene inländische Fonds 1) (Mittelaufkommen)							Inländer						
	Absatz = Erwerb insgesamt	zusammen	Publikumsfonds		Spezialfonds	ausländische Fonds 4)	zusammen	Kreditinstitute 2) einschl. Bausparkassen		übrige Sektoren 3)		Ausländer 5)		
darunter			Geldmarktfonds	Wertpapierfonds				Immobilienfonds	darunter ausländische Anteile	darunter ausländische Anteile				
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	- 3 750
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
2017 Mai	6 140	5 658	3 113	- 12	2 492	238	2 545	481	5 515	422	250	5 093	231	625
Juni	4 858	4 745	1 831	66	874	488	2 915	113	5 512	556	662	4 956	- 549	- 654
Juli	14 039	9 699	4 537	- 35	4 033	353	5 162	4 340	13 152	545	230	12 607	4 110	887
Aug.	9 664	6 458	408	238	1 450	- 1 493	6 050	3 206	9 686	517	- 47	9 169	3 253	- 22
Sept.	6 275	3 246	3 996	31	2 849	709	- 750	3 029	6 499	102	- 224	6 397	3 253	- 224
Okt.	18 167	10 973	906	- 285	501	322	10 068	7 194	17 151	414	- 176	16 737	7 370	1 016
Nov.	10 789	8 591	2 614	11	2 316	256	5 978	2 198	15 638	- 43	- 285	15 681	2 483	- 4 849

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	2016			2017		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
Geldvermögensbildung									
Bargeld und Einlagen	- 1,62	30,58	40,13	8,80	23,65	- 1,11	6,81	19,49	2,89
Schuldverschreibungen insgesamt	- 5,38	- 0,93	- 3,22	- 3,32	0,17	- 0,94	- 0,89	- 0,76	- 1,08
kurzfristige Schuldverschreibungen	1,62	- 0,77	- 0,57	- 0,70	- 0,02	- 0,82	0,23	- 1,89	- 0,26
langfristige Schuldverschreibungen	- 7,00	- 0,15	- 2,65	- 2,62	0,19	- 0,11	- 1,13	1,13	- 0,81
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 1,88	- 0,73	- 2,60	- 2,54	- 0,04	- 0,52	- 0,52	- 0,06	- 1,08
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,05	- 0,79	0,69	- 0,12	0,01	0,15	0,85	- 0,71	- 0,59
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 1,26	1,93	- 2,49	- 1,80	- 0,53	- 0,47	- 0,34	0,64	- 0,11
Staat	- 0,57	- 0,41	- 0,81	- 0,62	0,47	- 0,20	- 1,03	0,01	- 0,37
Schuldverschreibungen des Auslands	- 3,50	- 1,66	- 0,62	- 0,78	0,21	- 0,41	- 0,38	- 0,71	- 0,00
Kredite insgesamt	18,48	27,12	12,62	- 6,83	0,18	13,86	28,72	4,64	2,13
kurzfristige Kredite	33,19	25,81	8,63	- 1,52	- 3,94	13,62	17,82	- 0,63	- 0,49
langfristige Kredite	- 14,71	1,31	3,99	- 5,31	4,11	0,24	10,90	5,27	2,62
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	14,11	8,90	- 1,44	- 5,36	- 2,10	1,40	10,74	- 1,20	- 2,48
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,42	0,84	- 6,06	- 11,07	- 1,74	0,57	2,75	- 2,51	- 0,52
finanzielle Kapitalgesellschaften	14,46	7,88	4,47	5,67	- 0,40	0,78	7,99	- 3,71	- 1,96
Staat	0,08	0,18	0,15	0,04	0,04	0,04	0,00	0,00	0,00
Kredite an das Ausland	4,37	18,22	14,06	- 1,47	2,28	12,47	17,98	5,84	4,61
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	- 1,85	44,57	60,08	3,70	12,11	34,87	16,26	- 2,42	19,00
Anteilsrechte insgesamt	8,53	28,23	54,26	4,45	8,03	32,83	17,51	- 0,24	16,70
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	- 1,62	- 10,41	20,66	- 0,77	6,72	20,70	- 5,54	- 2,10	1,85
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 5,39	- 8,04	20,34	- 0,94	6,83	20,62	- 5,45	- 2,26	1,89
finanzielle Kapitalgesellschaften	3,78	- 2,37	0,31	0,17	- 0,11	0,08	- 0,09	0,16	- 0,04
Börsennotierte Aktien des Auslands	- 4,85	12,45	10,13	- 0,59	1,37	8,69	3,23	11,72	- 6,00
Übrige Anteilsrechte ¹⁾	14,99	26,19	23,47	5,81	- 0,07	3,44	19,83	- 9,86	20,85
Anteile an Investmentfonds	- 10,38	16,35	5,82	- 0,75	4,08	2,04	- 1,25	- 2,18	2,29
Geldmarktfonds	0,23	0,21	0,36	- 0,10	- 0,03	0,79	- 0,28	0,00	- 1,07
Sonstige Investmentfonds	- 10,61	16,13	5,46	- 0,65	4,11	1,25	- 0,97	- 2,18	3,37
Versicherungstechnische Rückstellungen	- 0,06	2,97	1,09	0,35	0,29	0,29	0,06	0,52	0,45
Finanzderivate	- 1,23	0,56	4,93	0,84	- 1,08	7,25	0,08	2,35	3,30
Sonstige Forderungen	- 78,98	28,63	- 1,44	- 4,03	- 3,39	- 3,56	79,72	- 22,21	23,80
Insgesamt	- 70,63	133,50	114,18	- 0,50	31,92	50,67	130,75	1,61	50,49
Außenfinanzierung									
Schuldverschreibungen insgesamt	1,26	7,78	23,71	4,60	2,88	5,82	7,57	- 0,52	0,96
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 11,63	1,96	- 0,15	0,18	- 0,57	- 1,79	5,47	- 0,42	- 2,62
langfristige Schuldverschreibungen	12,89	5,82	23,85	4,43	3,45	7,61	2,11	- 0,10	3,58
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	4,27	1,77	10,93	1,27	1,59	3,10	3,35	- 1,28	0,57
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,05	- 0,79	0,69	- 0,12	0,01	0,15	0,85	- 0,71	- 0,59
finanzielle Kapitalgesellschaften	4,12	2,08	10,11	1,96	1,56	3,00	3,19	- 2,10	1,43
Staat	0,00	0,02	0,01	0,00	0,01	0,00	- 0,01	0,02	0,00
Private Haushalte	0,20	0,46	0,12	- 0,57	0,01	- 0,05	- 0,69	- 0,13	- 0,28
Schuldverschreibungen des Auslands	- 3,01	6,02	12,78	3,33	1,29	2,73	4,23	- 1,80	0,39
Kredite insgesamt	- 7,50	46,98	43,32	7,74	17,29	- 12,09	46,99	13,76	18,39
kurzfristige Kredite	0,60	29,81	14,68	- 1,69	3,27	- 2,34	7,72	2,93	7,89
langfristige Kredite	- 8,10	17,17	28,65	9,43	14,02	- 9,75	39,27	10,83	10,50
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	10,66	20,12	19,91	- 6,44	11,38	- 11,24	28,01	8,98	- 9,25
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,42	0,84	- 6,06	- 11,07	- 1,74	0,57	2,75	- 2,51	- 0,52
finanzielle Kapitalgesellschaften	22,22	26,12	25,58	3,78	15,41	- 5,54	18,81	5,15	12,26
Staat	- 11,15	- 6,83	0,39	0,85	- 2,29	- 6,28	6,46	1,32	- 2,48
Kredite aus dem Ausland	- 18,16	26,86	23,41	14,18	5,91	- 0,85	18,98	4,78	9,13
Anteilsrechte insgesamt	31,11	16,63	8,95	2,05	2,18	1,12	2,83	3,52	5,11
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	- 0,34	7,36	21,96	3,30	4,33	17,00	- 6,70	2,68	3,73
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 5,39	- 8,04	20,34	- 0,94	6,83	20,62	- 5,45	- 2,26	1,89
finanzielle Kapitalgesellschaften	2,22	11,75	- 2,31	3,22	- 2,25	- 2,13	- 0,88	6,21	0,63
Staat	0,03	0,11	0,07	0,05	0,01	- 0,02	0,07	0,13	0,16
Private Haushalte	2,80	3,55	3,85	0,98	- 0,26	- 1,47	- 0,44	- 1,40	1,04
Börsennotierte Aktien des Auslands	9,09	- 1,34	- 20,44	- 2,89	- 4,10	- 16,16	7,03	- 1,28	- 1,77
Übrige Anteilsrechte ¹⁾	22,37	10,61	7,43	1,64	1,95	0,29	2,51	2,12	3,16
Versicherungstechnische Rückstellungen	6,41	5,60	3,60	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	- 0,21	- 10,81	- 0,13	- 5,71	8,05	- 7,81	2,60	2,23	3,14
Sonstige Verbindlichkeiten	- 1,73	15,92	28,53	0,20	- 1,61	23,79	28,73	- 24,82	- 8,08
Insgesamt	29,33	82,09	107,97	9,77	29,69	11,73	89,62	- 4,94	20,41

¹ 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	2016			2017		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
Geldvermögen									
Bargeld und Einlagen	407,0	464,5	516,2	467,8	504,3	516,2	517,9	526,5	534,9
Schuldverschreibungen insgesamt	49,6	47,8	44,8	45,7	46,0	44,8	43,9	42,8	41,9
kurzfristige Schuldverschreibungen	6,8	6,0	5,5	6,3	6,3	5,5	5,8	3,9	3,6
langfristige Schuldverschreibungen	42,9	41,7	39,3	39,3	39,6	39,3	38,1	39,0	38,3
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	22,9	23,3	20,8	21,4	21,4	20,8	20,3	20,2	19,3
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,6	3,6	4,4	4,2	4,3	4,4	5,3	4,6	4,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	12,7	14,5	12,0	13,0	12,5	12,0	11,6	12,3	12,3
Staat	5,7	5,2	4,4	4,2	4,6	4,4	3,4	3,3	3,0
Schuldverschreibungen des Auslands	26,7	24,4	24,0	24,3	24,5	24,0	23,6	22,7	22,6
Kredite insgesamt	455,3	485,3	496,8	481,8	480,9	496,8	526,2	527,4	530,4
kurzfristige Kredite	356,2	383,7	392,4	381,9	377,6	392,4	410,8	408,4	406,9
langfristige Kredite	99,1	101,5	104,4	99,9	103,3	104,4	115,3	119,0	123,5
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	303,6	312,5	311,1	311,8	309,7	311,1	321,8	320,6	318,2
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	212,4	213,3	207,2	208,4	206,7	207,2	210,0	212,5	212,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	84,9	92,8	97,2	96,8	96,4	97,2	105,2	101,5	99,5
Staat	6,3	6,5	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
Kredite an das Ausland	151,7	172,7	185,7	170,0	171,2	185,7	204,3	206,8	212,2
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 698,6	1 872,9	1 914,9	1 746,9	1 804,2	1 914,9	1 995,7	1 982,0	2 012,9
Anteilsrechte insgesamt	1 563,1	1 720,9	1 755,0	1 595,2	1 646,0	1 755,0	1 834,9	1 823,8	1 851,5
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	262,2	273,0	292,3	239,4	265,1	292,3	304,1	304,1	322,7
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	252,2	266,6	286,2	233,7	259,3	286,2	298,6	297,9	315,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	10,0	6,3	6,1	5,7	5,8	6,1	5,5	6,2	6,9
Börsennotierte Aktien des Auslands	50,0	62,5	73,9	62,1	64,5	73,9	79,7	89,3	80,1
Übrige Anteilsrechte ¹⁾	1 250,8	1 385,4	1 388,8	1 293,6	1 316,3	1 388,8	1 451,2	1 430,4	1 448,7
Anteile an Investmentfonds	135,5	151,9	159,9	151,7	158,2	159,9	160,8	158,2	161,4
Geldmarktfonds	1,2	1,4	1,9	1,1	1,0	1,9	1,7	1,7	0,6
Sonstige Investmentfonds	134,4	150,6	158,0	150,6	157,2	158,0	159,1	156,4	160,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	46,1	48,8	50,2	49,4	49,7	50,2	50,5	50,8	51,1
Finanzderivate	22,8	24,1	27,3	25,3	22,0	27,3	23,6	22,7	22,8
Sonstige Forderungen	883,4	913,5	946,1	910,5	913,8	946,1	1 031,3	980,5	1 029,6
Insgesamt	3 562,8	3 856,8	3 996,4	3 727,3	3 820,8	3 996,4	4 189,0	4 132,6	4 223,5
Verbindlichkeiten									
Schuldverschreibungen insgesamt	150,9	156,8	183,8	179,0	183,0	183,8	189,7	188,1	210,2
kurzfristige Schuldverschreibungen	1,8	3,0	2,9	5,3	4,7	2,9	8,3	7,9	5,3
langfristige Schuldverschreibungen	149,1	153,7	180,9	173,7	178,3	180,9	181,4	180,2	205,0
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	60,2	58,7	72,2	68,2	71,3	72,2	74,8	75,4	80,0
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,6	3,6	4,4	4,2	4,3	4,4	5,3	4,6	4,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	39,8	40,0	51,9	49,1	50,9	51,9	54,4	55,9	61,0
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	14,9	15,9	15,7	15,0	14,8	14,8
Schuldverschreibungen des Auslands	90,7	98,1	111,7	110,8	111,8	111,7	114,9	112,7	130,2
Kredite insgesamt	1 390,6	1 438,8	1 476,6	1 467,8	1 486,1	1 476,6	1 523,0	1 532,3	1 546,4
kurzfristige Kredite	486,5	515,5	528,7	527,5	531,9	528,7	536,5	536,3	542,8
langfristige Kredite	904,2	923,3	947,9	940,3	954,2	947,9	986,5	996,0	1 003,6
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	1 093,9	1 110,7	1 124,3	1 123,2	1 134,7	1 124,3	1 151,6	1 159,4	1 166,6
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	212,4	213,3	207,2	208,4	206,7	207,2	210,0	212,5	212,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	822,2	845,7	863,9	856,3	870,5	863,9	882,7	886,1	895,6
Staat	59,2	51,7	53,2	58,6	57,5	53,2	58,8	60,8	59,0
Kredite aus dem Ausland	296,7	328,0	352,4	344,6	351,4	352,4	371,4	372,8	379,8
Anteilsrechte insgesamt	2 543,6	2 673,9	2 749,3	2 490,5	2 665,4	2 749,3	2 870,5	2 889,4	2 973,8
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	570,8	626,4	664,0	569,6	616,9	664,0	696,5	697,8	737,6
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	252,2	266,6	286,2	233,7	259,3	286,2	298,6	297,9	315,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	134,7	150,1	154,7	139,2	147,8	154,7	161,3	166,4	173,4
Staat	35,2	43,4	44,4	40,4	40,8	44,4	47,0	46,7	51,0
Private Haushalte	148,7	166,2	178,7	156,3	168,9	178,7	189,7	186,8	197,4
Börsennotierte Aktien des Auslands	719,1	756,3	803,7	684,7	782,2	803,7	865,4	879,1	906,1
Übrige Anteilsrechte ¹⁾	1 253,7	1 291,2	1 281,6	1 236,2	1 266,4	1 281,6	1 308,5	1 312,4	1 330,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	250,3	255,9	259,5	257,7	258,6	259,5	260,4	261,3	262,2
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	51,8	42,0	38,2	46,5	50,4	38,2	35,4	32,7	31,3
Sonstige Verbindlichkeiten	981,3	1 004,1	1 035,2	988,2	995,2	1 035,2	1 060,7	1 009,6	1 044,8
Insgesamt	5 368,5	5 571,4	5 742,6	5 429,7	5 638,7	5 742,6	5 939,7	5 913,3	6 068,7

¹⁾ Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

IX. Finanzierungsrechnung

3. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2014	2015	2016	2016			2017		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
Geldvermögensbildung									
Bargeld und Einlagen	85,82	96,67	114,98	29,09	24,75	52,40	12,35	30,16	18,03
Bargeld	15,64	25,51	21,30	4,83	7,11	6,32	3,63	5,57	2,46
Einlagen insgesamt	70,18	71,16	93,68	24,26	17,63	46,09	8,72	24,59	15,57
Sichteinlagen	73,84	100,96	105,26	28,09	23,41	46,52	13,26	29,95	20,65
Termineinlagen	8,74	- 9,22	1,28	2,16	- 1,73	0,02	- 1,59	- 2,32	- 2,47
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	- 12,41	- 20,58	- 12,87	- 5,99	- 4,05	- 0,45	- 2,96	- 3,04	- 2,61
Schuldverschreibungen insgesamt	- 18,00	- 17,40	- 12,20	- 4,10	- 3,16	- 3,18	- 1,19	- 1,57	- 2,42
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 0,67	0,75	- 0,10	- 0,62	0,10	0,33	0,38	0,20	- 0,33
langfristige Schuldverschreibungen	- 17,33	- 18,16	- 12,10	- 3,48	- 3,26	- 3,50	- 1,57	- 1,77	- 2,09
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 15,08	- 9,34	- 3,81	- 1,57	- 1,74	- 1,58	0,11	- 0,72	- 1,92
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,02	0,39	0,02	- 0,59	0,03	- 0,09	- 0,65	- 0,20	- 0,25
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 12,52	- 6,80	- 2,22	- 0,36	- 1,29	- 1,31	1,08	- 0,23	- 1,49
Staat	- 2,58	- 2,93	- 1,61	- 0,63	- 0,48	- 0,18	- 0,33	- 0,28	- 0,18
Schuldverschreibungen des Auslands	- 2,93	- 8,06	- 8,39	- 2,53	- 1,42	- 1,60	- 1,30	- 0,86	- 0,50
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	36,87	46,39	42,23	11,57	10,20	4,79	10,62	12,07	14,56
Anteilsrechte insgesamt	12,17	15,03	18,16	5,22	3,35	- 0,67	1,86	1,96	5,53
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	4,61	4,06	6,49	2,69	0,25	- 3,03	- 0,70	- 0,67	1,54
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2,69	3,77	3,22	0,69	- 0,30	- 1,69	- 0,36	- 1,43	1,00
finanzielle Kapitalgesellschaften	1,93	0,28	3,28	- 1,57	- 1,74	- 1,58	- 0,33	0,76	0,54
Börsennotierte Aktien des Auslands	3,70	6,75	6,83	1,21	2,08	1,88	1,78	1,96	2,65
Übrige Anteilsrechte ¹⁾	3,86	4,22	4,83	1,32	1,02	0,47	0,77	0,66	1,34
Anteile an Investmentfonds	24,70	31,36	24,07	6,35	6,86	5,46	8,76	10,12	9,03
Geldmarktfonds	- 0,34	- 0,57	- 0,52	- 0,15	0,10	- 0,17	- 0,22	0,04	- 0,16
Sonstige Investmentfonds	25,04	31,93	24,60	6,50	6,76	5,63	8,98	10,08	9,19
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	22,85	20,09	19,58	3,65	3,79	8,01	2,85	2,87	2,82
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	31,89	31,36	24,63	5,26	5,60	5,60	13,44	10,82	5,37
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	36,84	30,85	20,63	5,14	5,40	1,63	7,64	4,32	6,73
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Forderungen ²⁾	- 34,45	- 16,59	- 9,32	- 1,20	- 3,26	- 22,50	16,16	- 6,24	1,94
Insgesamt	161,81	191,36	200,53	49,42	43,31	46,75	61,87	52,43	47,04
Außenfinanzierung									
Kredite insgesamt	20,59	38,20	47,23	15,82	15,98	9,44	7,86	16,60	18,52
kurzfristige Kredite	- 1,98	- 3,17	- 4,31	- 0,91	- 0,93	- 2,05	- 0,35	- 0,34	- 1,09
langfristige Kredite	22,57	41,36	51,53	16,73	16,92	11,49	8,22	16,94	19,62
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	24,87	35,63	41,69	12,13	14,30	11,00	6,08	13,28	15,80
Konsumentenkredite	1,21	5,44	9,78	3,93	2,86	0,88	2,41	3,25	3,40
Gewerbliche Kredite	- 5,49	- 2,88	- 4,24	- 0,24	- 1,17	- 2,44	- 0,62	0,07	- 0,68
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	18,87	39,35	42,87	13,81	15,74	8,08	7,10	15,54	16,93
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	1,72	- 1,16	4,36	2,01	0,25	1,37	0,77	1,06	1,59
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	- 0,72	- 0,13	- 0,13	- 0,44	0,11	0,07	0,02
Insgesamt	21,37	37,06	46,51	15,69	15,85	9,01	7,97	16,67	18,54

¹ Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. ² Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

IX. Finanzierungsrechnung

4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2014	2015	2016	2016			2017		
				2.Vj.	3 Vj.	4 Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
Geldvermögen									
Bargeld und Einlagen	1 998,1	2 094,8	2 208,9	2 132,7	2 157,6	2 208,9	2 221,9	2 252,1	2 270,1
Bargeld	127,7	153,2	174,5	161,1	168,2	174,5	178,1	183,7	186,2
Einlagen insgesamt	1 870,4	1 941,6	2 034,4	1 971,6	1 989,5	2 034,4	2 043,8	2 068,4	2 084,0
Sichteinlagen	981,4	1 082,4	1 188,0	1 117,9	1 141,5	1 188,0	1 201,2	1 231,2	1 251,8
Termineinlagen	256,4	246,8	248,7	250,4	248,7	248,7	247,9	245,6	243,1
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	632,7	612,4	597,7	603,4	599,3	597,7	594,7	591,7	589,1
Schuldverschreibungen insgesamt	162,2	139,8	127,4	133,5	130,6	127,4	126,7	125,4	123,6
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,1	2,9	2,7	2,3	2,4	2,7	3,1	3,2	2,9
langfristige Schuldverschreibungen	160,1	136,9	124,7	131,2	128,3	124,7	123,6	122,2	120,7
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	102,4	89,4	85,6	87,8	87,1	85,6	86,1	86,2	85,1
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	14,1	13,4	13,9	13,1	14,1	13,9	13,3	13,0	12,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	78,7	69,5	66,7	69,0	67,8	66,7	68,2	68,9	68,1
Staat	9,6	6,5	5,0	5,7	5,2	5,0	4,6	4,3	4,1
Schuldverschreibungen des Auslands	59,8	50,3	41,8	45,7	43,5	41,8	40,6	39,3	38,5
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	951,4	1 040,7	1 107,7	1 028,6	1 068,8	1 107,7	1 155,5	1 158,1	1 192,9
Anteilsrechte insgesamt	508,9	555,9	589,9	540,8	563,7	589,9	614,6	610,9	632,2
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	169,7	188,9	200,8	174,6	187,9	200,8	213,0	211,1	223,7
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	142,1	158,7	169,8	148,6	160,6	169,8	180,4	177,5	188,4
finanzielle Kapitalgesellschaften	27,6	30,3	31,0	26,0	27,3	31,0	32,6	33,6	35,4
Börsennotierte Aktien des Auslands	64,0	74,8	86,8	76,8	80,7	86,8	93,1	92,7	96,5
Übrige Anteilsrechte ¹⁾	275,3	292,2	302,4	289,4	295,1	302,4	308,5	307,1	311,9
Anteile an Investmentfonds	442,5	484,8	517,8	487,8	505,1	517,8	540,9	547,2	560,7
Geldmarktfonds	4,0	3,4	2,8	3,0	3,0	2,8	2,7	2,8	2,6
Sonstige Investmentfonds	438,5	481,4	515,0	484,7	502,1	515,0	538,2	544,4	558,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	307,2	324,3	339,9	329,9	332,8	339,9	342,7	345,6	348,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	885,6	919,5	947,8	935,0	941,4	947,8	961,3	972,1	977,5
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	752,1	786,6	811,3	795,3	800,4	811,3	818,9	823,2	830,0
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen ²⁾	35,8	37,1	35,6	36,6	36,2	35,6	35,8	36,2	36,2
Insgesamt	5 092,5	5 342,8	5 578,5	5 391,5	5 467,9	5 578,5	5 662,8	5 712,6	5 778,6
Verbindlichkeiten									
Kredite insgesamt	1 570,5	1 606,6	1 654,5	1 628,8	1 645,0	1 654,5	1 662,3	1 680,2	1 698,7
kurzfristige Kredite	64,6	60,9	56,6	59,6	58,6	56,6	56,3	55,9	54,8
langfristige Kredite	1 505,9	1 545,8	1 597,8	1 569,2	1 586,3	1 597,8	1 606,1	1 624,3	1 643,9
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	1 118,0	1 153,8	1 195,6	1 170,3	1 184,6	1 195,6	1 201,7	1 218,0	1 234,4
Konsumentenkredite	188,9	191,9	201,8	197,8	200,9	201,8	204,2	207,4	210,6
Gewerbliche Kredite	263,6	260,9	257,0	260,7	259,5	257,0	256,4	254,8	253,8
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 477,6	1 514,9	1 558,3	1 534,3	1 550,2	1 558,3	1 565,4	1 582,3	1 599,2
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	92,9	91,8	96,1	94,5	94,8	96,1	96,9	98,0	99,6
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	16,5	15,1	14,9	15,8	16,0	14,9	16,0	15,6	15,9
Insgesamt	1 587,0	1 621,7	1 669,4	1 644,6	1 661,0	1 669,4	1 678,3	1 695,8	1 714,6

¹ Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. ² Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

1. Gesamtstaat: Finanzierungssaldo und Schuldenstand in Maastricht-Abgrenzung

Zeit	Mrd €					in % des BIP				
	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver- sicherungen	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver- sicherungen
Finanzierungssaldo ¹⁾										
2011	- 25,9	- 29,4	- 11,4	- 0,3	+ 15,3	- 1,0	- 1,1	- 0,4	- 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	- 4,0	- 7,4	- 2,5	+ 0,5	+ 5,4	- 0,1	- 0,3	- 0,1	+ 0,0	+ 0,2
2014 p)	+ 9,5	+ 8,7	- 1,1	- 1,2	+ 3,2	+ 0,3	+ 0,3	- 0,0	- 0,0	+ 0,1
2015 p)	+ 19,4	+ 9,7	+ 3,8	+ 3,1	+ 2,7	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1
2016 p)	+ 25,7	+ 7,4	+ 4,9	+ 5,2	+ 8,2	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,3
2017 ts)	+ 38,4	+ 3,1	+ 15,6	+ 9,9	+ 9,8	+ 1,2	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,3
2015 1.Hj. p)	+ 12,5	+ 1,5	+ 3,5	+ 4,6	+ 3,0	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,2
2.Hj. p)	+ 6,9	+ 8,2	+ 0,4	- 1,4	- 0,2	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,0	- 0,1	- 0,0
2016 1.Hj. p)	+ 17,5	+ 5,0	+ 4,1	+ 1,9	+ 6,6	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,4
2.Hj. p)	+ 8,1	+ 2,4	+ 0,8	+ 3,3	+ 1,6	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,1
2017 1.Hj. ts)	+ 21,2	- 1,5	+ 9,3	+ 6,4	+ 7,0	+ 1,3	- 0,1	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,4
Schuldenstand ²⁾										
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende										
2011	2 125,0	1 344,1	653,8	143,5	1,3	78,6	49,7	24,2	5,3	0,0
2012	2 202,2	1 387,9	683,5	147,5	1,2	79,8	50,3	24,8	5,3	0,0
2013	2 186,6	1 390,4	661,7	150,6	1,3	77,4	49,2	23,4	5,3	0,0
2014 p)	2 187,0	1 396,5	655,0	152,0	1,4	74,6	47,6	22,3	5,2	0,0
2015 p)	2 156,6	1 372,6	651,3	152,2	1,4	70,9	45,1	21,4	5,0	0,0
2016 p)	2 140,0	1 366,8	634,0	153,4	1,1	68,1	43,5	20,2	4,9	0,0
2016 1.Vj. p)	2 164,8	1 382,5	644,2	154,4	1,2	70,6	45,1	21,0	5,0	0,0
2.Vj. p)	2 168,1	1 391,1	640,6	154,0	1,1	69,9	44,8	20,7	5,0	0,0
3.Vj. p)	2 161,3	1 381,1	640,8	154,8	1,0	69,2	44,2	20,5	5,0	0,0
4.Vj. p)	2 140,0	1 366,8	634,0	153,4	1,1	68,1	43,5	20,2	4,9	0,0
2017 1.Vj. p)	2 113,2	1 350,9	624,0	152,1	1,2	66,5	42,5	19,6	4,8	0,0
2.Vj. p)	2 108,0	1 353,5	617,8	151,5	0,9	65,9	42,3	19,3	4,7	0,0
3.Vj. p)	2 102,1	1 352,8	616,7	149,8	0,8	65,1	41,9	19,1	4,6	0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. **1** Der Finanzierungssaldo gemäß ESGV 2010 entspricht der Maastricht-Abgrenzung. Im Zusammenhang mit der Bekanntgabe der Jahreswerte für 2017 wurden keine revidierten Werte für das

erste Halbjahr veröffentlicht. Deshalb sind die ausgewiesenen Halbjahreswerte für 2017 nicht direkt mit den Jahreswerten vergleichbar. **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 ¹⁾
	insgesamt	davon:			insgesamt	davon:							
		Steuern	Sozial- beiträge	sonstige		Sozial- leistungen	Arbeit- nehmer- entgelte	Vor- leistungen	Brutto- investi- tionen	Zinsen	sonstige		
Mrd €													
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	1 259,0	651,0	465,0	143,0	1 263,0	666,4	217,8	133,0	60,1	55,5	130,2	- 4,0	1 120,3
2014 p)	1 308,3	674,1	482,0	152,3	1 298,8	691,0	224,0	137,4	60,0	51,2	135,2	+ 9,5	1 160,7
2015 p)	1 354,3	704,3	500,8	149,2	1 334,9	722,3	229,2	142,2	64,2	46,4	130,6	+ 19,4	1 212,2
2016 p)	1 414,2	739,0	523,8	151,5	1 388,6	754,9	236,5	150,0	66,8	41,6	138,8	+ 25,7	1 269,6
2017 ts)	1 474,1	773,3	548,0	152,8	1 435,7	783,9	246,6	154,4	70,2	38,9	141,8	+ 38,4	1 328,2
in % des BIP													
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	44,5	23,0	16,5	5,1	44,7	23,6	7,7	4,7	2,1	2,0	4,6	- 0,1	39,6
2014 p)	44,6	23,0	16,4	5,2	44,3	23,6	7,6	4,7	2,0	1,7	4,6	+ 0,3	39,6
2015 p)	44,5	23,1	16,5	4,9	43,9	23,7	7,5	4,7	2,1	1,5	4,3	+ 0,6	39,8
2016 p)	45,0	23,5	16,7	4,8	44,2	24,0	7,5	4,8	2,1	1,3	4,4	+ 0,8	40,4
2017 ts)	45,2	23,7	16,8	4,7	44,0	24,0	7,6	4,7	2,2	1,2	4,3	+ 1,2	40,7
Zuwachsraten in %													
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	+ 3,1	+ 4,2	+ 2,4	+ 1,0	+ 3,4	+ 3,2	+ 2,6	+ 5,1	- 2,2	- 12,0	+ 15,4	.	+ 3,4
2014 p)	+ 3,9	+ 3,6	+ 3,6	+ 6,4	+ 2,8	+ 3,7	+ 2,9	+ 3,3	- 0,3	- 7,7	+ 3,9	.	+ 3,6
2015 p)	+ 3,5	+ 4,5	+ 3,9	- 2,0	+ 2,8	+ 4,5	+ 2,3	+ 3,5	+ 7,0	- 9,3	- 3,4	.	+ 4,4
2016 p)	+ 4,4	+ 4,9	+ 4,6	+ 1,6	+ 4,0	+ 4,5	+ 3,2	+ 5,5	+ 4,1	- 10,4	+ 6,2	.	+ 4,7
2017 ts)	+ 4,2	+ 4,6	+ 4,6	+ 0,9	+ 3,4	+ 3,8	+ 4,3	+ 2,9	+ 5,1	- 6,5	+ 2,2	.	+ 4,6

Quelle: Statistisches Bundesamt. * Ergebnisse gemäß ESGV 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	512,7	+ 3,8	1 033,7	1 108,8	- 75,1
2011	689,6	573,4	22,8	711,6	194,3	301,3	56,8	38,5	13,7	- 22,0	526,3	511,2	+ 15,1	1 104,2	1 111,1	- 6,9
2012 p)	745,0	600,0	14,7	770,2	218,8	285,2	69,9	42,6	25,5	- 25,2	536,2	518,8	+ 17,4	1 171,1	1 178,8	- 7,8
2013 p)	761,8	619,7	14,7	773,6	225,3	286,9	65,7	42,8	23,5	- 11,8	536,7	531,9	+ 4,9	1 198,1	1 205,0	- 6,9
2014 p)	791,8	643,6	11,3	786,7	236,0	292,9	57,1	45,9	17,6	+ 5,1	554,5	551,1	+ 3,5	1 245,3	1 236,7	+ 8,6
2015 p)	829,5	673,3	10,4	804,1	244,1	302,6	49,8	46,4	12,5	+ 25,5	575,0	573,1	+ 1,9	1 300,8	1 273,4	+ 27,4
2016 p)	862,1	705,8	9,0	844,5	251,3	320,5	43,4	49,0	11,8	+ 17,6	601,5	594,6	+ 6,9	1 354,7	1 330,2	+ 24,5
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)	205,7	169,9	1,4	206,5	60,2	81,5	17,7	8,4	2,2	- 0,8	143,0	146,6	- 3,6	321,8	326,2	- 4,5
2.Vj. p)	216,7	176,6	2,4	194,1	60,7	77,7	5,4	10,4	2,4	+ 22,7	148,7	147,0	+ 1,7	338,5	314,2	+ 24,3
3.Vj. p)	207,1	169,3	2,9	210,9	62,0	79,3	14,5	12,3	2,4	- 3,8	148,3	149,7	- 1,4	328,2	333,4	- 5,2
4.Vj. p)	233,1	189,2	2,1	233,4	68,0	82,3	7,7	17,2	4,8	- 0,3	160,1	152,2	+ 7,8	365,7	358,2	+ 7,5
2017 1.Vj. p)	215,6	180,4	0,9	200,9	63,1	80,9	13,8	10,2	1,9	+ 14,6	150,3	155,1	- 4,8	337,5	327,7	+ 9,8
2.Vj. p)	217,9	177,3	1,2	206,7	63,9	83,6	6,6	8,8	3,6	+ 11,3	156,4	154,3	+ 2,1	346,1	332,8	+ 13,4

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	381,1	373,5	+ 7,6	248,9	243,1	+ 5,8
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	104,3	105,5	- 1,2	76,3	68,0	+ 8,3
2017 1.Vj. p)	88,2	84,6	+ 3,5	95,6	90,0	+ 5,6	52,7	57,7	- 4,9
2.Vj. p)	81,5	80,1	+ 1,4	96,3	93,6	+ 2,7	65,0	59,5	+ 5,5

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	705 971	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	83 919	72 608	7 855	32 513	- 7 715	7 253	
2017 1.Vj.	181 506	154 154	85 256	66 704	2 194	17 950	+ 9 403	6 606	
2.Vj.	177 090	149 915	76 387	66 605	6 922	27 631	- 456	6 825	
3.Vj.	180 407	155 250	82 576	66 718	5 957	25 517	- 361	7 467	
2016 Okt.	.	41 809	21 680	17 511	2 618	.	.	2 154	
Nov.	.	41 489	21 848	17 042	2 599	.	.	2 154	
2017 Okt.	.	41 842	21 824	17 819	2 199	.	.	2 157	
Nov.	.	44 181	23 658	18 349	2 175	.	.	2 157	

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Vor Abzug bzw. Zusetzung der vom Bund an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen (BEZ), Regionalisierungsmittel (ÖPNV), Kompensation für die Übertragung der Kraftfahrzeugsteuer auf den Bund und Konsolidierungshilfen. Zum Umfang dieser im Bundeshaushalt von den Steuereinnahmen abgesetzten Beträge siehe letzte Spalte. 2 Zölle sowie die zulasten der Steuereinnahmen des Bundes verbuch-

ten Mehrwertsteuer- und Bruttonationaleinkommen-Eigenmittel. 3 Einschl. Gemeinde- steuern der Stadtstaaten. Inklusive Einnahmen aus Offshore-Windparks. 4 Differenz zwischen dem in der betreffenden Periode bei den Länderkassen eingegangenen Gemeindefeuersteuern an den gemeinschaftlichen Steuern (s. hierzu Tabelle X. 6) und den im gleichen Zeitraum an die Gemeinden weitergeleiteten Beträgen. 5 Umfang der in Fuß- note 1 genannten Positionen.

6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten

Mio €

Zeit	Gemeinschaftliche Steuern										Bundes- steuern 7)	Länder- steuern 7)	EU- Zölle	Nach- richtlich: Gemein- deanteil an den gemein- schaftlichen Steuern	
	Insgesamt 1)	Einkommensteuern 2)					Steuern vom Umsatz 5)								Gewer- besteuer- umla- gen 6)
		zu- sammen	Lohn- steuer 3)	Ver- anlagte Ein- kommen- steuer	Körper- schaft- steuer	Kapital- ertrag- steuer 4)	zu- sammen	Umsatz- steuer	Einfuhr- umsatz- steuer						
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	648 309	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	
2.Vj.	161 036	78 178	48 256	14 825	7 872	7 225	54 243	39 885	14 358	2 059	19 868	5 407	1 281	11 121	
3.Vj.	165 923	75 218	47 253	12 720	6 034	9 211	56 481	42 571	13 911	2 214	25 114	5 580	1 315	10 673	
2016 Okt.	44 388	14 497	14 235	- 90	- 904	1 255	18 316	14 016	4 300	1 485	7 952	1 699	439	2 578	
Nov.	44 033	14 233	14 117	- 303	- 445	864	19 273	14 681	4 593	425	7 931	1 750	421	2 544	
2017 Okt.	44 597	14 525	14 880	- 191	- 1 404	1 240	18 478	13 928	4 550	1 704	7 779	1 689	423	2 756	
Nov.	46 997	15 686	15 083	- 391	- 376	1 371	20 491	15 745	4 746	312	8 239	1 870	399	2 816	

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, eigene Berechnungen. 1 Im Gegensatz zur Summe in Tabelle X. 5 sind hier die Einnahmen aus der Gewerbesteuer (abzüglich der Umlagen), aus den Grundsteuern und aus sonstigen Gemeindesteuern sowie der Saldo nicht verrechneter Steueranteile nicht enthalten. 2 Aufkommensanteile von Bund/Ländern/Gemeinden (in %): Lohn- und veranlagte Einkommensteuer 42,5/42,5/15, Körperschaftsteuer und nicht veranlagte Steuern vom Ertrag 50/50/-, Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge 44/44/12. 3 Nach Abzug von Kin-

dergeld und Altersvorsorgezulage. 4 Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge, nicht veranlagte Steuern vom Ertrag. 5 Die häufiger angepasste Verteilung des Aufkommens auf Bund, Länder und Gemeinden ist in § 1 FAG geregelt. Aufkommens- anteile 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- cherung- 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	16 593	12 905	3 228	
2.Vj.	10 091	4 809	3 634	2 353	2 374	1 784	476	-5 652	3 129	1 538	474	265	18 113	13 881	3 832	
3.Vj.	10 497	4 144	3 867	2 669	2 132	1 628	502	-324	3 394	1 497	417	273	16 698	12 443	3 824	
2016 Okt.	3 576	903	1 238	578	619	573	171	295	978	492	140	89	.	.	.	
Nov.	3 501	830	1 156	851	680	531	163	219	1 040	472	169	70	.	.	.	
2017 Okt.	3 636	918	1 010	594	647	573	177	224	1 056	410	148	75	.	.	.	
Nov.	3 471	908	1 377	817	695	558	169	244	1 120	526	158	65	.	.	.	

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 Einnahmen 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	34 094	31 524	2 315	203	52	4 147
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
2.Vj.	74 581	52 739	21 632	73 785	63 016	4 440	+ 796	32 535	30 372	1 901	210	52	4 136
3.Vj.	73 295	51 374	21 738	75 569	64 628	4 560	- 2 274	30 801	28 831	1 701	214	54	4 115

Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Soziales sowie Deutsche Rentenversicherung. * Ohne „Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-BahnSee“ 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 ¹⁾

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	-
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	-
2.Vj.	9 355	8 112	227	-	7 964	3 529	173	1 802	.	155	1 577	+ 1 391	-
3.Vj.	9 159	7 897	210	-	7 281	3 360	63	1 646	.	171	1 402	+ 1 878	-

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	Krankenhaus-behandlung	Arznei-mittel	Ärztliche Behandlung	Zahn-ärztliche Behandlung ⁴⁾	Heil- und Hilfsmittel	Kranken-geld		Ver-waltungs-ausgaben ⁵⁾
		Beiträge ²⁾	Bundes-mittel ³⁾									
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
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	18 632	9 215	9 807	3 559	3 516	3 173	2 514	- 1 907
2.Vj.	57 801	53 621	3 625	57 502	17 973	9 239	9 822	3 614	3 748	3 043	2 589	+ 298
3.Vj.	57 617	53 442	3 625	57 202	17 802	9 330	9 629	3 374	3 679	2 980	2 731	+ 415

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 Beschäftigungen. **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
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
2.Vj.	8 978	8 962	9 379	1 080	3 230	2 440	347	397	-	400
3.Vj.	8 945	8 932	9 944	1 210	3 289	2 562	422	411	-	999

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
2017	+ 171 906	+ 4 531	+ 11 823	+ 2 897
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
2.Vj.	+ 42 941	+ 5 281	+ 318	+ 4 289
3.Vj.	+ 44 338	+ 3 495	+ 587	+ 941
4.Vj.	+ 36 878	+ 1 455	+ 4 741	+ 95

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	2 088 387	4 440	667 539	207 062	62 207	1 147 138
2011	2 125 032	4 440	613 186	206 631	53 974	1 246 801
2012	2 202 242	4 440	637 133	199 132	60 140	1 301 397
2013	2 186 643	4 440	644 067	190 555	43 969	1 303 612
2014	2 186 954	4 440	613 794	190 130	44 915	1 333 675
2015	2 156 645	77 220	601 629	186 661	44 977	1 246 158
2016 p)	2 140 009	196 320	578 865	179 755	41 352	1 143 717
2015 1.Vj.	2 192 594	12 335	622 160	189 048	44 414	1 324 637
2.Vj.	2 158 420	34 310	602 743	187 280	44 792	1 289 295
3.Vj.	2 160 212	54 990	607 882	188 165	44 785	1 264 390
4.Vj.	2 156 645	77 220	601 629	186 661	44 977	1 246 158
2016 1.Vj. p)	2 164 801	100 051	616 144	183 160	41 334	1 224 112
2.Vj. p)	2 168 052	133 297	604 796	181 372	39 529	1 209 058
3.Vj. p)	2 161 325	163 636	591 243	179 359	38 827	1 188 260
4.Vj. p)	2 140 009	196 320	578 865	179 755	41 352	1 143 717
2017 1.Vj. p)	2 113 167	230 505	564 829	178 219	39 361	1 100 254
2.Vj. p)	2 107 983	255 879	551 469	176 810	38 670	1 085 155
3.Vj. p)	2 102 149	280 953	540 154	176 646	38 965	1 065 431

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 ¹⁾

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)
Gebietskörperschaften												
2011	1 751 730	60 272	414 250	214 211	8 208	644 894	2 154	289 426	102	113 773	4 440	2
2012	1 791 656	57 172	417 470	234 355	6 818	667 198	1 725	288 133	70	114 272	4 440	2
2013	1 815 991	50 129	423 442	245 372	4 488	684 951	1 397	289 725	41	112 005	4 440	2
2014	1 817 244	27 951	429 633	259 186	2 375	703 812	1 187	275 582	42	113 035	4 440	2
2015 1.Vj.	1 821 383	28 317	425 257	250 432	2 271	707 905	1 155	289 247	42	112 315	4 440	2
2.Vj.	1 806 631	29 575	421 582	243 299	2 031	722 562	1 133	269 992	42	111 974	4 440	2
3.Vj.	1 810 827	26 213	424 534	256 613	1 677	715 763	1 106	268 390	42	112 046	4 440	2
4.Vj.	1 804 522	19 431	429 818	246 940	1 305	725 285	1 070	261 189	59	114 983	4 440	2
2016 1.Vj.	1 813 655	21 804	427 090	240 281	1 205	730 533	1 051	275 378	100	111 771	4 440	2
2.Vj.	1 812 131	29 543	427 813	235 389	1 108	727 922	1 033	275 038	40	109 804	4 440	2
3.Vj.	1 804 296	31 237	433 493	245 945	922	717 358	1 021	260 003	39	109 835	4 440	2
4.Vj.	1 786 609	24 509	430 701	236 136	737	724 528	1 010	254 273	21	110 251	4 440	2
2017 1.Vj. p)	1 771 555	16 098	424 930	227 906	619	730 531	995	257 179	25	108 830	4 440	2
2.Vj. p)	1 771 333	15 759	422 682	219 668	487	745 792	986	252 719	32	108 766	4 440	2
3.Vj. p)	1 771 735	13 206	420 721	229 519	398	743 727	977	249 827	27	108 892	4 440	2
Bund ^{7) 8)}												
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. p)	1 096 711	14 910	95 148	227 906	619	727 887	995	17 829	-	6 976	4 440	2
2.Vj. p)	1 101 991	14 431	93 795	219 668	487	743 120	986	18 076	-	6 986	4 440	2
3.Vj. p)	1 105 486	11 851	91 893	229 519	398	741 039	977	18 420	-	6 949	4 440	2
4.Vj. p)	1 106 941	10 037	91 013	218 389	289	752 052	966	22 988	-	6 767	4 440	2
Länder												
2011	536 696	1 975	283 601	.	.	.	.	150 631	62	100 426	.	1
2012	541 237	950	299 751	.	.	.	.	137 068	51	103 416	.	1
2013	545 788	125	313 412	.	.	.	.	131 302	30	100 918	.	1
2014	544 612	0	326 188	.	.	.	.	117 451	5	100 967	.	1
2015 1.Vj.	546 975	1 821	323 055	.	.	.	.	121 130	5	100 964	.	1
2.Vj.	537 947	2 040	320 492	.	.	.	.	114 816	5	100 593	.	1
3.Vj.	543 477	2 056	326 447	.	.	.	.	114 081	5	100 887	.	1
4.Vj.	543 003	895	333 429	.	.	.	.	106 720	5	101 953	.	1
2016 1.Vj.	541 653	1 278	328 858	.	.	.	.	113 286	5	98 225	.	1
2.Vj.	536 101	1 173	328 397	.	.	.	.	109 680	6	96 845	.	1
3.Vj.	541 288	611	331 441	.	.	.	.	112 558	6	96 672	.	1
4.Vj.	537 009	900	334 975	.	.	.	.	103 071	6	98 056	.	1
2017 1.Vj. p)	529 520	1 188	329 782	.	.	.	.	101 940	3	96 607	.	1
2.Vj. p)	524 502	1 327	328 887	.	.	.	.	97 768	3	96 516	.	1
3.Vj. p)	523 024	1 355	328 828	.	.	.	.	96 031	3	96 806	.	1
Gemeinden ⁹⁾												
2011	133 730	.	.	.	.	381	.	129 412	40	3 897	.	.
2012	137 386	.	.	.	.	423	.	134 872	18	2 073	.	.
2013	137 698	.	.	.	.	646	.	134 606	11	2 435	.	.
2014	142 505	.	.	.	.	1 297	.	137 622	37	3 549	.	.
2015 1.Vj.	147 366	.	.	.	.	1 597	.	142 829	37	2 903	.	.
2.Vj.	147 047	.	.	.	.	1 847	.	142 155	37	3 008	.	.
3.Vj.	147 680	.	.	.	.	1 997	.	142 534	37	3 112	.	.
4.Vj.	147 778	.	.	.	.	2 047	.	140 644	54	5 033	.	.
2016 1.Vj.	147 611	.	.	.	.	2 076	.	139 559	94	5 882	.	.
2.Vj.	147 435	.	.	.	.	2 453	.	139 122	34	5 826	.	.
3.Vj.	148 300	.	.	.	.	2 455	.	139 651	33	6 161	.	.
4.Vj.	147 190	.	.	.	.	2 404	.	139 441	15	5 330	.	.
2017 1.Vj. p)	145 325	.	.	.	.	2 645	.	137 410	23	5 247	.	.
2.Vj. p)	144 840	.	.	.	.	2 672	.	136 875	29	5 265	.	.
3.Vj. p)	143 225	.	.	.	.	2 687	.	135 376	24	5 138	.	.

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 Währung 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 Einschl. „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ sowie der Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ und „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	2016			2017			2016				2017		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
	Index 2010 = 100			Veränderung gegen Vorjahr in %									
Preisbereinigt, verkettet													
I. Entstehung des Inlandsprodukts													
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	112,8	114,9	117,7	2,2	1,9	2,5	1,1	4,5	1,2	0,6	4,5	- 0,4	2,8
Baugewerbe	102,9	104,9	107,2	0,0	1,9	2,2	1,4	5,3	1,7	- 0,4	6,4	0,6	2,7
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	108,5	111,1	114,2	0,7	2,4	2,9	1,1	4,2	1,6	2,5	4,3	1,6	3,1
Information und Kommunikation	128,5	132,0	137,2	2,6	2,7	3,9	3,1	2,7	3,5	1,6	4,5	3,8	3,6
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	104,3	107,4	107,5	- 0,7	3,0	0,0	2,1	3,7	4,1	2,3	0,6	- 0,5	- 0,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	103,3	103,9	105,3	0,2	0,6	1,4	0,5	0,9	0,4	0,5	1,7	0,8	1,8
Unternehmensdienstleister ¹⁾	108,1	110,0	112,8	1,9	1,8	2,5	1,0	3,1	1,7	1,5	3,9	0,9	2,7
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	105,3	107,7	109,9	2,2	2,2	2,1	1,7	2,6	2,3	2,4	2,5	1,8	2,1
Sonstige Dienstleister	99,3	100,2	101,4	0,7	0,9	1,2	- 0,4	1,9	1,2	1,0	2,5	0,0	1,1
Bruttowertschöpfung	108,3	110,4	112,9	1,5	1,9	2,2	1,2	3,3	1,7	1,4	3,5	0,8	2,5
Bruttoinlandsprodukt ²⁾	108,6	110,7	113,1	1,7	1,9	2,2	1,5	3,3	1,7	1,3	3,4	1,0	2,3
II. Verwendung des Inlandsprodukts													
Private Konsumausgaben ³⁾	106,1	108,3	110,5	1,7	2,1	2,0	2,0	2,9	1,7	1,7	2,3	2,2	2,1
Konsumausgaben des Staates	108,0	111,9	113,5	2,9	3,7	1,4	4,1	4,3	3,4	3,0	1,7	1,1	0,9
Ausrüstungen	111,1	113,4	117,4	3,9	2,2	3,5	4,7	6,4	1,4	- 2,6	3,5	1,5	4,6
Bauten	108,3	111,3	114,2	- 1,4	2,7	2,6	3,1	5,4	2,1	0,4	6,4	2,0	3,2
Sonstige Anlagen ⁴⁾	117,3	123,8	128,0	5,5	5,5	3,5	6,8	6,8	6,1	2,6	3,9	3,4	3,2
Vorratsveränderungen ^{5) 6)}	.	.	.	- 0,3	- 0,2	0,1	- 0,6	- 0,7	0,2	0,4	- 0,2	0,3	0,2
Inländische Verwendung	106,1	108,7	111,1	1,6	2,4	2,2	2,2	3,2	2,4	1,9	2,5	2,3	2,4
Außenbeitrag ⁶⁾	.	.	.	0,2	- 0,3	0,2	- 0,5	0,4	- 0,5	- 0,5	1,1	- 1,1	0,1
Exporte	124,7	128,0	134,0	5,2	2,6	4,7	1,7	4,9	1,3	2,6	7,0	1,4	4,8
Importe	120,5	125,2	131,7	5,6	3,9	5,2	3,4	5,1	2,8	4,3	5,4	4,5	5,5
Bruttoinlandsprodukt ²⁾	108,6	110,7	113,1	1,7	1,9	2,2	1,5	3,3	1,7	1,3	3,4	1,0	2,3
In jeweiligen Preisen (Mrd €)													
III. Verwendung des Inlandsprodukts													
Private Konsumausgaben ³⁾	1 630,5	1 674,4	1 737,7	2,3	2,7	3,8	2,6	3,2	2,2	2,8	4,2	3,8	3,9
Konsumausgaben des Staates	587,1	615,4	638,1	4,1	4,8	3,7	5,5	5,4	4,5	4,1	3,6	3,3	3,4
Ausrüstungen	200,8	205,8	213,4	4,7	2,5	3,7	5,2	6,7	1,7	- 2,3	3,7	1,8	4,8
Bauten	291,0	304,5	322,0	0,4	4,6	5,8	4,6	7,3	4,1	2,5	9,2	5,1	6,6
Sonstige Anlagen ⁴⁾	112,5	119,7	125,4	7,0	6,4	4,8	7,8	7,4	6,9	3,7	4,9	4,8	4,7
Vorratsveränderungen ⁵⁾	- 21,5	- 26,4	- 21,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Inländische Verwendung	2 800,3	2 893,4	3 015,2	2,6	3,3	4,2	3,0	3,9	3,2	3,2	4,3	4,4	4,4
Außenbeitrag	243,3	250,6	248,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Exporte	1 426,7	1 450,0	1 542,6	6,4	1,6	6,4	1,2	3,1	- 0,0	2,3	8,7	3,5	6,4
Importe	1 183,4	1 199,4	1 294,5	4,1	1,4	7,9	0,4	1,0	0,2	3,9	9,6	8,0	7,2
Bruttoinlandsprodukt ²⁾	3 043,7	3 144,1	3 263,4	3,8	3,3	3,8	3,1	4,7	2,9	2,5	4,3	2,6	4,3
IV. Preise (2010 = 100)													
Privater Konsum	106,2	106,9	108,7	0,6	0,6	1,7	0,6	0,3	0,5	1,1	1,8	1,6	1,7
Bruttoinlandsprodukt	108,7	110,1	111,8	2,0	1,3	1,5	1,6	1,3	1,2	1,2	0,9	1,6	1,9
Terms of Trade	102,1	103,7	102,7	2,7	1,5	- 1,0	2,5	2,2	1,3	0,2	- 2,3	- 1,2	- 0,0
V. Verteilung des Volkseinkommens													
Arbeitnehmerentgelt	1 542,3	1 600,3	1 668,5	3,9	3,8	4,3	4,2	3,4	3,7	3,9	4,3	4,4	4,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	722,6	737,7	766,4	3,8	2,1	3,9	0,8	9,5	- 0,2	- 1,2	4,0	- 1,0	6,3
Volkseinkommen	2 264,9	2 338,0	2 434,8	3,8	3,2	4,1	3,0	5,2	2,3	2,5	4,2	2,7	5,1
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	3 099,8	3 197,2	3 324,1	3,7	3,1	4,0	3,1	4,7	2,4	2,5	4,1	2,9	4,6

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2017. Erste Jahresergebnisse für 2017; Rechenstand Januar 2018. **1** Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. **2** Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubventionen). **3** Einschl. Pri-

vate Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Geistiges Eigentum (u. a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutztiere und -pflanzen. **5** Einschl. Nettozugang an Wert-sachen. **6** 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				
				Vorleistungsguterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsguterproduzenten	Verbrauchsguterproduzenten	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallenerzeugnissen	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	
2010=100												
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 3.Vj.	110,1	117,9	91,8	111,4	108,3	117,6	103,0	104,0	112,6	113,5	113,2	119,4
4.Vj.	112,9	120,5	101,6	113,3	104,8	124,1	109,6	106,1	111,7	114,1	124,1	117,8
2017 1.Vj.	108,4	90,8	101,8	111,7	109,3	117,7	110,0	101,8	115,3	112,9	110,6	125,4
2.Vj.	113,0	118,0	91,4	115,0	112,4	122,4	109,4	102,4	119,2	116,5	117,0	126,2
3.Vj. )	114,8	123,0	90,2	116,8	114,1	123,4	109,8	107,1	119,8	121,3	118,3	126,2
2016 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	112,8	100,0	122,6	117,5	132,4	118,5	109,3	125,1	123,1	126,7	137,5
April	111,7	116,4	93,3	113,4	112,1	119,2	109,3	101,1	117,9	115,0	112,0	127,0
Mai	111,8	116,5	92,2	113,6	111,3	120,3	107,0	102,4	118,5	113,4	114,2	125,1
Juni	115,5	121,2	88,8	118,1	113,8	127,7	111,9	103,8	121,1	121,1	124,7	126,5
Juli 2))	115,0	125,7	89,2	116,7	115,3	122,9	104,9	105,6	121,0	120,8	117,1	125,0
Aug. 2))	109,4	118,3	90,5	110,6	110,0	113,9	101,8	104,8	113,6	115,6	109,3	115,0
Sept. )	120,1	124,9	90,9	123,2	117,0	133,3	122,7	110,9	124,7	127,6	128,6	138,7
Okt. )	118,9	127,5	102,5	119,8	117,0	125,7	117,6	111,3	125,2	120,8	118,5	130,0
Nov. ))	125,4	130,5	101,1	127,9	119,4	140,5	121,8	116,1	127,9	129,4	132,5	147,6
Veränderung gegenüber Vorjahr in %												
2013	+ 0,1	± 0,0	- 1,0	+ 0,3	- 0,2	+ 0,6	- 0,4	+ 0,9	+ 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 3.Vj.	+ 0,9	+ 2,7	- 1,4	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,9	+ 2,8	+ 0,8	+ 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	+ 2,5	+ 1,4	+ 1,1
2017 1.Vj.	+ 1,1	+ 2,1	- 0,6	+ 1,2	+ 1,5	+ 0,9	+ 3,1	+ 1,2	+ 2,0	+ 3,7	+ 1,3	+ 0,2
2.Vj.	+ 3,5	+ 6,5	+ 2,7	+ 3,1	+ 3,8	+ 2,9	+ 5,0	+ 1,4	+ 4,0	+ 6,6	+ 3,6	+ 1,7
3.Vj. )	+ 4,3	+ 4,3	- 1,7	+ 4,9	+ 5,4	+ 4,9	+ 6,6	+ 3,0	+ 6,3	+ 6,9	+ 4,6	+ 5,8
2016 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	- 5,1	+ 0,7	- 0,1	+ 1,3	- 1,1	+ 3,3	- 1,1	+ 1,0	+ 4,3	- 0,3	- 2,2
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	+ 5,2	- 2,3	+ 2,3	+ 2,4	+ 2,0	+ 3,0	+ 2,5	+ 3,0	+ 4,1	+ 0,6	+ 1,9
April	+ 2,9	+ 7,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 3,9	+ 1,0	+ 4,4	+ 1,2	+ 3,3	+ 7,4	+ 1,9	- 1,0
Mai	+ 5,0	+ 6,6	+ 2,6	+ 4,9	+ 4,0	+ 6,6	+ 10,1	+ 1,3	+ 5,5	+ 7,5	+ 6,5	+ 8,1
Juni	+ 2,8	+ 5,6	+ 3,3	+ 2,3	+ 3,6	+ 1,4	+ 1,2	+ 1,6	+ 3,3	+ 5,1	+ 2,6	- 1,5
Juli 2))	+ 4,2	+ 4,1	- 2,7	+ 4,8	+ 5,6	+ 4,6	+ 5,6	+ 2,8	+ 6,5	+ 8,0	+ 5,4	+ 2,6
Aug. 2))	+ 4,7	+ 4,1	- 0,1	+ 5,2	+ 5,6	+ 5,7	+ 8,2	+ 2,3	+ 6,2	+ 6,8	+ 3,3	+ 9,9
Sept. )	+ 4,1	+ 4,5	- 2,4	+ 4,7	+ 4,9	+ 4,5	+ 6,1	+ 3,7	+ 6,3	+ 6,1	+ 4,9	+ 5,3
Okt. )	+ 2,8	+ 4,2	+ 3,0	+ 2,6	+ 4,6	+ 1,4	+ 2,7	+ 1,3	+ 5,6	+ 3,6	+ 3,8	- 1,7
Nov. ))	+ 5,6	+ 5,6	- 1,1	+ 6,4	+ 6,8	+ 6,8	+ 5,1	+ 4,3	+ 5,0	+ 7,5	+ 4,1	+ 12,7

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. ) Vorläufig; vom Statistischen 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:						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 %
insgesamt												
2012	106,9	- 2,7	104,2	- 4,5	109,2	- 1,8	103,8	± 0,0	99,5	- 5,5	105,3	+ 1,9
2013	109,4	+ 2,3	103,2	- 1,0	114,3	+ 4,7	105,9	+ 2,0	101,8	+ 2,3	107,4	+ 2,0
2014	112,4	+ 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 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
2016 Dez.	121,1	+ 9,5	93,6	+ 3,7	143,0	+ 13,9	104,1	- 2,1	103,5	+ 4,9	104,3	- 4,3
2017 Jan.	115,1	+ 1,1	107,0	+ 2,6	120,7	+ 1,1	116,9	- 4,1	115,6	- 0,7	117,4	- 5,2
2017 Febr.	119,0	+ 6,0	111,8	+ 10,4	123,8	+ 3,7	121,7	+ 4,1	116,7	+ 12,0	123,4	+ 1,7
2017 März	133,6	+ 4,3	119,5	+ 10,0	143,8	+ 0,8	131,2	+ 8,3	134,9	+ 14,7	129,9	+ 6,0
2017 April	119,4	+ 5,5	111,0	+ 5,9	125,3	+ 4,9	118,7	+ 7,8	121,0	+ 2,4	117,9	+ 9,9
2017 Mai	118,3	+ 5,7	109,2	+ 7,6	125,1	+ 4,9	116,4	+ 4,4	119,3	+ 18,5	115,4	+ 0,1
2017 Juni	126,7	+ 6,7	114,2	+ 10,9	136,4	+ 4,6	120,9	+ 6,0	129,6	+ 16,8	117,8	+ 2,3
2017 Juli	121,5	+ 6,5	112,3	+ 10,0	127,8	+ 4,7	123,6	+ 5,4	116,8	+ 6,1	126,0	+ 5,1
2017 Aug.	113,4	+ 9,9	108,7	+ 17,0	115,2	+ 5,7	124,4	+ 8,6	121,2	+ 18,9	125,4	+ 5,4
2017 Sept.	126,6	+ 11,2	112,4	+ 11,8	137,1	+ 11,2	123,1	+ 6,7	134,3	+ 12,7	119,1	+ 4,4
2017 Okt.	129,3	+ 8,9	117,3	+ 11,7	138,4	+ 7,8	125,9	+ 6,8	136,4	+ 5,2	122,2	+ 7,4
2017 Nov. p)	131,0	+ 10,1	121,5	+ 13,0	138,3	+ 8,8	128,1	+ 8,3	140,7	+ 18,1	123,8	+ 4,9
aus dem Inland												
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 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
2016 Dez.	107,3	+ 9,6	86,4	+ 2,7	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	- 0,3
2017 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
2017 März	122,5	+ 4,9	111,5	+ 9,2	135,3	+ 1,9	111,3	+ 2,1	117,6	+ 1,0	109,1	+ 2,5
2017 April	111,8	+ 3,2	104,8	+ 2,7	120,7	+ 4,0	99,9	+ 0,6	106,3	+ 0,1	97,6	+ 0,8
2017 Mai	107,8	+ 2,7	102,7	+ 7,2	114,0	- 0,5	101,7	- 0,7	102,9	+ 8,2	101,3	- 3,5
2017 Juni	116,4	+ 7,4	104,4	+ 7,6	130,3	+ 7,6	104,7	+ 4,0	106,4	+ 4,9	104,1	+ 3,7
2017 Juli	115,2	+ 9,1	107,2	+ 9,8	123,9	+ 9,1	110,7	+ 5,3	106,1	+ 3,1	112,3	+ 6,0
2017 Aug.	109,0	+ 9,3	106,5	+ 17,0	110,7	+ 2,7	114,0	+ 10,7	112,4	+ 11,0	114,5	+ 10,5
2017 Sept.	115,7	+ 10,8	105,2	+ 13,4	126,8	+ 9,3	111,6	+ 7,3	123,5	+ 6,6	107,4	+ 7,5
2017 Okt.	119,2	+ 7,4	111,6	+ 11,0	127,5	+ 4,3	115,0	+ 7,5	131,5	+ 9,0	109,2	+ 6,8
2017 Nov. p)	120,9	+ 8,6	112,9	+ 10,3	129,3	+ 6,9	119,0	+ 10,7	130,6	+ 14,0	114,9	+ 9,4
aus dem Ausland												
2012	109,2	- 0,7	105,2	- 3,0	111,6	+ 0,2	107,8	+ 3,6	97,3	- 3,7	111,3	+ 5,8
2013	113,5	+ 3,9	104,8	- 0,4	118,4	+ 6,1	110,7	+ 2,7	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	102,1	+ 1,3	123,5	+ 8,2
2015	120,7	+ 2,4	107,7	+ 0,3	127,4	+ 3,2	122,1	+ 3,5	110,7	+ 8,4	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 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
2016 Dez.	132,4	+ 9,4	102,0	+ 4,5	150,4	+ 12,7	115,3	- 3,6	116,3	+ 4,0	115,0	- 6,0
2017 Jan.	122,4	+ 1,7	114,3	+ 3,2	126,0	+ 2,2	128,3	- 6,8	125,1	- 2,3	129,4	- 8,2
2017 Febr.	123,5	+ 4,9	115,9	+ 6,8	126,6	+ 4,0	131,7	+ 5,6	127,5	+ 18,7	133,2	+ 2,0
2017 März	142,6	+ 3,9	129,0	+ 10,9	149,1	+ 0,2	148,2	+ 12,6	149,9	+ 26,3	147,6	+ 8,4
2017 April	125,5	+ 7,2	118,2	+ 9,4	128,2	+ 5,4	134,8	+ 13,0	133,9	+ 4,1	135,1	+ 16,3
2017 Mai	126,9	+ 8,0	116,9	+ 8,0	131,9	+ 8,0	128,9	+ 8,1	133,5	+ 26,5	127,3	+ 2,7
2017 Juni	135,1	+ 6,3	125,8	+ 14,3	140,1	+ 2,9	134,7	+ 7,2	149,9	+ 25,5	129,4	+ 1,3
2017 Juli	126,7	+ 4,7	118,2	+ 10,1	130,2	+ 2,2	134,7	+ 5,4	126,2	+ 8,4	137,7	+ 4,5
2017 Aug.	117,0	+ 10,3	111,2	+ 16,9	118,0	+ 7,5	133,3	+ 7,1	128,9	+ 25,9	134,7	+ 2,0
2017 Sept.	135,5	+ 11,3	120,9	+ 10,4	143,4	+ 12,2	132,9	+ 6,2	143,8	+ 17,8	129,1	+ 2,3
2017 Okt.	137,6	+ 10,2	123,9	+ 12,3	145,1	+ 9,7	135,2	+ 6,3	140,7	+ 2,4	133,3	+ 7,8
2017 Nov. p)	139,3	+ 11,3	131,6	+ 15,8	143,8	+ 9,9	135,9	+ 6,5	149,5	+ 21,4	131,3	+ 1,7

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 *)

Arbeitsstaglich bereinigt )

Zeit	Gliederung nach Bauarten										Gliederung nach Bauherren 1)					
	Hochbau										Tiefbau					
	Insgesamt		zusammen		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau		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 %	
2013	119,2	+ 3,9	126,5	+ 4,2	140,6	+ 6,3	128,0	+ 3,1	93,9	+ 2,3	111,9	+ 3,7	121,9	+ 2,7	107,7	+ 4,1
2014	118,5	- 0,6	127,2	+ 0,6	146,6	+ 4,3	126,7	- 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	124,4	- 1,8	98,5	+ 8,7	114,8	+ 4,5	122,6	+ 0,7	109,2	+ 5,0
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	+ 16,2
2016 Okt.	145,2	+ 23,4	156,9	+ 22,6	194,4	+ 22,8	147,8	+ 26,9	110,3	+ 7,3	133,6	+ 24,4	144,7	+ 20,1	126,1	+ 27,9
Nov.	127,1	+ 7,0	139,7	+ 1,9	189,4	+ 24,4	121,8	- 15,8	95,1	+ 12,0	114,5	+ 13,9	124,4	- 11,5	104,8	+ 26,0
Dez.	131,1	+ 6,2	149,9	+ 10,9	171,8	+ 2,8	153,8	+ 22,6	95,4	- 5,7	112,2	+ 0,4	141,0	+ 22,8	104,5	- 8,8
2017 Jan.	113,5	+ 4,7	125,0	+ 6,3	154,5	+ 4,7	122,5	+ 15,2	74,4	- 19,1	102,1	+ 2,9	124,5	+ 11,9	85,9	- 4,1
Febr.	130,2	+ 7,9	144,2	+ 14,4	176,0	+ 11,6	139,0	+ 20,3	97,4	+ 2,9	116,2	+ 0,7	127,3	+ 16,1	114,8	- 2,0
März	179,1	+ 8,8	190,5	+ 13,2	243,7	+ 7,2	172,4	+ 17,7	139,7	+ 19,4	167,7	+ 4,2	165,2	+ 10,2	167,3	+ 8,3
April	165,1	+ 9,3	170,3	+ 9,6	204,4	+ 4,4	166,4	+ 16,7	114,7	+ 0,6	160,0	+ 9,0	153,8	+ 9,4	160,9	+ 11,8
Mai	155,5	- 1,2	162,6	- 7,7	202,3	- 3,5	143,2	- 17,5	142,1	+ 20,8	148,5	+ 7,1	138,6	- 11,2	154,1	+ 11,7
Juni )	173,2	+ 4,8	188,0	+ 3,8	238,5	+ 6,9	164,3	- 6,1	159,2	+ 36,3	158,4	+ 6,1	156,0	- 3,5	164,6	+ 13,0
Juli	164,0	+ 7,5	167,6	+ 2,5	203,9	+ 4,6	159,5	+ 0,8	120,4	+ 2,6	160,4	+ 13,2	155,1	+ 7,7	157,1	+ 8,8
Aug.	145,3	+ 4,6	153,0	+ 2,9	184,9	+ 0,4	142,4	+ 0,5	121,5	+ 22,0	137,7	+ 6,6	139,0	+ 5,0	135,9	+ 6,7
Sept.	151,8	+ 5,1	163,6	+ 1,2	200,0	- 11,3	148,1	+ 11,2	138,2	+ 14,9	140,0	+ 9,9	144,9	+ 11,7	139,5	+ 9,8
Okt.	141,2	- 2,8	152,6	- 2,7	203,3	+ 4,6	130,8	- 11,5	117,8	+ 6,8	129,7	- 2,9	132,3	- 8,6	125,3	- 0,6

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. * In jeweiligen Preisen; Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erlauerungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.21. ) Mithilfe

Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1 Ohne Wohnungsbauauftrage. 2 Einschl. Straßenbau.

5. Umsätze des Einzelhandels *)

Kalenderbereinigt )

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	
2013	106,3	+ 1,7	101,3	+ 0,4	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	+ 1,8	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	108,8	+ 2,0	117,0	+ 1,9	104,8	- 0,4	95,4	- 0,1	106,1	+ 1,4	121,4	+ 4,1	166,6	+ 10,0
2016 Nov.	121,4	+ 2,9	114,1	+ 1,9	118,9	+ 2,1	111,1	+ 6,6	109,7	- 0,7	112,2	- 2,0	126,9	+ 3,5	201,0	+ 8,2
Dez.	139,9	+ 3,9	131,9	+ 2,2	138,3	+ 3,3	128,7	+ 3,5	151,2	+ 2,0	116,1	+ 2,4	137,3	+ 5,0	221,1	+ 8,3
2017 Jan.	107,9	+ 3,1	101,8	+ 1,1	108,8	+ 1,3	91,3	+ 1,9	107,2	+ 9,8	91,1	- 1,5	119,0	+ 3,0	173,3	+ 10,7
Febr.	105,8	+ 4,6	99,0	+ 2,3	109,2	+ 3,9	83,6	+ 6,6	88,4	+ 3,8	93,1	- 0,6	116,1	+ 2,7	162,3	+ 6,5
März	122,4	+ 6,6	113,8	+ 4,6	122,1	+ 4,7	113,4	+ 17,9	98,6	+ 8,6	117,4	+ 4,4	127,8	+ 3,2	180,5	+ 5,9
April	120,2	+ 5,5	111,4	+ 3,8	124,2	+ 6,4	113,2	+ 2,7	89,2	+ 8,4	113,0	+ 1,1	123,7	+ 4,0	173,2	+ 16,4
Mai	120,0	+ 5,0	111,3	+ 3,4	123,3	+ 4,2	109,6	+ 2,8	85,0	+ 7,1	110,9	+ 0,9	124,5	+ 5,2	173,0	+ 10,7
Juni	118,6	+ 6,4	110,5	+ 4,6	122,0	+ 5,2	109,3	+ 8,4	90,7	+ 6,3	106,5	+ 3,1	123,9	+ 5,9	169,0	+ 11,2
Juli	120,2	+ 4,3	112,7	+ 2,9	123,6	+ 4,0	109,2	+ 2,7	97,5	+ 10,2	108,4	+ 2,1	127,5	+ 2,7	170,0	+ 13,3
Aug.	116,0	+ 4,4	108,4	+ 2,6	120,1	+ 3,7	102,9	+ 6,6	93,2	+ 9,6	101,9	+ 0,5	122,0	+ 3,5	167,7	+ 9,4
Sept.	119,2	+ 7,5	110,3	+ 5,3	118,9	+ 5,5	129,8	+ 27,8	97,2	+ 10,0	103,6	+ 2,9	123,2	+ 2,9	176,3	+ 11,7
Okt.	124,1	+ 2,9	114,6	+ 1,1	123,3	+ 3,8	126,7	- 3,7	105,7	+ 3,8	113,9	+ 1,2	126,6	+ 1,7	183,8	+ 2,2
Nov.	128,1	+ 5,5	118,5	+ 3,9	125,6	+ 5,6	121,5	+ 9,4	114,7	+ 4,6	114,6	+ 2,1	129,9	+ 2,4	224,6	+ 11,7

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. * Ohne Mehrwertsteuer; Erlauerungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.24. ) 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) r)						Kurzarbeiter 4)		Arbeitslose 5)		Arbeitslosenquote 5) 6) in %	Offene Stellen 5) 7) in Tsd
	Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	insgesamt		darunter:				insgesamt	darunter: konjunkturell bedingt	insgesamt	darunter: Empfänger von Arbeitslosengeld nach dem SGB III		
			Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	Produzierendes Gewerbe	Dienstleistungsbereich ohne Arbeitnehmerüberlassung	Arbeitnehmerüberlassung	Ausschl. geringentlohnte Beschäftigte 2) r)						
2013	42 319	+ 0,6	29 713	+ 1,3	8 783	19 958	743	5 017	191	77	2 950	970	6,9	457
2014	42 672	+ 0,8	30 197	+ 1,6	8 860	20 332	770	5 029	134	49	2 898	933	6,7	490
2015	43 069	+ 0,9	30 823	+ 2,1	8 938	20 840	806	4 856	130	44	2 795	859	6,4	569
2016	43 638	+ 1,3	31 508	+ 2,2	9 028	21 407	834	4 804	128	42	2 691	822	6,1	655
2017	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 533	855	5,7	731
2014 4.Vj.	42 965	+ 0,8	30 614	+ 1,6	8 956	20 625	796	5 018	110	46	2 738	846	6,3	510
2015 1.Vj.	42 517	+ 0,7	30 360	+ 1,8	8 833	20 551	756	4 863	310	51	2 993	1 011	6,9	515
2015 2.Vj.	42 998	+ 0,8	30 671	+ 2,0	8 895	20 740	792	4 863	61	47	2 772	822	6,3	560
2015 3.Vj.	43 286	+ 1,0	30 928	+ 2,1	8 974	20 865	840	4 868	47	33	2 759	827	6,3	595
2015 4.Vj.	43 476	+ 1,2	31 333	+ 2,3	9 049	21 204	837	4 829	101	46	2 655	775	6,0	604
2016 1.Vj.	43 096	+ 1,4	31 077	+ 2,4	8 929	21 131	793	4 785	312	50	2 892	932	6,6	610
2016 2.Vj.	43 557	+ 1,3	31 350	+ 2,2	8 988	21 298	820	4 823	59	47	2 674	782	6,1	653
2016 3.Vj.	43 832	+ 1,3	31 593	+ 2,1	9 056	21 431	858	4 827	46	35	2 651	808	6,0	682
2016 4.Vj.	44 066	+ 1,4	32 014	+ 2,2	9 137	21 770	866	4 781	93	36	2 547	766	5,8	677
2017 1.Vj.	r) 43 740	r) + 1,5	31 790	+ 2,3	9 040	21 697	830	4 728	307	41	2 734	8) 987	6,2	671
2017 2.Vj.	r) 44 206	r) + 1,5	32 064	+ 2,3	9 110	21 857	852	4 762	36	25	2 513	822	9) 5,6	717
2017 3.Vj.	r) 44 482	r) + 1,5	10) 32 328	10) + 2,3	10) 9 172	10) 22 016	10) 892	10) 4 767	...	10) 16	2 504	833	5,6	763
2017 4.Vj.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 381	780	5,3	771
2014 Aug.	42 815	+ 0,8	30 312	+ 1,6	8 904	20 362	802	5 046	44	32	2 902	934	6,7	515
2014 Sept.	42 976	+ 0,8	30 663	+ 1,7	8 992	20 608	813	5 013	51	39	2 808	885	6,5	518
2014 Okt.	43 065	+ 0,8	30 676	+ 1,6	8 980	20 645	808	5 021	61	49	2 733	836	6,3	517
2014 Nov.	43 017	+ 0,7	30 636	+ 1,6	8 960	20 645	798	5 020	63	52	2 717	834	6,3	515
2014 Dez.	42 813	+ 0,8	30 398	+ 1,7	8 864	20 565	753	5 012	204	39	2 764	867	6,4	498
2015 Jan.	42 444	+ 0,7	30 276	+ 1,8	8 815	20 498	747	4 846	327	50	3 032	1 043	7,0	485
2015 Febr.	42 470	+ 0,7	30 342	+ 1,9	8 818	20 546	756	4 821	352	52	3 017	1 034	6,9	519
2015 März	42 638	+ 0,8	30 528	+ 2,0	8 865	20 651	777	4 829	251	50	2 932	955	6,8	542
2015 April	42 832	+ 0,8	30 645	+ 1,9	8 895	20 723	784	4 850	67	54	2 843	868	6,5	552
2015 Mai	43 013	+ 0,8	30 718	+ 2,0	8 901	20 776	794	4 875	57	44	2 762	815	6,3	557
2015 Juni	43 150	+ 0,9	30 771	+ 2,0	8 915	20 788	819	4 902	59	45	2 711	782	6,2	572
2015 Juli	43 190	+ 0,9	30 744	+ 2,1	8 934	20 724	840	4 908	49	35	2 773	830	6,3	589
2015 Aug.	43 245	+ 1,0	30 988	+ 2,2	8 993	20 901	846	4 841	40	26	2 796	851	6,4	597
2015 Sept.	43 422	+ 1,0	31 333	+ 2,2	9 076	21 153	850	4 810	51	39	2 708	799	6,2	600
2015 Okt.	43 508	+ 1,0	31 368	+ 2,3	9 068	21 206	846	4 814	61	47	2 649	764	6,0	612
2015 Nov.	43 545	+ 1,2	31 389	+ 2,5	9 060	21 247	842	4 846	66	52	2 633	764	6,0	610
2015 Dez.	43 374	+ 1,3	31 150	+ 2,5	8 964	21 167	798	4 843	177	39	2 681	798	6,1	591
2016 Jan.	43 005	+ 1,3	30 983	+ 2,3	8 906	21 073	784	4 774	343	48	2 920	961	6,7	581
2016 Febr.	43 059	+ 1,4	31 069	+ 2,4	8 923	21 127	793	4 769	343	50	2 911	947	6,6	614
2016 März	43 224	+ 1,4	31 209	+ 2,2	8 954	21 217	804	4 782	252	52	2 845	888	6,5	635
2016 April	43 388	+ 1,3	31 314	+ 2,2	8 983	21 279	809	4 806	67	55	2 744	817	6,3	640
2016 Mai	43 577	+ 1,3	31 410	+ 2,3	9 000	21 337	826	4 838	57	45	2 664	774	6,0	655
2016 Juni	43 707	+ 1,3	31 443	+ 2,2	9 010	21 339	846	4 865	54	42	2 614	754	5,9	665
2016 Juli	43 689	+ 1,2	31 378	+ 2,1	9 007	21 273	853	4 863	43	31	2 661	805	6,0	674
2016 Aug.	43 807	+ 1,3	31 675	+ 2,2	9 076	21 486	865	4 802	50	38	2 684	830	6,1	685
2016 Sept.	43 999	+ 1,3	32 007	+ 2,2	9 157	21 729	869	4 768	46	35	2 608	787	5,9	687
2016 Okt.	44 086	+ 1,3	32 045	+ 2,2	9 154	21 773	871	4 767	50	39	2 540	756	5,8	691
2016 Nov.	44 131	+ 1,3	32 069	+ 2,2	9 147	21 807	876	4 794	52	40	2 532	756	5,7	681
2016 Dez.	43 982	+ 1,4	31 848	+ 2,2	9 063	21 731	835	4 794	178	30	2 568	785	5,8	658
2017 Jan.	r) 43 656	r) + 1,5	31 707	+ 2,3	9 017	21 648	825	4 719	370	43	2 777	8) 1 010	6,3	647
2017 Febr.	r) 43 704	r) + 1,5	31 774	+ 2,3	9 032	21 690	828	4 706	335	42	2 762	1 014	6,3	675
2017 März	r) 43 861	r) + 1,5	31 930	+ 2,3	9 078	21 777	838	4 722	216	40	2 662	935	6,0	692
2017 April	r) 44 035	r) + 1,5	32 013	+ 2,2	9 101	21 831	838	4 748	39	27	2 569	861	5,8	706
2017 Mai	r) 44 215	r) + 1,5	32 131	+ 2,3	9 124	21 900	859	4 775	36	25	2 498	810	9) 5,6	714
2017 Juni	r) 44 367	r) + 1,5	32 165	+ 2,3	9 135	21 902	878	4 802	33	22	2 473	796	5,5	731
2017 Juli	r) 44 351	r) + 1,5	10) 32 123	10) + 2,4	10) 9 121	10) 21 868	10) 889	10) 4 805	...	10) 18	2 518	842	5,6	750
2017 Aug.	r) 44 457	r) + 1,5	10) 32 410	10) + 2,3	10) 9 191	10) 22 074	10) 896	10) 4 742	...	10) 16	2 545	855	5,7	765
2017 Sept.	r) 44 637	r) + 1,5	10) 32 740	10) + 2,3	10) 9 274	10) 22 311	10) 902	10) 4 704	...	10) 15	2 449	800	5,5	773
2017 Okt.	r) 44 711	r) + 1,4	10) 32 788	10) + 2,3	10) 9 275	10) 22 364	10) 902	10) 4 697	...	10) 24	2 389	772	5,4	780
2017 Nov.	11) 44 744	11) + 1,4	...	...	...	...	...	...	...	...	2 368	772	5,3	772
2017 Dez.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 385	796	5,3	761

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 Ab Januar 2017 werden Aufstocker (Personen, die

gleichzeitig Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld II beziehen) dem Rechtskreis SGB III zugeordnet. 9 Ab Mai 2017 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen. 10 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. 11 Erste vorläufige Schätzung des Statistischen Bundesamts.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

7. Preise

Zeit	Harmonisierter Verbraucherpreisindex						nachrichtlich: Verbraucherpreisindex (nationale Abgrenzung)	Baupreisindex	Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz 5)	Index der Erzeugerpreise landwirtschaftlicher Produkte 5)	Indizes der Preise im Außenhandel		Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe 6)	
	insgesamt	davon: 1)									Ausfuhr	Einfuhr	Energie 7)	sonstige Rohstoffe 8)
		Nahrungsmittel 2)	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie 3)	Dienstleistungen	Wohnungsmieten 4)									darunter:
	2015 = 100						2010 = 100						2015 = 100	
Indexstand														
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	106,7	104,0	97,8	83,2	98,4
2017	102,1	104,0	102,3	97,5	102,5	102,9	109,3	117,0	...	...	...	...	99,6	107,1
2016 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	...	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	113,7	102,0	104,8	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	108,9	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	111,4	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	113,2	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 9)	114,9	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	116,3	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	117,7	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	120,0	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	121,0	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	121,4	105,8	100,2	85,7	100,4
Juli	102,2	103,8	101,4	95,9	103,8	103,0	109,4	...	104,7	120,3	105,7	99,8	86,5	102,9
Aug.	102,4	103,8	101,8	96,3	103,8	103,1	109,5	117,5	104,9	121,3	105,6	99,8	90,1	103,3
Sept.	102,4	104,1	102,9	97,5	102,8	103,2	109,6	...	105,2	116,2	105,8	100,7	96,3	102,8
Okt.	102,3	104,8	103,2	97,4	102,2	103,3	109,6	...	105,5	114,6	105,9	101,3	101,6	102,7
Nov.	102,6	104,8	103,2	98,7	102,6	103,5	109,9	118,4	105,6	115,0	106,1	102,1	110,3	103,8
Dez.	103,4	105,5	102,8	98,5	104,2	103,6	110,6	...	...	...	...	...	113,7	103,6
Veränderung gegenüber Vorjahr in %														
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	- 0,2	- 0,9	- 3,1	- 16,8	- 1,6
2017	+ 1,7	+ 2,7	+ 1,3	+ 3,1	+ 1,3	+ 1,7	+ 1,8	+ 3,2	...	...	...	...	+ 19,7	+ 8,8
2016 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	- 2,4	- 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	± 0,0	- 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	+ 3,5	+ 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	+ 5,5	+ 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 9)	+ 7,6	+ 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	+ 9,7	+ 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	+ 10,4	+ 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	+ 13,3	+ 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	+ 14,2	+ 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	+ 14,1	+ 1,8	+ 2,5	- 2,5	+ 1,5
Juli	+ 1,5	+ 2,5	+ 1,4	+ 0,8	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,7	...	+ 2,3	+ 9,4	+ 1,5	+ 1,9	+ 2,5	+ 2,7
Aug.	+ 1,8	+ 2,9	+ 1,5	+ 2,1	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,8	+ 3,3	+ 2,6	+ 13,7	+ 1,5	+ 2,1	+ 7,4	+ 4,8
Sept.	+ 1,8	+ 2,9	+ 1,4	+ 2,7	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,8	...	+ 3,1	+ 10,9	+ 1,7	+ 3,0	+ 14,8	+ 6,0
Okt.	+ 1,5	+ 3,6	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,0	+ 1,6	+ 1,6	...	+ 2,7	+ 5,2	+ 1,5	+ 2,6	+ 5,6	+ 2,9
Nov.	+ 1,8	+ 2,7	+ 1,2	+ 3,7	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,8	+ 3,8	+ 2,5	+ 3,2	+ 1,2	+ 2,7	+ 15,6	- 4,3
Dez.	+ 1,6	+ 2,8	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,4	+ 1,6	+ 1,7	...	...	...	...	...	+ 6,7	- 9,1

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 2017 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	1 167,4	3,0	778,3	2,8	388,1	0,1	1 166,4	1,9	1 717,2	1,3	153,7	- 2,5	8,9
2014	1 212,7	3,9	806,9	3,7	398,4	2,6	1 205,2	3,3	1 759,8	2,5	166,6	8,4	9,5
2015	1 260,8	4,0	836,6	3,7	417,0	4,7	1 253,7	4,0	1 804,0	2,5	173,5	4,2	9,6
2016	1 311,5	4,0	869,1	3,9	430,1	3,1	1 299,2	3,6	1 854,1	2,8	179,7	3,5	9,7
2016 2.Vj.	319,5	3,6	207,6	3,7	106,0	3,1	313,6	3,5	462,9	3,4	43,6	5,3	9,4
3.Vj.	323,3	3,9	218,6	3,6	108,8	4,2	327,4	3,8	461,8	2,2	37,7	2,0	8,2
4.Vj.	363,1	4,1	240,4	3,8	106,9	3,0	347,4	3,6	472,4	2,9	39,9	4,4	8,5
2017 1.Vj.	319,3	4,5	211,7	4,6	112,9	4,2	324,6	4,4	477,7	4,5	62,5	6,9	13,1
2.Vj.	333,9	4,5	216,0	4,0	109,9	3,7	325,9	3,9	480,2	3,7	44,8	2,8	9,3
3.Vj.	338,2	4,6	228,4	4,4	111,7	2,6	340,0	3,8	480,7	4,1	40,1	6,5	8,3

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 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

monetäre Sozialleistungen. 5 Masseneinkommen zuzüglich Betriebsüberschuss, Selbstständigeneinkommen, 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							
			insgesamt		insgesamt ohne Einmalzahlungen		Grundvergütungen 2)			
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	2,1
2014	110,1	2,9	109,9	2,8	110,1	2,6	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	114,5	2,8
2016	114,9	2,1	114,7	2,1	115,0	2,1	115,2	2,2	117,3	2,4
2016 2.Vj.	107,8	2,1	107,6	2,1	107,6	1,8	114,8	2,1	114,6	2,0
3.Vj.	117,4	2,1	117,2	2,2	117,5	2,2	115,8	2,2	115,4	2,4
4.Vj.	128,3	2,2	128,0	2,2	128,4	2,2	116,1	2,3	128,4	2,5
2017 1.Vj.	109,0	2,5	108,7	2,5	109,0	2,4	116,7	2,5	113,7	2,8
2.Vj.	110,0	2,1	109,8	2,0	110,1	2,3	117,6	2,4	117,8	2,7
3.Vj.	119,8	2,0	119,5	2,0	119,8	2,0	118,2	2,0	118,6	2,8
2017 Mai	110,1	2,1	109,8	2,0	110,2	2,1	117,6	2,3	.	.
Juni	109,8	1,6	109,6	1,6	109,9	2,2	117,7	2,3	.	.
Juli	138,6	1,9	138,3	1,9	138,7	1,9	118,0	2,0	.	.
Aug.	110,3	2,1	110,0	2,0	110,4	2,0	118,2	2,1	.	.
Sept.	110,4	2,1	110,1	2,0	110,5	2,0	118,3	2,0	.	.
Okt.	110,9	2,0	110,6	2,0	111,0	2,0	118,4	2,0	.	.
Nov.	168,3	1,6	167,8	1,5	168,4	1,5	118,6	2,1	.	.

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: November 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	Fororderungen aus Lieferungen und Leistungen	Zahlungsmittel ¹⁾		insgesamt	langfristig		kurzfristig		darunter: Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
												zu-	darunter Finanzschulden	zu-	Finanzschulden	
Insgesamt (Mrd €)																
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	379,8	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	207,2	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	222,7	180,3
2016	2 371,4	1 479,8	493,0	595,4	289,7	891,6	227,0	218,1	152,1	676,0	1 695,5	889,0	482,0	806,5	249,0	192,9
2015 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	222,7	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
2016 2.Hj.	2 371,4	1 479,8	493,0	595,4	289,7	891,6	227,0	218,1	152,1	676,0	1 695,5	889,0	482,0	806,5	249,0	192,9
2017 1.Hj. ²⁾	2 387,4	1 472,0	501,7	582,8	289,4	915,4	238,2	220,7	151,8	705,0	1 682,4	886,8	497,2	795,6	246,2	194,9
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	20,0	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	10,0	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	10,0	8,1
2016	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	10,5	8,1
2015 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	10,0	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
2016 2.Hj.	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	10,5	8,1
2017 1.Hj. ²⁾	100,0	61,7	21,0	24,4	12,1	38,3	10,0	9,2	6,4	29,5	70,5	37,2	20,8	33,3	10,3	8,2
Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe (Mrd €) ²⁾																
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	282,8	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	185,6	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	198,3	127,6
2016	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	223,1	141,0
2015 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	198,3	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
2016 2.Hj.	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	223,1	141,0
2017 1.Hj. ²⁾	1 921,2	1 136,9	324,7	463,5	273,1	784,3	224,2	171,9	125,3	550,0	1 371,2	708,2	378,1	663,0	224,3	153,1
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	18,6	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	11,2	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	11,1	7,2
2016	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	11,7	7,4
2015 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	11,1	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
2016 2.Hj.	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	11,7	7,4
2017 1.Hj. ²⁾	100,0	59,2	16,9	24,1	14,2	40,8	11,7	9,0	6,5	28,6	71,4	36,9	19,7	34,5	11,7	8,0
Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor (Mrd €)																
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	461,8	333,5	170,9	122,0	18,9	128,3	17,1	48,1	36,5	161,4	300,4	173,7	112,6	126,6	26,0	51,9
2015 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
2016 2.Hj.	461,8	333,5	170,9	122,0	18,9	128,3	17,1	48,1	36,5	161,4	300,4	173,7	112,6	126,6	26,0	51,9
2017 1.Hj. ²⁾	466,2	335,1	177,0	119,3	16,3	131,1	14,0	48,8	26,6	155,1	311,1	178,6	119,2	132,6	21,9	41,8
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	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 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
2016 2.Hj.	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
2017 1.Hj. ²⁾	100,0	71,9	38,0	25,6	3,5	28,1	3,0	10,5	5,7	33,3	66,7	38,3	25,6	28,4	4,7	9,0

* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- oder halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. 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					
					Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)			Gewogener Durchschnitt			Verteilung 2)					
	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)		%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 4)	%		1.Quartil	Median	3.Quartil	%	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	%	1.Quartil	Median	3.Quartil
Insgesamt																	
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	1 626,1	-0,4	214,9	8,0	13,2	1,0	6,6	11,4	17,9	112,0	9,2	6,9	0,5	2,3	6,6	12,0	
2012 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	
2013 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	
2014 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	
2015 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	111,8	6,3	14,3	1,1	6,1	10,5	17,6	65,6	2,7	8,4	0,4	1,5	6,4	11,3	
2016 2.Hj.	843,8	1,1	103,1	9,9	12,2	1,0	6,7	11,9	19,0	46,4	21,1	5,5	0,8	2,9	7,5	12,5	
2017 1.Hj. p)	844,9	7,2	126,0	14,4	14,9	0,9	5,7	10,1	17,2	78,6	29,3	9,3	1,6	1,8	5,8	11,6	
Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe 5)																	
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	1 267,1	-1,1	156,5	6,0	12,4	0,8	6,5	10,6	15,9	80,5	4,3	6,4	0,3	2,5	6,2	10,4	
2012 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	
2013 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	
2014 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	
2015 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	6,7	10,6	15,6	50,6	-6,7	8,3	-0,3	1,7	6,4	9,9	
2016 2.Hj.	656,4	0,5	72,6	11,9	11,1	1,1	6,2	11,3	16,4	29,9	35,0	4,6	0,9	2,4	6,3	10,4	
2017 1.Hj. p)	678,6	7,5	98,4	18,4	14,5	1,3	5,9	9,9	16,0	63,9	37,0	9,4	2,0	2,2	5,8	10,5	
Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor																	
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	358,9	2,4	58,3	14,6	16,3	1,8	6,8	13,5	25,1	31,5	24,7	8,8	1,5	2,3	8,2	15,3	
2012 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	
2013 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	
2014 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	
2015 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	23,8	15,0	62,1	8,7	3,3	1,0	6,4	14,9	
2016 2.Hj.	187,5	3,6	30,5	4,6	16,3	0,2	7,4	13,5	24,3	16,5	2,7	8,8	-0,1	4,0	8,9	17,1	
2017 1.Hj. p)	166,3	5,8	27,6	0,3	16,6	-0,8	5,4	11,0	21,3	14,7	-0,1	8,8	-0,5	1,4	5,8	14,7	

* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- oder halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation. 2 Quantilsangaben basieren auf den ungewogenen Umsatzrenditen der Unternehmensgruppen. 3 Jahreswerte entsprechen nicht zwangsläufig der

Summe der Halbjahreswerte. Siehe Qualitätsbericht zur Konzernabschlussstatistik S.3. 4 Bereinigt um erhebliche Veränderungen im Konsolidierungskreis großer Unternehmensgruppen sowie im Berichtskreis. Siehe Erläuterungen im Statistischen Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen. 5 Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft.

XII. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für den Euroraum *)

Mio €

Position	2014	2015	2016 ¹⁾	2017					
				1.Vj. ¹⁾	2.Vj. ¹⁾	3.Vj. ¹⁾	Aug. ¹⁾	Sept.	Okt. ¹⁾
A. Leistungsbilanz	+ 245 761	+ 335 017	+ 368 856	+ 70 431	+ 70 768	+ 129 043	+ 39 200	+ 46 578	+ 35 947
1. Warenhandel									
Ausfuhr	1 966 061	2 138 897	2 130 214	558 797	565 780	563 019	180 239	195 759	193 754
Einfuhr	1 724 958	1 780 137	1 754 551	488 200	476 505	467 720	153 962	159 421	166 463
Saldo	+ 241 104	+ 358 760	+ 375 661	+ 70 598	+ 89 274	+ 95 298	+ 26 276	+ 36 338	+ 27 291
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	706 388	769 235	783 880	191 218	208 178	220 249	72 073	73 425	70 235
Ausgaben	628 051	707 420	745 957	179 295	188 284	188 657	62 963	60 971	63 493
Saldo	+ 78 338	+ 61 817	+ 37 921	+ 11 923	+ 19 894	+ 31 590	+ 9 109	+ 12 453	+ 6 742
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	638 693	666 059	662 031	159 345	173 660	166 187	55 982	55 511	50 489
Ausgaben	570 131	614 175	567 874	130 915	175 256	130 744	42 441	46 124	37 150
Saldo	+ 68 565	+ 51 882	+ 94 156	+ 28 430	- 1 596	+ 35 442	+ 13 540	+ 9 387	+ 13 339
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	96 442	109 468	109 909	25 693	28 936	25 118	7 954	8 884	8 229
Ausgaben	238 688	246 910	248 791	66 213	65 741	58 407	17 680	20 484	19 655
Saldo	- 142 246	- 137 442	- 138 884	- 40 520	- 36 805	- 33 287	- 9 725	- 11 600	- 11 425
B. Vermögensänderungsbilanz	+ 13 711	- 12 466	- 814	- 10 301	- 10 204	- 1 824	- 710	- 958	+ 1 290
C. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 264 839	+ 283 782	+ 310 245	+ 69 436	+ 62 387	+ 162 237	+ 37 502	+ 68 037	+ 37 272
1. Direktinvestitionen	+ 71 932	+ 241 686	+ 222 811	- 1 883	+ 8 795	+ 15 904	- 7 563	+ 18 013	+ 28 954
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 216 544	+ 976 478	+ 411 941	+ 204 780	+ 27 242	- 139 883	+ 9 601	+ 13 484	+ 35 310
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 144 612	+ 734 796	+ 189 129	+ 206 664	+ 18 448	- 155 788	+ 17 163	- 4 529	+ 6 356
2. Wertpapieranlagen	+ 26 370	+ 96 384	+ 416 553	+ 99 247	+ 25 986	+ 148 379	+ 89 942	+ 29 812	+ 50 659
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 459 905	+ 392 290	+ 392 236	+ 174 760	+ 171 362	+ 190 906	+ 73 870	+ 48 664	+ 25 961
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 142 536	+ 10 920	+ 22 568	+ 30 756	+ 55 787	+ 56 747	+ 24 574	+ 11 158	+ 24 755
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 224 271	+ 368 619	+ 366 925	+ 96 999	+ 128 250	+ 115 816	+ 34 987	+ 18 621	+ 12 666
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 93 094	+ 12 750	+ 2 745	+ 47 004	- 12 674	+ 18 344	+ 14 309	+ 18 885	- 11 460
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 433 535	+ 295 905	- 24 317	+ 75 513	+ 145 377	+ 42 527	- 16 072	+ 18 853	- 24 698
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 303 756	+ 238 775	+ 83 573	+ 90 519	+ 164 308	+ 116 043	+ 20 869	+ 30 404	+ 47 697
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 141 184	+ 91 835	- 157 034	- 63 416	- 21 865	- 71 572	- 32 409	- 13 161	- 46 081
Kurzfristige Schuldverschreibungen	- 11 406	- 34 707	+ 49 145	+ 48 412	+ 2 935	- 1 943	- 4 532	+ 1 610	- 26 314
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 49 274	+ 87 196	+ 18 505	+ 23 174	- 2 345	- 10 654	- 5 073	- 2 930	- 595
4. Übriger Kapitalverkehr	+ 112 902	- 152 049	- 363 335	- 48 821	+ 31 524	+ 8 063	- 39 123	+ 16 722	- 39 095
Eurosysteem	+ 31 506	- 25 391	- 151 295	- 29 782	- 8 922	- 10 058	- 15 791	- 29 879	+ 32 994
Staat	+ 12 224	+ 19 293	+ 1 807	+ 2 011	- 4 087	- 4 142	+ 2 224	- 6 067	- 178
Monetäre Finanzinstitute (Ohne Eurosysteem)	+ 99 280	- 120 298	- 151 020	- 16 912	+ 18 795	+ 20 567	- 13 644	+ 30 349	- 85 601
Unternehmen und Privatpersonen	- 30 106	- 25 656	- 62 827	- 4 138	+ 25 736	+ 1 696	- 11 913	+ 22 320	+ 13 690
5. Währungsreserven des Eurowährungssystems	+ 4 360	+ 10 565	+ 15 712	- 2 280	- 1 572	+ 545	- 682	+ 6 421	- 2 651
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	+ 5 369	- 38 765	- 57 797	+ 9 306	+ 1 823	+ 35 020	- 988	+ 22 418	+ 35

* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds.

XII. Außenwirtschaft

2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Leistungsbilanz						Vermögens- änderungs- bilanz 4)	Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslands- vermögen: + / Abnahme: -)			Statistisch nicht auf- gliederbare Trans- aktionen 5)
	Insgesamt	Warenhandel (fob/fob) 1)		Dienst- leistungen 3)	Primär- einkommen	Sekundär- einkommen		Insgesamt	darunter: Währungs- reserven		
		Insgesamt										darunter: Ergänzungen zum Außen- handel, Saldo 2)
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	+ 259 286	+ 268 369	- 1 434	- 21 218	+ 52 136	- 40 001	+ 1 112	+ 243 586	+ 1 686	- 16 811	
2014 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.	+ 63 623	+ 63 412	+ 621	- 3 363	+ 16 933	- 13 359	- 269	+ 36 937	+ 1 228	- 26 417	
2. Vj.	+ 69 291	+ 77 109	+ 242	- 4 009	+ 584	- 4 393	+ 1 092	+ 62 620	+ 761	- 7 762	
3. Vj.	+ 58 213	+ 67 022	- 126	- 11 696	+ 13 516	- 10 630	+ 228	+ 61 531	- 261	+ 3 090	
4. Vj.	+ 68 160	+ 60 827	- 2 171	- 2 150	+ 21 103	- 11 620	+ 61	+ 82 498	- 43	+ 14 278	
2017 1. Vj.	+ 65 369	+ 66 740	+ 2 419	- 3 315	+ 15 902	- 13 958	+ 457	+ 74 476	- 360	+ 8 649	
2. Vj.	+ 55 218	+ 67 377	- 170	- 4 015	+ 4 662	- 12 805	+ 7	+ 73 956	+ 385	+ 18 731	
3. Vj.	+ 62 775	+ 68 216	- 172	- 11 066	+ 16 579	- 10 953	+ 856	+ 53 953	+ 152	- 9 679	
2015 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.	+ 14 891	+ 14 140	- 3	- 1 527	+ 4 518	- 2 241	- 37	- 2 007	- 186	- 16 860	
Febr.	+ 19 889	+ 22 040	+ 724	- 226	+ 5 600	- 7 525	+ 520	+ 18 706	+ 1 478	- 1 703	
März	+ 28 843	+ 27 232	- 99	- 1 610	+ 6 815	- 3 594	- 752	+ 20 238	- 64	- 7 853	
April	+ 27 951	+ 27 812	- 116	- 858	+ 2 726	- 1 730	+ 1 287	+ 25 738	+ 696	- 3 500	
Mai	+ 17 694	+ 23 149	+ 511	- 880	- 4 001	- 574	+ 268	+ 14 378	+ 776	- 3 583	
Juni	+ 23 646	+ 26 147	- 153	- 2 271	+ 1 859	- 2 089	- 463	+ 22 504	- 711	- 679	
Juli	+ 18 065	+ 20 523	+ 520	- 3 503	+ 4 494	- 3 449	- 139	+ 18 115	+ 342	+ 188	
Aug.	+ 16 667	+ 21 044	- 367	- 4 965	+ 5 092	- 4 504	- 126	+ 18 180	+ 93	+ 1 639	
Sept.	+ 23 481	+ 25 455	- 279	- 3 227	+ 3 930	- 2 677	+ 493	+ 25 236	- 695	+ 1 262	
Okt.	+ 18 411	+ 20 456	+ 163	- 3 551	+ 5 076	- 3 570	- 182	+ 30 423	- 145	+ 12 194	
Nov.	+ 24 860	+ 23 551	- 385	- 339	+ 5 677	- 4 029	- 90	+ 25 794	+ 140	+ 1 024	
Dez.	+ 24 889	+ 16 820	- 1 949	+ 1 740	+ 10 349	- 4 021	+ 332	+ 26 281	- 38	+ 1 060	
2017 Jan.	+ 13 840	+ 15 862	+ 278	- 1 271	+ 6 080	- 6 830	- 262	+ 19 471	- 124	+ 5 892	
Febr.	+ 20 556	+ 22 960	+ 993	- 777	+ 3 008	- 4 635	+ 271	+ 7 355	- 216	- 13 473	
März	+ 30 973	+ 27 919	+ 1 148	- 1 268	+ 6 814	- 2 492	+ 448	+ 47 650	- 21	+ 16 229	
April	+ 14 565	+ 19 381	- 43	- 769	+ 4 234	- 8 281	- 311	+ 21 979	- 2	+ 7 725	
Mai	+ 15 842	+ 23 185	- 1 020	- 1 801	- 4 624	- 918	+ 66	+ 10 040	- 47	- 5 867	
Juni	+ 24 812	+ 24 811	+ 893	- 1 445	+ 5 052	- 3 606	+ 251	+ 41 937	+ 434	+ 16 874	
Juli	+ 19 061	+ 21 041	+ 654	- 3 793	+ 6 191	- 4 378	+ 553	+ 14 839	+ 463	- 4 776	
Aug.	+ 17 912	+ 21 521	- 788	- 4 819	+ 4 646	- 3 437	+ 146	+ 8 723	- 912	- 9 336	
Sept.	+ 25 802	+ 25 653	- 39	- 2 455	+ 5 742	- 3 138	+ 156	+ 30 391	+ 602	+ 4 433	
Okt.	+ 18 842	+ 20 886	+ 412	- 3 402	+ 5 577	- 4 220	- 206	+ 10 913	+ 1 176	- 7 723	
Nov. p)	+ 25 409	+ 25 389	- 426	- 619	+ 5 876	- 5 237	- 512	+ 28 442	- 270	+ 3 545	

1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Unter anderem Lager-
 verkehr 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	2017					
					Jan. / Okt.	Juli	August	September	Oktober	November p)
Alle Länder 1)	Ausfuhr	1 123 746	1 193 555	1 203 833	1 062 186	103 136	102 982	110 394	108 025	116 453
	Einfuhr	910 145	949 245	954 917	859 052	84 379	82 953	86 292	89 110	92 779
	Saldo	+ 213 601	+ 244 310	+ 248 916	+ 203 133	+ 18 757	+ 20 029	+ 24 103	+ 18 915	+ 23 674
I. Europäische Länder	Ausfuhr	761 914	803 425	818 644	726 664	69 451	68 801	75 546	74 976	...
	Einfuhr	642 738	653 782	657 753	587 471	57 625	55 045	59 206	61 542	...
	Saldo	+ 119 176	+ 149 643	+ 160 891	+ 139 192	+ 11 826	+ 13 756	+ 16 340	+ 13 434	...
1. EU-Länder (28)	Ausfuhr	648 446	692 493	705 548	624 020	59 722	58 586	64 942	64 551	...
	Einfuhr	527 117	543 334	551 344	490 596	48 572	46 094	49 925	51 808	...
	Saldo	+ 121 329	+ 149 159	+ 154 204	+ 133 425	+ 11 150	+ 12 493	+ 15 017	+ 12 742	...
Euroraum (19)	Ausfuhr	413 753	434 075	441 092	391 742	37 893	35 980	40 839	40 547	...
	Einfuhr	350 550	356 643	358 848	317 032	31 724	29 390	31 762	33 379	...
	Saldo	+ 63 203	+ 77 432	+ 82 244	+ 74 710	+ 6 168	+ 6 589	+ 9 077	+ 7 168	...
darunter: Belgien und Luxemburg	Ausfuhr	47 345	46 196	46 931	41 745	3 814	3 991	4 162	4 132	...
	Einfuhr	42 548	40 116	40 960	36 972	3 763	3 444	3 598	3 668	...
	Saldo	+ 4 797	+ 6 079	+ 5 971	+ 4 773	+ 50	+ 547	+ 564	+ 464	...
Frankreich	Ausfuhr	100 580	102 762	101 106	87 605	8 405	7 787	9 056	8 944	...
	Einfuhr	66 714	66 819	65 651	53 540	5 266	4 775	5 206	5 963	...
	Saldo	+ 33 866	+ 35 943	+ 35 454	+ 34 066	+ 3 139	+ 3 012	+ 3 850	+ 2 981	...
Italien	Ausfuhr	54 240	57 987	61 265	54 425	5 554	4 263	5 851	5 681	...
	Einfuhr	48 522	49 038	51 737	46 166	4 902	4 053	4 574	4 931	...
	Saldo	+ 5 718	+ 8 949	+ 9 528	+ 8 259	+ 652	+ 210	+ 1 277	+ 750	...
Niederlande	Ausfuhr	72 736	79 191	78 433	70 927	6 952	7 035	7 230	7 498	...
	Einfuhr	87 796	87 889	83 142	75 355	7 446	7 011	7 450	7 899	...
	Saldo	- 15 060	- 8 697	- 4 709	- 4 428	- 494	+ 24	- 220	- 400	...
Österreich	Ausfuhr	55 807	58 217	59 778	52 138	5 100	4 952	5 547	5 490	...
	Einfuhr	36 218	37 250	38 543	34 306	3 434	3 297	3 693	3 531	...
	Saldo	+ 19 590	+ 20 967	+ 21 235	+ 17 832	+ 1 666	+ 1 655	+ 1 854	+ 1 959	...
Spanien	Ausfuhr	34 820	38 715	40 497	35 901	3 447	3 012	3 746	3 641	...
	Einfuhr	24 804	26 442	27 870	26 263	2 735	2 071	2 683	2 679	...
	Saldo	+ 10 016	+ 12 273	+ 12 627	+ 9 638	+ 712	+ 941	+ 1 064	+ 962	...
Andere EU-Länder	Ausfuhr	234 693	258 417	264 456	232 279	21 829	22 607	24 103	24 004	...
	Einfuhr	176 567	186 691	192 496	173 564	16 848	16 703	18 164	18 430	...
	Saldo	+ 58 126	+ 71 727	+ 71 960	+ 58 715	+ 4 982	+ 5 903	+ 5 940	+ 5 574	...
darunter: Vereinigtes Königreich	Ausfuhr	79 163	89 018	85 939	71 151	6 983	6 583	7 295	6 978	...
	Einfuhr	38 545	38 414	35 654	31 023	3 241	2 867	3 108	3 256	...
	Saldo	+ 40 618	+ 50 604	+ 50 285	+ 40 128	+ 3 741	+ 3 715	+ 4 187	+ 3 722	...
2. Andere europäische Länder	Ausfuhr	113 468	110 932	113 096	102 643	9 728	10 215	10 604	10 426	...
	Einfuhr	115 621	110 448	106 409	96 876	9 053	8 951	9 281	9 734	...
	Saldo	- 2 153	+ 484	+ 6 687	+ 5 768	+ 675	+ 1 263	+ 1 323	+ 692	...
darunter: Schweiz	Ausfuhr	46 202	49 070	50 161	45 315	4 188	4 328	4 528	4 564	...
	Einfuhr	39 392	42 089	43 896	38 086	3 725	3 379	3 656	3 535	...
	Saldo	+ 6 810	+ 6 981	+ 6 265	+ 7 229	+ 463	+ 950	+ 872	+ 1 030	...
II. Außereuropäische Länder	Ausfuhr	358 337	387 398	382 486	332 918	33 410	33 948	34 579	32 793	...
	Einfuhr	267 407	295 461	297 164	271 571	26 754	27 898	27 085	27 567	...
	Saldo	+ 90 930	+ 91 936	+ 85 322	+ 61 347	+ 6 656	+ 6 050	+ 7 494	+ 5 225	...
1. Afrika	Ausfuhr	22 505	23 897	24 434	21 893	1 925	2 033	1 931	2 178	...
	Einfuhr	20 242	18 307	16 675	16 834	1 601	1 830	1 647	1 706	...
	Saldo	+ 2 263	+ 5 590	+ 7 759	+ 5 059	+ 324	+ 204	+ 284	+ 472	...
2. Amerika	Ausfuhr	135 293	156 982	147 542	127 756	13 059	12 642	12 846	12 640	...
	Einfuhr	74 191	85 582	83 499	74 209	7 093	7 169	7 091	7 481	...
	Saldo	+ 61 103	+ 71 400	+ 64 043	+ 53 547	+ 5 966	+ 5 472	+ 5 755	+ 5 159	...
darunter: Vereinigte Staaten	Ausfuhr	95 928	113 733	106 822	92 209	9 165	8 992	9 199	9 171	...
	Einfuhr	49 207	60 217	57 968	50 889	4 663	5 019	4 896	5 121	...
	Saldo	+ 46 721	+ 53 516	+ 48 855	+ 41 320	+ 4 502	+ 3 973	+ 4 303	+ 4 050	...
3. Asien	Ausfuhr	190 973	196 297	200 158	174 022	17 500	18 318	18 796	17 034	...
	Einfuhr	170 050	188 621	193 979	177 174	17 704	18 661	18 047	18 130	...
	Saldo	+ 20 923	+ 7 676	+ 6 179	- 3 152	- 204	- 343	+ 749	- 1 096	...
darunter: Länder des nahen und mittleren Ostens	Ausfuhr	35 462	39 518	36 659	27 220	2 576	2 781	3 258	2 525	...
	Einfuhr	7 865	7 330	6 581	5 724	671	578	610	486	...
	Saldo	+ 27 598	+ 32 188	+ 30 079	+ 21 496	+ 1 904	+ 2 203	+ 2 648	+ 2 040	...
Japan	Ausfuhr	16 910	16 968	18 307	16 280	1 812	1 642	1 765	1 560	...
	Einfuhr	19 007	20 180	21 922	19 226	1 799	1 914	1 957	1 887	...
	Saldo	- 2 097	- 3 213	- 3 615	- 2 946	+ 13	- 272	- 193	- 327	...
Volksrepublik China 2)	Ausfuhr	74 369	71 284	76 046	70 392	7 339	7 698	7 194	7 028	...
	Einfuhr	79 828	91 930	94 172	82 695	8 319	8 770	8 525	8 745	...
	Saldo	- 5 459	- 20 646	- 18 126	- 12 303	- 981	- 1 071	- 1 331	- 1 716	...
Neue Industriestaaten und Schwellenländer Asiens 3)	Ausfuhr	48 476	51 510	51 921	44 403	4 377	4 506	5 152	4 441	...
	Einfuhr	38 782	42 478	42 966	42 990	4 319	4 586	4 235	4 443	...
	Saldo	+ 9 695	+ 9 032	+ 8 955	+ 1 413	+ 58	- 79	+ 917	- 2	...
4. Ozeanien und Polarregionen	Ausfuhr	9 566	10 221	10 352	9 247	926	954	1 006	941	...
	Einfuhr	2 924	2 951	3 011	3 354	357	238	300	250	...
	Saldo	+ 6 641	+ 7 271	+ 7 341	+ 5 893	+ 569	+ 716	+ 706	+ 691	...

* 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 ¹⁾								Primäreinkommen		
	Insgesamt	darunter:						Regierungsleistungen ³⁾	Arbeitnehmerentgelt	Vermögens-einkommen	Sonstiges Primär-einkommen ⁴⁾
		Transport-dienst-leistungen	Reise-verkehr ²⁾	Finanz-dienst-leistungen	Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum	Telekommuni-kations-, EDV- und Infor-mationsdienst-leistungen	Sonstige unternehmens-bezogene Dienst-leistungen				
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
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
2.Vj.	- 4 015	- 438	- 9 179	+ 2 305	+ 1 600	+ 908	- 948	+ 785	- 91	+ 6 584	- 1 832
3.Vj.	- 11 066	- 1 224	- 16 110	+ 2 389	+ 1 609	+ 459	+ 228	+ 704	- 482	+ 18 171	- 1 110
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	- 1 801	- 165	- 3 049	+ 806	+ 293	+ 212	- 554	+ 255	- 18	- 3 162	- 1 444
Juni	- 1 445	- 164	- 4 371	+ 618	+ 619	+ 1 088	+ 138	+ 268	- 31	+ 5 026	+ 56
Juli	- 3 793	- 211	- 4 879	+ 693	+ 817	- 167	- 485	+ 182	- 190	+ 6 750	- 369
Aug.	- 4 819	- 500	- 6 429	+ 1 110	+ 460	+ 75	- 130	+ 259	- 146	+ 5 167	- 374
Sept.	- 2 455	- 512	- 4 801	+ 586	+ 332	+ 551	+ 843	+ 262	- 146	+ 6 255	- 366
Okt.	- 3 402	- 465	- 5 365	+ 734	+ 1 374	- 27	- 256	+ 241	+ 182	+ 5 942	- 546
Nov. p)	- 619	- 472	- 1 641	+ 1 065	+ 391	+ 135	- 556	+ 187	+ 195	+ 6 034	- 353

¹ Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. ² Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. ³ Einnahmen und Ausgaben öffentlicher Stellen für Dienstleistungen, soweit sie nicht

unter anderen Positionen ausgewiesen sind; einschl. den Einnahmen von ausländischen militärischen Dienststellen. ⁴ Enthält u.a. Pacht, Produktions- und Importabgaben an die EU sowie Subventionen von der EU.

5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Staat				Alle Sektoren ohne Staat ²⁾				Mio €		
	Insgesamt	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	Persönliche Über-tragungen ³⁾	darunter: Heimat-überweisungen	Insgesamt	Nicht produzierte Sachvermögen	Vermögens-übertragungen	
			Übertragungen im Rahmen von internationaler Zusammen-arbeit ¹⁾	Laufende Steuern auf Einkommen, Vermögen u.a.							
2012	- 38 894	- 25 446	- 5 167	+ 5 206	- 13 448	- 2 952	- 2 952	- 413	+ 1 745	- 2 158	
2013	- 43 639	- 28 923	- 4 733	+ 6 174	- 14 715	- 3 250	- 3 229	- 563	+ 1 105	- 1 668	
2014	- 41 188	- 28 106	- 5 972	+ 8 101	- 13 082	- 3 476	- 3 451	+ 2 355	+ 2 898	- 542	
2015	- 39 987	- 24 925	- 6 648	+ 9 830	- 15 062	- 3 540	- 3 523	- 635	+ 2 377	- 3 012	
2016	- 40 001	- 26 227	- 8 376	+ 9 934	- 13 774	- 4 214	- 4 196	+ 1 112	+ 3 324	- 2 212	
2016 1.Vj.	- 13 359	- 10 088	- 2 840	+ 1 307	- 3 271	- 1 052	- 1 049	- 269	- 521	+ 253	
2.Vj.	- 4 393	- 836	- 1 567	+ 5 561	- 3 556	- 1 053	- 1 049	+ 1 092	+ 2 219	- 1 127	
3.Vj.	- 10 630	- 6 866	- 1 702	+ 1 772	- 3 763	- 1 053	- 1 049	+ 228	+ 887	- 659	
4.Vj.	- 11 620	- 8 437	- 2 267	+ 1 294	- 3 183	- 1 055	- 1 049	+ 61	+ 739	- 679	
2017 1.Vj.	- 13 958	- 7 816	- 2 668	+ 1 774	- 6 141	- 1 157	- 1 153	+ 457	+ 643	- 186	
2.Vj.	- 12 805	- 2 861	- 1 394	+ 5 170	- 9 944	- 1 158	- 1 153	+ 7	+ 445	- 438	
3.Vj.	- 10 953	- 5 549	- 1 779	+ 1 726	- 5 405	- 1 157	- 1 153	+ 856	+ 1 596	- 740	
2017 Jan.	- 6 830	- 3 731	- 1 622	+ 189	- 3 099	- 386	- 384	- 262	- 85	- 178	
Febr.	- 4 635	- 2 699	- 699	+ 714	- 1 936	- 385	- 384	+ 271	+ 8	+ 263	
März	- 2 492	- 1 386	- 347	+ 871	- 1 106	- 386	- 384	+ 448	+ 719	- 271	
April	- 8 281	- 1 856	- 398	+ 811	- 6 425	- 385	- 384	- 311	- 37	- 274	
Mai	- 918	+ 829	- 198	+ 3 216	- 1 748	- 387	- 384	+ 66	+ 215	- 149	
Juni	- 3 606	- 1 835	- 798	+ 1 143	- 1 771	- 386	- 384	+ 251	+ 267	- 16	
Juli	- 4 378	- 2 624	- 906	+ 482	- 1 755	- 385	- 384	+ 553	+ 757	- 203	
Aug.	- 3 437	- 1 463	- 696	+ 455	- 1 974	- 386	- 384	+ 146	+ 341	- 194	
Sept.	- 3 138	- 1 462	- 177	+ 789	- 1 676	- 386	- 384	+ 156	+ 499	- 342	
Okt.	- 4 220	- 2 955	- 994	+ 99	- 1 265	- 387	- 384	- 206	- 6	- 199	
Nov. p)	- 5 237	- 2 831	- 808	+ 60	- 2 406	- 386	- 384	- 512	+ 77	- 590	

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.

XII. Außenwirtschaft

7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Position	2014	2015	2016	2017					
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	Sept.	Okt.	Nov. ¹⁾
I. Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: +)	+ 301 030	+ 249 102	+ 380 469	+ 235 373	+ 45 266	+ 59 457	+ 72 346	- 25 346	+ 31 697
1. Direktinvestitionen	+ 83 960	+ 101 357	+ 69 323	+ 48 982	+ 22 668	+ 21 526	+ 13 345	+ 11 216	+ 7 681
Beteiligungskapital	+ 56 733	+ 67 801	+ 61 655	+ 16 835	+ 14 149	+ 17 977	+ 5 812	+ 5 460	+ 6 317
darunter:									
Reinvestierte Gewinne ¹⁾	+ 18 535	+ 9 711	+ 13 224	+ 6 206	+ 7 891	+ 9 172	+ 3 972	+ 4 678	+ 3 537
Direktinvestitionskredite	+ 27 227	+ 33 556	+ 7 668	+ 32 147	+ 8 520	+ 3 549	+ 7 533	+ 5 757	+ 1 364
2. Wertpapieranlagen	+ 146 979	+ 122 005	+ 96 602	+ 30 952	+ 20 473	+ 30 813	+ 10 420	+ 6 815	+ 8 594
Aktien ²⁾	+ 8 935	+ 19 561	+ 17 288	+ 5 528	- 2 404	+ 5 150	+ 2 978	+ 1 508	+ 1 194
Investmentsfondanteile ³⁾	+ 42 057	+ 34 626	+ 36 586	+ 16 923	+ 4 382	+ 10 575	+ 3 029	+ 7 194	+ 2 198
Langfristige Schuldverschreibungen ⁴⁾	+ 95 025	+ 73 519	+ 48 826	+ 5 347	+ 19 465	+ 16 462	+ 6 666	- 343	+ 6 655
Kurzfristige Schuldverschreibungen ⁵⁾	+ 963	- 5 700	- 6 098	+ 3 155	- 970	- 1 374	- 2 253	- 1 544	- 1 453
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen ⁶⁾	+ 31 896	+ 26 202	+ 32 792	+ 0	+ 2 351	+ 1 370	+ 1 132	+ 1 359	+ 2 291
4. Übriger Kapitalverkehr ⁷⁾	+ 40 759	+ 1 750	+ 180 067	+ 155 799	- 612	+ 5 596	+ 46 847	- 45 913	+ 13 400
Monetäre Finanzinstitute ⁸⁾									
langfristig	+ 76 296	- 90 287	+ 18 747	+ 72 179	- 26 659	- 16 026	+ 12 735	- 14 804	- 5 691
kurzfristig	+ 21 139	- 2 803	+ 45 099	+ 12 896	+ 2 596	- 1 397	- 67	+ 715	- 1 885
Unternehmen und Privatpersonen ⁹⁾									
langfristig	- 2 952	- 19 122	- 10 373	+ 7 423	- 2 807	+ 5 161	+ 9 967	+ 1 189	+ 9 381
kurzfristig	+ 6 364	+ 12 513	+ 1 254	- 162	- 723	- 683	- 172	+ 222	- 669
Staat									
langfristig	+ 17 295	- 12 205	+ 1 202	- 567	- 2 565	- 2 668	- 2 600	- 628	+ 2 495
kurzfristig	- 405	- 7 557	- 5 331	- 1 253	- 1 240	- 403	- 272	- 24	- 281
Bundesbank	+ 17 700	- 4 648	+ 6 533	+ 686	- 1 325	- 2 265	- 2 328	- 604	+ 2 776
5. Währungsreserven	- 49 880	+ 123 364	+ 170 491	+ 76 764	+ 31 420	+ 19 129	+ 26 745	- 31 669	+ 7 215
II. Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)	- 2 564	- 2 213	+ 1 686	- 360	+ 385	+ 152	+ 602	+ 1 176	- 270
1. Direktinvestitionen	+ 62 400	+ 14 499	+ 136 883	+ 160 898	- 28 690	+ 5 504	+ 41 954	- 36 259	+ 3 255
Beteiligungskapital	+ 11 930	+ 47 284	+ 46 695	+ 28 686	+ 5 896	+ 21 007	+ 10 461	+ 2 940	+ 7 818
darunter:									
Reinvestierte Gewinne ¹⁾	+ 23 558	+ 20 935	+ 12 126	+ 5 627	- 887	+ 5 656	+ 1 562	+ 1 894	+ 3 240
Direktinvestitionskredite	+ 3 325	+ 4 375	+ 5 905	+ 3 565	+ 1 533	+ 4 115	+ 1 290	+ 1 773	+ 1 355
2. Wertpapieranlagen	- 11 628	+ 26 349	+ 34 569	+ 23 059	+ 6 783	+ 15 351	+ 8 900	+ 1 046	+ 4 579
Wertpapieranlagen	+ 13 483	- 74 941	- 111 309	- 20 789	- 4 557	- 28 041	- 14 056	- 17 844	- 1 290
Aktien ²⁾	+ 3 279	+ 9 725	- 985	+ 1 460	- 2 181	- 2 286	+ 1 405	+ 2 701	- 819
Investmentsfondanteile ³⁾	- 3 790	+ 7 345	- 6 928	+ 136	- 1 338	+ 641	- 224	+ 1 016	- 4 849
Langfristige Schuldverschreibungen ⁴⁾	+ 14 131	- 101 208	- 95 730	- 12 459	+ 781	- 20 992	- 15 336	- 22 092	+ 6 378
Kurzfristige Schuldverschreibungen ⁵⁾	- 3 171	+ 9 197	- 7 666	- 9 926	- 1 819	- 5 405	+ 98	+ 531	- 1 999
3. Übriger Kapitalverkehr ⁷⁾	+ 36 987	+ 42 156	+ 201 497	+ 153 000	- 30 029	+ 12 538	+ 45 548	- 21 355	- 3 274
Monetäre Finanzinstitute ⁸⁾									
langfristig	+ 32 480	- 41 166	+ 86 802	+ 107 204	- 18 932	- 3 551	+ 35 631	- 3 384	+ 11 643
kurzfristig	- 14 558	- 19 536	+ 5 834	+ 2 847	+ 347	- 1 325	+ 295	+ 1 092	+ 1 071
Unternehmen und Privatpersonen ⁹⁾	+ 47 039	- 21 630	+ 80 968	+ 104 357	- 19 279	- 2 226	+ 35 336	- 4 476	+ 10 572
Unternehmen und Privatpersonen ⁹⁾									
langfristig	+ 16 355	+ 10 459	+ 1 988	+ 13 837	- 16 249	+ 8 815	+ 8 090	+ 778	+ 7 156
kurzfristig	+ 2 960	+ 15 960	+ 6 716	+ 3 042	+ 667	+ 4 489	+ 285	+ 3 401	- 142
Staat	+ 13 395	- 5 501	- 4 728	+ 10 795	- 16 916	+ 4 327	+ 7 805	- 2 623	+ 7 298
Staat									
langfristig	- 5 575	- 11 521	+ 1 796	+ 1 161	- 548	+ 5 846	+ 1 448	- 1 366	+ 879
kurzfristig	- 931	- 3 942	- 2 847	- 2 850	- 842	+ 281	+ 366	+ 119	- 84
Bundesbank	- 4 645	- 7 579	+ 4 642	+ 4 012	+ 294	+ 5 565	+ 1 082	- 1 485	+ 963
III. Saldo der Kapitalbilanz (Zunahme: +)	- 6 273	+ 84 383	+ 110 911	+ 30 797	+ 5 700	+ 1 428	+ 380	- 17 382	- 22 953
III. Saldo der Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 238 630	+ 234 603	+ 243 586	+ 74 476	+ 73 956	+ 53 953	+ 30 391	+ 10 913	+ 28 442

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 ^{o)}

Mio €

Ende des Berichtszeitraums	Auslandsaktiva									Auslands-passiva ^{3) 4)}	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 ¹⁾	Wertpapieranlagen ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 Jan. ⁵⁾	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	592 799	397 651
2017	1 142 845	166 842	117 347	13 987	4 294	31 215	923 765	906 941	52 238	682 166	460 679
2015 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	543 007	404 711
Nov.	991 108	177 348	121 032	14 917	6 572	34 826	766 905	754 057	46 855	552 602	438 506
Dez.	990 450	175 765	119 253	14 938	6 581	34 993	767 128	754 263	47 557	592 799	397 651
2017 Jan.	1 034 804	177 256	121 656	14 806	6 523	34 270	809 862	795 621	47 687	577 997	456 807
Febr.	1 060 894	184 666	128 507	14 976	6 248	34 935	828 264	814 375	47 964	609 242	451 652
März	1 075 039	181 898	126 158	14 886	6 183	34 671	843 892	829 751	49 249	623 526	451 513
April	1 089 144	180 726	126 011	14 697	6 055	33 963	858 281	843 439	50 137	603 035	486 108
Mai	1 098 879	175 958	122 486	14 459	5 907	33 107	871 724	857 272	51 197	604 178	494 701
Juni	1 098 880	171 295	118 235	14 349	5 695	33 016	875 312	860 764	52 273	628 540	470 340
Juli	1 092 769	169 735	117 330	14 124	5 531	32 750	871 752	856 510	51 282	619 671	473 099
Aug.	1 089 883	171 044	119 770	14 071	5 530	31 673	867 696	852 511	51 143	629 245	460 638
Sept.	1 115 200	169 937	118 208	14 089	5 471	32 169	894 441	878 888	50 821	629 642	485 557
Okt.	1 085 916	172 047	118 569	14 208	5 446	33 824	862 772	848 443	51 097	612 351	473 564
Nov.	1 091 832	169 539	117 208	14 069	5 168	33 094	869 988	855 548	52 305	589 275	502 557
Dez.	1 142 845	166 842	117 347	13 987	4 294	31 215	923 765	906 941	52 238	682 166	460 679

^{o)} 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
Alle Länder														
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
2017 Juni	873 636	216 911	656 726	441 631	215 094	201 253	13 841	1 051 719	119 559	932 160	740 409	191 751	118 820	72 931
Juli	866 338	215 822	650 516	440 689	209 826	196 355	13 471	1 051 322	116 987	934 335	745 799	188 536	115 024	73 512
Aug.	859 633	213 414	646 219	440 278	205 941	192 378	13 564	1 054 736	117 557	937 179	749 860	187 319	113 159	74 160
Sept.	878 076	218 625	659 451	442 168	217 283	203 538	13 746	1 052 248	122 376	929 872	733 677	196 195	123 424	72 770
Okt.	886 990	219 737	667 253	450 138	217 114	203 035	14 080	1 056 403	121 812	934 591	737 990	196 602	122 549	74 053
Nov.	895 408	225 441	669 967	448 362	221 605	207 285	14 320	1 071 448	127 397	944 051	746 433	197 618	125 046	72 572
Industrieländer ¹⁾														
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
2017 Juni	756 604	212 904	543 701	396 298	147 402	135 227	12 176	956 798	115 708	841 090	707 159	133 931	97 108	36 823
Juli	750 965	211 939	539 026	397 315	141 711	129 870	11 840	954 229	111 507	842 722	712 597	130 124	93 446	36 679
Aug.	746 289	209 552	536 737	398 012	138 724	126 825	11 899	960 329	112 945	847 384	717 235	130 148	93 097	37 051
Sept.	762 901	214 616	548 285	400 613	147 672	135 554	12 118	950 851	112 989	837 862	701 135	136 726	100 527	36 199
Okt.	770 998	215 632	555 366	408 088	147 278	134 763	12 515	954 155	112 569	841 585	704 993	136 593	99 803	36 790
Nov.	780 013	221 473	558 540	406 282	152 258	139 664	12 595	969 026	118 814	850 212	710 415	139 797	103 618	36 179
EU-Länder ¹⁾														
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
2017 Juni	597 934	194 237	403 696	300 021	103 675	94 123	9 553	786 173	105 077	681 096	589 821	91 274	64 949	26 326
Juli	593 228	192 791	400 437	300 403	100 034	90 467	9 567	784 598	100 389	684 209	594 647	89 562	63 447	26 115
Aug.	590 108	190 337	399 771	301 487	98 283	88 730	9 554	788 546	100 783	687 763	597 936	89 827	63 581	26 246
Sept.	603 874	194 645	409 229	305 203	104 026	94 222	9 804	777 661	101 038	676 623	581 892	94 731	68 693	26 039
Okt.	608 934	194 952	413 982	309 636	104 346	94 188	10 158	779 905	100 699	679 205	584 535	94 670	68 382	26 698
Nov.	619 055	200 992	418 063	310 187	107 876	97 631	10 245	790 006	102 986	687 020	589 715	97 304	71 078	26 226
darunter: Euroraum ²⁾														
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	465 919	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
2017 Juni	438 331	148 448	289 883	221 502	68 381	61 226	7 155	636 945	69 711	567 234	507 451	59 783	44 573	15 210
Juli	433 899	146 251	287 648	221 209	66 439	59 229	7 209	636 189	66 063	570 126	510 427	59 699	44 398	15 301
Aug.	432 126	144 124	288 001	222 827	65 174	57 979	7 195	639 953	64 913	575 040	514 960	60 080	44 729	15 351
Sept.	441 962	147 862	294 100	225 777	68 323	60 949	7 374	625 362	63 972	561 390	499 409	61 981	46 863	15 118
Okt.	448 758	150 417	298 341	229 402	68 939	61 336	7 603	630 810	65 738	565 072	502 267	62 805	47 418	15 386
Nov.	456 192	152 788	303 404	231 844	71 560	63 879	7 681	638 742	67 557	571 186	506 096	65 090	49 716	15 374
Schwellen- und Entwicklungsländer ³⁾														
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
2017 Juni	115 552	2 742	112 810	45 299	67 511	65 846	1 665	92 055	1 240	90 815	33 049	57 765	21 674	36 091
Juli	113 881	2 607	111 273	43 331	67 942	66 311	1 631	92 488	1 195	91 293	33 001	58 292	21 541	36 751
Aug.	111 844	2 585	109 259	42 222	67 037	65 372	1 664	90 634	1 161	89 473	32 425	57 048	20 022	37 026
Sept.	113 639	2 699	110 940	41 511	69 428	67 801	1 628	92 871	1 181	91 689	32 342	59 347	22 859	36 488
Okt.	114 353	2 695	111 658	42 007	69 652	68 087	1 565	93 843	1 136	92 706	32 797	59 909	22 708	37 201
Nov.	113 776	2 551	111 224	42 036	69 188	67 462	1 725	94 677	1 138	93 539	35 818	57 721	21 390	36 331

* 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
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
2017	1,4732	7,6290	7,4386	126,71	1,4647	9,3270	9,6351	1,1117	1,1297	0,87667
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
Juli	1,4772	7,7965	7,4366	129,48	1,4641	9,3988	9,5892	1,1059	1,1511	0,88617
Aug.	1,4919	7,8760	7,4379	129,70	1,4889	9,3201	9,5485	1,1398	1,1807	0,91121
Sept.	1,4946	7,8257	7,4401	131,92	1,4639	9,3275	9,5334	1,1470	1,1915	0,89470
Okt.	1,5099	7,7890	7,4429	132,76	1,4801	9,3976	9,6138	1,1546	1,1756	0,89071
Nov.	1,5395	7,7723	7,4420	132,39	1,4978	9,6082	9,8479	1,1640	1,1738	0,88795
Dez.	1,5486	7,8073	7,4433	133,64	1,5108	9,8412	9,9370	1,1689	1,1836	0,88265

* 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	Irisches Pfund	IEP	0,787564
	Italien	Italienische Lira	ITL	1 936,27
	Luxemburg	Luxemburgischer Franc	LUF	40,3399
	Niederlande	Holländischer Gulden	NLG	2,20371
	Österreich	Schilling	ATS	13,7603
	Portugal	Escudo	PTE	200,482
	Spanien	Peseta	ESP	166,386
2001 1. Januar	Griechenland	Drachme	GRD	340,750
2007 1. Januar	Slowenien	Tolar	SIT	239,640
2008 1. Januar	Malta	Maltesische Lira	MTL	0,429300
	Zypern	Zypern-Pfund	CYP	0,585274
2009 1. Januar	Slowakei	Slowakische Krone	SKK	30,1260
2011 1. Januar	Estland	Estnische Krone	EEK	15,6466
2014 1. Januar	Lettland	Lats	LVL	0,702804
2015 1. Januar	Litauen	Litas	LTL	3,45280

XII. Außenwirtschaft

12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft *)

1. Vj. 1999 = 100

Zeit	Effektiver Wechselkurs des Euro				Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft									
	EWK-19 1)		EWK-38 2)		auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes 3)						auf Basis der Verbraucherpreisindizes			
	nominal	real, auf Basis der Verbraucherpreisindizes	real, auf Basis der Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts 3)	real, auf Basis der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft 3)	nominal	real, auf Basis der Verbraucherpreisindizes 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	96,1	96,1	96,0	96,5	95,8	97,9	99,5	95,8	97,6	98,2	98,0	97,7	
2000	87,2	86,7	86,1	85,3	88,1	85,9	91,8	97,3	85,2	90,8	93,0	92,0	90,9	
2001	87,8	87,1	86,5	86,0	90,6	86,9	91,6	96,4	86,0	90,1	93,0	91,4	90,8	
2002	90,1	90,2	89,5	89,3	95,1	90,5	92,2	95,4	88,4	90,6	93,5	91,9	91,7	
2003	100,7	101,2	100,4	100,4	107,1	101,4	95,5	94,5	97,4	94,7	97,0	96,5	96,7	
2004	104,6	104,9	103,2	103,7	111,7	105,0	95,8	93,2	99,8	94,9	98,4	98,0	98,3	
2005	102,9	103,4	100,9	101,7	109,7	102,4	94,6	91,9	98,9	92,8	98,4	96,9	96,5	
2006	102,8	103,3	100,1	100,4	109,6	101,7	93,3	90,3	98,2	91,0	98,5	96,4	95,8	
2007	106,1	106,0	101,9	102,5	113,0	103,6	94,2	89,5	102,0	91,2	100,7	97,8	96,9	
2008	109,3	108,1	103,2	105,7	117,2	105,5	94,3	88,1	105,1	90,3	102,1	97,7	97,0	
2009	110,7	108,8	104,1	110,6	120,2	106,6	94,6	88,8	104,3	90,8	101,7	97,9	97,4	
2010	103,6	101,1	95,8	102,5	111,7	97,6	92,1	88,5	98,0	87,0	98,7	93,6	91,9	
2011	103,3	100,1	93,6	101,0	112,4	97,0	91,7	88,3	97,3	86,1	98,1	92,7	91,3	
2012	97,7	94,8	88,2	94,9	107,3	92,2	89,8	88,2	92,3	83,5	95,8	89,7	88,2	
2013	101,0	97,7	90,9	97,5	111,8	95,1	92,1	88,7	97,6	85,4	98,1	91,4	90,1	
2014	101,4	97,2	90,9	98,4	114,3	95,4	92,8	89,6	97,9	86,1	98,2	91,6	90,7	
2015	91,7	87,6	82,8	88,3	105,7 p)	87,0	90,0	90,5	89,2	82,5	94,1	86,4 p)	85,8	
2016	94,4	89,5	84,9 p)	89,5	109,7 p)	89,3	90,9	91,0	90,7	83,9	94,7	87,5 p)	87,0	
2015 Jan.	94,6	90,3			108,1	89,3					95,1	87,8	87,0	
Febr.	92,8	88,7	83,4	89,9	106,2	87,8	90,0	90,3	89,6	82,5	94,8	87,2	86,4	
März	90,0	86,1			103,0	85,1					93,6	85,6	84,6	
April	89,1	85,3			101,7	84,0					93,4	85,2	84,0	
Mai	91,0	87,0	81,5	87,1	104,1	85,8	89,6	90,4	88,3	81,9	94,0	86,2	85,1	
Juni	91,7	87,7			105,2	86,8					94,1	86,4	85,6	
Juli	90,7	86,6			104,3	85,8					93,7	85,8	85,0	
Aug.	92,4	88,1	83,1	88,3	107,2	88,0	90,2	90,5	89,5	82,8	94,3	86,7	86,4	
Sept.	93,2	88,9			108,7	89,3					94,5	87,1	87,1	
Okt.	93,0	88,8			108,2	88,7					94,5	87,1	86,9	
Nov.	90,5	86,3	83,1	88,0	105,1 p)	86,0	90,2	90,8	89,4	82,9	93,5	85,8 p)	85,3	
Dez.	91,9	87,5			107,1 p)	87,5					93,7	86,2 p)	85,9	
2016 Jan.	93,0	88,4			108,9 p)	88,7					93,9	86,7 p)	86,7	
Febr.	94,2	89,2	84,7 p)	89,3	110,3 p)	89,9	90,8	91,1	90,3	83,7	94,4	87,2 p)	87,1	
März	93,6	88,8			109,1 p)	89,0					94,5	87,0 p)	86,7	
April	94,4	89,5			109,8 p)	89,4					94,9	87,6 p)	87,1	
Mai	94,6	89,9	85,1 p)	89,8	110,3 p)	89,9	90,9	91,1	90,6	84,1	94,8	87,7 p)	87,4	
Juni	94,4	89,7			109,9 p)	89,6					94,6	87,6 p)	87,2	
Juli	94,6	89,8			109,6 p)	89,2					94,8	87,6 p)	86,9	
Aug.	94,9	90,0	85,3 p)	89,7	110,1 p)	89,5	91,1	91,1	91,1	84,1	95,0	87,7 p)	87,1	
Sept.	95,1	90,1			110,3 p)	89,7					95,1	87,8 p)	87,2	
Okt.	95,1	90,2			110,0 p)	89,4					95,4	87,9 p)	87,1	
Nov.	94,6	89,6	84,6 p)	89,3	109,7 p)	89,0	90,8	90,9	90,7	83,7	94,7	87,4 p)	86,7	
Dez.	93,7	88,9			108,6 p)	88,2					94,6	87,3 p)	86,6	
2017 Jan.	93,9	89,1			109,1 p)	88,4					94,4	87,1 p)	86,4	
Febr.	93,4	88,8	83,4 p)	88,3	108,2 p)	87,9	90,5	90,8	90,0	83,2	94,4	87,0 p)	86,1	
März	94,0	89,2			108,6 p)	88,0					94,6	87,1 p)	86,1	
April	93,7	89,0			108,3 p)	87,7					94,4	87,0 p)	86,0	
Mai	95,6	90,5	84,7 p)	89,3	110,5 p)	89,3	91,6	91,4	91,9	84,2	95,4	88,1 p)	87,1	
Juni	96,3	91,3			111,5 p)	90,1					95,9	88,5 p)	87,6	
Juli	97,6	92,4			113,4 p)	91,5					96,6	89,2 p)	88,5	
Aug.	99,0	93,6	87,7 p)	92,1	115,1 p)	92,8	93,2	91,5	95,9	85,8	97,2	89,8 p)	89,2	
Sept.	99,0	93,6			115,1 p)	92,8					97,4	89,9 p)	89,4	
Okt.	98,6 p)	93,1			114,9 p)	92,4					97,1 p)	89,5 p)	89,0	
Nov.	98,5 p)	92,9	...	...	115,1 p)	92,5	...	...	...	...	97,1 p)	89,4 p)	89,0
Dez.	98,8 p)	93,2			115,4 p)	92,7					97,3 p)	89,5 p)	89,1	

* 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 2017, S. 43 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 Durchschnitte der Veränderungen der Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen folgender Länder: Australien, Bulgarien, China, Dänemark, Hongkong, Japan, Kanada, Kroatien, Norwegen, Polen, Rumänien, Schweden, Schweiz, Singapur, Südkorea, Tschechien, 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, Brasilien, Chile, In-

dien, 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

■ Finanzstabilitätsbericht

■ Monatsbericht

Über die von 2000 bis 2017 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2018 beigefügte Verzeichnis.

Aufsätze im Monatsbericht

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

August 2017

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2017

September 2017

- Geldpolitische Indikatoren an der Zinsuntergrenze auf Basis von Zinsstrukturmodellen
- Distributed-Ledger-Technologien im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung: Potenziale und Risiken

- Die Ertragslage der deutschen Banken im Jahr 2016
- Erweiterungen der Statistik über Investmentvermögen: Neuerungen, Ergebnisse und Ausblick

Oktober 2017

- Globale Liquidität, Devisenreserven und Wechselkurse von Schwellenländern
- Zur Entwicklung des natürlichen Zinses
- Der aufsichtliche Überprüfungs- und Bewertungsprozess für kleinere Institute und Überlegungen zur Proportionalität
- Die neue Geldmarktstatistik des Eurosystems – Erste Ergebnisse für Deutschland
- Die neue ESZB-Versicherungsstatistik – Integrierter Meldeweg und erste Ergebnisse

November 2017

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2017

Dezember 2017

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2016
- Unternehmensmargen in ausgewählten europäischen Ländern
- Die Finanzmarktinfrastruktur des Eurosystems – Rückblick und zukünftige Ausrichtung des Leistungsangebots

Januar 2018

- Zu den Auswirkungen der Internationalisierung deutscher Unternehmen auf die inländische Investitionstätigkeit
- Die Bedeutung von Profitabilität und Eigenkapital der Banken für die Geldpolitik
- Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise
- Die Fertigstellung von Basel III

Statistische Beihefte zum Monatsbericht

- 1 Bankenstatistik ¹⁾
- 2 Kapitalmarktstatistik ¹⁾
- 3 Zahlungsbilanzstatistik ¹⁾
- 4 Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen ¹⁾
- 5 Devisenkursstatistik

Sonderveröffentlichungen

Makro-ökonometrisches Mehr-Länder-Modell, November 1996 ²⁾

Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997 ²⁾

Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975 bis 1989, August 1999 ²⁾

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 ²⁾

Die Europäische Union: Grundlagen und Politikbereiche außerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion, April 2005 ²⁾

Die Deutsche Bundesbank – Aufgabenfelder, rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006 ²⁾

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, April 2008

■ Statistische Sonderveröffentlichungen

- 1 Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien, Juli 2017³⁾
- 2 Bankenstatistik Kundensystematik, Juli 2017²⁾³⁾
- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Juli 2013²⁾³⁾
- 4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2011 bis 2016, Mai 2017³⁾
- 5 Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2013, Mai 2015³⁾
- 6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2013 bis 2014, Mai 2017²⁾³⁾
- 7 Erläuterungen zum Leistungsverzeichnis für die Zahlungsbilanz, September 2013
- 8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990^{o)}
- 9 Wertpapierdepots, August 2005
- 10 Bestandserhebung über Direktinvestitionen, April 2017¹⁾
- 11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2013
- 12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2011²⁾

■ Diskussionspapiere^{*)}

- 30/2017
 (Un)expected monetary policy shocks and term premia
- 31/2017
 Bargaining power and outside options in the interbank lending market
- 32/2017
 Vulnerable asset management? The case of mutual funds
- 33/2017
 Moral suasion in regional government bond markets
- 34/2017
 A severity function approach to scenario selection
- 35/2017
 Why do banks bear interest rate risk?
- 36/2017
 Liquidity provision as a monetary policy tool: the ECB's non-standard measures after the financial crisis
- 37/2017
 A stress test framework for the German residential mortgage market – methodology and application
- 38/2017
 Changes in education, wage inequality and working hours over time
- 39/2017
 Appropriate monetary policy and forecast disagreement at the FOMC

^{o)} Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.
^{*} 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 ²⁾

2a Solvabilitäts- und Liquiditätsverordnung, Februar 2008 ²⁾

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.