



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2006

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

MONATSBERICHT

MONATSBERICHT  
JANUAR

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

BCE ECB EZB EKT EKP





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## MONATSBERICHT JANUAR 2006

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2006 ein  
Ausschnitt der  
5-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2006

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.int](http://www.ecb.int)

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 11. Januar 2006.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)  
ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	17
Preise und Kosten	35
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	43
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	53
<b>Kästen:</b>	
1 Ursachen des Ölpreisanstiegs	14
2 Aktienoptionen, Aktienrückkäufe und ihr Effekt auf die Aktienmärkte: Belege aus den Vereinigten Staaten	31
3 Zur Verlässlichkeit der Vorausschätzung von Eurostat zum HVPI im Euro-Währungsgebiet	36
4 Die nationalen Lissabon-Reformprogramme der Euro-Länder für 2005 bis 2008	44
5 Länderspezifische Einflüsse auf die jüngste Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet	50
<b>AUFSÄTZE</b>	
Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB	59
Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen	71
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	V
Glossar	XIII

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

BE	Belgien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
GR	Griechenland	PT	Portugal
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
IE	Irland	FI	Finnland
IT	Italien	SE	Schweden
CY	Zypern	UK	Vereinigtes Königreich
LV	Lettland	JP	Japan
LT	Litauen	US	Vereinigte Staaten
LU	Luxemburg		

### SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

**Entsprechend der in der Gemeinschaft angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.**





## EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 12. Januar 2006 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB, die am 1. Dezember 2005 um 25 Basispunkte angehoben worden waren, unverändert zu belassen. Die inzwischen vorliegenden Informationen stützen die Einschätzung, dass eine Anpassung des sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurses angebracht war. Es bleibt weiterhin entscheidend, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Diese Verankerung ist eine Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums und der Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht ist das Leitprinzip der EZB, und der EZB-Rat wird es konsequent anwenden, wenn er neue Informationen prüft, Beurteilungen vornimmt und Entscheidungen trifft. Da sowohl die nominalen als auch die realen Zinssätze über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg im historischen Vergleich nach wie vor niedrig sind und der geldpolitische Kurs akkommodierend bleibt, wird der EZB-Rat auch künftig alle Entwicklungen sehr genau im Hinblick auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beobachten.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so bestätigen die verfügbaren Informationen, dass sich, wie erwartet, das reale BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr 2005 verbesserte. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge nahm das reale BIP im dritten Quartal 2005 mit einer Quartalsrate von 0,6 % zu, verglichen mit 0,4 % im zweiten Quartal. Die Aufschlüsselung der BIP-Daten für das dritte Quartal des vergangenen Jahres belegte einen stärkeren Beitrag der Binnennachfrage. Darüber hinaus stützen die jüngsten Wirtschaftsindikatoren und Umfragedaten die Einschätzung, dass die Expansion der Wirtschaftstätigkeit ihren Schwung im Schlussquartal 2005 weitgehend beibehalten hat und sich dieser auch in den ers-

ten Monaten des Jahres 2006 ungeachtet des Einflusses der hohen Ölpreise fortsetzen wird.

Auf längere Sicht sind die Bedingungen für ein nachhaltiges konjunkturelles Wachstum, im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen und anderen verfügbaren Vorausschätzungen, auch weiterhin gegeben. Außenwirtschaftlich betrachtet dürfte die anhaltend kräftige weltwirtschaftliche Nachfrage die Exporte des Euro-Währungsgebiets stützen. Binnenwirtschaftlich sollten die Investitionen weiterhin von den nach wie vor sehr günstigen Finanzierungsbedingungen, robusten Gewinnen und Effizienzsteigerungen der Unternehmen profitieren. Das Konsumwachstum dürfte – weitgehend im Einklang mit der erwarteten Entwicklung des verfügbaren Einkommens – allmählich an Fahrt gewinnen.

Diese Aussichten für das Wirtschaftswachstum sind jedoch nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet, die mit den hohen und volatilen Ölpreisen, der Besorgnis über globale Ungleichgewichte und dem Niveau des Verbrauchervertrauens im Euroraum zusammenhängen, wenngleich bei Letzterem eine Verbesserung festzustellen ist.

Was die Preisentwicklung angeht, so belief sich die jährliche Teuerung nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Dezember auf 2,2 %, verglichen mit 2,3 % im November und 2,5 % im Oktober. Dieser Rückgang war auf eine gewisse Entspannung an den Öl- und Benzinmärkten zurückzuführen. Gleichwohl wird erwartet, dass die jährlichen HVPI-Inflationsraten hauptsächlich aufgrund des jüngsten Ölpreisanstiegs und einiger negativer Basiseffekte auf kurze Sicht erhöht bleiben werden. Über die kurze Frist hinaus gesehen, könnten sich allmählich indirekte Auswirkungen der zurückliegenden Ölpreissteigerungen auf andere Komponenten des Preisindex einstellen. Ein Aufwärtsdruck dürfte ebenfalls von bereits angekündigten Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern ausgehen. Unterdessen haben sich die Lohnsteigerungen in den letzten Quartalen weiter in Gren-

zen gehalten. Insgesamt stehen die verfügbaren Informationen weiterhin im Einklang mit dem Szenario für die Preisentwicklung, das in den im Dezember von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen dargelegt wurde.

Es bestehen nach wie vor Aufwärtsrisiken für dieses Szenario in Form weiterer Ölpreissteigerungen, zusätzlicher Erhöhungen bei den administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie – noch entscheidender – möglicher Zweitrundeneffekte beim Lohn- und Preissetzungsverhalten. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass die Tarifpartner auch bei einem günstigeren wirtschaftlichen Umfeld weiterhin ihrer Verantwortung gerecht werden.

Die monetäre Analyse zeigt, dass sich die Jahreswachstumsrate von M3 im November etwas abschwächte; sie war aber nach wie vor sehr robust, was hauptsächlich auf den stimulierenden Effekt des niedrigen Zinsniveaus zurückzuführen war. Das kräftige M3-Wachstum wird weiterhin von den liquidesten Komponenten von M3 bestimmt, die einen deutlichen Wachstumsbeitrag leisten. Das bereits hohe Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor – insbesondere der Hypothekarkredite – nahm in den letzten Monaten weiter zu. Vor diesem Hintergrund müssen die Preisentwicklungen an den Wohnimmobilienmärkten genau beobachtet werden. Nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen ist im Euroraum nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden. Angesichts der bereits üppigen Liquiditätsausstattung weist die starke Zunahme der Geldmenge und der Kreditvergabe auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

Die wirtschaftliche Analyse deutet alles in allem darauf hin, dass die indirekten Folgen des jüngsten Ölpreisanstiegs und die bereits angekündigten Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern einen gewissen Aufwärtsdruck auf die am HVPI gemessene Teuerung ausüben werden. Überdies zeigt sie, dass auf mittlere Sicht nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Diese Einschätzung wird durch eine Gegenprüfung

der wirtschaftlichen Analyse anhand der monetären Analyse bestätigt. Es ist von zentraler Bedeutung, dass sich solche Risiken nicht auf die mittelfristigen Inflationserwartungen auswirken, die fest auf einem Niveau verankert bleiben müssen, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Damit kann die Geldpolitik einen wirksamen Beitrag zu einem anhaltenden Wirtschaftswachstum und zur Schaffung von Arbeitsplätzen leisten. Der EZB-Rat wird daher auch künftig alle Entwicklungen sehr genau im Hinblick auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beobachten.

Im Bereich der Finanzpolitik haben die meisten Länder des Eurogebiets ihre aktualisierten Stabilitätsprogramme, die auch ihre mittelfristigen Haushaltsziele enthalten, vorgelegt. Die nun anstehende Überprüfung dieser Programme durch den ECOFIN-Rat und ihre anschließende Umsetzung bieten Gelegenheit, die Verpflichtung zu solider Haushaltsführung und zur energischen Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts nachdrücklich zu unterstreichen, was einen wichtigen positiven Effekt auf das Vertrauen haben würde. Die vertrauensfördernde Wirkung dürfte beträchtlich sein, wenn sie auf klar umrissene und glaubhafte Konsolidierungsbemühungen, Ausgabenzurückhaltung und die Aufnahme finanzpolitischer Maßnahmen in eine umfassende und wachstumsfreundliche Reformagenda zurückgeht.

Was die Strukturreformen betrifft, so begrüßt der EZB-Rat die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats vom 6. Dezember 2005 über die nationalen Lissabon-Reformprogramme und die geplante Reaktion auf die Herausforderungen der Globalisierung. Tatsächlich ist die wirtschaftliche und finanzielle Integration auf internationaler Ebene, die durch eine kräftige Zunahme des Handels und der Kapitalströme gekennzeichnet ist, einer der ausschlaggebenden Faktoren für den in den letzten Jahrzehnten gestiegenen Wohlstand Europas. Der stattfindende Wandel der Weltwirtschaft, in dem sich die technischen Fortschritte und der Eintritt neuer Länder in den Weltmarkt widerspiegeln, bietet weitere hervorragende Möglichkeiten zur

Verbesserung des Lebensstandards. Um diese Möglichkeiten voll auszuschöpfen und die erforderliche Umstellung von schrumpfenden auf expandierende Aktivitäten zu beschleunigen und die Anpassungskosten zu minimieren, wären flexiblere Arbeits- und Gütermärkte in Europa von großem Nutzen. Zudem würde Europa in erheblichem Maße von einem Geschäftsumfeld profitieren, das mehr Anreize und Möglichkeiten für Innovationen, Investitionen und die Gründung neuer Unternehmen schafft. Darüber hinaus bietet ein – auch im Hinblick auf Dienstleistungen – voll funktionsfähiger EU-Binnenmarkt hervorragende Möglichkeiten. Die mit dem Ziel, der Lissabon-Strategie neue Impulse zu verleihen, ergriffenen Initiativen sind ein willkommener Schritt in die richtige Richtung.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste befasst sich mit den wichtigsten konzeptionellen Fragen hinsichtlich der Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB und legt dar, wie eine transparente geldpolitische Strategie und eine kontinuierliche Kommunikation es der EZB ermöglicht haben, ein insgesamt hohes Maß an Berechenbarkeit zu erreichen. Der zweite Aufsatz beschreibt die wichtigsten Merkmale der Hedgefonds-Industrie unter besonderer Beachtung der Situation in Europa, und bietet einen Überblick über jüngste Entwicklungen in der Industrie sowie die aktuelle wirtschaftspolitische Diskussion über ihre Regulierung.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft expandiert mit recht robustem Tempo weiter, wobei vor allem in den Vereinigten Staaten und Asien ein kräftiges Wachstum zu verzeichnen ist. Ende 2005 ging die Verbraucherpreis-inflation in einer Reihe von Ländern zurück. Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben insgesamt positiv.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft expandiert mit recht robustem Tempo weiter, wobei insbesondere in den Vereinigten Staaten und Asien eine kräftige Wirtschaftsaktivität zu verzeichnen ist. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die weltweite Konjunktur derzeit besonders durch den Dienstleistungssektor gestützt wird, während im verarbeitenden Gewerbe einige Länder, vor allem die Vereinigten Staaten, eine erneute Abschwächung verzeichnen. Die jährliche Verbraucherpreis-inflation verringerte sich in einer Reihe von Ländern Ende 2005 leicht, was unter anderem darauf zurückzuführen war, dass die Ölpreise nach den sprunghaften Steigerungen infolge der Hurrikane in den Vereinigten Staaten wieder sanken (siehe Abbildung 1). In den OECD-Staaten fiel die jährliche Teuerung nach dem VPI im November auf 2,6 %, nachdem im September mit 3,3 % ein Hoch erreicht worden war. Ohne Nahrungsmittel und Energie stieg die Inflation im November allerdings leicht auf 1,9 %.

#### VEREINIGTE STAATEN

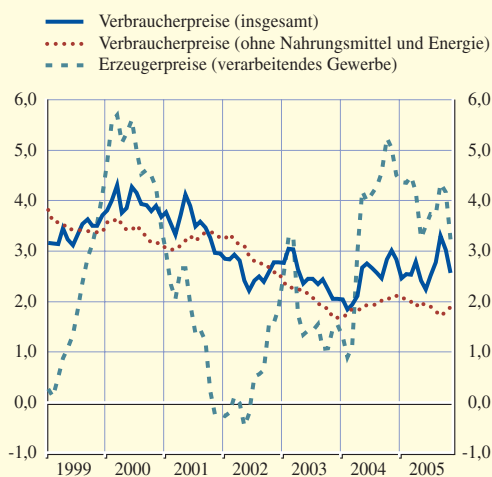
In den Vereinigten Staaten weitete sich die Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal beständig aus. Das reale BIP-Wachstum beschleunigte sich annualisiert auf 4,1 % nach 3,3 % im zweiten Jahresviertel. Zu diesem Anstieg trugen der private Konsum, die Unternehmensinvestitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Software, aber auch die Staatsausgaben des Bundes am stärksten bei. Aufgrund einer Abschwächung der realen Exporte und der Rückkehr zu einem positiven Wachstum der realen Importe ging vom Außenhandel ein geringfügig negativer Beitrag aus.

Jüngste Konjunkturindikatoren zeigen eine weiterhin dynamische wirtschaftliche Expansion an. Nach den aktuellsten verfügbaren Informationen hat sich die Industrieproduktion vollständig von den durch die Hurrikane bedingten Produktionsausfällen erholt. Ebenso war auch die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe nach wie vor recht robust, wenngleich sie zuletzt etwas zurückgegangen sein könnte. Nach einer kurzen Schwächephase, die in erster Linie das Ergebnis von Arbeitsplatzverlusten in den von den Wirbelstürmen betroffenen Regionen war, verbessern sich nun die Beschäftigungsbedingungen offenbar relativ beständig.

Die privaten Konsumausgaben zogen weiter rasch an, wofür zum Teil die sich verbessernde Beschäftigungslage ausschlaggebend war; die Anlageinvestitionen der Unternehmen – vor allem in

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie in Software – blieben ebenfalls kräftig. Die jährliche Gesamtinflation sank im November aufgrund eines drastischen Rückgangs der Energiepreise weiter auf 3,5 %; die VPI-Jahresteuern ohne Nahrungsmittel und Energie lag dagegen unverändert gegenüber Oktober bei 2,1 %.

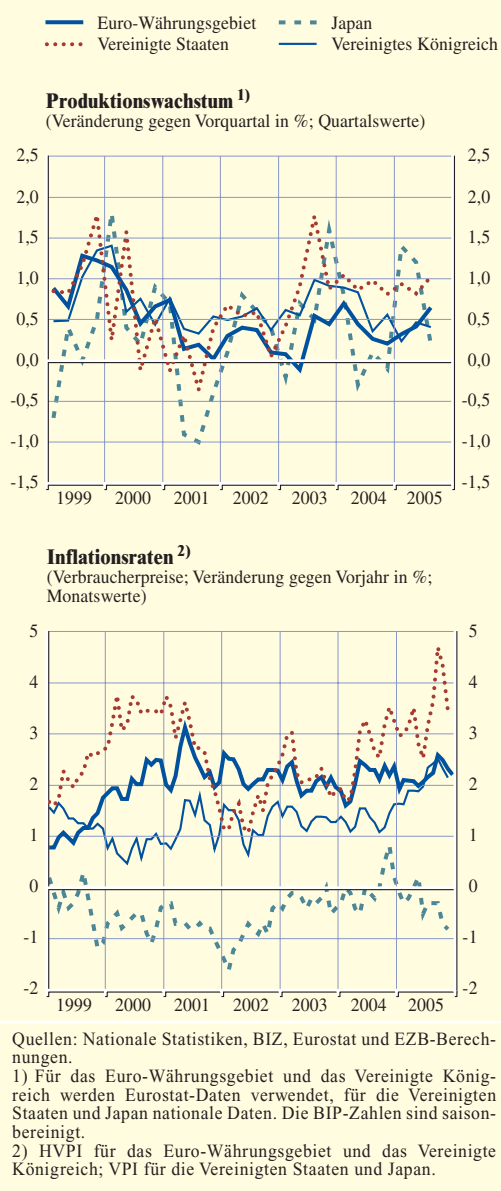
Die Aussichten für das reale BIP-Wachstum sind nach wie vor positiv, wenngleich es Hinweise darauf gibt, dass sich das rasche Expansionstempo Ende 2005 verlangsamt hat. Insbesondere die gestiegenen Zinsen und eine mögliche Beruhigung bei der Entwicklung der Häuserpreise könnten den privaten Konsum vor dem Hintergrund einer hohen Verschuldung der privaten Haushalte und einer negativen privaten Sparquote bremsen. Wenn die Inflationserwartungen unter Kontrolle bleiben, dürfte der Preisdruck weiter nachlassen, sofern die zunehmende Ressourcenauslastung nicht zu steigenden Löhnen und einem stärkeren Anstieg der Lohnstückkosten führt.

Was die Geldpolitik anbelangt, so hat der Offenmarktausschuss der US-Notenbank am 13. Dezember beschlossen, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum dreizehnten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 4,25 % anzuheben. In der im Anschluss an die Sitzung veröffentlichten Erklärung wies die US-Zentralbank zudem darauf hin, dass der Ausschuss zu dem Ergebnis gekommen sei, dass eine weitere maßvolle Straffung der Geldpolitik wahrscheinlich nötig sein werde, damit die Risiken für das Erreichen eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und von Preisstabilität in etwa ausgewogen bleiben.

## JAPAN

Die japanische Wirtschaft folgt weiter einem Pfad der allmählichen Erholung, während die Verbraucherpreisdeflation gleichzeitig nachlässt. Dennoch bestätigen die revidierten Angaben zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, dass das Wirtschaftswachstum im dritten Viertel 2005 mit einem realen BIP-Zuwachs von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verhältnismäßig schwach ausfiel. Dieser Wert wurde gegenüber der ursprünglichen Schätzung (0,4 % auf Quartalsbasis) nach unten korrigiert und weitgehend von den geringeren Wachstumsbeiträgen der staatlichen Ausgaben und privaten Vorratsinvestitionen bestimmt.

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**



Der Tankan-Bericht der Bank von Japan für Dezember 2005 ergab allerdings, dass die japanischen Unternehmen ihre Geschäftslage in jüngster Zeit weiter verbessert sehen. Diese Verbesserung ist zwar relativ gering, doch ist sie über Unternehmensgrößen und -sektoren hinweg auf recht breiter Front verankert. Insbesondere der Prozentsatz der Großproduzenten, die per saldo eine günstige Einschätzung ihrer Geschäftsbedingungen meldeten, nahm zu. Angesichts der Tatsache, dass deren Einschätzung in der Vergangenheit ein zuverlässiger Indikator des Konjunkturzyklus war, ist dies als positives Signal zu werten.

Was die Preisentwicklung betrifft, so drehte die Jahresänderungsrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel im November erstmals seit zwei Jahren geringfügig ins Plus (+0,1 %). Der Gesamtindex sank hingegen im gleichen Zeitraum weiter auf -0,8 % auf Jahresbasis. Es ist davon auszugehen, dass die Verbraucherpreise in den nächsten Monaten anziehen, da der Deflationsdruck nachlässt.

Die Bank von Japan beschloss auf ihrer Sitzung am 16. Dezember 2005, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken unverändert bei rund 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen. Zugleich wies sie erneut darauf hin, dass die Guthaben gegebenenfalls unter die untere Schwelle des Zielbands fallen dürfen, wenn die Liquiditätsnachfrage aufgrund technischer Faktoren außergewöhnlich gering ist.

#### **VEREINIGTES KÖNIGREICH**

Im Vergleich zum Jahr 2004 blieb die wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich 2005 angesichts eines vierteljährlichen realen BIP-Wachstums von 0,3 % bis 0,5 % in den ersten drei Quartalen recht verhalten. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte beschleunigten sich im dritten Jahresviertel leicht, und die Einzelhandelsumsätze wuchsen im Oktober und November mit robustem Tempo. Die Unternehmensinvestitionen entwickelten sich allerdings im dritten Quartal verglichen mit dem vorherigen Dreimonatsabschnitt schwach, während ein nachhaltiges Importwachstum und eine Schrumpfung der Exporte zu einem negativen Wachstumsbeitrag des Außenhandels führten. Für die nähere Zukunft ist zwar damit zu rechnen, dass die Konjunktur wieder neue Impulse erhält, doch bleibt das Tempo der Erholung ungewiss.

Die jährliche Inflation nach dem HVPI sank im November den zweiten Monat in Folge auf nunmehr 2,1 %. Diese Entwicklung war hauptsächlich einem Rückgang der Kraft- und Schmierstoffpreise zuzuschreiben. Des Weiteren gibt es einige Hinweise darauf, dass der Wohnungsmarkt wieder angezogen hat, nachdem die Jahreswachstumsrate der Wohnimmobilienpreise über einen längeren Zeitraum hinweg zurückgegangen war.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern beschleunigte sich das Produktionswachstum im dritten Quartal oder blieb robust, und die wirtschaftlichen Aussichten sind nach wie vor günstig. Die HVPI-Inflation ging im November allgemein etwas zurück, da der von den Energiepreisen ausgehende Druck nachließ.

In Dänemark und Schweden legte die Quartalsrate des realen BIP-Wachstums im dritten Jahresviertel 2005 weiter auf 1,4 % bzw. 1,0 % zu. Die Zusammensetzung der Produktionsausweitung scheint in beiden Ländern sehr ausgewogen zu sein, da sowohl die Inlandsnachfrage als auch die Auslandsnachfrage wachstumsfördernd wirkten. Trotz steigender Importpreise blieb die Inflation in beiden Ländern moderat, worin sich ein intensiver Wettbewerb im Einzelhandel, maßvolle Lohnerhöhungen und ein kräftiges Produktivitätswachstum widerspiegeln. Im November lag die

HVPI-Jahresinflation in Dänemark unverändert bei 1,9 %, während sie sich in Schweden leicht auf 1,2 % erhöhte.

In den drei größten neuen EU-Mitgliedstaaten war im dritten Quartal ein anhaltend kräftiger Produktionszuwachs zu verzeichnen. Grund hierfür waren vor allem positive Exportergebnisse und eine allmähliche Zunahme der Inlandsnachfrage. In der Tschechischen Republik stieg das reale BIP – im Wesentlichen getragen von einer positiven außenwirtschaftlichen Entwicklung – im Vorjahresvergleich um 4,9 %. In Ungarn belief sich das Wachstum des realen BIP hauptsächlich gestützt durch die Investitionen auf 4,4 % gegenüber dem Vorjahr, und in Polen beschleunigte es sich weitgehend aufgrund einer stärkeren Inlandsnachfrage auf 3,7 %. In der Tschechischen Republik und Polen sank die Inflation nach dem HVPI im November auf 2,2 % bzw. 1,1 %. Hierin spiegeln sich unter anderem die positive Entwicklung der Nahrungsmittelpreise und der geringere Anstieg der Energiepreise wider. In Ungarn hingegen zog die Teuerungsrate aufgrund höherer Nahrungsmittel- und Dienstleistungspreise leicht auf 3,3 % an.

#### **ASIEN (OHNE JAPAN )**

In Asien (ohne Japan) war das Wirtschaftswachstum Ende 2005 anhaltend robust. In den meisten großen Volkswirtschaften außer China setzte sich der Aufwärtstrend des Exportwachstums fort. Gleichzeitig weitete sich die Inlandsnachfrage trotz hoher Ölpreise und eines straffen geldpolitischen Kurses in den meisten Ländern weiter stetig aus. Der Inflationsdruck in dieser Region erwies sich im November generell als recht moderat.

In China wächst die Wirtschaft nach wie vor in raschem Tempo. Sie wird zunehmend von der Inlandsnachfrage angetrieben, während sich die Exporte verlangsamt haben. Die Einzelhandelsumsätze und die städtischen Anlageinvestitionen nahmen im November auf Jahresbasis um etwa 12 % bzw. 29 % zu. Das Exportwachstum ging sowohl im November als auch im Dezember zurück und sank zum ersten Mal seit knapp zwei Jahren auf eine Vorjahrsrate von unter 20 %. Der Handelsbilanzüberschuss erreichte 2005 eine Rekordhöhe von rund 102 Mrd USD. Im Hinblick auf die Preisentwicklung ist festzustellen, dass sich der geringe Inflationsdruck fortgesetzt hat. So stieg die jährliche Teuerung nach dem VPI im November leicht auf 1,3 %. Am 20. Dezember 2005 revidierte das Statistikamt Chinas nach der ersten landesweit durchgeführten umfassenden Wirtschaftsumfrage das nominale BIP für 2004 um 2,3 Billionen CNY bzw. 16,8 % des zuvor gemeldeten nominalen BIP nach oben. Diese Korrektur war hauptsächlich durch die genauere Bemessung des chinesischen Dienstleistungssektors bedingt, der nun annähernd 50 % größer ausfiel als nach den vorherigen Berechnungen.

Die wirtschaftlichen Aussichten Asiens (ohne Japan) bleiben günstig. Dabei beruht das Wachstum auf einer steten Belebung der Inlandsnachfrage und einer fortdauernden Erholung des Exportwachstums. Die hohen Ölpreise und der damit verbundene Druck auf die Gesamtinflation stellen nach wie vor ein Risiko für die positiven Aussichten der Region dar.

#### **LATEINAMERIKA**

Die wirtschaftlichen Aussichten für Lateinamerika als Ganzes sind insgesamt positiv; allerdings zeichnen sich zunehmend Unterschiede in der Konjunkturentwicklung der einzelnen Länder ab. In Brasilien ging das reale BIP im dritten Quartal um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück; angesichts einer schleppenden Industrieproduktion war damit erstmals seit zwei Jahren ein negatives BIP-Wachstum zu verzeichnen. Mitte Dezember senkte die brasilianische Zentralbank ihren Leitzins um weitere 50 Basispunkte auf 18 %. In Mexiko hingegen war das Wachstum des realen BIP mit einer Jahresrate von 3,3 % im dritten Quartal 2005 – unter anderem aufgrund der robu-



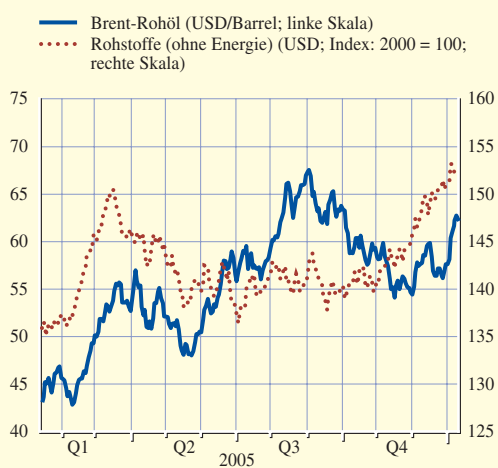
ten Konsum- und Investitionsnachfrage – recht kräftig. Die Bank von Mexiko senkte ihren Leitzins im Dezember ebenfalls um weitere 50 Basispunkte auf 8,25 %. In Argentinien hielt die Wirtschaftsdynamik unvermindert an, und das reale BIP nahm im dritten Jahresviertel 2005 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsquartal um 9,2 % zu. Es gibt erste Anzeichen, dass sich diese Tendenz auch danach fortgesetzt hat; die Industrieproduktion dürfte sich sowohl im Oktober als auch im November im Vorjahrsvergleich um 9 % bis 10 % erhöht haben. Insgesamt bleiben die Aussichten für die Region günstig, da die allmählich zunehmende Inlandsnachfrage die erwartete Abschwächung der Auslandsnachfrage ausgleichen dürfte.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Im Dezember und Anfang Januar kam es zu einem erneuten Ölpreisanstieg; am 11. Januar 2006 notierte Rohöl der Sorte Brent bei 62,2 USD. Damit liegt der Preis von Brent-Öl derzeit nur rund 8 % unter den Höchstständen, die Anfang September unmittelbar nach den Wirbelstürmen im Golf von Mexiko verzeichnet wurden, aber immer noch 56 % höher als zu Beginn des Jahres 2005. Da die relativ schwache Ölnachfrage in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres nur ein vorübergehendes Phänomen war, geht die Internationale Energieagentur (IEA) davon aus, dass der Ölbedarf 2006 wieder ansteigen und damit die Preise weiter stützen wird. Durch die teilweise Erholung der US-Ölförderung kam es im Oktober und November zu einem deutlichen Anstieg des globalen Ölangebots. Auch in der OPEC nahmen die Fördermengen zu, wenn auch nur geringfügig. Auf dem Treffen der OPEC am 12. Dezember 2005 wiesen die Delegierten darauf hin, dass sie mit dem aktuellen Ölpreinsniveau und dem Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zufrieden seien und beschlossen daher, die Fördermengen unverändert zu lassen. Im Abschlusskommuniqué wurde bestätigt, dass die im Juni 2005 vereinbarte Obergrenze von 28 Millionen Barrel pro Tag ausreichen werde, um den Markt im ersten Quartal 2006 im Gleichgewicht zu halten. Allerdings wurde auch angemerkt, dass die OPEC angesichts der Aussichten für die Angebots- und Nachfrageentwicklung im zweiten und dritten Quartal 2006, in denen saisonbedingt eine niedrigere Nachfrage zu verzeichnen sein wird, möglicherweise in nächster Zeit eine Verringerung der Fördermengen in Betracht ziehen könnte. Anfang Januar führten Bedenken hinsichtlich der Zuverlässigkeit russischer Gaslieferungen nach Europa zu einem weiteren (möglicherweise nur vorübergehenden) Aufwärtsdruck auf die Ölpreise. Die begrenzten Kapazitätsreserven entlang der Ölversorgungskette und die daraus resultierende hohe Anfälligkeit für unerwartete Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage dürften dafür sorgen, dass die Ölpreise zunächst relativ hoch und volatil bleiben (siehe Kasten 1).

Die Preise für sonstige Rohstoffe, die in den vergangenen sechs Monaten weitgehend stabil geblieben waren, stiegen im November und Dezember an, da sich die Preise sowohl für Industrierohstoffe als auch für Nahrungsmittel nach oben bewegten. In US-Dollar gerechnet notierten Rohstoffe ohne Energie im Dezember ungefähr 15 % über ihrem Vorjahrsniveau.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

### URSACHEN DES ÖLPREISANSTIEGS

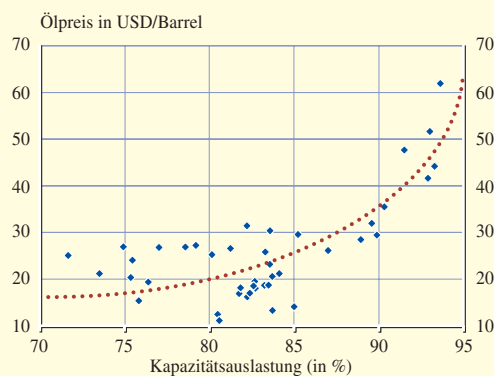
Der seit Anfang 2004 zu verzeichnende kräftige Ölpreisanstieg spiegelt die zunehmend angespannte Lage an den Ölmärkten wider, die inzwischen sehr anfällig für Schocks geworden sind. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent (der als Benchmark dient) erhöhte sich von rund 30 USD im Januar 2004 auf ein Rekordhoch von 67,5 USD im September 2005. Im Anschluss war lediglich ein leichter Rückgang zu beobachten; am 11. Januar 2006 lag der Preis bei 62,2 USD. Dieser starke Preisanstieg ist in erster Linie auf die Verknappung der Kapazitäten und die Entstehung von Engpässen entlang der Ölversorgungskette im Gefolge der unerwartet kräftigen Nachfrage zurückzuführen. Der vorliegende Kasten geht darauf ein, dass sich in diesem Zusammenhang einige der historischen Beziehungen zwischen den Fundamentaldaten am Ölmarkt (Angebot, Nachfrage, Vorräte, Kapazitäten) und der Ölpreisentwicklung seit 2004 offenbar gewandelt haben.

Insbesondere scheint der jüngste Ölpreisanstieg eine nichtlineare Beziehung zwischen Ölpreis und angebotener Menge widerzuspiegeln. Die Förderkapazitäten sind nahezu ausgeschöpft; daher bewirken marginale Zunahmen der Ölfördermenge und des Ölverbrauchs einen verhältnismäßig stärkeren Anstieg der entsprechenden Preise. Da die Schaffung zusätzlicher Förder- und Verarbeitungskapazitäten häufig viele Jahre dauert, reagiert der Ölpreis desto stärker auf die Angebotsmenge, je näher diese an die Grenzen der Produktionskapazität stößt.

Die Reservekapazitäten der OPEC dienen als Puffer für unerwartete Versorgungsengpässe oder Nachfrageschübe. In Abbildung A wird deutlich, dass die Steigung, die das Verhältnis zwischen der Kapazitätsauslastung in der OPEC und dem Ölpreis ausdrückt, wesentlich stärker wird, je mehr sich die Kapazitätsauslastung der 100 %-Marke nähert. Im Jahr 2004 stieg die Ölnachfrage so stark wie seit dreißig Jahren nicht mehr; dieser unerwartete Nachfrageschub verringerte den Kapazitätsspielraum entlang der gesamten Angebotskette, da

Abbildung A Kapazitätsauslastung und Ölpreis in der OPEC

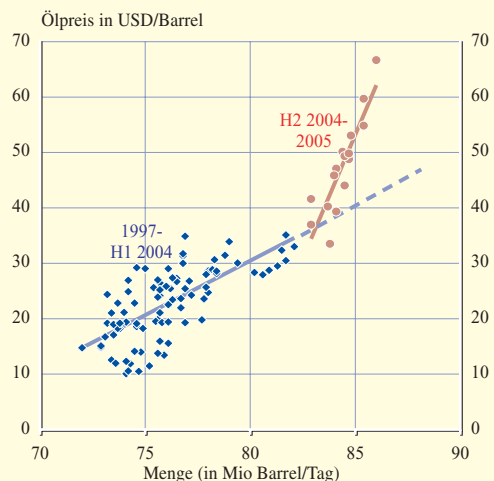
(Quartalswerte; Q1 1995 – Q3 2005)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Gesamtes Ölangebot und Ölpreis

(Monatswerte; Januar 1997 – Oktober 2005)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

die Mineralölgesellschaften bei ihren Investitionsentscheidungen von einer „normalen“ Nachfrageentwicklung ausgegangen waren.

Wird die Gesamtfördermenge zu den entsprechenden Preisen in Relation gesetzt (siehe Abbildung B), dann lässt sich der Zeitraum von 1997 bis 2005 in zwei Teilstichproben unterteilen: von 1997 bis zur ersten Jahreshälfte 2004 und von der zweiten Jahreshälfte 2004 bis September 2005. Die Steigung der Regressionsgeraden für die jüngste Stichprobe ist deutlich steiler

**Abbildung C** Preisaufschlag von Brent-Rohöl gegenüber der Sorte Dubai Fateh

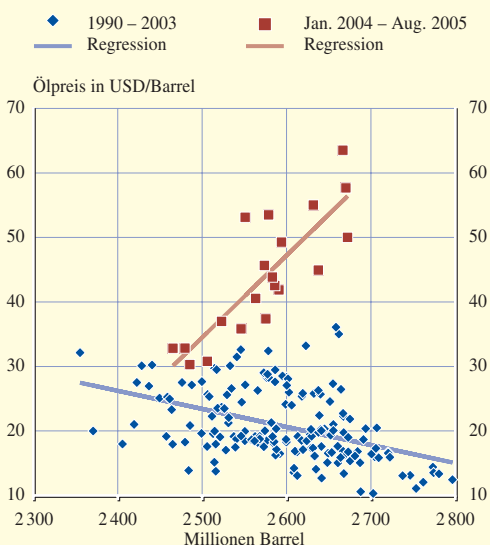
(USD je Barrel; gleitender Dreißigtagesdurchschnitt)



Quelle: Bloomberg.

**Abbildung D** Ölvorräte der Industrie und Ölpreis in der OECD

(Monatswerte)



Quellen: Internationale Energieagentur und Bloomberg.

als die der ersten Unterperiode. Dies stützt die Hypothese, dass Kapazitätsengpässe in der Ölbranche zu nichtlinearen Entwicklungen in der Beziehung zwischen Fördermenge und Preis geführt haben.

Hinzu kommt, dass die unerwartet kräftige Nachfrage nach Öl nicht nur die freien Förderkapazitäten, sondern auch die freien Verarbeitungskapazitäten geschmälert hat. Dadurch hat sich die Flexibilität der Ölproduzenten, bei der Verarbeitung zwischen verschiedenen Ölsorten zu wechseln, verringert; in der Folge hat sich der Preisaufschlag auf leichte, süße Rohölsorten (z. B. Brent) gegenüber den schweren und sauren (z. B. Dubai) seit Mitte 2004 deutlich erhöht (siehe Abbildung C).

Dass sich die Funktionsweise der Ölmärkte geändert hat, wird auch am Bruch in der Beziehung zwischen Ölvorräten und Ölpreis deutlich. Vor 2004 gingen höhere Ölpreise in der Regel mit niedrigeren Ölvorräten der Industrie einher, da die Kosten der Haltung von Ölbeständen mit zunehmendem Ölpreis stiegen. Die historische negative Korrelation zwischen der Höhe der Ölvorräte der Industrie und dem Ölpreis hat sich seit 2004 aufgelöst. Möglicherweise haben zunehmende Bedenken hinsichtlich der Sicherheit der Ölversorgung trotz der steigenden Preise zu einer Aufstockung der Lagerbestände als Puffer gegen etwaige zukünftige Versorgungsengpässe geführt (siehe Abbildung D). In diesem Zusammenhang könnten steigende Ölpreise eventuell als Anzeichen für zukünftige Preissteigerungen gewertet worden sein.

Um die Schockanfälligkeit der Ölmärkte zu verringern, müssen die Kapazitätsengpässe abgebaut werden, die sich entlang der Ange-

botskette gebildet haben. Durch zusätzliche Investitionen ließe sich die Kapazitätsauslastung wieder auf ein Niveau bringen, das mit einem normalen Funktionieren der Ölmärkte in Einklang steht. Des Weiteren sollten Initiativen zur Förderung einer effizienteren Nutzung der vorhandenen Energiequellen vorangetrieben werden.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe auch die Stellungnahme der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G 7 vom 2. und 3. Dezember 2005 in London sowie die Pressemitteilung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN-Rat) anlässlich seiner Sitzung am 6. Dezember 2005 in Brüssel.

### **I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD**

Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet günstig. Die robuste Ertragslage und die günstigen Finanzierungsbedingungen dürften die Unternehmensinvestitionen weiter stützen. Diese ermutigenden Aussichten liegen auch darin begründet, dass sich die Sechsmonatsrate des zusammengesetzten Frühindikators der OECD im November zum siebten Mal in Folge erhöhte. Der erneute Ölpreisanstieg als Reaktion auf Bedenken hinsichtlich der Zuverlässigkeit der russischen Energielieferungen verdeutlicht, dass von den Ölmärkten nach wie vor Risiken für die weltweiten Konjunkturaussichten ausgehen. Auch die auf globaler Ebene fortbestehenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte stellen weiterhin ein beträchtliches Risiko für die Weltwirtschaft dar.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Obgleich die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 mit 7,6 % weiterhin kräftig ausfiel, verlor das monetäre Wachstum im November 2005 erneut leicht an Fahrt. Gleichzeitig verdichteten sich die bereits im Vormonat erkennbaren Anzeichen einer Umkehr früherer Portefeuilleumschichtungen. Die grundlegende Dynamik der Geldmenge und Kreditvergabe blieb indessen hoch, wobei die Haupttriebfeder der monetären Expansion das niedrige Zinsniveau war. In Verbindung mit der ohnehin schon reichlichen Liquiditätsausstattung bedeutet die anhaltend starke Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe, dass auf mittlere bis längere Sicht mit zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu rechnen ist. Darüber hinaus muss angesichts dieser Entwicklungen die Vermögenspreisentwicklung genau beobachtet werden, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 fiel von 8,0 % im Oktober 2005 auf 7,6 % im November. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von September bis November 2005 verringerte sich auf 8,0 %, verglichen mit 8,2 % in der Zeit von August bis Oktober 2005. Die im November rückläufige Jahresrate ist das Resultat zweier moderater Monatsraten in Folge; in den Sommermonaten war noch eine Reihe verhältnismäßig hoher monatlicher Zuwächse verzeichnet worden. Dementsprechend schwächte sich die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate von M3, die im September ihren höchsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU erreicht hatte, im November weiter ab, lag aber weiter über der Jahreswachstumsrate (siehe Abbildung 4).

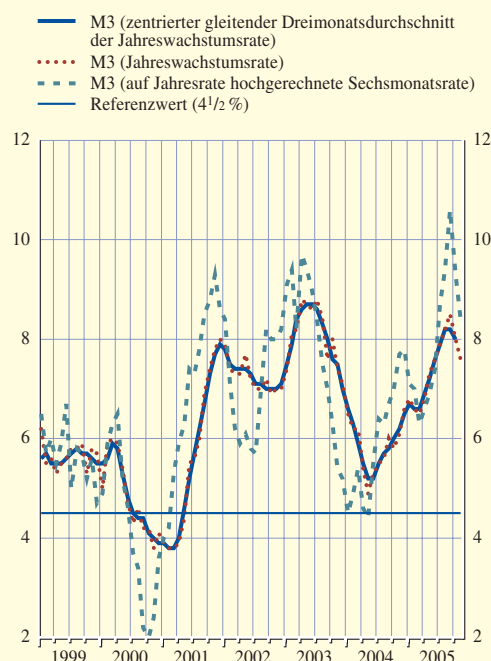
Die Angaben für November deuten darauf hin, dass das niedrige Zinsniveau weiterhin die Haupttriebfeder für das starke Wachstum von M3 war. Untermauert wird dies durch den anhaltend hohen Beitrag der liquidesten, im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen M3-Komponenten zum Jahreswachstum von M3 sowie durch ein weiteres Anziehen der kräftigen Nachfrage des privaten Sektors nach Buchkrediten der MFIs. Gleichzeitig wirkten sich die Anzeichen einer möglichen Umkehr früherer Portefeuilleumschichtungen – zuletzt im Zeitraum von Mitte 2003 bis Mitte 2004 zu beobachten – dämpfend auf das M3-Wachstum aus.<sup>1</sup> Die Anzeichen eines Wiedereinsetzens dieser Umkehr, die bereits im Oktober erkennbar waren, verdichteten sich durch die jüngsten verfügbaren Daten weiter.

Aufgrund des kräftigen Wachstums von M3 in den letzten Quartalen ist die Liquiditätsausstat-

<sup>1</sup> Siehe hierzu auch EZB, Ansätze zur Bestimmung und Schätzung von Portefeuilleumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2005.

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.



tung im Euroraum nach wie vor reichlich. Dies beinhaltet auf mittlere bis längere Sicht zunehmende Risiken für die Preisstabilität, vor allem wenn vor dem Hintergrund einer Stimmungsaufhellung und Belebung der realwirtschaftlichen Aktivität größere Teile dieser Liquidität der Transaktionskasse zufließen sollten. Darüber hinaus muss angesichts des starken Geldmengen- und Kreditwachstums in Verbindung mit der üppigen Liquiditätsausstattung die Entwicklung der Vermögenspreise genau verfolgt werden, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der für November verzeichnete leichte Rückgang der Jahreswachstumsrate von M3 betraf nahezu alle Komponenten. Das Geldmengenaggregat M1 weitete sich zwar weiterhin kräftig aus, doch die Vorjahrsraten seiner Komponenten Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen verlangsamten sich im November. Dennoch ging von M1 insgesamt gesehen der größte Beitrag zum jährlichen M3-Wachstum aus. Die Jahresrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) blieb im November insgesamt auf dem Stand des Vormonats (siehe Tabelle 1). Die derzeit rege Nachfrage nach kurzfristigen Einlagen dürfte auf das niedrige Zinsniveau und die damit verbundenen niedrigen Opportunitätskosten der Haltung dieser Anlagen zurückzuführen sein.

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente ging im November etwas zurück, wofür hauptsächlich die im Vorjahrsvergleich geringere Ausweitung der Geldmarktfondsanteile verantwortlich zeichnete. Die Wachstumsverlangsamung bei den Geldmarktfondsanteilen – Vermögenswerten, die von Privathaushalten und Unternehmen dazu genutzt werden, in Zeiten erhöhter Unsicherheit Liquidität zu parken – untermauert den Eindruck, dass sich die Umkehr früherer Portefeuilleumschichtungen in den letzten Monaten wieder etwas beschleunigt hat.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Okt.	2005 Nov.
<b>M1</b>	<b>48,2</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>11,3</b>	<b>11,2</b>	<b>10,6</b>
Bargeldumlauf	7,4	19,1	18,0	17,3	16,0	15,3	14,6
Täglich fällige Einlagen	40,8	7,7	8,2	8,5	10,4	10,4	9,9
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>37,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,5	-2,4	0,5	2,6	4,5	6,1	6,7
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	22,0	7,4	7,1	6,6	6,0	5,7	5,2
<b>M2</b>	<b>85,7</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>8,3</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>14,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,8</b>	<b>8,1</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		3,7	3,4	2,2	1,2	1,9	3,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte		0,4	-0,3	-0,7	-0,9	0,1	-0,2
Kredite an den privaten Sektor		6,7	7,3	7,8	8,6	9,3	9,4
Buchkredite an den privaten Sektor		6,9	7,3	7,6	8,4	8,9	9,0
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,4</b>

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, nämlich die kurzfristigen Einlagen des privaten Sektors bei und dessen Repogeschäfte mit MFIs (ohne Eurosystem), wies im November erneut ein rückläufiges Jahreswachstum auf. Nach einem deutlichen Anstieg ab der Jahresmitte 2004 ließ der Beitrag dieser Titel, die von den Finanzintermediären (ohne MFIs) ausgegeben werden, zur monetären Expansion im Oktober und November wieder nach. Dagegen setzte sich der Aufwärtstrend des Beitrags nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zum Geldmengenwachstum fort.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 legte das Jahreswachstum der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im November weiter leicht zu (auf 9,0 % nach 8,9 % im Oktober). Das ungebrochen robuste Wachstum der Buchkredite der MFIs erstreckte sich auf nahezu alle Sektoren; hierin spiegeln sich der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus und möglicherweise auch eine Stimmungsaufhellung in einigen Wirtschaftszweigen wider.

Die Entwicklung der von den MFIs an die privaten Haushalte ausgereichten Buchkredite wurde im Wesentlichen nach wie vor vom Wachstum der Wohnungsbaukredite getragen, die im November mit einer Jahresrate von 11,2 % zulegten, verglichen mit 10,9 % im Oktober (siehe Tabelle 2). Die rege Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ist auf die euroraumweit niedrigen Hypothekenzinsen und die in vielen Regionen dynamische Entwicklung an den Wohnungsmärkten zurückzuführen. Auch die Vergabe von Konsumentenkrediten beschleunigte sich weiter auf eine Jahresrate von 8,0 % im November. Die Ausweitung der Buchkreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die sich seit Jahresbeginn 2004 verstärkt hat, nahm im November weiter zu. Ausschlaggebend hierfür war die höhere Nachfrage nach Buchkrediten mit mittel- bis langfristigen Laufzeiten.

**Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Okt.	2005 Nov.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>
Bis zu 1 Jahr	30,6	1,6	3,2	4,6	5,8	5,9	5,2
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	5,8	6,7	6,4	6,3	7,4	7,7
Mehr als 5 Jahre	52,0	7,0	6,9	7,0	7,9	8,1	8,8
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>50,5</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,2</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,2	6,2	6,4	6,7	6,8	7,7	8,0
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	69,3	9,9	10,1	10,2	10,7	10,9	11,2
Sonstige Kredite	17,4	1,9	2,2	2,1	2,2	3,1	3,0
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>14,4</b>	<b>23,0</b>	<b>14,4</b>	<b>16,5</b>	<b>24,0</b>	<b>37,3</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>7,5</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>11,4</b>	<b>15,7</b>	<b>15,6</b>	<b>12,9</b>

Quelle: EZB.

Anmerkungen: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Buchkreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

3) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

Im November legten beide Hauptkomponenten der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum weiter zu. So stieg die Jahreswachstumsrate der Kredite an öffentliche Haushalte aufgrund der Nachfrage nach Wertpapieren ohne Aktien deutlich an, und das Wachstum der Kredite an den Privatsektor war anhaltend kräftig.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 schwächte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) zwar leicht von 9,7 % im Oktober auf 9,4 % im November ab, blieb aber auf einem hohen Niveau. Die kräftige Nachfrage nach dieser Vermögenskategorie lässt sich an der Entwicklung der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren wie auch der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren ablesen. Das anhaltend robuste Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs verstärkt den Eindruck, dass der geldhaltende Sektor im Euroraum dazu neigt, längerfristige heimische Finanzinstrumente zu erwerben.

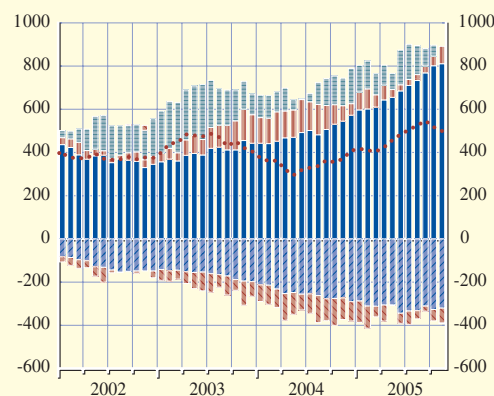
Die Nettoforderungen der gebietsansässigen MFIs an Gebietsfremde waren im November im Vorjahresvergleich erstmals seit Dezember 2001 negativ. So wurde für das Eurogebiet im Zwölfmonatszeitraum bis November per saldo ein Kapitalabfluss von 2 Mrd € verzeichnet, nachdem im entsprechenden Zeitraum bis Oktober noch ein Netto-Kapitalzufluss von 51 Mrd € beobachtet worden war (siehe Abbildung 5). Die negative jährliche Entwicklung war das Ergebnis einer Reihe von monatlichen Nettoabflüssen seit August 2005. Den jüngsten Daten nach zu urteilen wurde die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Nichtansässige zwar in erster Linie von gebietsfremden Anlegern getragen, doch scheinen auch die Auslandsinvestitionen Gebietsansässiger in den letzten Monaten etwas zugelegt zu haben.

Zusammengefasst deuten die sich aus den Gegenposten ergebenden Informationen darauf hin, dass das niedrige Zinsniveau die zunehmende Ausweitung der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor begünstigte und damit weiterhin wachstumsstützend für die Geldmenge M3 wirkte. Gleichzeitig hat die kräftige Zunahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs und die jüngste Entwicklung ihrer Nettoforderungen an Gebietsfremde zu einer Mäßigung des Geldmengenwachstums beigetragen.

Abbildung 5 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (3)
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- ..... M3



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ( $M3 = 1+2+3-4+5$ ). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Oktober 2005 wurde weiterhin ein starkes Jahreswachstum der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verzeichnet. Die Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen erhöhte sich etwas gegenüber dem niedrigen Niveau des Vormonats. Gleichzeitig wiesen die von MFIs begebenen Schuldverschreibungen ungebrochen kräftige Wachstumsraten auf. Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien blieb unverändert auf dem hohen Niveau, das seit Juli 2005 verzeichnet wurde, wird allerdings durch eine Revision der statistischen Angaben deutlich beeinflusst.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Oktober leicht auf 7,4 %. Dies war nach wie vor hauptsächlich auf das kräftige Wachstum der langfristigen Schuldverschreibungen von rund 8 % zurückzuführen; die Vorjahrsrate der von Ansässigen im Euroraum emittierten kurzfristigen Schuldverschreibungen hingegen verharrte mit 2,4 % auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau, wenngleich sie gegenüber September zugelegt hatte (siehe Tabelle 3). Das relativ starke Jahreswachstum der Langfristpapiere wurde hauptsächlich von der regen Emission von Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung getragen, wohingegen die Begebung festverzinslicher Schuldverschreibungen verhaltener war.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, von 2,8 % im September auf 3,9 % im Oktober leicht anzog, wobei sie im Vergleich zu den Werten des Jahres 2003 insgesamt niedrig blieb (siehe Abbildung 6). Diese Aufwärtsbewegung wird durch die Analyse der saisonbereinigten Daten bestätigt. Die Dreimonatsrate stieg im Oktober deutlich an und verzeichnete den höchsten Stand seit April 2005. Diese Entwicklung scheint darauf hinzudeuten,

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2005 Okt.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Sept.	2005 Okt.
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>10 160</b>	<b>7,2</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>
MFIs	4 087	9,9	10,1	9,8	10,0	9,4	9,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	852	9,9	11,6	17,2	19,3	20,6	21,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	627	3,1	2,9	4,6	2,2	2,8	3,9
Öffentliche Haushalte	4 594	5,3	5,5	4,9	4,5	4,2	4,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 321	4,8	5,1	4,5	4,0	3,8	3,6
Sonstige öffentliche Haushalte	273	14,5	13,7	12,0	11,9	11,5	11,8
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>4 651</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
MFIs	752	2,1	2,7	2,2	2,7	3,2	3,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	473	1,5	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 426	0,8	0,8	0,7	2,9	3,3	3,3

Quelle: EZB.

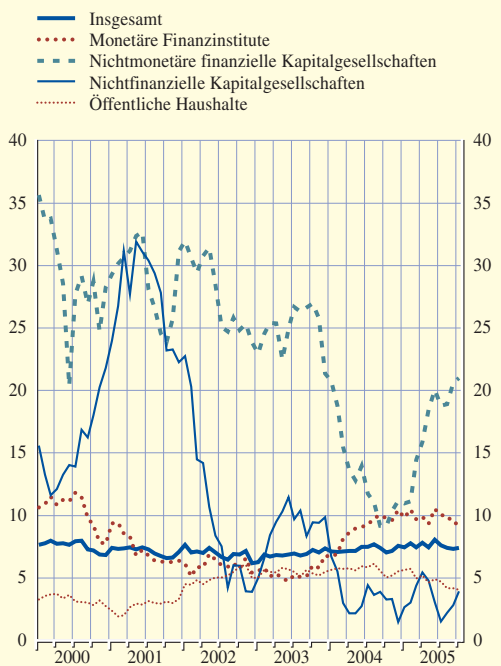
1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu Abschnitt 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sich im zweiten Halbjahr 2005 verstärkt über die Begebung von Schuldverschreibungen finanzierten. Allerdings ist das Jahreswachstum nach wie vor relativ schwach. Dies hängt anscheinend mit Effekten aus der Substitution dieser Finanzierungsform durch die Kreditfinanzierung zusammen sowie mit der in den letzten Monaten recht begrenzten Zahl von Fusionen und Übernahmen mit Beteiligung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, wengleich im Gesamtjahr 2005 eine beträchtliche Zunahme solcher Aktivitäten zu beobachten war. Im Einklang mit dem Gesamttrend weiteten nichtfinanzielle Unternehmen insbesondere ihren Absatz langfristiger Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung aus.

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Oktober wie schon im Vormonat auf 9,4 %. Dieses robuste Wachstum war vornehmlich auf eine anhaltend hohe Emission sowohl kurzfristiger als auch langfristiger variabel verzinslicher Wertpapiere zurückzuführen – auf die zusammengenommen rund 56 % der Gesamtemission entfallen –, während die Begebung von Papieren mit fester Verzinsung verhalten blieb. Die starke Belegung der Emissionstätigkeit der MFIs stand mit deren Finanzierungsbedarf aufgrund der relativ kräftigen Ausweitung ihrer Buchkreditvergabe an den privaten Sektor und einer gewissen Verbriefung von Hypothekarkrediten in Zusammenhang.

**Abbildung 6 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen**

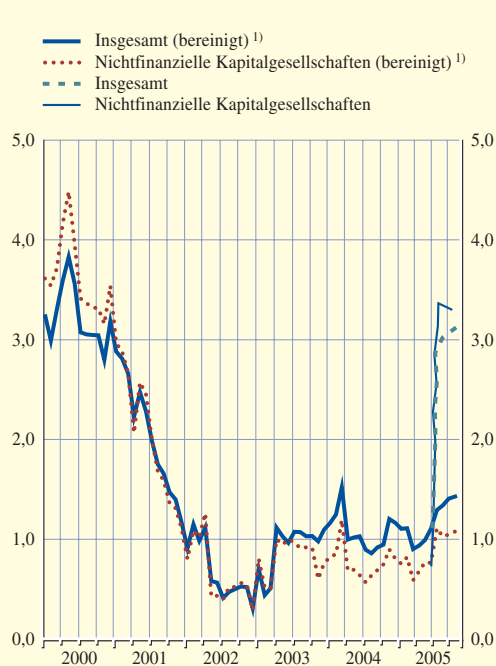
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

**Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen**

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet. Die Jahreswachstumsraten der übrigen Sektoren finden sich in Abbildung A 17 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.  
1) Um den Effekt einer umfangreichen Unternehmensumstrukturierung bereinigt, an der ein gebietsansässiges und ein gebietsfremdes Unternehmen beteiligt waren.



Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und MFIs nehmen auch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften zur indirekten Außenfinanzierung in Anspruch. Die Jahreswachstumsrate der von Letzteren begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Oktober geringfügig auf 21,0 % (siehe Abbildung 6). Das Wachstum wurde zum Großteil von der Emission langfristiger variabel verzinslicher Schuldverschreibungen getragen, deren jährliche Wachstumsrate sich im Oktober auf 41,6 % belief.

Die jährliche Zuwachsrate der von den öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen blieb im Oktober mit 4,1 % weitgehend unverändert.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien wies im Oktober mit 3,1 % keine Veränderung auf. Auch die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Aktien betrug nach wie vor 3,3 % (siehe Abbildung 7). Allerdings wurde die Wachstumsrate seit Juli 2005 aufgrund einer umfangreichen Unternehmensumstrukturierung, an der ein gebietsansässiges und ein gebietsfremdes Unternehmen beteiligt waren, nach oben korrigiert. Ohne diesen statistischen Effekt läge die Zuwachsrate der Begebung börsennotierter Aktien nur geringfügig über den in den letzten Jahren verzeichneten jährlichen Wachstumsraten, worin sich die moderate Inanspruchnahme dieser Finanzierungsform durch nichtfinanzielle Unternehmen des Euroraums widerspiegelt.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Von Anfang Dezember 2005 bis Anfang Januar 2006 sanken die Sätze für Einmonatsgeld geringfügig, während die Zinsen am längeren Ende des Geldmarkts anstiegen. Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt wies daher in diesem Zeitraum einen steileren Verlauf auf.*

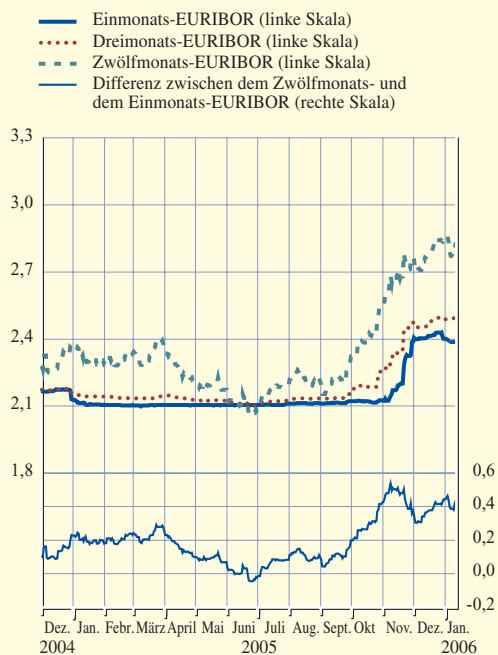
Von Anfang Dezember 2005 bis zum 11. Januar 2006 fielen die Geldmarktsätze für Einmonatsgeld um 1 Basispunkt, während die längerfristigen Geldmarktzinsen (am Beispiel der Laufzeiten von drei bzw. zwölf Monaten) um 3 bzw. 8 Basispunkte zulegten. Am 11. Januar lagen der Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonats-EURIBOR bei 2,39 %, 2,50 %, 2,64 % bzw. 2,83 %. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im betrachteten Zeitraum einen steileren Verlauf an. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR weitete sich von 35 Basispunkten Anfang Dezember auf 44 Basispunkte am 11. Januar aus.

Die Zinssätze, die in den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2006 zum Ausdruck kommen, beliefen sich am 11. Januar auf 2,70 %, 2,87 % bzw. 2,99 % und lagen somit 4, 7 bzw. 13 Basispunkte über dem jeweiligen Stand von Anfang Dezember 2005.

Am 1. Dezember 2005 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben, womit sich der für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltende Mindestbietungsatz ab dem 6. Dezember 2005 auf 2,25 % belief. Gegen Ende der bis zum 5. Dezember 2005 laufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode erreichte der EONIA Werte von nahe bei oder unter 2 %, da die Marktteilnehmer erwarteten, dass die Erfüllungsperiode mit einer reichlichen Liquiditätsausstattung abschließen würde. Am 5. Dezember fiel der EONIA trotz einer Feinsteuerungsoperation, mit der die überschüssige Liquidität abgeschöpft wurde, auf 1,85 %. Zu Beginn der neuen Erfüllungsperiode stieg er auf 2,32 %, worin die höheren EZB-Leitzinsen zum Ausdruck

Abbildung 8 Geldmarktsätze

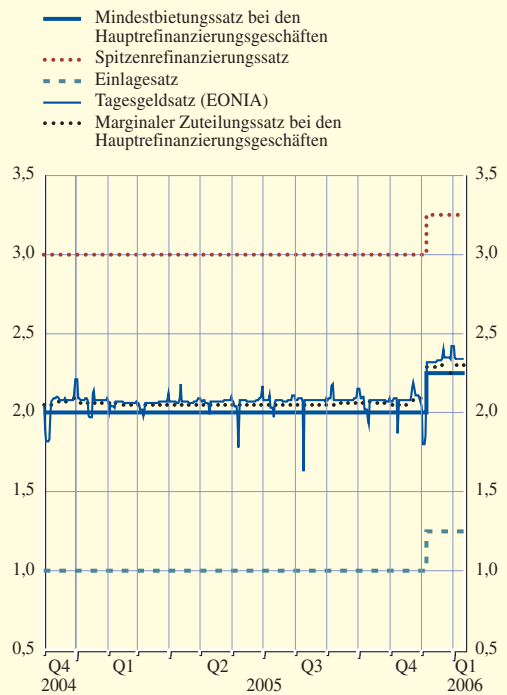
(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

kamen. Die Zinssätze blieben in etwa auf diesem Niveau, bis sie in der Weihnachtswoche leicht zulegten. Am letzten Handelstag des Jahres stieg der Tagesgeldsatz aufgrund des üblichen Jahresultimoeffekts auf 2,42 %. Dieser Effekt war im Vergleich zu den Vorjahren jedoch sehr gering, was damit zusammenhängen könnte, dass die EZB wie schon im Jahr 2004 die Banken im Dezember mit reichlich Liquidität versorgte, um Unsicherheiten bezüglich der Liquiditätsausstattung während der Feiertage entgegenzuwirken.

Im Dezember 2005 war ein Anstieg des marginalen Zuteilungssatzes und des Durchschnittssatzes bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems zu verzeichnen, der die Anhebung der EZB-Leitzinsen widerspiegelte. Der marginale Zuteilungssatz bei der Bereitstellung von Liquidität betrug 2,29 % bis 2,30 % und der Durchschnittssatz 2,30 % bis 2,31 %. Davon ausgenommen war das Tendergeschäft zum Jahresende, bei dem der marginale Zuteilungssatz auf 2,25 % zurückging und sich der Durchschnittssatz auf 2,42 % erhöhte, wobei sich in dem großen Abstand zwischen diesen beiden Sätzen die gegen Jahresende erhöhte Unsicherheit niederschlug. Anfang Januar 2006 gab der EONIA allmählich nach und stabilisierte sich auf 2,34 % – einem Stand, der leicht über dem vor Weihnachten verzeichneten Niveau lag. Damit weitete sich der Abstand zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz gegenüber der in der Vorweihnachtszeit gemessenen Differenz etwas aus.

Bei dem am 1. Dezember abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei 2,40 % bzw. 2,41 %

und damit 23 Basispunkte bzw. 22 Basispunkte über den entsprechenden Sätzen des vorangegangenen Geschäfts (die Erhöhung der EZB-Leitzinsen war bereits darin eingepreist). Die Zuteilungssätze waren 7 bzw. 6 Basispunkte niedriger als der zu diesem Zeitpunkt geltende Dreimonats-EURIBOR. Bei dem am 22. Dezember 2005 abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erhöhten sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 2,45 % bzw. 2,46 %, was zum Teil auf einen technisch bedingten Vorfall wegen eines fehlerhaften Gebots einer Privatbank zurückging, der dazu führte, dass weniger Liquidität als geplant bereitgestellt wurde. Aufgrund dieses Fehlers wurde am folgenden Tag ein liquiditätszuführendes Sondergeschäft durchgeführt.

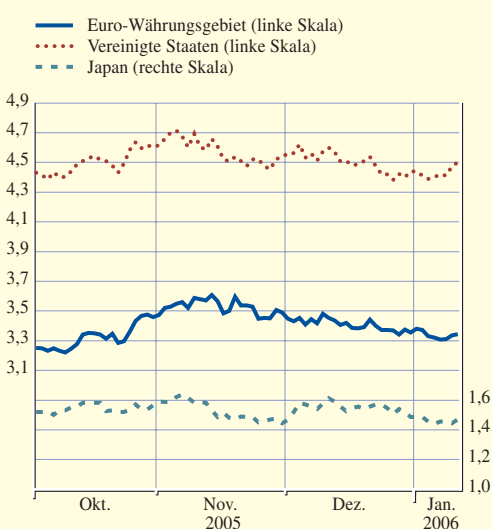
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die nominalen und realen Renditen langfristiger Staatsanleihen waren von Ende November bis Anfang Januar sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten leicht rückläufig. Im kürzerfristigen Laufzeitenbereich waren die nominalen und realen Anleiherenditen im Euroraum in diesem Zeitraum allerdings weitgehend unverändert, was darauf schließen lässt, dass die Marktteilnehmer ihre Wachstumserwartungen für den Euroraum für die kommenden Jahre nur geringfügig revidierten. Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten, in denen sich die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer widerspiegeln, blieben im Eurogebiet nahezu unverändert, wohingegen sie in den USA erneut etwas nachgaben. Die aus Optionspreisen abgeleitete Volatilität am Anleihemarkt verringerte sich in beiden Wirtschaftsräumen weiter und erreichte einen äußerst niedrigen Stand.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gingen im Dezember und Anfang Januar sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten leicht zurück, nachdem sie von September bis Mitte November gestiegen waren (siehe Abbildung 10). Die Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet verschob sich bei Laufzeiten von über zwei Jahren leicht nach unten (siehe Abbildung 11), während sich die Zinssätze in den Vereinigten Staaten im gesamten Laufzeitenspektrum – außer am ganz kurzen Ende der Kurve – verringerten. Insgesamt gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten zwischen Ende November 2005 und dem 11. Januar 2006 um rund 15 bzw. 5 Basispunkte zurück. Infolgedessen weitete sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum bis zum Ende des Berichtszeitraums auf rund 115 Basispunkte aus. Die Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen verharrten im Dezember und Anfang Januar weitgehend unverändert bei etwa 1,5 %, obwohl Umfrageergebnisse auf eine nachhaltige Verbesserung der Geschäftslage hindeuteten. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Entwicklung

Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

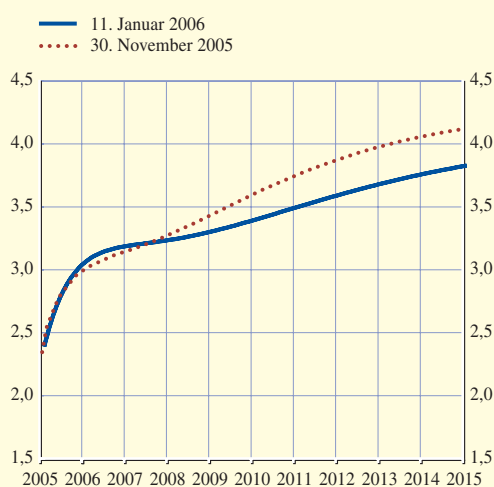
im Bereich der zehnjährigen Anleihen – gemessen an der aus Optionen auf Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität – ließ im Dezember sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten nach, während sie in Japan unverändert blieb.

Nach der in den vorangegangenen drei Monaten in den USA beobachteten Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve nach oben korrelierten die Zinssätze der unterschiedlichen Laufzeiten weniger stark. Bei Anleihen mit sehr kurzer Laufzeit war ein weiterer Renditeanstieg zu verbuchen, der von der jüngsten Anhebung der Federal Funds Rate (Zielzinssatz für Tagesgeld) um 25 Basispunkte vom 13. Dezember angetrieben wurde. Im längeren Laufzeitenbereich waren die Zinssätze rückläufig. Grund hierfür dürfte unter anderem die neu gewonnene Einschätzung der Marktteilnehmer sein, dass sich die Notwendigkeit einer weiteren Straffung der Geldpolitik auf mittlere Sicht verringert hat, was auch in der Erklärung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank im Anschluss an seine Sitzung vom 13. Dezember zum Ausdruck kam.

Niedrigere Langfristzinsen führten zu einer weiteren Abflachung der Zinsstrukturkurve, obgleich aus den veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten und den Umfrageergebnissen Hinweise auf ein robustes Wirtschaftswachstum hervorgingen. Die Differenz zwischen den nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld, die Anfang 2005 rund 180 Basispunkte betragen hatte, ist seit Mitte Dezember negativ (-10 Basispunkte am Ende des Berichtszeitraums). In der Vergangenheit hat sich eine inverse Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten für gewöhnlich als Vorlaufindikator für Phasen mit geringem Wirtschaftswachstum erwiesen. Deswegen dürfte sich unter den Marktteilnehmern die Besorgnis über die kurzfristigen Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft etwas verstärkt haben. Im derzeitigen Umfeld scheint

**Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p.a.; Tageswerte)

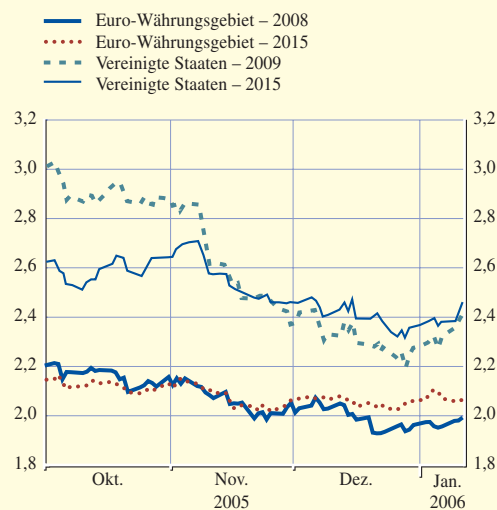


Quelle: EZB-Schätzung.

Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist in Kasten 4 des Monatsberichts vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

**Abbildung 12 Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(in %)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

die negative Steigung der Zinsstrukturkurve allerdings in erster Linie das niedrige Renditeniveau langfristiger Anleihen widerzuspiegeln. Zurückzuführen ist dies auf eine Reihe von Faktoren, die die Risikoprämien am langen Ende der Kurve beeinflusst und niedrig gehalten haben.<sup>2</sup> Der Rückgang der nominalen Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen spiegelt in vollem Umfang die geringeren Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Anleihen wider, während die zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten im Berichtszeitraum im Großen und Ganzen unverändert blieben (siehe Abbildung 12).

Ebenso wie in den USA blieben auch die Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet im gesamten Berichtszeitraum weitgehend stabil, sodass sich im geänderten Verlauf der nominalen Zinsstrukturkurve die Bewegung der realen Zinsen widerspiegelte. Trotz eines leichten Rückgangs im Zehnjahresbereich zogen die Renditen indexgebundener Anleihen bei den kürzeren Laufzeiten leicht an (siehe Abbildung 12). Dies stand im Einklang mit den veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten, die insgesamt besser ausfielen als erwartet, und mit den positiven Signalen aus den Umfrageergebnissen. Damit liegt die Vermutung nahe, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums im Euroraum für die kommenden Jahre nicht wesentlich geändert haben. In Verbindung mit der Anhebung der Leitzinsen durch die EZB zu Beginn des Berichtszeitraums erklärt dies, warum die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld bei Laufzeiten bis zu zwei Jahren gestiegen ist (siehe Abbildung 11). Insgesamt war für den Euroraum im Jahr 2005 eine bemerkenswerte Abflachung der Zinsstrukturkurve festzustellen. So hat sich zum Beispiel die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und dem Dreimonats-EURIBOR seit Ende Dezember 2004 um nahezu 70 Basispunkte verringert, ist mit rund 80 Basispunkten (am 11. Januar 2006) aber deutlich positiv geblieben. Schließlich hat wohl die im Berichtszeitraum leicht nachlassende Unsicherheit am Markt, die nahezu auf ihre Tiefstwerte des Jahres 2005 gesunken ist, zu einer weiteren Verringerung der in den nominalen und realen Zinsen enthaltenen Risikoprämien geführt.

## 2.5. KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Im Oktober 2005 entwickelten sich die Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs im Geschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zwar uneinheitlich, veränderten sich aber insgesamt nur geringfügig.*

Die kurzfristigen Zinssätze für MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften änderten sich im Oktober 2005 verglichen mit dem Vormonat nur wenig; einzige Ausnahme waren die Zinsen für Konsumentenkredite, die um mehr als 20 Basispunkte sanken (siehe Tabelle 4). Allgemein jedoch ist bei der Interpretation kurzfristiger Änderungen in der letzteren Kategorie von Zinsen besondere Vorsicht geboten, da diese relativ volatil sind und der Rückgang im Oktober wahrscheinlich mit einer Umkehr der im Sommer verzeichneten Aufwärtsentwicklung zusammenhängt. Die kurzfristigen Einlagenzinsen der MFIs wiesen ein sehr ähnliches Verlaufsmuster auf und blieben im Oktober 2005 weitgehend unverändert.

Die Stabilität der kurzfristigen MFI-Zinsen ging mit einem leichten Anstieg der kurzfristigen Geldmarktzinsen im selben Zeitraum einher. Dies war möglicherweise darauf zurückzuführen, dass der Anstieg dieser Zinssätze hauptsächlich in den letzten Tagen des Monats erfolgte und daher noch nicht auf die Bankzinsen durchgeschlagen hatte.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der langfristigen Realzinsen, Kasten 2, Monatsbericht April 2005.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die meisten kurzfristigen Einlagenzinsen seit Oktober 2004 im Einklang mit der Stabilität der Geldmarktsätze in diesem Zeitraum weitgehend unverändert blieben. Dagegen gaben die meisten kurzfristigen Kreditzinsen im selben Zeitraum um mindestens 10 Basispunkte nach, mit Ausnahme der Kurzfristzinsen für Konsumentenkredite, die sich unverändert zeigten.

Die meisten langfristigen Zinssätze im Geschäft mit den privaten Haushalten blieben im Oktober 2005 weitgehend konstant, mit Ausnahme der Zinsen für Einlagen von Privathaushalten mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, die um rund 10 Basispunkte anstiegen. Die Lang-

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

(in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet <sup>1), 2)</sup>)

							Veränderung in Basispunkten bis Okt. 2005		
	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Sept.	2005 Okt.	2004 Okt.	2005 Juli	2005 Sept.
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,90	1,95	1,92	1,94	1,97	1,97	6	5	1
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,48	2,31	2,38	2,21	2,06	2,16	-37	-6	10
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,00	2,01	1,96	2,17	2,02	1,96	-5	-20	-6
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,52	2,52	2,47	2,38	2,29	2,27	-25	-7	-2
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,89	0,91	0,94	0,92	0,96	0,97	7	2	1
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,00	2,08	2,00	2,01	2,04	2,04	0	2	0
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,52	3,46	3,34	3,63	2,98	3,37	-15	40	39
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,89	6,74	6,62	6,61	6,96	6,74	3	19	-22
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,50	3,44	3,42	3,35	3,32	3,32	-16	1	1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,82	4,50	4,35	4,15	3,99	3,99	-77	-9	0
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften									
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,99	3,98	3,91	3,88	3,81	3,88	-13	2	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,70	4,44	4,33	4,20	4,04	4,04	-61	-11	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,00	3,04	3,01	2,94	2,94	2,91	-8	-5	-3
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,31	4,06	4,04	3,89	3,87	3,78	-41	-7	-9
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,12	2,17	2,14	2,11	2,14	2,20	5	8	6
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,60	2,36	2,49	2,07	2,21	2,45	-2	26	24
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,35	2,93	3,08	2,58	2,60	2,85	-33	19	25

Quelle: EZB.

1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

2) Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.



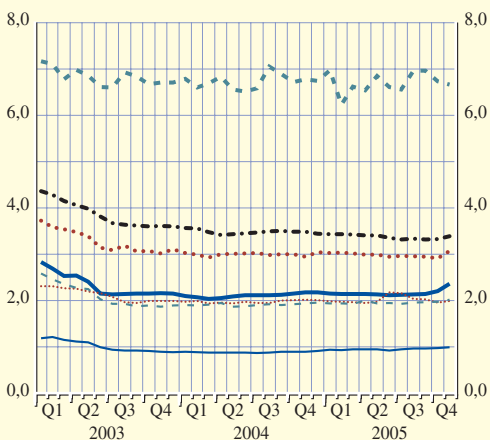
fristzinsen im Geschäft mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften entwickelten sich indessen uneinheitlich. Der Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren erhöhte sich vornehmlich aufgrund eines sehr markanten Anstiegs in einem Einzelland drastisch (um rund 40 Basispunkte). Die Langfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen gaben einige Basispunkte nach (siehe Abbildung 14). Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen stiegen im gleichen Zeitraum um rund 25 Basispunkte.

Seit Oktober 2004 sind die langfristigen Kreditzinsen deutlich – um 30 bis 80 Basispunkte – gefallen. Am stärksten ausgeprägt war der Rückgang der langfristigen Zinsen für Wohnungsbaukredite und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren. Im selben Zeitraum sanken die langfristigen Einlagenzinsen um 15 bis 40 Basispunkte, wobei der deutlichste Rückgang bei langfristigen Einlagen von privaten Haushalten festzustellen war (siehe Tabelle 4). Diese Entwicklung stand im Einklang mit den beobachteten Trends bei fünfjährigen Staatsanleihen, deren Renditen während dieser Zeit um rund 35 Basispunkte nachgaben.

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet<sup>1)</sup>)

- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Täglich fällige Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften
- Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- - - Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr



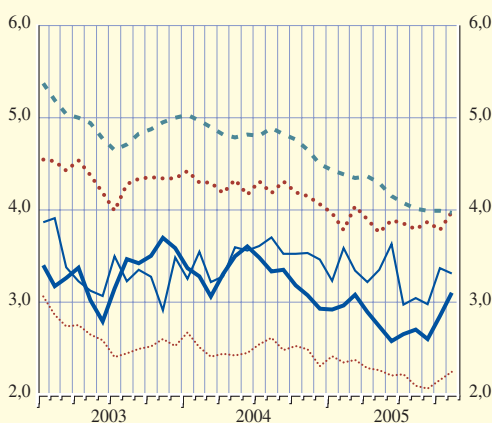
Quelle: EZB.

1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (ab Januar 2003 bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

Abbildung 14 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet<sup>1)</sup>)

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren



Quelle: EZB.

1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (ab Januar 2003 bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

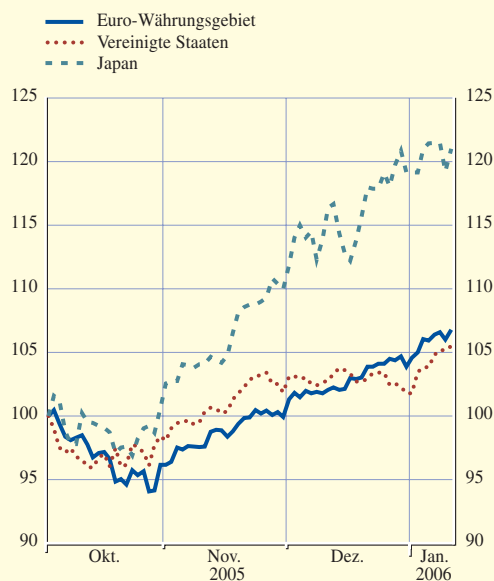
Im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten stiegen die Aktienkurse von Ende November bis Anfang Januar an. Besonders starke Zuwächse verzeichneten in diesem Zeitraum erneut die Kurse japanischer Aktien. Alles in allem war die Unsicherheit an den Aktienmärkten in den Vereinigten Staaten wie auch im Eurogebiet unverändert, wohingegen sie in Japan zunahm. Auftrieb erhielten die Aktienkurse an den wichtigsten Märkten weiterhin durch die laufende wie auch erwartete Entwicklung der Unternehmensgewinne.

Die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten bewegten sich von Ende November bis zum 11. Januar nach oben (siehe Abbildung 15). Im gleichen Zeitraum konnten die japanischen Aktien ihren Aufwärtstrend der vorangegangenen Monate sogar noch verstärken. Im Euroraum gewann der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index fast 7 % hinzu, während der Standard-&-Poor's-500-Index in den USA um 4 % kletterte. Unterdessen legten die Kurse japanischer Aktien gemessen am Nikkei 225 um rund 10 % zu. Insgesamt stiegen im Jahr 2005 die marktbreiten Indizes in Japan um 40 %, im Eurogebiet um 22 % und in den Vereinigten Staaten lediglich um 4 %. In Kasten 2 werden in knapper Form die jüngsten Veränderungen der Bilanzierungsanforderungen im Unternehmensbereich und ihr möglicher Einfluss auf die Aktienkurse untersucht.

Die Unsicherheit an den Aktienmärkten – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – war im Euroraum und in den Vereinigten Staaten von Ende November bis zum 11. Januar praktisch unverändert. In Japan nahm sie indes deutlich zu (siehe Abbildung 16) und

Abbildung 15 Aktienindizes

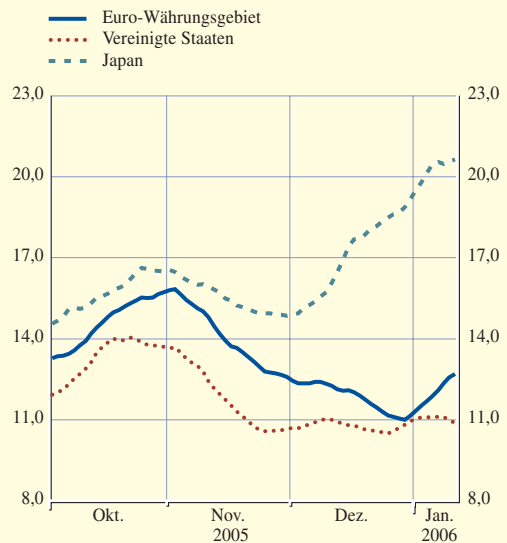
(Index: 1. Oktober 2005 = 100; Tageswerte)



Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.  
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Abbildung 16 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

verharrte Anfang Januar auf einem Niveau von leicht über 20 %. Der Anstieg der wahrgenommenen Marktunsicherheit hinsichtlich der künftigen Kursentwicklung japanischer Aktien dürfte mit Befürchtungen über die Nachhaltigkeit der Kursgewinne in Höhe von knapp 10 % zusammenhängen, die in drei der letzten vier Monate des abgelaufenen Jahres jeweils zu verbuchen waren. Die Unsicherheit dürfte zum Teil auch mit einer gewissen Besorgnis am Markt hinsichtlich der Robustheit der jüngsten wirtschaftlichen Erholung in Verbindung stehen. Im Jahr 2005 kam es an den großen Märkten – abgesehen von kurzzeitigen Spitzen nach den beiden Hurrikänen im Sommer in den USA und dem in Japan beobachteten plötzlichen Anstieg vom Dezember – zu keinen größeren Schwankungen der Aktienmarktunsicherheit.

In den Vereinigten Staaten stand der Kurszuwachs der Aktien im Einklang mit der – sowohl auf kurze als auch längere Sicht – erwarteten robusten Entwicklung der Unternehmensgewinne, obgleich sich die Wachstumsrate des Gewinns pro Aktie im Schlussquartal 2005 etwas verlangsamte. Betrachtet man sonstige Bestimmungsfaktoren, dann scheinen die Risikoprämien im Dezember angesichts der Stabilität der aus Optionen auf den Standard & Poor's 500 abgeleiteten impliziten Volatilität des Aktienmarktes keine bedeutende Rolle gespielt zu haben (siehe Abbildung 16). Das im Vergleich zum Eurogebiet schlechtere Abschneiden der US-Aktien dürfte bis zu einem gewissen Grad den geringeren Rückgang der langfristigen realen US-Zinsen widerspiegeln. Hinzu kam, dass der Offenmarktausschuss der Federal Reserve in seiner Erklärung vom 13. Januar – trotz der verhältnismäßig niedrig gebliebenen Inflation und der nach wie vor gedämpften Inflationserwartungen – auf Inflationsrisiken hinwies, die von der Ressourcenauslastung und den gestiegenen Energiepreisen ausgingen. Dies dürfte zu den mäßigen Aktienbewertungen beigetragen haben.

In dem während des Berichtszeitraums zu beobachtenden Anstieg der Aktienkurse im Euroraum dürften sich die niedrigeren langfristigen Realzinsen und, mehr noch, das nach wie vor ziemlich solide Wachstum der laufenden wie auch der erwarteten Unternehmensgewinne niedergeschlagen haben. Die Kursgewinne waren breit gestreut, aber einige Sektoren, darunter vor allem der Industrie-, der Grundstoff- und der Finanzbereich, erreichten tendenziell höhere Zuwächse. Der Erdöl- und Erdgassektor, in dem in jüngerer Zeit kräftige Gewinne erzielt wurden, schnitt im Dezember und Anfang Januar ungeachtet der im Monatsverlauf erneut anziehenden Ölpreise am schlechtesten ab. Die Kurse der Aktien aus dem Konsumgüterbereich erholten sich gleichfalls, obwohl der Ausblick für die Gewinne dieser Unternehmen in der Tendenz vergleichsweise verhaltener blieb.

## Kasten 2

### AKTIONSOPTIONEN, AKTIENRÜCKKÄUFE UND IHR EFFEKT AUF DIE AKTIENMÄRKTE: BELEGE AUS DEN VEREINIGTEN STAATEN

Geänderte Anforderungen an die Rechnungslegung können sich auf die Bewertung von Unternehmen und damit auch auf die Aktienkurse auswirken. Nützliche Informationen zu diesem Thema lassen sich aus der Betrachtung der jüngsten Änderungen der Bilanzierungsanforderungen in den Vereinigten Staaten gewinnen. Nach jahrelangen Diskussionen zwischen Aufsichtsinstanzen und Unternehmensvertretern (besonders jener Unternehmen, die zu den so genannten Wachstumssektoren zählen) wurden neue Rechnungslegungsvorschriften über die Behandlung von Optionen auf Unternehmensaktien, mit denen die Beschäftigten entlohnt werden, verabschiedet. Die im überarbeiteten Financial Accounting Standards Board Statement Nr. 123 niedergelegten neuen Bilanzierungsvorschriften schreiben vor, dass Unternehmen den

Wert der Aktienoptionen zum Zeitpunkt der Ausgabe und für die gesamte Verfallsfrist der Option vollständig als Aufwendungen verbuchen müssen; dies gilt für die Mehrzahl der Unternehmen ab 2006. Die Auswirkungen dieser neuen Anforderungen auf die Unternehmenserträge dürften damit in den Veröffentlichungen der nächsten Quartale sichtbar werden. Wenngleich die kurzfristigen Effekte der neuen Bestimmungen auf die Aktienkurse in einigen Sektoren beträchtlich sein dürften, werden die Auswirkungen auf den Gesamtindex im Großen und Ganzen wohl eher moderat ausfallen.

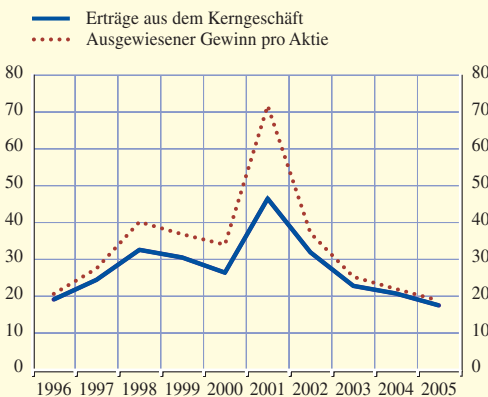
Die systematische Ausklammerung von Aktienoptionen aus dem Aufwandskonto war ein allgemeines Merkmal der so genannten Pro-forma-Erträge.<sup>1</sup> Diese Pro-forma-Erträge und das verzerrte Bild, das sie tendenziell von der Ertragskraft eines Unternehmens lieferten, wurden insbesondere bei Unternehmen des Technologiesektors als einer der Gründe für die Aktienmarktblase angeführt, die sich Ende der Neunzigerjahre bildete und im Jahr 2000 platzte. Darüber hinaus trug die Veröffentlichung von Pro-forma-Erträgen dazu bei, Betrugsfälle zu kaschieren, die schließlich durch die Bilanzierungsskandale von US-Unternehmen (Enron, Tyco und WorldCom) bekannt wurden. Durch den im Gefolge der Skandale von besorgten Anlegern ausgeübten Druck haben Unternehmen zunehmend begonnen, Aktienoptionen als Aufwendungen zu verbuchen, ihre Zahl bleibt aber insgesamt gering.

Analysten bei Standard & Poor's begannen 2001, Aktienoptionen bei der Berechnung von Erträgen als Aufwendungen einzustufen, und es wurde eine neue Zeitreihe veröffentlicht, in der die Erträge aus dem Kerngeschäft („core earnings“) von im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen dargestellt werden (siehe Abbildung A). Die Differenz zwischen den ausgewiesenen Erträgen und den Erträgen aus dem Kerngeschäft war im Zeitraum von 2000 bis 2001 erheblich, verringerte sich aber in den letzten Jahren merklich, als eine größere Gruppe von Unternehmen begann, Aktienoptionen bilanziell zu berücksichtigen; überdies an-

1 Dabei handelt es sich um prognostizierte Erträge, deren Höhe auf einer Reihe von Annahmen beruht, die einmalige Bilanzposten unberücksichtigt lassen. Zu den zuweilen aus den Pro-forma-Erträgen herausgerechneten Posten zählen Wertberichtigungen, der Geschäfts- oder Firmenwert, Abschreibungen, Kursverluste, Kosten für Umstrukturierungen und Fusionen, Zinsen, Steuern, Entlohnung von Beschäftigten auf Aktienbasis und sonstige Aufwendungen.

**Abbildung A Ausgewiesener Gewinn pro Aktie und Erträge aus dem Kerngeschäft von Unternehmen im S&P-500-Index**

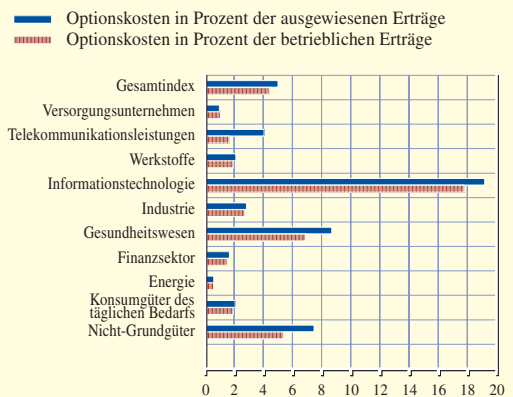
(Jahreswerte)



Quelle: Standard & Poor's.  
Anmerkung: Angaben für 2005 geschätzt.

**Abbildung B Auswirkung von Aktienoptionen auf die Unternehmenserträge in den Sektoren im S&P-500-Index**

(Stand: Ende des Geschäftsjahrs 2004)



Quelle: Standard & Poor's.

derten mehrere Firmen ihre Entlohnungspolitik, wodurch die Nutzung von Aktienoptionen insgesamt zurückging. Der Unterschied zwischen dem Wert der Erträge in den beiden Zeitreihen betrug Ende 2004, dem letzten Datum, für das offizielle Bilanzdaten vorliegen, rund 6 %. Die Auswirkungen der neuen Vorschriften auf die ausgewiesenen Erträge und auf den Gesamtaktienindex in den kommenden Quartalen werden daher den Einschätzungen zufolge nicht sonderlich ins Gewicht fallen. Hinter der aggregierten Zeitreihe verbergen sich allerdings große Unterschiede zwischen den Sektoren, was die Bedeutung von Aktienoptionen betrifft. Zeitreihendaten über den Gewinn pro Aktie nach Sektoren sind nicht ohne Weiteres verfügbar. Die Optionskosten reichen allerdings von rund 5 % bis 6 % der gesamten Betriebskosten in Sektoren, die beispielsweise Nicht-Grundgüter produzieren oder Gesundheitsleistungen anbieten, bis fast 18 % bei Unternehmen aus der IT-Branche (siehe Abbildung B).

Die Auswirkungen der neuen Bilanzierungsvorschriften lassen sich auch an einem anderen wichtigen Trend ablesen, der die jüngsten Entwicklungen am Aktienmarkt insbesondere in den Vereinigten Staaten kennzeichnet, nämlich der Zunahme der Aktienrückkäufe. Ist eine Aktienoption im Geld („in the money“), wird der Optionsinhaber sie vermutlich ausüben. Zu diesem Zeitpunkt kann ein Unternehmen zwischen zwei Möglichkeiten wählen: Es kann neue Aktien begeben, die der Optionsinhaber erhält, oder es kann in Umlauf befindliche Aktien am Markt kaufen und sie dem Optionsinhaber zum im Optionskontrakt festgelegten Preis, der unter dem Marktpreis liegt, verkaufen. Begibt ein Unternehmen neue Aktien, so sinkt der Gewinn pro Aktie aufgrund des Verwässerungseffekts, da einfach mehr Aktien im Umlauf sind. Kauft das Unternehmen umgekehrt Aktien zum Marktpreis und verkauft sie anschließend zu einem niedrigeren Preis, so erwirtschaftet es einen Verlust, der seinen Gesamtertrag schmälert. Die monetäre Auswirkung der beiden Alternativen auf die Gewinne ist nicht die gleiche.

In den vergangenen Jahren scheinen US-amerikanische Firmen verstärkt die zweite Option gewählt zu haben, was sich aus den tendenziell steigenden Aktienrückkäufen in den Vereinigten Staaten während der letzten Quartale ablesen lässt.<sup>2</sup> Nach den US-Bilanzierungsvorschriften ermöglichen Aktienrückkäufe eine „dynamischere“ Verwaltung von Aktienverbindlichkeiten, da Aktien, die durch einen Rückkauf vom Markt abgezogen wurden, erforderlichenfalls wieder verwendet werden können. Ein weiterer Grund für Aktienrückkäufe durch Unternehmen liegt darin, dass die ihnen zur Verfügung stehenden Mittel ihren kurzfristigen Investitionsbedarf übersteigen. Dies scheint in Anbetracht der verhältnismäßig niedrigen Investitionen von US-Firmen in den letzten Jahren der Fall gewesen zu sein. Insgesamt dürften die vermehrte Nutzung von Aktienrückkäufen und damit die höhere Nachfrage nach Unternehmensaktien die Aktienkurse gestützt haben.

Mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs liegen für Europa nur bruchstückhaft Belege über die Nutzung von Aktienoptionen als Form der Entlohnung von Beschäftigten und lediglich vereinzelte Informationen über Rückkaufprogramme vor. Es gibt allerdings Anzeichen dafür, dass der Rückkauf von Aktien auch im Euroraum zunimmt. Nach den neuen International Financial Reporting Standards, die alle börsennotierten Unternehmen in der EU mit Wirkung vom Geschäftsjahr 2005 erfüllen müssen, sind Unternehmen verpflichtet, den Wert ihrer aktienbasierten Zahlungen in ihrer Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen. Ob sich dies nur einmalig oder aber längerfristig auf die Erträge auswirken wird, hängt davon ab, in welchem

<sup>2</sup> Siehe EZB, The recent surge in US share buy-backs: causes and possible financial stability implications, Box 1, Financial Stability Review, Dezember 2005.

Umfang Aktienoptionen als Form der Entlohnung im Euro-Währungsgebiet Verwendung finden. Die anekdotische Evidenz lässt darauf schließen, dass sie zu diesem Zweck im Eurogebiet nur begrenzt verwendet werden, wenngleich sie in spezifischen Branchen (insbesondere im Technologiesektor) in beträchtlichem Umfang genutzt werden.



## 3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge verringerte sich die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet erneut und lag im Dezember bei 2,2 %, was hauptsächlich auf die Ölpreisentwicklung zurückzuführen war. Der inländische Preisdruck blieb moderat, da es bislang keine eindeutigen Anzeichen für eine Überwälzung der höheren Energiepreise auf die Erzeugerpreise ohne Energie oder auf die Arbeitskosten gibt. Insgesamt bleiben die Inflationsaussichten weitgehend unverändert, wobei Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität vor allem aufgrund der Ölpreise, aber auch durch das Risiko potenzieller Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung gegeben sind.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR DEZEMBER 2005

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge verringerte sich die HVPI-Inflation im Dezember leicht auf 2,2 % (siehe Tabelle 5) und setzte damit den seit September 2005 zu beobachtenden Trend sinkender Teuerungsraten fort. Bislang liegen zwar noch keine aufgeschlüsselten Angaben vor, doch könnte dieser erneute Rückgang im Dezember mit einem Basiseffekt bei den Nahrungsmittelpreisen im Zusammenhang stehen.

Die Vorausschätzung von Eurostat basiert auf vorläufigen Daten und ist daher mit Unsicherheit behaftet. Wie jedoch in Kasten 3 dargelegt wird, hat sich die Vorausschätzung als ein sehr verlässlicher Indikator für die Entwicklung des HVPI im Euro-Währungsgebiet erwiesen. Außerdem übertrifft sie alternative Methoden hinsichtlich der Prognosequalität.

#### HVPI-INFLATION BIS NOVEMBER 2005

Nach einem Anstieg im September ging die Teuerung nach dem HVPI-Gesamtindex in den letzten Monaten leicht zurück und betrug im November 2,3 %. Diese Entwicklung war hauptsächlich auf den veränderten Beitrag der Energiepreise zurückzuführen.

Nach dem Ölpreistrückgang im Oktober und November sank die Jahreswachstumsrate der Energiepreise deutlich, blieb aber mit 10 % im November weiter auf hohem Niveau. Der verlangsamte Energiepreisanstieg war im Wesentlichen der Preisentwicklung bei Kraftstoffen und Heizöl zuzu-

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2005 Juli	2005 Aug.	2005 Sept.	2005 Okt.	2005 Nov.	2005 Dez.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,1	.	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2
Energie	4,5	.	11,7	11,5	15,0	12,1	10,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,6	.	0,3	1,0	1,0	1,1	1,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,4	.	1,6	1,7	2,3	2,4	2,6	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	0,8	.	0,0	0,0	0,2	0,3	0,4	.
Dienstleistungen	2,6	.	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,3	.	4,1	4,0	4,4	4,2	4,2	.
Ölpreise (€ je Barrel)	30,5	44,6	48,3	52,0	52,2	49,3	47,9	48,5
Rohstoffpreise ohne Energie	10,8	9,4	9,6	11,9	13,2	17,4	22,5	29,8

Quellen: Eurostat, HWWA und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

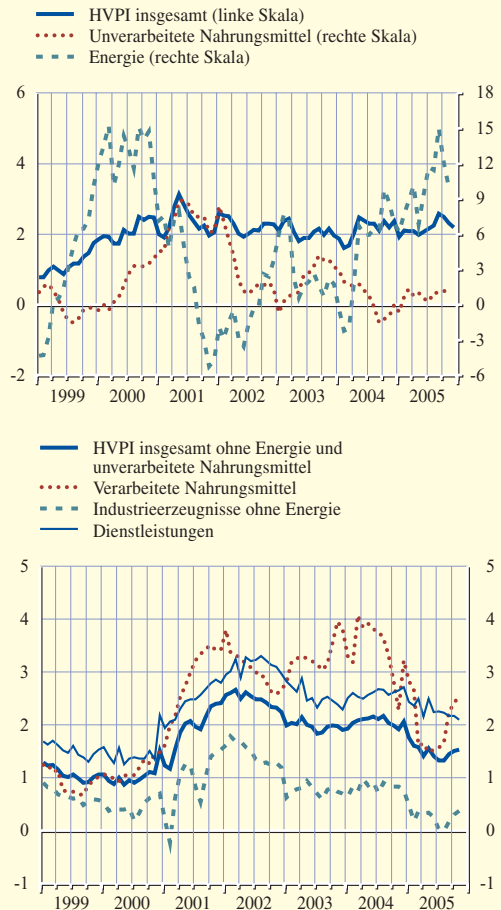
1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Dezember 2005 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

schreiben, während die Gaspreise, die im Allgemeinen langsamer auf Ölpreisänderungen reagieren, weiter anziehen. Der von den unverarbeiteten Nahrungsmitteln ausgehende Preisdruck nahm zu, was den aus der Energiepreisentwicklung resultierenden Effekt im November teilweise dämpfte.

Im Gegensatz zur Gesamtinflation blieb die Jahreswachstumsrate des HVPI ohne die Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel in den vergangenen Monaten weitgehend unverändert und lag im November auf einem eher moderaten Niveau von 1,5 %. Diese relative Stabilität resultiert jedoch aus gegensätzlichen Entwicklungen bei den verschiedenen Komponenten (siehe Abbildung 17). Die Jahreswachstumsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel, die im September aufgrund einer Erhöhung der Tabaksteuer in Deutschland gestiegen war, nahm weiter zu und lag im November bei 2,6 %. Bei den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie erhöhte sich das jährliche Wachstum im November leicht auf 0,4 %, weil sich Bekleidung im Anschluss an die im Sommerchlussverkauf verzeichneten relativ drastischen Preisnachlässe verteuerte. Die Jahreswachstumsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie bleibt jedoch deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt, was darauf schließen lässt, dass nach wie vor keine größeren indirekten Auswirkungen früherer Rohstoffpreiserhöhungen zu beobachten sind. Im Gegensatz zu den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie ging die Teuerung bei den Dienstleistungen im November leicht auf 2,1 % zurück.

**Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

### Kasten 3

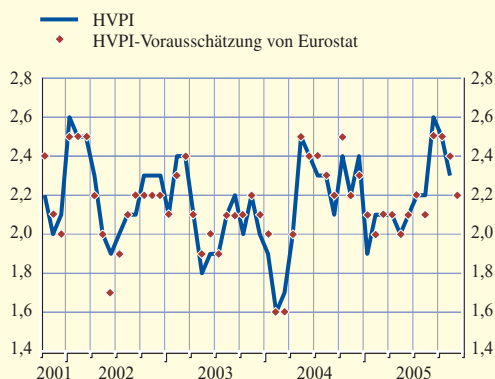
#### ZUR VERLÄSSLICHKEIT DER VORAUSSCHÄTZUNG VON EUROSTAT ZUM HVPI IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Vorausschätzung von Eurostat zum HVPI im Euroraum gibt sehr zeitnah Aufschluss über die Inflationsentwicklung im Eurogebiet. Die erste Vorausschätzung wurde für den HVPI im Oktober 2001 veröffentlicht, so dass nun amtliche HVPI-Angaben für 50 Monate vorliegen, an denen sich die Qualität der Vorausschätzung messen lässt.

Eurostat erstellt die Vorausschätzung mithilfe ökonomischer Verfahren, bei denen die verfügbaren vorläufigen nationalen HVPI-Angaben mit den frühzeitig vorliegenden Informationen

## HVPI-Vorausschätzung und -Ergebnis

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

## Tabelle A Vergleich von Maßen für die Prognosegüte

(soweit nicht anders angegeben in Prozentpunkten)

	Voraus- schätzung von Eurostat	Random- Walk	AR-Modell
Mittlerer Fehler	0,00	0,00	-0,01
RMSE	0,09	0,21	0,20
Maximale Abweichung	0,2	0,5	0,4
Minimale Abweichung	-0,2	-0,5	-0,6
Absolute Größe der Abweichung	Anzahl der Fälle	Anzahl der Fälle	Anzahl der Fälle
0,0	22	11	18
0,1	25	15	16
>0,1	3	24	16

Quelle: EZB-Berechnungen.

über die Preise einiger Energieprodukte aus dem wöchentlich erscheinenden Oil Bulletin der Europäischen Kommission kombiniert werden. Darüber hinaus werden – soweit verfügbar – auch Angaben zu den von einmaligen Ereignissen (wie beispielsweise Änderungen indirekter Steuern) ausgehenden Preiseffekten berücksichtigt. Die Schätzung von Eurostat wird üblicherweise am letzten Arbeitstag des Referenzmonats herausgegeben. Es wird lediglich die jährliche Wachstumsrate des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet veröffentlicht. Die HVPI-Vorausschätzung umfasst derzeit vorläufige nationale Schätzungen, die rund 65 % des HVPI für den Euroraum abdecken. In den ersten beiden Jahren ihrer Veröffentlichung standen hingegen lediglich HVPI-Angaben für Deutschland und Italien sowie VPI-Angaben für Belgien zur Verfügung, wobei auf diese Länder gut 50 % des HVPI für das Eurogebiet entfallen. Griechenland und Spanien begannen hinreichend früh mit der Erstellung vorläufiger Inflationsdaten, sodass diese seit 2003 bzw. 2004 in die HVPI-Vorausschätzung für das Eurogebiet einfließen.

### Zusammenfassung der bisherigen Prognosegüte

In der Abbildung wird die Vorausschätzung dem tatsächlichen HVPI-Ergebnis gegenübergestellt. Im Allgemeinen hat die Vorausschätzung ihre Aufgabe wohl gut erfüllt. Von den 50 bisherigen Veröffentlichungen trafen 22 genau zu, 25 Ergebnisse wichen um 0,1 Prozentpunkte und drei Schätzungen um 0,2 Prozentpunkte ab. Darüber hinaus deutete bislang keine Vorausschätzung auf einen Inflationsrückgang hin, wenn tatsächlich ein Anstieg vorlag, und umgekehrt. Letztlich liegt die durchschnittliche Abweichung der Vorausschätzung vom tatsächlichen HVPI-Ergebnis – der in Tabelle A aufgeführte mittlere Fehler – bei exakt 0,0 Prozentpunkten. Das bedeutet, dass die Vorausschätzung als Prognose für das offizielle HVPI-Ergebnis bislang keine Verzerrung aufweist.

Eine weitere Messgröße, die zur Beurteilung der Verlässlichkeit der Vorausschätzung herangezogen werden kann, ist die Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers (root mean square error – RMSE). Der RMSE, der einen Hinweis auf die durchschnittliche Größe und Variabilität der Abweichung der Vorausschätzung vom tatsächlichen HVPI-Ergebnis liefert, zeigt, dass die Vo-

rausschätzung deutlich besser abschneidet als die Random-Walk-Prognose (d. h. die Annahme einer unveränderten jährlichen Inflationsrate) sowie die auf einem einfachen autoregressiven Inflationsmodell (AR-Modell) basierende Prognose (siehe Tabelle A). Dies zeigt, wie nützlich die Vorausschätzung bei der Bereitstellung von Informationen zur aktuellen Inflationsentwicklung im Vergleich zu anderen einfachen Benchmark-Indikatoren ist.

**Tabelle B Korrelationskoeffizienten zwischen monatlichen Veränderungen der HVPI-Komponenten und Abweichung der Vorausschätzung vom HVPI-Ergebnis**

HVPI-Komponente	Korrelation
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,23
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,33
<i>Unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel</i>	<i>0,34</i>
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,06
Energie	0,18
Dienstleistungen	0,02

Quelle: EZB-Berechnungen.

### Mögliche Ursachen für eine Abweichung der Vorausschätzung vom HVPI-Ergebnis

Eine Abweichung der Vorausschätzung vom HVPI-Ergebnis kann eine Reihe von Ursachen haben. Erstens ist der HVPI ein revidierbarer Index, und Länder, die vorläufige Informationen geliefert haben, können später ihre Daten auf der Basis vollständigerer Angaben ändern. Zweitens kann die Inflationsentwicklung in Ländern, die keine vorläufigen Angaben gemacht haben, anders verlaufen als in Ländern, für die vorläufige Angaben zur Verfügung stehen. Drittens lassen sich die Volatilität im saisonalen Verlaufsmuster oder andere atypische Entwicklungen bei einigen HVPI-Komponenten mithilfe ökonomischer Verfahren unter Umständen nur schwer erfassen. Schließlich kann die Abweichung der Vorausschätzung vom HVPI-Ergebnis auch einfach die bei der Inflationsberechnung vorgenommenen Rundungen der Preisindizes widerspiegeln.

Untersuchungen deuten darauf hin, dass die Abweichung der Vorausschätzung vom HVPI-Ergebnis zu einem geringen Teil durch Unterschiede in der Inflationsentwicklung in den Ländern, die vorläufige Informationen zur Verfügung gestellt haben, und solchen, die dies nicht getan haben, zu erklären ist. Der Korrelationskoeffizient für Abweichungen der Vorausschätzung vom HVPI-Ergebnis und Unterschiede in der Inflationsentwicklung zwischen den Daten liefernden und nicht liefernden Ländern beträgt ungefähr 0,2. Darüber hinaus ist die Überlegung interessant, ob Entwicklungen bestimmter Komponenten mit einer Abweichung von der Vorausschätzung im Zusammenhang stehen. Tabelle B zeigt die Korrelation zwischen (saisonbereinigten) monatlichen Veränderungen bei den HVPI-Komponenten und Abweichungen der Vorausschätzung vom HVPI-Ergebnis.<sup>1</sup> Wie die Zahlen zeigen, ist die höchste Korrelation mit 0,23 bzw. 0,33 bei der Entwicklung der beiden Nahrungsmittel-Komponenten (unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel) zu finden. Angesichts der hohen Volatilität der Ölpreisentwicklung und ihres beträchtlichen Beitrags zur Inflation in den vergangenen vier Jahren überrascht es nicht, dass auch mit der Energiekomponente eine gewisse Korrelation besteht. Die dem wöchentlichen Oil Bulletin der Europäischen Kommission entnommenen Angaben haben jedoch möglicherweise dazu gedient, das Ausmaß der von der Energiepreisentwicklung ausgehenden Abweichungen zu begrenzen. Die relativ geringe Korrelation mit den Entwicklungen der beiden Komponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen lässt darauf schließen, dass derartige Entwicklungen bei der Erstellung der Vorausschätzung und der Verwendung der

<sup>1</sup> Da die Vorausschätzung als Jahresänderungsrate dargestellt wird, dürften sich Abweichungen vom tatsächlichen HVPI-Ergebnis nicht aus „normalen“ saisonalen Schwankungen ergeben. Daher werden saisonbereinigte monatliche Änderungsraten zur Erfassung atypischer Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten herangezogen.

von Eurostat eingesetzten ökonometrischen Verfahren durch die verfügbaren Länderangaben recht gut erfasst werden.

Im Großen und Ganzen scheinen die Abweichungen zum Teil auf Unterschiede im Inflationsmuster der Daten liefernden und nicht liefernden Ländern sowie auf komponentenspezifische Entwicklungen zurückzuführen zu sein. Sonstige Faktoren wie die zur Berechnung des HVPI<sup>2</sup> verwendeten Rundungskonventionen und Datenrevisionen dürften ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Diese Analyse besitzt allerdings nur indikativen Charakter, da in die Vorausschätzung Informationen aus einer Reihe von Quellen sowie einige Bewertungen einfließen.

### Künftige Verbesserungen der Vorausschätzung

Als Schlussfolgerung lässt sich festhalten, dass sich durch die von Eurostat veröffentlichte Vorausschätzung zum HVPI des Euro-Währungsgebiets die Aktualität eines wichtigen Wirtschaftsindikators für den Euroraum deutlich erhöht hat. Die Vorausschätzung hat ihre Aufgabe in den vergangenen vier Jahren sehr zufriedenstellend erfüllt. Für die Zukunft wird erwartet, dass die Qualität der Vorausschätzung durch die Arbeit von Eurostat und den nationalen Statistikämtern an den Wichtigen Europäischen Wirtschaftsindikatoren<sup>3</sup> noch gesteigert werden kann. Die nationalen Statistikämter Frankreichs, Österreichs und Finnlands haben ihre Absicht bekundet, Eurostat ab 2006 vorläufige Informationen zur Berücksichtigung in der Vorausschätzung für das Euro-Währungsgebiet zur Verfügung zu stellen. Darüber hinaus wird auch in den Niederlanden an einer nationalen HVPI-Vorausschätzung gearbeitet. Im Ergebnis könnte der geographische Abdeckungsgrad der Vorausschätzung für den Euroraum auf über 95 % ansteigen, was seine Verlässlichkeit noch steigern würde.

2 Derzeit wird der HVPI-Gesamtindex für den Euroraum auf der Basis von Länderindizes berechnet, die auf eine Dezimalstelle gerundet werden. Anschließend wird der Gesamtindex wiederum auf eine Dezimalstelle gerundet. Daher können geringfügige länder-spezifische Veränderungen zuweilen zu Abweichungen – sowohl der Schätzungen der Mitgliedstaaten als auch der Vorausschätzung für das Eurogebiet – in Höhe von 0,1 Prozentpunkten führen.

3 Siehe EZB, Weitere Fortschritte bei den Wichtigen Europäischen Wirtschaftsindikatoren, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2005.

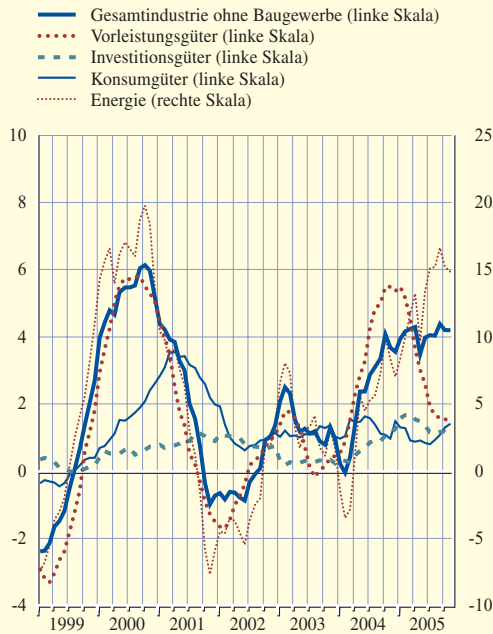
## 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im November war der Anstieg der Erzeugerpreise in der Industrie weitgehend stabil. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) betrug weiterhin 4,2 %, obwohl sich der Beitrag der Energiepreise im Vergleich zu den Vormonaten leicht verringert hat (siehe Abbildung 18). Die jährliche Wachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe und Energie) verharrte auch im November auf relativ niedrigem Niveau, was die Einschätzung bestätigt, dass die gestiegenen Energiekosten nur in begrenztem Umfang auf die Preise in anderen Wirtschaftssektoren durchschlugen.

Wenngleich die jährliche Wachstumsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter seit August 2005 gestiegen ist und sich im November auf 1,4 % belief, war dieser Prozess – im Einklang mit der obigen Einschätzung – vor allem durch die Preisentwicklung bei Tabakwaren und Nahrungsmitteln bedingt. Außerdem liegt das Ausmaß des Preisanstiegs unter den im Zusammenhang mit früheren Rohstoffpreisschocks erreichten Höchstwerten. Unterdessen könnte sich die Jahreswachstumsrate der Vorleistungsgüterpreise stabilisiert haben, nachdem sie in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres kräftig gesunken war. Auch bei den Preisen für Investitionsgüter blieb das jährliche Wachstum in den vergangenen Monaten moderat.

**Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise**

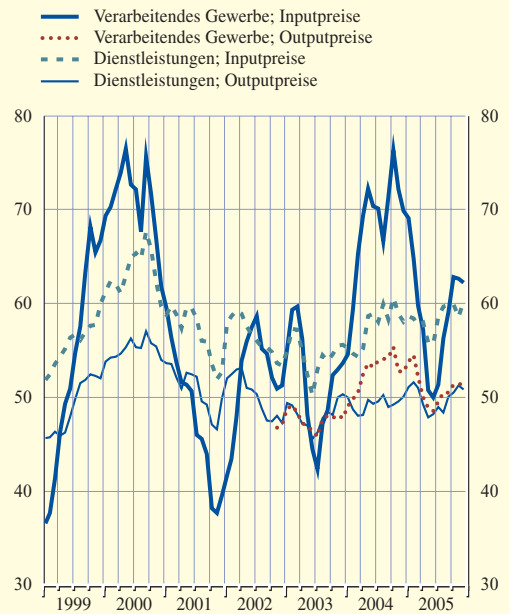
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger**

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: NTC Economics.  
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

In Anbetracht der Entwicklung bei den Erzeugerpreisen lassen die preisbezogenen Umfrageindikatoren darauf schließen, dass die Vorleistungspreise der Unternehmen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor weiterhin unter Druck stehen, obgleich sie auf einen lediglich moderaten Anstieg der Verkaufspreise hindeuten (siehe Abbildung 19). Der Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet bleibt mit 62,2 Punkten auf hohem Niveau, und die Unternehmen nannten als Hauptgründe hierfür die hohen Preise für Energie und andere Rohstoffe. Der Anstieg des Verkaufspreisindex war jedoch im November weiterhin moderat, was darauf schließen lässt, dass insbesondere wegen des starken Wettbewerbs und der schwachen Konsumnachfrage der Auftrieb bei den Vorleistungskosten nicht vollständig auf die Verkaufspreise überwältigt wurde. Für den Dienstleistungssektor ergibt sich im Wesentlichen ein ähnliches Bild: Die Differenz zwischen Input- und Outputpreisen hat sich im Berichtszeitraum vergrößert, wenn auch in geringerem Maße als im verarbeitenden Gewerbe.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngste Entwicklung der Arbeitskostenindikatoren lässt vermuten, dass der Lohndruck im Euro-Währungsgebiet bis zum dritten Quartal 2005 moderat blieb (siehe Abbildung 20 und Tabelle 6). So lag die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste im zweiten und dritten Quartal bei 2,1 %. Nach einem hauptsächlich auf statistische Faktoren zurückzuführenden Höchststand im ersten Vierteljahr ging die Jahreswachstumsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Jahresverlauf allmählich zurück und betrug im dritten Quartal 2,2 %. Der Rückgang war bei den Lohn-



**Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3
Tarifverdienste	2,4	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	3,0	2,5	2,4	2,4	3,2	2,5	2,2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,3	2,0	1,5	1,7	1,5	1,5	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,5	1,1	1,1	0,7	0,4	0,5	0,8
Lohnstückkosten	1,8	0,9	0,4	1,1	1,1	1,0	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

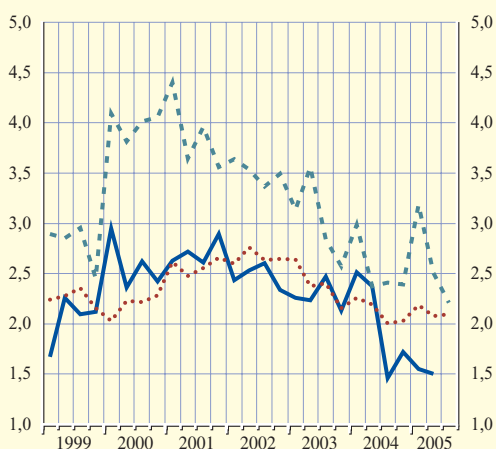
nebenkosten beträchtlich, fiel aber bei den Lohnkosten weiterhin gering aus. Nach einem Anstieg Ende 2004 sank die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres ebenfalls. Dieser Rückgang war in der Industrie ausgeprägter, aber auch im Dienstleistungssektor nahm das Lohnwachstum ab (siehe Abbildung 21). Wie den verfügbaren Länderdaten zu entnehmen ist, setzte sich der moderate Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Jahresviertel fort.

Vor dem Hintergrund, dass sich das Produktivitätswachstum im dritten Quartal um 0,3 Prozentpunkte erhöhte und sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer weiterhin moderat entwickelt haben dürfte, blieb der geschätzte Anstieg der Lohnstückkosten im dritten Vierteljahr gering.

**Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- ..... Tarifverdienste
- - - - - Arbeitskosten pro Stunde

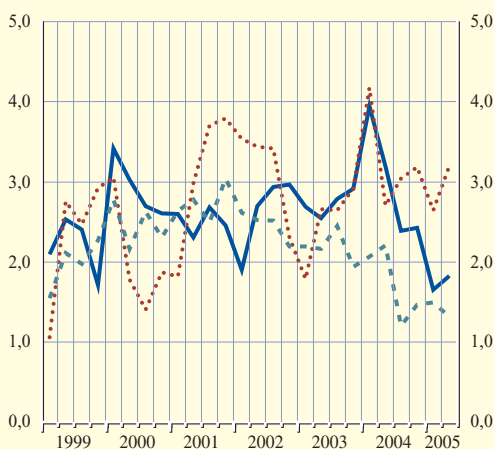


Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 21 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Industrie ohne Baugewerbe
- ..... Baugewerbe
- - - - - Dienstleistungen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Insgesamt blieben den jüngsten Informationen zufolge die Aussichten für die Inflationsentwicklung im Vergleich zu den Anfang Dezember 2005 veröffentlichten Projektionen der Experten des Eurosystems in etwa unverändert. Nach ihrem im September begonnenen Rückgang könnten sich die Inflationsraten in den ersten Monaten dieses Jahres als leicht volatil erweisen und teilweise aufgrund ungünstiger Basiseffekte bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln geringfügig ansteigen. Außerdem hängen die kurzfristigen Aussichten weiterhin entscheidend von der Ölpreisentwicklung ab. Ganz allgemein dürften Lohnerhöhungen infolge des schwachen Arbeitsmarkts weiterhin moderat ausfallen und somit dazu beitragen, dass der Druck auf die Inlandspreise insgesamt schwach bleibt. Die Inflationsaussichten sind jedoch noch immer mit einer Reihe beträchtlicher Aufwärtsrisiken behaftet, die sich insbesondere aus den Ölpreisen und dem Risiko möglicher Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung ergeben. In diesem Zusammenhang müssen die Folgen des jüngsten Anstiegs der Ölpreise und der Preise für Öl-Terminkontrakte genau beobachtet werden. Zudem könnten weitere Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern ebenfalls einen Aufwärtsdruck auf die Inflation im Euro-Währungsgebiet ausüben.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Datenveröffentlichungen bestätigen den Eindruck einer anziehenden Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2005 und zeigen, dass die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets von den höheren Ölpreisen erstaunlich wenig in Mitleidenschaft gezogen wurde. Insgesamt stützen die realwirtschaftlichen Indikatoren und Umfrageergebnisse nach wie vor die Erwartung eines anhaltenden Wirtschaftswachstums im laufenden Jahr. Überdies gibt es Hinweise auf eine Besserung der Lage am Arbeitsmarkt. Risiken für die Konjunkturentwicklung ergeben sich in erster Linie aus den bestehenden globalen Ungleichgewichten und der Unsicherheit über die Entwicklung der Ölpreise.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

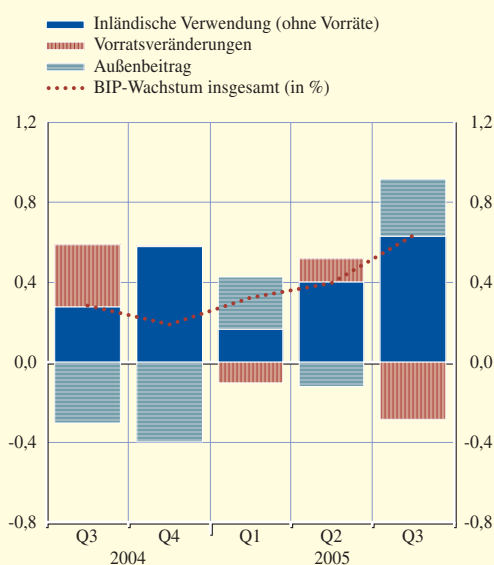
Die ersten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das dritte Quartal 2005, die bereits in der Dezember-Ausgabe des Monatsberichts dargelegt wurden, bestätigen die Schnellschätzung, der zufolge das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal um 0,6 % angestiegen ist. Angesichts der vierteljährlichen Wachstumsraten von 0,4 % im zweiten Jahresviertel 2005 und 0,3 % im ersten Quartal 2005 (siehe Abbildung 22) festigt sich durch die jüngsten Angaben der Eindruck einer anziehenden Konjunktur. Die deutliche Ölpreissteigerung hat die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets demnach erstaunlich wenig belastet.

Die Wachstumsbeiträge der inländischen Nachfrage und des Außenhandels fielen beide positiv aus. Der Wachstumsimpuls der Inlandsnachfrage war den etwas stärker gestiegenen privaten Konsumausgaben und der lebhaften Investitionstätigkeit zu verdanken, die ihren größten Beitrag zum BIP-Wachstum seit dem ersten Quartal 2000 leistete. Sowohl der Außenbeitrag als auch die Investitionen haben seit dem Einsetzen der Konjunkturerholung im dritten Quartal 2003 erheblich zum Wirtschaftswachstum beigetragen.

Wenngleich sich die Wachstumsdynamik verstärkt hat, ist das Potenzialwachstum im Euroraum noch immer enttäuschend gering. Die EU-Mitgliedstaaten haben kürzlich ihre nationalen Reformprogramme vorgelegt, die auf eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung und des Beschäftigungswachstums sowie eine Steigerung des Arbeitsproduktivitätsfortschritts und der Wettbewerbsfähigkeit abstellen. Kasten 4 geht auf die wichtigsten von den Euro-Ländern in ihren Programmen vorgesehenen Strukturmaßnahmen ein.

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

### DIE NATIONALEN LISSABON-REFORMPROGRAMME DER EURO-LÄNDER FÜR 2005 BIS 2008

Auf der Tagung des Europäischen Rates im März 2005 wurden der Lissabon-Strategie durch eine stärkere Ausrichtung auf Wachstum und Beschäftigung neue Impulse verliehen.<sup>1</sup> Gleichzeitig wurden eine Reihe von Änderungen an der Ausgestaltung der Strategie vorgenommen, um die Umsetzung von Strukturreformen zu verbessern. Im Einzelnen legte die Europäische Kommission ein Paket integrierter Leitlinien vor, das aus neu ausgearbeiteten Grundzügen der Wirtschaftspolitik und beschäftigungspolitischen Leitlinien bestand. Im Juli 2005 wurden die integrierten Leitlinien für die Jahre 2005 bis 2008 vom ECOFIN-Rat verabschiedet.<sup>2</sup> Diese Leitlinien werden drei Jahre lang gültig bleiben und damit die politische Kontinuität in diesem Zeitraum gewährleisten.

Als Reaktion auf die integrierten Leitlinien legten die Mitgliedstaaten der EU im Herbst 2005 in Absprache mit den wichtigsten an der Umsetzung der Lissabon-Strategie beteiligten Akteuren (wie etwa den nationalen Parlamenten, regionalen und lokalen Gebietskörperschaften und Sozialpartnern) nationale Reformprogramme (NRPs) vor.<sup>3</sup> Diese NRPs beinhalten eine umfassende Dreijahresstrategie zur Umsetzung der integrierten Leitlinien auf nationaler Ebene. In den Programmen werden die wichtigsten länderspezifischen Herausforderungen beschrieben sowie politische Initiativen und konkrete Maßnahmen zur Bewältigung der auf EU-Ebene aufgezeigten Herausforderungen dargelegt. Im Rahmen der bestehenden Vereinbarungen zur multilateralen Überwachung führte der ECOFIN-Rat mit Unterstützung des Wirtschaftspolitischen Ausschusses der EU eine erste Überprüfung der nationalen Reformprogramme durch.<sup>4</sup> Darüber hinaus wird die Kommission Ende Januar 2006 ihre eigene Bewertung der NRPs in Form eines ersten Jahresfortschrittsberichts zur Lissabon-Strategie vorlegen.

In diesem Kasten wird ein Überblick über die wichtigsten strukturpolitischen Maßnahmen gegeben, die von den Euro-Ländern im Rahmen ihrer NRPs für die Jahre 2005 bis 2008 beschlossen wurden bzw. geplant sind. Im Mittelpunkt der NRPs stehen Reformen zur Erhöhung der Erwerbsbeteiligung und des Beschäftigungswachstums sowie zur Steigerung des Arbeitsproduktivitätsfortschritts und der Wettbewerbsfähigkeit. Zur Erreichung dieser Ziele sehen die Reformprogramme Maßnahmen zur Förderung von Innovation, zur weiteren Vervollständigung des EU-Binnenmarkts, zur Schaffung eines unternehmerfreundlichen Klimas und zur Gewährleistung der langfristigen Tragfähigkeit und Qualität der öffentlichen Finanzen vor.

Im Hinblick auf die Arbeitsmarktreformen stellt die Förderung der Erwerbsbeteiligung und Beschäftigung eine zentrale Herausforderung für die Politik dar. Dabei ist es unabdingbar, stärkere Anreize zum Verbleib im bzw. zum Eintritt in den Arbeitsmarkt zu schaffen und die Beschäftigungsquote vor allem von Frauen, jungen und älteren Arbeitnehmern zu erhöhen. Die in den NRPs vorgesehenen arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen zielen daher vorrangig auf diese Gruppen ab. In einigen Ländern wurden Vorkehrungen zum Ausbau von Kinderbetreuungseinrichtungen mit dem Ziel der Anhebung der Frauenbeschäftigungsquote angekündigt.

1 Siehe EZB, Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später, Monatsbericht Juli 2005.

2 Siehe EZB, Die integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung 2005 bis 2008, Kasten 7, Monatsbericht August 2005.

3 Im Juli 2005 wurde parallel hierzu von der Kommission ein Lissabon-Programm der Gemeinschaft verabschiedet, das die nationalen Programme durch auf europäischer Ebene zu ergreifende Maßnahmen ergänzen soll.

4 Siehe die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rates vom 6. Dezember 2005 und den Bericht des Wirtschaftspolitischen Ausschusses „Report on the Lisbon National Reform Programmes 2005“ vom November 2005.

Die Maßnahmen, die auf eine stärkere Beschäftigung älterer Arbeitnehmer abstellen, bestehen im Wesentlichen darin, die finanziellen Anreize zum Verbleib im Arbeitsmarkt zu erhöhen (z. B. durch Schaffung der Möglichkeit, gleichzeitig eine Rente und ein Gehalt zu beziehen), die Möglichkeiten der Frühverrentung zu begrenzen (z. B. durch Abbau steuerlicher Vergünstigungen für Vorruhestandsregelungen) und die Anreizstruktur für Unternehmen zur Anstellung älterer Arbeitnehmer durch Einführung flexiblerer Arbeitsverträge anzupassen. Die Maßnahmen zum Abbau der Jugendarbeitslosigkeit schließlich beinhalten in erster Linie Steuersenkungen am unteren Ende der Lohnskala mit dem Ziel, die Arbeitskosten zu verringern, und/oder Maßnahmen zur Bildung von Humankapital durch Verbesserung des Bildungs- und Ausbildungssystems. Dagegen wurden in den meisten Ländern des Euroraums kaum oder gar keine Vorkehrungen zur Lockerung des Kündigungsschutzes oder Steigerung der Lohnflexibilität getroffen. Dies sind wichtige Themenbereiche, die noch angegangen werden müssen, insbesondere im Hinblick auf die Beschäftigungsaussichten für unqualifizierte Arbeitnehmer.

Hinsichtlich der Maßnahmen zur Steigerung des Arbeitsproduktivitätswachstums und der Wettbewerbsfähigkeit haben die meisten Euro-Länder beschlossen, ihre Investitionen in Forschung und Entwicklung deutlich zu erhöhen. Während jedoch spezifische Maßnahmen zur Steigerung der öffentlichen Investitionen in Forschung und Entwicklung angekündigt wurden, beschränken sich die Maßnahmen zur Ankurbelung der privaten Investitionen in diesem Bereich häufig auf eine Stärkung der steuerlichen Anreize. Darüber hinaus streben einige Länder zur Erreichung dieses Ziels eine verstärkte Kooperation mit dem privaten Sektor an.

Im Hinblick auf Reformen zur Intensivierung des Wettbewerbs auf den Gütermärkten wäre eine stärkere Konzentration der NRPs auf konkrete Maßnahmen, die beschlossen bzw. ins Auge gefasst wurden, vorteilhaft gewesen. Wenngleich in den vergangenen Jahren Fortschritte erzielt wurden, sind noch weitere Anstrengungen auf diesem Gebiet erforderlich, insbesondere im Dienstleistungssektor (einschließlich der Netzwerkindustrien). Im Juni 2005 hatten neun Länder des Euroraums die Zielvorgabe der EU, das Umsetzungsdefizit bei Binnenmarkttrichtlinien auf unter 1,5 % zu reduzieren, nicht erfüllt, wobei drei dieser Länder hier sogar das Schlusslicht unter den 25 EU-Mitgliedstaaten bildeten.

Im Hinblick auf finanzpolitische Maßnahmen werden in den NRPs zwei weit gefasste Bereiche für Strukturreformen genannt, nämlich a) die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, vor allem in Anbetracht der Alterung der EU-Bevölkerung, und b) die Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben sowie die gesamtwirtschaftliche Effizienz des Steuersystems und der staatlichen Ausgaben. Was die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen betrifft, so wird projiziert, dass die Bevölkerungsalterung die Finanzierungssalden insbesondere über ihre Auswirkungen auf die öffentlichen Aufwendungen für die Altersversorgung sowie für das Gesundheits- und Pflegewesen erheblich belasten wird. In Anbetracht dieser Projektionen haben mehrere Euro-Länder in den vergangenen Jahren Rentenreformen durchgeführt, um die finanzielle Tragfähigkeit ihrer staatlichen Alterssicherungssysteme zu gewährleisten. Dabei wurde vor allem die finanzielle Solidität der umlagefinanzierten staatlichen Altersversorgungssysteme gestärkt, und zwar unter anderem durch Maßnahmen zur Anhebung des effektiven Renteneintrittsalters und durch Leistungskürzungen. Gleichzeitig wurden die Säulen der kapitalgedeckten Altersvorsorge gestärkt. Pläne für zukünftige Rentenreformen zielen tendenziell in die gleiche Richtung. Insgesamt jedoch scheinen in mehreren Ländern weitere Anstrengungen erforderlich, um die finanzielle Tragfähigkeit der staatlichen Altersversorgungssysteme sicherzustellen.

Eine Reihe von Programmen beschäftigen sich ausführlicher mit laufenden oder geplanten Reformen zur Lösung der alterungsbedingten finanzpolitischen Probleme im staatlichen Gesundheitswesen. Während solche Reformen im Allgemeinen darauf abzielen, bestehende Ineffizienzen zu beseitigen, würden sie zugleich dazu beitragen, die Gesundheitssysteme gegen künftige Herausforderungen zu wappnen.

In einigen NRPs werden konkrete Pläne zur Steigerung der Effizienz der Steuer- und Abgabensysteme und der staatlichen Ausgaben sowie zur Stärkung von Institutionen der Haushaltsführung und -kontrolle vorgestellt. Bei der Ausgestaltung von Steuer- und Transfersystemen wird ein direkter Zusammenhang zwischen der Notwendigkeit der Gewährleistung einer tragfähigen Finanzpolitik und der Anreizstruktur für die Gesamtwirtschaft, insbesondere im Bereich von Arbeitsangebot und -nachfrage, hergestellt. In einigen Programmen werden die negativen Anreizwirkungen anerkannt, die sich aus hohen effektiven Grenzsteuersätzen – durch den Verlust von Sozialtransfers für Arbeitnehmer, die nach einer Zeit der Arbeitslosigkeit wieder in den Arbeitsmarkt eintreten – ergeben. Neben einer Verringerung der Gesamtbesteuerung des Faktors Arbeit haben einige Länder auch die Steuersätze für Geringverdiener gesenkt oder planen eine Absenkung, damit Arbeit sich lohnt. Zu den weiteren Maßnahmen in diesem Bereich zählen, dass Niedriglohnpfänger weiterhin Anspruch auf bestimmte Sozialleistungen haben, und die Einführung negativer Einkommensteuern. Damit sollen insbesondere die Arbeitsanreize für Bezieher von Erwerbsunfähigkeitsleistungen erhöht werden.

Insgesamt scheint sich in den nationalen Reformprogrammen ein stärkeres politisches Bekenntnis zum Reformprozess im Rahmen der Lissabon-Strategie zu offenbaren. Alle Regierungen der Euro-Länder erkennen die Notwendigkeit weiterer Reformen und den sich aus der Umsetzung dieser Reformen ergebenden Nutzen an. Trotz bedeutender Fortschritte auf einigen Gebieten wäre aber eine stärkere Konzentration der NRPs auf konkrete Maßnahmen zur Bewältigung der aufgezeigten Herausforderungen sinnvoll gewesen.

Für die Zukunft gilt es, die Umsetzung des Reformprozesses gezielt zu vermitteln, zu überwachen und zu bewerten. Es ist davon auszugehen, dass die Länder des Euro-Währungsgebiets in einigen Bereichen über die in ihren jeweiligen NRPs vorgesehenen Reformmaßnahmen hinausgehen müssen, um die Ziele der Lissabon-Strategie bis 2010 zu erfüllen. Die Vorlage der aktualisierten NRPs im Herbst 2006, die auch eine Beurteilung der im Vorjahr unternommenen Umsetzungsbemühungen enthalten werden, sollte auch Gelegenheit bieten, bis zu einem gewissen Grad die nationalen Strategien und das nationale Engagement zu überprüfen und gleichzeitig die politische Kontinuität in den Jahren 2005 bis 2008 zu gewährleisten.

#### **SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION**

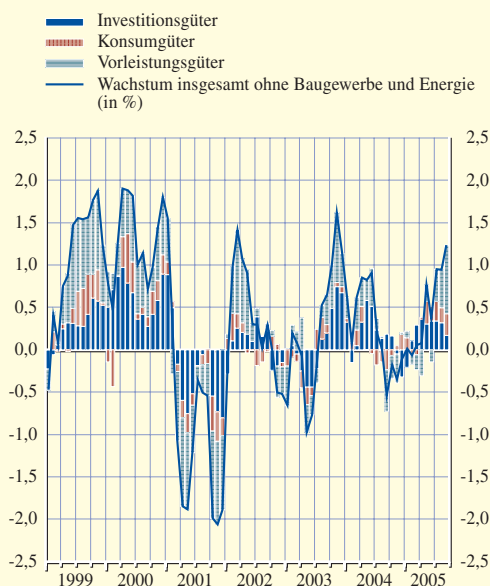
Eine sektorale Aufschlüsselung der Daten zur realen Wertschöpfung im Euroraum für das dritte Quartal 2005 (die bereits im Monatsbericht vom Dezember veröffentlicht wurden) zeigt, dass sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor einen positiven Wachstumsbeitrag leisteten. Die Wertschöpfung in der Industrie erhöhte sich dabei etwas rascher als in der Dienstleistungsbranche.

Im Oktober 2005 verringerte sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum um 0,8 % gegenüber dem Vormonat. Die jüngsten Ergebnisse für September weisen jedoch im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt eine Zunahme um 0,5 % aus. Diese durchschnittliche Wachstumsrate ist seit dem zweiten Vierteljahr weitgehend unverändert geblieben. Gemessen am glei-



**Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

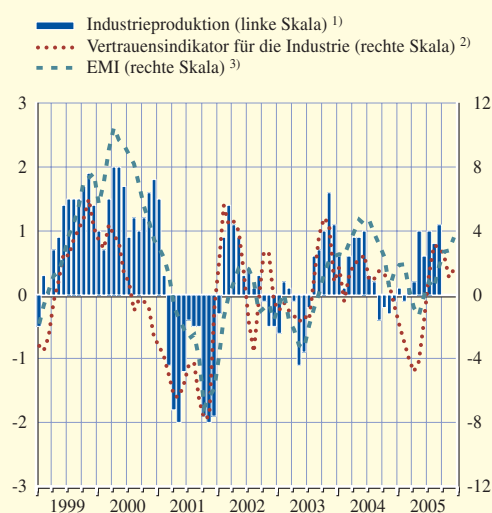
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

**Abbildung 24 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

- 1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
- 2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
- 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

tenden Dreimonatsdurchschnitt setzte sich der im gesamten letzten Jahr zu beobachtende Aufwärtstrend in der Industrieproduktion (ohne Energie) und im Baugewerbe fort (siehe Abbildung 23). Bei den Vorleistungsgütern war hierbei mit 1,5 % im September die stärkste durchschnittliche Zunahme innerhalb der Industrie zu verzeichnen.

### UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Ergebnisse der Erhebungen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets geben nach wie vor Hinweise auf eine Verbesserung. Was das verarbeitende Gewerbe angeht, so erhöhte sich der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie im Dezember 2005 um zwei Indexpunkte, nachdem er im November unverändert geblieben und im Oktober leicht gestiegen war. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe legte im Dezember – wie schon in den drei Monaten davor – zu und erreichte seinen höchsten Stand seit August 2004. Die Zunahme war über die Indexkomponenten und Länder hinweg breit gestreut. Dies bestätigt, dass die im Mai 2005 einsetzende Erholung auch im vierten Quartal anhält. Insgesamt gehen von der günstigen Entwicklung des Vertrauensindicators für die Industrie und des EMI im Dezember positive Signale für das Schlussquartal 2005 und den Jahresbeginn 2006 aus (siehe Abbildung 24).

Im Dienstleistungssektor verringerte sich der entsprechende Vertrauensindikator der Kommission im Dezember 2005 zwar etwas, blieb aber weiter knapp unter seinem Jahreshoch. Der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung in der Dienstleistungsbranche erhöhte sich im Dezember. Auch der Beschäftigungs- und der Auftragsbestandsindex verbesserten sich und erreichten ihren

höchsten Stand seit mehr als vier Jahren. Alles in allem gehen von den verfügbaren Umfrageergebnissen für den Dienstleistungssektor positive Signale für das Schlussquartal 2005 und den Jahresbeginn 2006 aus.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Das Wachstum des privaten Verbrauchs im Euroraum erholte sich im dritten Quartal 2005 weiter, blieb jedoch mäßig. Im Quartalsvergleich nahmen die privaten Konsumausgaben um 0,3 % zu (nach 0,2 % im zweiten und 0,1 % im ersten Jahresviertel). Dazu trugen im Berichtsquartal die Einzelhandelsumsätze und die Pkw-Neuzulassungen in stärkerem Umfang bei.

Im Vormonatsvergleich gingen die Einzelhandelsumsätze im November um 0,1 % zurück, nachdem im Oktober ein Umsatzplus von 0,2 % verbucht werden konnte. Die Umsatzentwicklung entsprach damit in etwa wieder den Raten vom Mai und Juni. Der Rückgang im November war einem schwächeren Umsatzwachstum bei den Nahrungsmitteln zuzuschreiben. Im mittelfristigen Zusammenhang betrachtet ist die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze noch immer gedämpft. Nach einer Abnahme um 1,1 % im Oktober gingen die Pkw-Neuzulassungen, die ein weiterer Indikator für die privaten Konsumausgaben sind, im November um 0,9 % gegenüber dem Vormonat zurück. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt ergibt sich aus den aktuellen Angaben, dass die Pkw-Neuzulassungen im Oktober um 0,8 % geschrumpft sind.

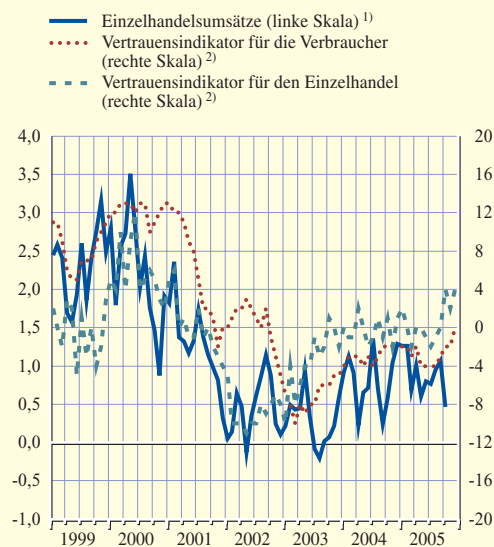
Das Bild einer moderaten Wachstumsbelebung bei den Konsumausgaben deckt sich mit der jüngsten Entwicklung des von der Europäischen Kommission errechneten Vertrauensindikators für die Verbraucher. Im Dezember 2005 erreichte das Verbrauchervertrauen nach einer allmählichen Aufhellung in den vorangegangenen Monaten wieder seinen langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung 25).

#### 4.2 ARBEITSMARKT

Die jüngsten Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Verbesserung der Arbeitsmarktlage, die seit der ersten Jahreshälfte 2005 zu beobachten ist, fortgesetzt hat. Die Beschäftigungserwartungen für die Industrie wie auch für den Dienstleistungssektor sind im Dezember gestiegen, was auf positive Aussichten für die Arbeitsmarktbedingungen im vierten Quartal 2005 und Anfang 2006 hindeutet.

**Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 sind aufgrund von Änderungen der französischen Fragebögen nicht vollständig mit früheren Umfrageergebnissen vergleichbar.

## ARBEITSLOSIGKEIT

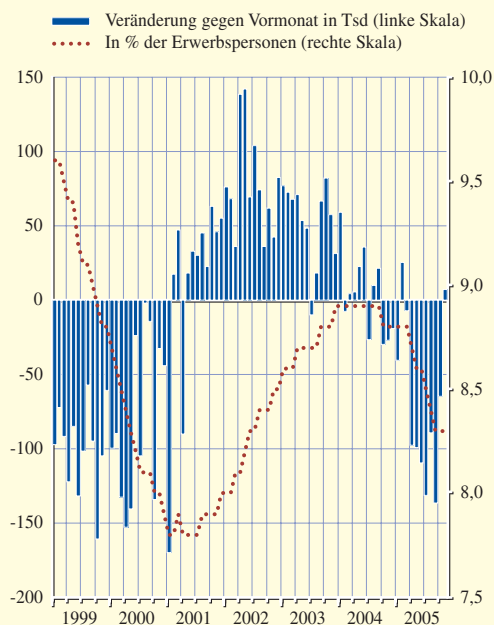
Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet belief sich im November 2005 auf 8,3 % und war damit im dritten Monat in Folge unverändert (siehe Abbildung 26). Die Zahl der Arbeitslosen ist erstmals seit März 2005 gestiegen. Allerdings scheint sich darin hauptsächlich die Entwicklung in Deutschland widerzuspiegeln, wo aktuelle methodische und institutionelle Änderungen eine Beurteilung des zugrunde liegenden Trends erschweren (siehe Kasten 5). Rechnet man Deutschland heraus, so ging die Arbeitslosenzahl insgesamt für alle Euro-Länder, für die Angaben vorliegen, im November zurück. Zwar geben die neuen Daten für sich allein betrachtet keinen Hinweis auf eine Zunahme der Beschäftigung, aber sie lassen zusammen mit anderen Informationen über die tatsächliche und erwartete Beschäftigungsentwicklung auf eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage schließen.

## BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung nahm im dritten Jahresviertel 2005 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie im zweiten Quartal um 0,2 % gestiegen und im ersten Vierteljahr unverändert geblieben war (siehe Tabelle 7). Der im dritten Quartal verzeichnete Anstieg gegenüber dem Vorquartal resultierte hauptsächlich aus dem Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor. In den ersten drei Jahresvierteln 2005 trugen die Teilsektoren „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ und „öffentliche Verwaltung“ am stärksten zu der dynamischen Entwicklung der Beschäftigung im Dienstleistungssektor bei.

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2003	2004	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3
Gesamtwirtschaft	0,3	0,7	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-2,0	-0,8	0,1	-0,4	-1,1	-0,2	-0,7
Industrie	-1,0	-0,9	-0,1	0,0	-0,6	0,0	0,0
Ohne Baugewerbe	-1,5	-1,6	-0,5	0,1	-0,8	-0,1	-0,1
Baugewerbe	0,2	1,0	1,1	-0,3	0,0	0,3	0,4
Dienstleistungen	0,9	1,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4
Handel und Verkehr	0,3	0,9	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	1,3	2,6	0,6	0,5	0,7	0,3	0,6
Öffentliche Verwaltung	1,3	1,2	0,3	0,5	0,4	0,2	0,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Umfragedaten stützen den Eindruck einer allmählichen Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Der EMI-Teilindex für die Beschäftigung im Dienstleistungssektor stieg im Dezember auf den höchsten Wert seit mehr als vier Jahren. Auch beim entsprechenden Teilindex für die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe war eine positive Entwicklung zu beobachten. Die Beschäftigungserwartungen, die dem von der Europäischen Kommission veröffentlichten Vertrauensindikator entnommen wurden, stiegen sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor im Dezember weiter an. Damit erreichten die Beschäftigungserwartungen in der Industrie ihren höchsten Stand seit Mitte 2001.

Die in den letzten Jahren beobachtete Entwicklung der Beschäftigung im Euroraum spiegelt teilweise die Umsetzung von Arbeitsmarktreformen wider. Diese Reformen könnten auch zu Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur geführt haben, was bei der Interpretation der Beschäftigungszahlen berücksichtigt werden sollte. Darüber hinaus wurden in einer Reihe von Euro-Ländern einige wichtige methodische und statistische Änderungen an den Daten zur Beschäftigung vorgenommen. In Kasten 5 wird ausführlicher auf diese Themen eingegangen und gezeigt, dass bei der Interpretation der jüngsten Entwicklung an den Arbeitsmärkten im Eurogebiet zwar Vorsicht geboten ist, die aktuellen Zahlen aber auf eine verbesserte Lage hindeuten.

#### Kasten 5

#### LÄNDERSPEZIFISCHE EINFLÜSSE AUF DIE JÜNGSTE BESCHÄFTIGUNGSENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Angaben zur Beschäftigung im Euroraum deuten auf eine allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktsituation hin. Den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge ist die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet gemessen an der Anzahl der Erwerbstätigen vom Jahresbeginn 2004 bis zum dritten Vierteljahr 2005 im Quartalsvergleich um durchschnittlich 0,2 % gestiegen – in den Jahren 2002 und 2003 dagegen um lediglich 0,1 %. Bei der Interpretation der jüngsten Daten sollten jedoch einige bedeutsame länderspezifische Faktoren berücksichtigt werden. In diesem Kasten werden die potenziellen Auswirkungen verschiedener Arbeitsmarktreformen sowie methodischer und statistischer Änderungen in einigen größeren Euro-Ländern untersucht. Abschließend wird die jüngste Beschäftigungsentwicklung im gesamten Euro-Währungsgebiet vor dem Hintergrund dieser Faktoren bewertet.

Die Entwicklung der Beschäftigung wurde in einigen Euro-Ländern durch Arbeitsmarktreformen beeinflusst. In Deutschland ist der Anteil der unbefristeten Vollzeitstellen in den letzten Jahren rückläufig, während die Anzahl der Selbstständigen und Teilzeitbeschäftigten zugenommen hat.<sup>1</sup> Dieser Wandel spiegelt die wachsenden Flexibilitätsanforderungen an Unternehmen und private Haushalte wider. Unlängst erhielt dieser Prozess zusätzlichen Auftrieb durch Maßnahmen im Zusammenhang mit den Gesetzen für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt (den sog. Hartz-Reformen). Zu diesem Reformpaket zählen a) die Einführung einer finanziellen Unterstützung von Arbeitslosen bei der Existenzgründung, b) die Förderung der geringfügigen Beschäftigung, für die eine monatliche Entgeltgrenze von 400 € gilt, sowie c) die Anfang 2005 geschaffenen „Ein-Euro-Jobs“, die es Langzeitarbeitslosen ermöglichen, besondere Arbeitsgelegenheiten zu nutzen und sich damit bis zu 2 € pro Stunde zu ihrem Arbeitslosengeld hinzu zu verdienen. Infolge dieser Maßnahmen ist die Beschäftigung gemessen an der Anzahl

<sup>1</sup> Ein umfassender Überblick findet sich in Deutsche Bundesbank, Rascher Wandel der Erwerbsarbeit, Monatsbericht Juli 2005, S. 15-27.

der Beschäftigten deutlich stärker gestiegen als gemessen an der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden. In Frankreich wurde im August 2005 ein spezieller Zweijahresvertrag eingeführt, der es Unternehmen mit weniger als 20 Angestellten ermöglicht, neu eingestellte Arbeitskräfte ohne zusätzliche Kosten wieder zu entlassen. Mit dieser Maßnahme soll die Beschäftigung im privaten Sektor angekurbelt werden. In Italien sind aufgrund neuer, im Jahr 2003 umgesetzter Rechtsvorschriften (sog. Biagi-Gesetz) Vorkehrungen zur Erhöhung der Flexibilität am Arbeitsmarkt getroffen worden, die im Wesentlichen eine flexiblere Gestaltung der Teilzeitverträge und der Arbeitsverträge jenseits des Normalarbeitsverhältnisses für befristete Stellen erlauben. In den Niederlanden schreibt das Gesetz über die Verlängerung der Lohnfortzahlung im Krankheitsfall vor, dass die Unternehmen mit Wirkung vom Januar 2005 ein zusätzliches Jahr lang Lohnfortzahlung leisten müssen, bevor die Arbeitnehmer einen Antrag auf Erwerbsunfähigkeit stellen können. Dies hatte einen Anstieg der registrierten Beschäftigung zur Folge, weil Erwerbstätige so lange als beschäftigt gelten, wie sie eine Lohnfortzahlung im Krankheitsfall von ihrem Arbeitgeber erhalten.

In einigen Euro-Ländern wurden auch statistische und methodische Änderungen vorgenommen. In Spanien wiesen die im März 2005 veröffentlichten revidierten Angaben zur Beschäftigung in den Jahren 1996 bis 2004 sowohl ein höheres Niveau als auch höhere Wachstumsraten der Beschäftigung aus. Diese Aufwärtskorrekturen waren darauf zurückzuführen, dass mehr Arbeitsimmigranten in die Statistiken eingeflossen waren als zuvor. Dadurch nahm die Beschäftigung insbesondere im Schlussquartal 2004 zu, als 965 000 Beschäftigte mehr registriert wurden. In den korrigierten Jahreswachstumsraten schlägt sich die Tatsache nieder, dass die Zuwanderung in den letzten Jahren stärker gestiegen ist, als ursprünglich in den Statistiken ausgewiesen wurde. Darüber hinaus hat das spanische Statistikamt im April 2005 ein weiteres Paket wichtiger methodischer Änderungen eingeführt, mit denen die nationalen Fragebögen zur Arbeitskräfteerhebung an die Anforderungen der EU angepasst werden sollten.<sup>2</sup> In Italien wurden im Rahmen der Haushaltsgesetze für 2003 und 2004 Maßnahmen zur Legalisierung der Arbeitsimmigranten in der Schattenwirtschaft eingeleitet und die Möglichkeit geschaffen, dass Rentner, die weiterhin einer Arbeit nachgehen, als Beschäftigte registriert werden. Da die aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen stammenden Angaben zur Erwerbsarbeit bereits eine Schätzung der Beschäftigung in der Schattenwirtschaft enthalten, führen diese Maßnahmen nur zu einer Umschichtung zwischen den nicht gemeldeten und den gemeldeten Arbeitnehmern, ohne dabei die Beschäftigungsdaten insgesamt zu berühren.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich in den jüngsten Beschäftigungszahlen einiger großer Euro-Länder Arbeitsmarktreformen sowie methodische und statistische Änderungen niederschlagen, wodurch auch die Daten für das Euro-Währungsgebiet insgesamt beeinflusst werden. Obwohl sich die Auswirkungen auf die Statistiken für den Euroraum nur äußerst schwer quantifizieren lassen, sind die Effekte in einigen Ländern wohl nicht zu vernachlässigen. Daher ist bei der Interpretation der jüngsten Beschäftigungsentwicklung im Euroraum Vorsicht angebracht. Die Folgen dieser länderspezifischen Faktoren ließen sich besser einschätzen, wenn genauere Angaben zur Beschäftigung, etwa zur Zahl der geleisteten Arbeitsstunden, vorlägen. Unabhängig davon, ob diesen Einflüssen Rechnung getragen wird, gibt es Anzeichen für eine Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Dies geht aus verschiedenen Umfragen hervor, die eine Zunahme der offenen Stellen und optimistischere Beschäftigungserwartungen vermelden.

<sup>2</sup> Ausführlichere Informationen siehe Banco de España, La revisión de las cifras de la EPA, Boletín Económico, April 2005, S. 14–15, sowie Banco de España, EPA 2005: Resumen de los cambios metodológicos, Boletín Económico, Mai 2005, S. 32.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die seit Anfang Dezember 2005 verfügbaren Informationen bestätigen tendenziell das Szenario einer Konjunkturerholung im Euroraum, die an Breite und Intensität gewonnen hat. Neue Daten belegen, dass sich die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet weiter erhöht hat, und es gab auch Anzeichen einer weiteren Stimmungsaufhellung bei den Verbrauchern und in der Industrie. Dieses Szenario eines nachhaltigen Wachstums steht im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die Anfang Dezember veröffentlicht wurden, sowie mit den Prognosen internationaler und privater Organisationen. Risiken für die Konjunktur-entwicklung ergeben sich in erster Linie aus den bestehenden globalen Ungleichgewichten und der Unsicherheit über die Entwicklung der Ölpreise.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Nach einer Schwächephase im November war der Euro im Dezember relativ stabil und wertete Anfang Januar leicht auf. Der Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro in diesem Zeitraum war weitgehend auf die Aufwertung zum US-Dollar und in geringerem Maße zum chinesischen Renminbi und zum Pfund Sterling zurückzuführen, die teilweise durch die Abschwächung gegenüber dem japanischen Yen und den Währungen einiger neuer EU-Mitgliedstaaten aufgezehrt wurde.

#### US-DOLLAR/EURO

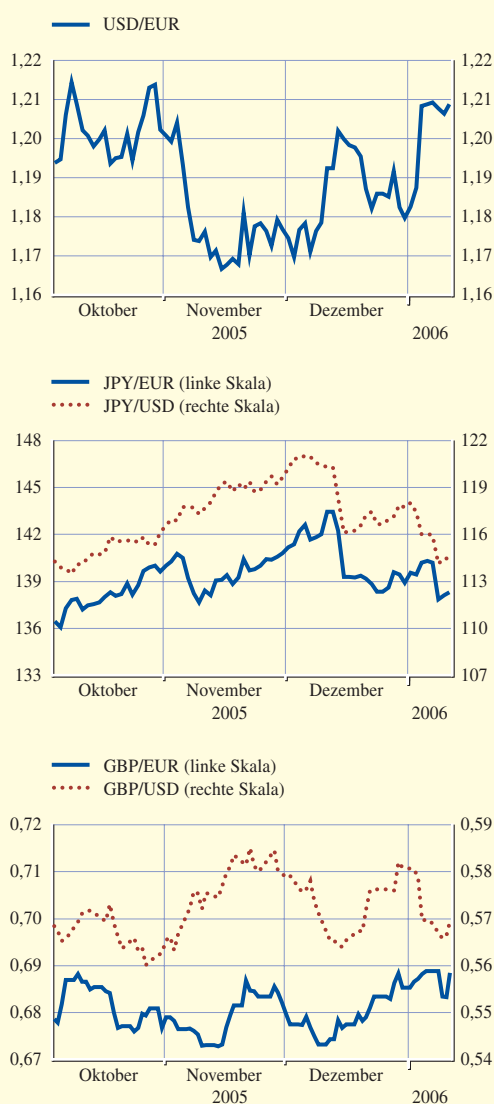
Nach einem beträchtlichen Rückgang im November wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar im Dezember leicht und Anfang Januar etwas stärker auf (siehe Abbildung 27). Die Entwicklung des Euro-Dollar-Wechselkurses wurde besonders durch die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet beeinflusst. Die Veröffentlichung günstiger Daten zur Wirtschaft des Euroraums sowie eine Änderung der Kommunikation zu den geldpolitischen Beschlüssen der US-Notenbank dämpften der Tendenz nach die Erwartungen, dass sich das Zinsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet noch mehr ausweiten werde. Die Sorgen darüber, dass das US-Handelsbilanzdefizit einen neuen Höchststand erreicht hatte, wurden durch Berichte über sehr hohe Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen gemildert. Vor diesem Hintergrund notierte der Euro am 11. Januar bei 1,21 USD und damit 2,7 % über seinem Stand von Ende November und 2,8 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2005.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Nachdem der Yen in den letzten Monaten im Verhältnis zu den wichtigen Währungen deutlich an Wert eingebüßt hatte, wertete er in der zweiten Dezemberhälfte relativ kräftig und auf breiter Basis auf. Diese Erholung hing möglicherweise mit technischen Faktoren zusammen, da Anleger Berichten zufolge umfangreiche zuvor gegenüber dem Yen aufgebaute Short-Positionen schlossen. Am 11. Januar wurde der Euro 1,8 % unter seinem Niveau von Ende November und 1,1 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2005 gehandelt (siehe Abbildung 27).

Abbildung 27 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)

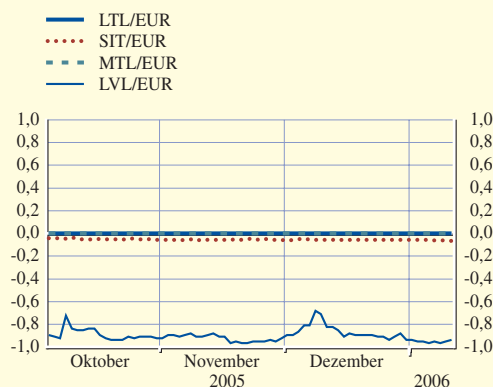
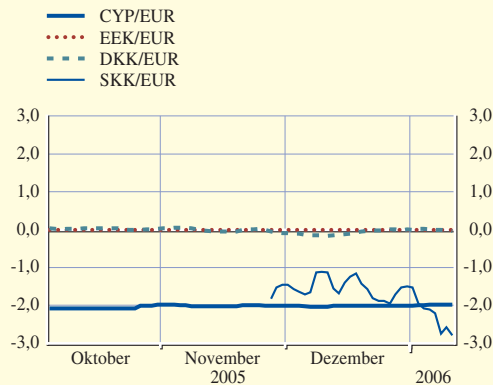


Quelle: EZB.



**Abbildung 28 Wechselkursentwicklung im WKM II**

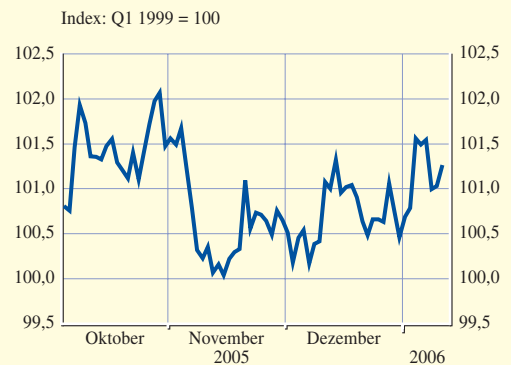
(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



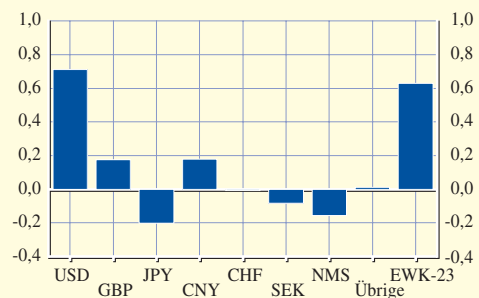
Quelle: EZB.  
Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach/stark notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von  $\pm 2,25\%$ , für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$ .

**Abbildung 29 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>**

(Tageswerte)



**Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses <sup>2)</sup>**  
30. November 2005 bis 11. Januar 2006  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.  
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.  
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „NMS“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind. Die Kategorie „übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sieben Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-23-Index. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Auenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

## WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im Dezember und Anfang Januar wurden die meisten Währungen im WKM II zum oder nahe bei ihrem jeweiligen Euro-Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 28). Wie auch einige andere Währungen in Mittel- und Osteuropa wertete die slowakische Krone gegenüber dem Euro auf (um 1,4 %). Am 11. Januar notierte sie mit 2,8 % über dem Leitkurs im oberen Bereich des Kursbandes im WKM II. Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so gewann der Euro gegenüber dem Pfund Sterling an Wert. Am 11. Januar lag er bei 0,69 GBP bzw. 0,9 % über seinem Stand von Ende November und 0,7 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2005. In Relation zur schwedischen Krone, die sich im Berichtszeitraum relativ kräftig erholte, wertete der Euro um 1,9 % ab; zur tschechischen Krone verlor er 0,6 %, zum polnischen Zloty 3,4 % und zum ungarischen Forint 1,1 % an Wert.

**Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; saisonbereinigt, soweit nicht anders angegeben)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2005 Sept.	2005 Okt.	2005 Jan.	2005 April	2005 Juli	2005 Okt.	2004 Okt.	2005 Okt.
<b>Leistungsbilanz</b>	-3,3	-9,0	1,9	1,8	-0,8	-5,8	42,6	-8,7
Saldo des Warenhandels	5,3	0,2	6,8	6,7	5,6	2,6	110,1	65,4
Ausfuhr	105,8	103,0	96,0	97,0	100,6	104,6	1 109,4	1 194,6
Einfuhr	100,5	102,7	89,1	90,3	95,0	102,0	999,3	1 129,2
Saldo der Dienstleistungen	2,5	2,6	2,2	2,5	2,0	2,4	29,1	27,0
Einnahmen	31,7	32,1	30,3	31,1	31,4	31,7	356,3	373,4
Ausgaben	29,2	29,6	28,1	28,6	29,4	29,3	327,2	346,4
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-4,9	-7,4	-1,4	-2,9	-4,0	-5,5	-39,8	-41,4
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,2	-4,4	-5,7	-4,5	-4,4	-5,3	-56,8	-59,7
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	26,0	-6,6	12,3	-1,3	18,5	4,7	-23,3	102,8
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen	16,5	-6,1	-5,5	-4,9	38,4	-8,0	-1,5	60,3
Direktinvestitionen	2,2	-0,9	-6,7	-7,0	-27,1	-4,6	-38,6	-136,1
Wertpapieranlagen	14,3	-5,1	1,2	2,2	65,5	-3,4	37,1	196,4
Dividendenwerte	5,9	-12,5	14,7	-16,1	53,4	4,5	-4,1	169,6
Schuldverschreibungen	8,5	7,4	-13,5	18,3	12,1	-7,9	41,2	26,8

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

## ANDERE WÄHRUNGEN

Gegenüber dem Schweizer Franken ist der Euro seit Ende November stabil geblieben. Im Verhältnis zur norwegischen Krone legte er um 0,7 %, zum kanadischen Dollar um 2,4 %, zum australischen Dollar um 0,9 % und zum chinesischen Renminbi um 2,6 % zu. Gleichzeitig wertete er gegenüber dem südkoreanischen Won um 2,4 % ab.

## EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 11. Januar lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen gegenüber den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, 0,6 % über seinem Niveau von Ende November und 1,6 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2005 (siehe Abbildung 29). Der leichte Anstieg im Dezember und Anfang Januar war in erster Linie auf eine Aufwertung zum US-Dollar und in geringerem Maße zum chinesischen Renminbi und zum Pfund Sterling zurückzuführen, die teilweise durch die Abschwächung gegenüber dem japanischen Yen und den Währungen einiger neuer Mitgliedstaaten aufgezehrt wurde.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Aus den Zahlungsbilanzangaben bis Oktober 2005 geht hervor, dass die wertmäßigen Einfuhren und Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets aus bzw. in Drittländer ihren kräftigen Aufwärtstrend fortsetzen. Während die deutliche Zunahme des Werts der Einfuhren vor allem den steigenden Einfuhrpreisen zuzuschreiben ist, spiegelt der robuste Anstieg der Ausfuhren weitgehend eine Ausweitung der Exportvolumen wider. Der über zwölf Monate kumulierte Saldo der Leistungsbilanz des Eurogebiets wies im Oktober 2005 ein Defizit von knapp 9 Mrd € auf, verglichen mit einem

Überschuss von 43 Mrd € ein Jahr zuvor. Dies ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Importwerte stärker gestiegen sind als die Exportwerte. In der Kapitalbilanz verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2005 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse von 60 Mrd € nach praktisch ausgeglichenen Nettoströmen bis Mai 2005. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren umfangreiche Anlagen in Dividendenwerten des Euroraums.

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

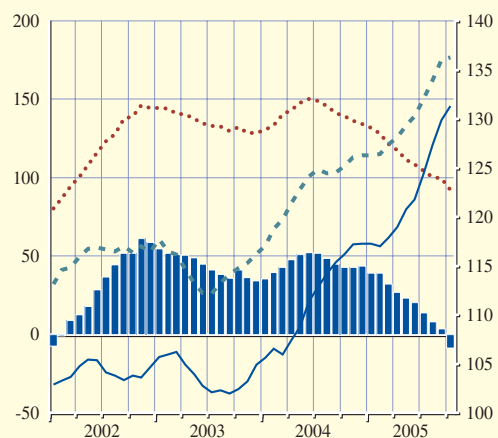
Die neuesten Zahlungsbilanzangaben für Oktober 2005 bestätigen, dass sich der kräftige Aufwärtstrend der wertmäßigen Einfuhren und Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen aus bzw. in Drittländer fortsetzt, auch wenn er sich im Vergleich zu den vorangegangenen Monaten etwas abschwächt (siehe Abbildung 30). Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Ausfuhren erhöhte sich im Oktober im Vergleich zum Juli um 3,2 % (siehe Tabelle 8). Maßgeblich hierfür waren ein kräftiger Zuwachs bei den Warenausfuhren (3,9 %) und ein gedämpftes Wachstum der Einnahmen im Dienstleistungsverkehr (1,1 %). Im gleichen Zeitraum nahmen die Einfuhren aufgrund des kräftigen Anstiegs der Warenimporte weiterhin rascher zu als die Ausfuhren (5,5 %), während die Ausgaben für Dienstleistungen praktisch unverändert blieben.

Die Angaben von Eurostat zur Aufschlüsselung des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern nach Volumen und Preisen (bis September 2005) deuten darauf hin, dass die steigenden Warenausfuhrwerte überwiegend den kräftig gewachsenen Exportvolumen zuzuschreiben sind. Im dritten Quartal 2005 erhöhte sich das Volumen der Exporte nach Asien (insbesondere China) und in die neuen EU-Mitgliedstaaten deutlich. Dies spiegelt zum einen die anhaltende

**Abbildung 30 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

- Saldo der Leistungsbilanz (über 12 Monate kumuliert; linke Skala)
- ..... Saldo des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs (über 12 Monate kumuliert; linke Skala)
- - - - - Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen (gleitender Dreimonatsdurchschnitt; rechte Skala)
- Einfuhr von Waren und Dienstleistungen (gleitender Dreimonatsdurchschnitt; rechte Skala)

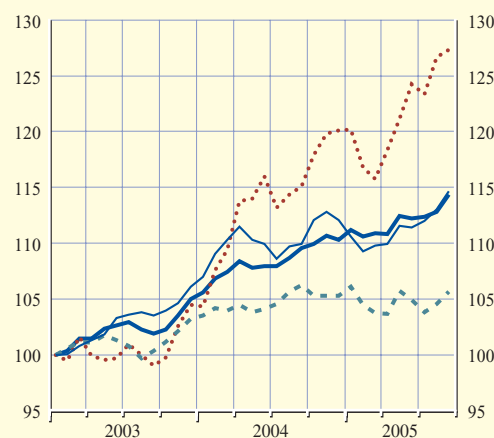


Quelle: EZB.

**Abbildung 31 Volumen der Wareneinfuhren des Euro-Währungsgebiets für ausgewählte Waren**

(Indizes: Januar 2003 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)

- Insgesamt
- ..... Investitionsgüter
- - - - - Vorleistungsgüter
- Konsumgüter



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf September 2005.

Zunahme der Einfuhren in diesen Ländern und zum anderen die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Ausfuhren des Eurogebiets wider, die zum Teil der Abwertung des Euro im zweiten und dritten Quartal 2005 zu verdanken ist. Wie die Aufgliederung nach Gütergruppen erkennen lässt, nahmen die Ausfuhrvolumen bei den Investitionsgütern im dritten Quartal sehr viel kräftiger zu als bei den Vorleistungs- und Konsumgütern.

Der jüngste Ausweitung der Wareneinfuhren erklärt sich indes in erster Linie durch den starken Anstieg der Einfuhrpreise, doch haben auch die Einfuhrvolumen weiter zugenommen. Die höheren Einfuhrpreise im dritten Quartal 2005 waren hauptsächlich durch die Ölverteuerung und in geringerem Umfang durch anziehende Einfuhrpreise im verarbeitenden Gewerbe bedingt; diese dürften zum einen auf die Abwertung des Euro und zum anderen auf die höheren Produktionskosten in den Lieferländern des Eurogebiets im Gefolge der Ölpreisschübe zurückzuführen sein.

Die seit dem zweiten Quartal 2005 zu beobachtende stärkere Ausweitung der Einfuhrvolumen dauerte auch im dritten Quartal an. Hierin kam nicht nur das sich in diesem Zeitraum wieder beschleunigende BIP-Wachstum im Eurogebiet zum Ausdruck, sondern auch die kräftige Steigerung der importintensiven Ausgabenkategorien wie Exporte und Investitionen. Dabei kann die Erholung der Einfuhren des Euro-Währungsgebiets vor allem den deutlich gestiegenen Importen von Investitionsgütern zugeschrieben werden (siehe Abbildung 31), während die volumenmäßigen Importe von Konsumgütern seit Anfang 2005 nur mäßig und von Vorleistungsgütern fast gar nicht zugelegt haben.

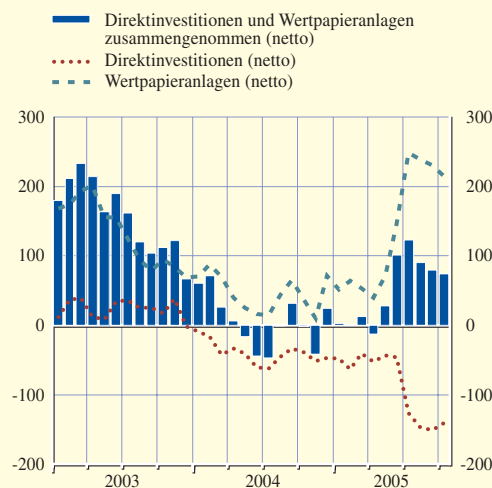
Aufgrund der geschilderten Entwicklungen sank der über zwölf Monate kumulierte Handelsbilanzüberschuss im Oktober auf rund 65 Mrd €. Da zugleich der Überschuss im Dienstleistungsverkehr geringer ausfiel und sich der Passivsaldo bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen erhöhte, schloss die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz im Oktober 2005 mit einem Defizit von rund 9 Mrd € (bzw. weniger als 0,1 % des BIP), verglichen mit einem Überschuss von 43 Mrd € ein Jahr zuvor.

#### KAPITALBILANZ

Im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2005 per saldo Mittelabflüsse von 8 Mrd € im Monatsdurchschnitt (siehe Tabelle 8), da die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (4,6 Mrd €) und Schuldverschreibungen (7,9 Mrd €) die Nettokapitalzuflüsse bei den Anlagen in Dividendenwerten (4,5 Mrd €) mehr als aufwogen. Die im September und Oktober verzeichneten Nettokapitalabflüsse aus Schuldverschreibungen waren das Ergebnis umfangreicher Nettokäufe ausländischer Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet,

Abbildung 32 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettoströme)

(in Mrd €; über zwölf Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Zahl bedeutet für das Euro-Währungsgebiet einen Nettokapitalzufluss (-abfluss).

die möglicherweise mit dem größeren Zinsabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet zusammenhängen.

Ein Blick auf die Entwicklung im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2005 zeigt, dass dem Eurogebiet im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Mittel in Höhe von 60 Mrd € zuflossen (siehe Abbildung 32 und Tabelle 8). Insbesondere der Nettoerwerb von Dividendenwerten des Euroraums stieg von einer insgesamt ausgeglichenen Position im Vorjahr auf 170 Mrd €; ausschlaggebend hierfür war unter anderem die Finanzierung einer einzelnen großen Transaktion im Zusammenhang mit einer im Juli 2005 von Gebietsansässigen in einem Drittland getätigten Direktinvestition. Doch selbst nach Bereinigung um die vorgenannte Transaktion entfiel in diesem Zwölfmonatszeitraum der größte Teil der Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen auf Nettoinvestitionen in Dividendenwerten des Eurogebiets. Vor diesem Hintergrund ergab sich aus den Marktumfragedaten auch, dass ausländische Anleger an Dividendenwerten des Euroraums interessiert waren, weil sie deren Kurse im Vergleich zu anderen für attraktiver hielten.

## AUFSÄTZE

# DIE BERECHENBARKEIT DER GELDPOLITIK DER EZB



*Moderne Zentralbanken sehen ein hohes Maß an geldpolitischer Berechenbarkeit als erstrebenswertes Ziel an. Allerdings wird deutlich zwischen kurzfristiger und längerfristiger Vorhersagbarkeit unterschieden. Während die kurzfristige Berechenbarkeit im engeren Sinne als die Fähigkeit der Öffentlichkeit definiert werden kann, geldpolitische Beschlüsse über kurze Zeiträume hinweg richtig zu antizipieren, beinhaltet das weiter gefasste und bedeutsamere Konzept der längerfristigen Vorhersagbarkeit die Fähigkeit, den geldpolitischen Handlungsrahmen einer Zentralbank, d. h. ihre Ziele und ihr systematisches Verhalten als Reaktion auf verschiedene Bedingungen und Eventualitäten, zu verstehen. In diesem weiteren Sinne ist die längerfristige Berechenbarkeit eng mit der Glaubwürdigkeit der Zentralbank verknüpft. Im vorliegenden Aufsatz werden die wichtigsten konzeptionellen Fragen hinsichtlich der kurzfristigen und der längerfristigen Vorhersagbarkeit untersucht und es wird erörtert, wie eine transparente geldpolitische Strategie und eine kontinuierliche Kommunikation es der EZB ermöglicht haben, ein insgesamt hohes Maß an Berechenbarkeit zu erreichen. Darüber hinaus wird nachgewiesen, dass die Finanzmärkte die geldpolitischen Beschlüsse der EZB mit einem Grad an Genauigkeit antizipieren, der in etwa der Präzision entspricht, mit der sie die Entscheidungen anderer großer Zentralbanken prognostizieren. Die EZB ist nach wie vor bestrebt, ein grundlegendes Verständnis ihrer Geldpolitik in der Öffentlichkeit und an den Finanzmärkten zu fördern und dadurch weiter zu ihrer schon jetzt hohen Berechenbarkeit beizutragen.*

### I EINLEITUNG

Nach der derzeitigen Vorstellung hinsichtlich der optimalen Ausgestaltung der Geldpolitik, wie sie im geldpolitischen Handlungsrahmen der EZB verankert ist, sollte sich eine Zentralbank zum Ziel setzen, ein hohes Maß an Vorhersagbarkeit ihrer Beschlüsse zu erreichen. Dabei ist zwischen der kurzfristigen und der längerfristigen Berechenbarkeit zu unterscheiden. Kurzfristige Vorhersagbarkeit ist gegeben, wenn die Öffentlichkeit in der Lage ist, die nächsten geldpolitischen Beschlüsse der Zentralbank korrekt zu antizipieren.<sup>1</sup> Ein grundlegenderer Aspekt der Prognostizierbarkeit von Geldpolitik betrifft ihre längerfristige Dimension, die voraussetzt, dass die Öffentlichkeit über ein echtes Verständnis des geldpolitischen Handlungsrahmens der Zentralbank und ihres Verhaltens im Zeitverlauf verfügt. Ein hohes Maß an Berechenbarkeit der Zinsbeschlüsse ist das Ergebnis einer Geldpolitik, die glaubwürdig und transparent ist und der Öffentlichkeit gut vermittelt wird. Die Vorhersagbarkeit im weiteren Sinne ist somit zwar kein Ziel an sich, aber sie erhöht die Wirksamkeit der Geldpolitik und trägt zur Rechenschaftslegung gegenüber der breiten Öffentlichkeit bei.

In diesem Aufsatz werden die wichtigsten konzeptionellen und empirischen Fragen im Zusammenhang mit der Berechenbarkeit erläutert und es wird gezeigt, inwieweit der geldpolitische Handlungsrahmen der EZB sowohl die kurzfristige als auch die längerfristige Vorhersagbarkeit der einheitlichen Geldpolitik fördert. Der zweite Abschnitt enthält eine allgemeine Erörterung der Berechenbarkeit und ihrer Rolle in der praktischen Ausgestaltung der Geldpolitik. In Abschnitt 3 wird das Konzept der EZB zur Verbesserung der Prognostizierbarkeit ihrer Geldpolitik dargestellt, und in Abschnitt 4 wird die Vorhersagbarkeit der EZB auf kurze Sicht empirisch belegt und mit der anderer wichtiger Zentralbanken verglichen. Im fünften Abschnitt folgen einige Schlussbemerkungen.

### 2 BERECHENBARKEIT UND DIE DURCHFÜHRUNG DER GELDPOLITIK

Die Berechenbarkeit der Geldpolitik wird häufig in ihrer enger gefassten Definition als die Fähigkeit der Finanzmärkte verstanden, die nächsten geldpolitischen Beschlüsse einer

<sup>1</sup> Siehe EZB, Transparenz in der Geldpolitik der EZB, Monatsbericht November 2002.

Abbildung 1 Berechenbarkeit der Geldpolitik



Zentralbank zu antizipieren. Die Vorhersagbarkeit von Zentralbankentscheidungen sollte jedoch nicht auf dieses kurzfristige Konzept beschränkt bleiben, da es die Angemessenheit geldpolitischer Entscheidungen im Hinblick auf die Erreichung des Ziels der Preisstabilität nicht ausreichend widerspiegelt. Eine aussagefähigere Definition bezieht sich daher auf einen längeren Zeitraum. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage, ob die Zentralbank sich eng an ihre institutionellen Ziele hält und ob sie die Instrumente, die ihr zur Erreichung dieser Ziele zur Verfügung stehen, konsequent und transparent einsetzt. Eine Zentralbank ist auf längere Sicht berechenbar, wenn ihre Ziele transparent und glaubwürdig sind und diese konsequent mit den geldpolitischen Entscheidungen verfolgt werden. Dies wiederum führt im Allgemeinen dazu, dass die Öffentlichkeit ein echtes Verständnis des Verhaltens der Zentralbank und insbesondere ihrer systematischen Reaktionen auf verschiedene Bedingungen und Eventualitäten entwickelt (Abbildung 1).

Vor diesem Hintergrund darf die kurzfristige Vorhersagbarkeit nicht mechanisch als Indikator der geldpolitischen Transparenz betrachtet werden. Vielmehr sollte ein hoher Grad an kurzfristiger Berechenbarkeit als natürliche Folge einer konsequenten Anwendung der geldpolitischen Strategie einer Zentralbank

angesehen werden, die von einer ihrer Ziele und ihre Einschätzung der wirtschaftlichen Lage erläuternden Kommunikationspolitik unterstützt wird. In diesem Sinne ist die kurzfristige Prognostizierbarkeit von Zinsentscheidungen ein Indikator des allgemeinen Verständnisses, das die Öffentlichkeit vom geldpolitischen Handlungsrahmen der Zentralbank besitzt.

Die längerfristige Vorhersagbarkeit fördert die Wirksamkeit der Geldpolitik vor allem durch ihren Beitrag zur Erwartungsbildung über die wahrscheinliche künftige Entwicklung der Wirtschaft. Dieser Prozess der Erwartungsbildung stellt ein zentrales Element der geldpolitischen Transmission dar. In einer markt-basierten Wirtschaft kann die Zentralbank nur die kurzfristigen Zinssätze direkt beeinflussen. Konsum- und Investitionsentscheidungen und damit auch die mittelfristigen Preisentwicklungen werden dagegen im Wesentlichen von den Langfristzinsen bestimmt, die ihrerseits von den privaten Erwartungen über künftige Zentralbankentscheidungen und die Inflationsentwicklung abhängen. Daher ist es wichtig, dass der private Sektor in der Lage ist, auf mittlere Sicht die grobe Richtung der Geldpolitik korrekt vorherzusehen.

Berechenbarkeit vermindert die Zinsunsicherheit und erleichtert dadurch die Preisbildung bei Vermögenswerten; zudem trägt sie zur Reduzierung von Risikoprämien bei, was wiederum die Effizienz der Ressourcenallokation durch den Markt erhöht. Daher ermöglicht sie den Unternehmen eine bessere Bilanzsteuerung, verringert ihre Anfälligkeit gegenüber wirtschaftlichen Schocks, senkt die Risikomanagement-Kosten und schafft so das richtige Umfeld für Investitionsentscheidungen.

Des Weiteren trägt das allgemeine Verständnis der geldpolitischen Strategie dazu bei, das Preis- und Lohnsetzungsverhalten so zu lenken, dass es mit den Zielen der Zentralbank in Einklang steht. Dies ist nur durch eine konsequente und glaubwürdige Umsetzung der geldpolitischen Strategie der Zentralbank zu bewerkstelligen. Besitzt der private Sektor keine



klare Vorstellung von der Reaktion der Zentralbank auf wirtschaftliche Entwicklungen, dann könnte sich der Eindruck einer mangelnden Bereitschaft, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, in einer unzureichenden Prognostizierbarkeit niederschlagen und folglich dazu führen, dass die Inflationserwartungen nicht in einer Weise verankert sind, die mit den Zielen der Zentralbank vereinbar ist. Kurzfristige Veränderungen der Inflationsrate und der Wirtschaftsleistung könnten sich dann über das Lohn- und Preissetzungsverhalten fortsetzen und möglicherweise ungerechtfertigte Konjunkturschwankungen und Wohlfahrtsverluste nach sich ziehen.

Ein tieferes Verständnis des systematischen Verhaltens der Geldpolitik führt zwar im Regelfall zu einem hohen Maß an kurzfristiger Berechenbarkeit, doch eine vollständige kurzfristige Vorhersagbarkeit ist bei einer Geldpolitik, die auf die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht zugeschnitten ist, wahrscheinlich nicht erreichbar. Erstens wäre eine vollständige kurzfristige Berechenbarkeit ohne Weiteres möglich, wenn die Zentralbank stets mechanisch die Markterwartungen erfüllen würde, was jedoch kein angemessenes Vorgehen wäre. Da die Erwartungen der Finanzmärkte hinsichtlich der künftigen Kurzfristzinsen weitgehend die aktuelle Markteinschätzung zu der bevorstehenden geldpolitischen Entscheidung widerspiegeln, hätte eine mechanische Erfüllung der Markterwartungen durch die Zentralbank zur Folge, dass die Erwartungen durch sich selbst erfüllt würden, auch wenn sie nicht unbedingt einen angemessenen geldpolitischen Kurs zur Wahrung der Preisstabilität darstellen. Dagegen vermag eine Zentralbank, die eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik verfolgt, die Zinserwartungen zu festigen, indem sie häufig unabhängige und umfassende Analysen der aktuellen und der künftigen ökonomischen und monetären Lage vorlegt. Zweitens kann eine Zentralbank eine vollständige Prognostizierbarkeit bewirken, indem sie systematisch Zinsänderungen im Vorhinein ankündigt und diese dann unter allen Umständen umsetzt. Eine be-

dingungslose Festlegung der Zentralbank bezüglich der künftigen Entwicklung der Leitzinsen würde jedoch die Flexibilität ihres geldpolitischen Handlungsrahmens einschränken, da sie ihre Fähigkeit begrenzen würde, auf abrupte Veränderungen der wirtschaftlichen Lage rasch zu reagieren. Die Notwendigkeit, mitunter schnell zu reagieren, kann auch die Möglichkeiten beschneiden, die Märkte vollständig auf eine geldpolitische Entscheidung vorzubereiten. So beabsichtigen Zentralbanken zwar nicht, die Märkte zu überraschen, doch müssen alle Hinweise zum geldpolitischen Kurs als bedingte Aussagen angesehen werden, die nur so lange gelten, bis neue Informationen eintreffen, die für die Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität relevant sind.

Eine stete Erfolgsbilanz in Bezug auf eine verlässliche Geldpolitik ist zweifellos unverzichtbar, wenn sichergestellt werden soll, dass das Verhalten der Zentralbank für die Öffentlichkeit nachvollziehbar ist. Es ist jedoch anzumerken, dass dies nicht durch die mechanische Umsetzung einer einfachen geldpolitischen Regel erreicht werden kann, die die Leitzinsen in vollkommen vorhersehbarer Weise an eine begrenzte Zahl von Indikatoren bindet.<sup>2</sup> Veränderungen der Schlüsselgrößen, die den geldpolitischen Kurs beeinflussen, unterliegen häufig erheblichen Revisionen und unsicheren strukturellen Beziehungen. Darüber hinaus wäre eine an einer begrenzten Zahl von Indikatoren ausgerichtete Geldpolitik kein unbedingter Garant für die Erreichung des Ziels der Preisstabilität. Eine Zentralbank, die auf Risiken für die Preisstabilität und Schocks reagiert, muss eine Reihe von Faktoren abwägen, wie zum Beispiel Art und Natur des Schocks, die aktuelle Konjunkturlage, bestehende wirtschaftliche Ungleichgewichte, die Stabilität des Finanzsystems sowie Vermögenspreisentwicklungen.

Schließlich kann auch die Kommunikation wesentlich zu einer besseren Berechenbarkeit

<sup>2</sup> Eine ausführliche Erörterung findet sich in EZB, Fragen im Zusammenhang mit geldpolitischen Regeln, Monatsbericht Oktober 2001.

beitragen, wenn sie dafür sorgt, dass die Öffentlichkeit die geldpolitischen Beschlüsse nachvollziehen kann. Da solche Beschlüsse zwangsläufig auf subjektiven Einschätzungen beruhen und nicht mechanisch gefasst werden können, werden sie für die Öffentlichkeit nur begrenzt selbsterklärend sein. Deshalb muss eine Zentralbank auf eine offene und transparente Kommunikation ihrer geldpolitischen Ziele und der Beweggründe für ihre Beschlüsse bedacht sein. Sie sollte keine unbedingten Vorhersagen der Leitzinsen auf mittlere bis lange Sicht liefern, sondern es der Öffentlichkeit ermöglichen zu verstehen, wie die Geldpolitik systematisch auf unterschiedliche wirtschaftliche und monetäre Bedingungen und anstehende Entwicklungen reagiert. Eine Kombination aus transparenten Zielen und konsistenten Entscheidungen, die der Öffentlichkeit glaubwürdig und überzeugend vermittelt werden, ergibt eine solide Erfolgsbilanz, die die Basis für eine hohe Vorhersagbarkeit der Geldpolitik bildet.

### 3 GELDPOLITISCHER HANDLUNGSRAHMEN DER EZB UND BERECHENBARKEIT

Jede Zentralbank muss ihren eigenen Weg finden, um „Worte und Taten“ miteinander in Einklang zu bringen und so die Prognostizierbarkeit ihrer Geldpolitik zu erhöhen. Der Weg, den sie wählt, ist untrennbar mit der Geschichte der Zentralbank und den vorherrschenden wirtschaftlichen und institutionellen Gegebenheiten verbunden. Wenngleich die EZB als neu geschaffene Zentralbank im Jahr 1999 auf den Erfahrungen der nationalen Zentralbanken des Eurosystems aufbauen konnte, war es ihr nicht möglich, eine eigene Erfolgsgeschichte einer konsistenten Geldpolitik vorzuweisen. Gleichzeitig sah sie sich aufgrund der Daten, strukturellen Parameter und der Notwendigkeit, das geeignete ökonomische Modell zur Analyse der Wirtschaft im Euroraum zu finden, mit einem hohen Maß an Unsicherheit konfrontiert. Unter diesen Bedingungen stellte die Durchführung einer vorhersagbaren Geldpolitik eine erhebliche Herausforderung dar.

Die EZB hat der Festlegung einer geldpolitischen Strategie, die einen glaubwürdigen und prognostizierbaren geldpolitischen Kurs untermauert, von Anfang an hohe Priorität eingeräumt.<sup>3</sup> Bei der Bekanntgabe der Strategie Ende 1998 hat der EZB-Rat zum einen im Einklang mit seinem Mandat das Ziel der Preisstabilität quantifiziert. Diese quantifizierte Zielsetzung liefert einen Richtwert für die Geldpolitik der EZB, erhöht ihre Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit und verankert die langfristigen Inflationserwartungen.<sup>4</sup> Bei der empirischen Messung solcher Erwartungen ist zwar eine gewisse Vorsicht geboten, doch weisen von indexierten Anleihen und Umfragen abgeleitete Indikatoren darauf hin, dass es der EZB gelungen ist, die Inflationserwartungen im Euroraum fest zu verankern.<sup>5</sup>

Zum anderen hat die EZB ihre geldpolitische Strategie mittelfristig ausgerichtet. Während eine Zentralbank ihre Geldpolitik einerseits in Reaktion auf wirtschaftliche Schocks und die bestehenden Strukturen und Erwartungen festlegt, muss sie andererseits auch der Tatsache Rechnung tragen, dass die Finanzmärkte und die breite Öffentlichkeit im Zuge der Erwartungsbildung ihrerseits versuchen, das allgemeine geldpolitische Verhaltensmuster zu verstehen. Ein solches Muster dürfte leichter erkennbar sein, wenn die Zentralbank eher gradualistisch vorgeht und vor dem Hintergrund der Schwierigkeiten bei der Analyse der Wirtschaftslage sowie der langen und variablen Zeitverzögerungen insbesondere nicht auf eine Feinsteuerung der wirtschaftlichen Entwicklung abzielt.<sup>6</sup> Die mittelfristige Ausrichtung des von der EZB verfolgten geldpolitischen Kurses ermöglicht es der Öffentlichkeit, die Reaktionen der Zentralbank auf die allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklungen nachzu-

3 Siehe EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2004.

4 Siehe A. T. Levin, F. M. Natalucci und J. M. Piger, Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes, Working Paper Nr. 383 der EZB, 2004.

5 Siehe insbesondere die Intervention von EZB-Präsident Jean-Claude Trichet mit dem Titel „Monetary policy and ‘credible alertness’“ anlässlich der Podiumsdiskussion im Rahmen der Jackson-Hole-Konferenz am 27. August 2005.

6 Siehe O. Issing et al., Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, EZB, 2003.

vollziehen und trägt somit zu einer insgesamt niedrigeren Volatilität bei und verhindert Störungen, die durch eine erratische Zinspolitik verursacht werden.

Die EZB hat zudem die Transparenz und ständige Kommunikation mit der Öffentlichkeit aktiv gefördert. In diesem Zusammenhang kann Transparenz als eine Situation definiert werden, in der die Zentralbank der breiten Öffentlichkeit und den Märkten alle relevanten Informationen über ihr Mandat, ihre Strategie, ihre Einschätzungen und geldpolitischen Entscheidungen in offener, klarer und zeitnaher Weise zur Verfügung stellt.<sup>7</sup> Die EZB sieht in der Transparenz nicht nur eine Verpflichtung zur Gewährleistung der demokratischen Rechenschaftspflicht, sondern auch eine Möglichkeit, Informationen zu vermitteln, die den Lernprozess und die Erwartungsbildung im privaten Sektor vereinfachen.<sup>8</sup> Insbesondere wurde ihr systematischer geldpolitischer Ansatz in einer Reihe von Reden, Studien und im Monatsbericht veröffentlichten Artikeln eingehender erläutert. Gleichzeitig ist hervorzuheben, dass das Streben nach Transparenz und Berechenbarkeit bedeutet, dass die der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellten Informationen gut strukturiert und organisiert sein sollten. Wäre dies nicht der Fall, könnten sie zu Verwirrung führen und sich kontraproduktiv auf den Prozess einer effizienten Erwartungsbildung auswirken.

Die kollegiale Art der Entscheidungsfindung im EZB-Rat spiegelt sich in den Einleitenden Bemerkungen auf der Pressekonferenz im Anschluss an die Sitzungen des EZB-Rats wider, auf der geldpolitische Beschlüsse der Öffentlichkeit so zeitnah wie nur möglich erläutert werden. Darüber hinaus stützen empirische Untersuchungen die Einschätzung, dass die Kommunikation des Eurosystems in Bezug auf die Wirtschaftslage und den geldpolitischen Kurs im Allgemeinen homogen gewesen ist.<sup>9</sup>

#### 4 BERECHENBARKEIT DER GELDPOLITIK DER EZB: EMPIRISCHE BELEGE

Trotz der noch relativ jungen Geschichte des Euroraums haben eine Reihe von empirischen Studien die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB untersucht. Vor allem aus Gründen der Messbarkeit und Durchführbarkeit empirischer Analysen haben sich die meisten dieser Studien auf das enger gefasste Konzept der kurzfristigen Vorhersagbarkeit konzentriert. Obwohl diese Studien auf leicht unterschiedlichen Ansätzen und Daten basieren, sind sie allgemein zu dem Schluss gekommen, dass die geldpolitischen Beschlüsse der EZB von den Finanzmärkten gut antizipiert wurden. In diesem Abschnitt werden einige dieser Ergebnisse vorgestellt und aktualisiert.<sup>10</sup>

Für die Messung der kurzfristigen Vorhersagbarkeit gibt es keinen einheitlichen Ansatz. Dies hat zur Folge, dass die Ergebnisse empirischer Untersuchungen, die auf unterschiedlichen Ansätzen beruhen, in einem gewissen Maß voneinander abweichen können. Messgrößen der Berechenbarkeit können beispielsweise auf Informationen beruhen, die aus verschiedenen Preisen des Geldmarkts oder aus Umfragen unter den Finanzmarktteilnehmern gewonnen werden. Auch der Zeithorizont spielt eine Rolle: Bei einem kürzeren Horizont konzentriert sich die empirische Analyse auf

7 Siehe EZB, Transparenz in der Geldpolitik der EZB, Monatsbericht November 2002. Siehe auch O. Issing, Communication, transparency, accountability: monetary policy in the twenty-first century, Federal Reserve Bank of St. Louis Review 87 (2, Part 1), S. 65-83, 2005.

8 Siehe EZB, Die externe Kommunikation der Europäischen Zentralbank, Monatsbericht Februar 2001.

9 Siehe M. Ehrmann und M. Fratzscher, Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?, Working Paper Nr. 488 der EZB, 2005.

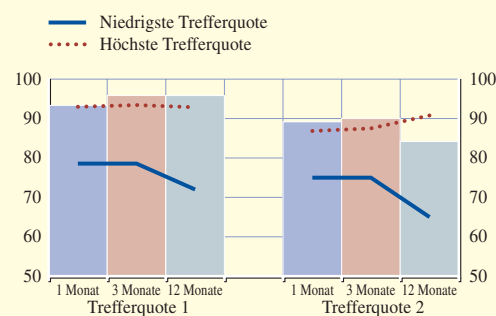
10 Die in diesem Abschnitt vorgestellte Untersuchung orientiert sich eng an dem von B.-R. Wilhelmsen und A. Zaghini in „Monetary policy predictability in the euro area: an international comparison“, Working Paper Nr. 504 der EZB, 2005, beschriebenen Ansatz, wobei bis zum 12. Dezember 2005 vorliegende Daten berücksichtigt werden. Beispiele für andere aktuelle Studien, die ebenfalls einen internationalen Vergleich beinhalten, sind E. Connolly und M. Kohler, News and interest rate expectations: a study of six central banks, Reserve Bank of Australia, Research Discussion Paper, 2004, sowie Ehrmann und Fratzscher, 2005. Eine vollständigere Liste von Studien findet sich in den Literaturangaben dieser Veröffentlichungen.

die geldpolitische Entscheidung an einem bestimmten Tag und berücksichtigt die der Zentralbank zum Zeitpunkt der Entscheidungsfindung vorliegenden Informationen, während bei einem längeren Zeithorizont möglicherweise auch zusätzliche Informationen über den künftigen Kurs der Geldpolitik einfließen.

Die kurzfristige Berechenbarkeit wird meist anhand von Veränderungen der Geldmarktsätze im zeitlichen Umfeld geldpolitischer Beschlüsse gemessen.<sup>11</sup> Die Finanzmärkte verfolgen die Zentralbankbeschlüsse genau, sodass sich in den Marktzinsen alle den Märkten zu einem bestimmten Zeitpunkt verfügbaren Informationen über die Wirtschaftsaussichten und den geldpolitischen Kurs widerspiegeln. Infolgedessen können Veränderungen der Marktzinsen im zeitlichen Umfeld geldpolitischer Beschlüsse als ein Indikator des in den bekannt gegebenen Beschlüssen enthaltenen „Überraschungsmoments“ interpretiert werden. In diesem Zusammenhang stellen sowohl eine unerwartete Leitzinsänderung als auch das Ausbleiben einer erwarteten Leitzinsänderung eine Überraschung dar. Aus diesen Daten lassen sich „Trefferquoten“ errechnen; hierzu wird die Anzahl der Sitzungstage, an denen das Überraschungsmoment der bekannt gegebenen geldpolitischen Beschlüsse kleiner als ein bestimmter Schwellenwert war, durch die Gesamtzahl der geldpolitischen Sitzungstage geteilt (siehe Abbildung 2). Höhere Trefferquoten weisen auf eine größere Vorhersagbarkeit hin. Die geldpolitischen Sitzungstage umfassen alle Tage, an denen eine geplante Sitzung der Beschlussorgane stattgefunden hat, sowie alle Tage, an denen auf einer Sondersitzung Zinsentscheidungen getroffen wurden. Im Fall der EZB sind dies die monatlichen Sitzungen des EZB-Rats, auf denen in der Regel geldpolitische Beschlüsse erörtert werden.<sup>12</sup>

In der hier vorgestellten Analyse wurden zur Berechnung verschiedener Trefferquoten zwei Schwellenwerte verwendet. Diese sind definiert als tägliche Veränderung von 12,5 Basispunkten, die gleichzusetzen ist mit einer 50 %igen Wahrscheinlichkeit, dass sich die

**Abbildung 2 Trefferquoten der EZB im Vergleich zu anderen wichtigen Zentralbanken**



Quellen: EZB-Berechnungen auf Basis von Daten von Reuters, der BIZ und Global Financial Data.  
Anmerkung: Die Balken stellen die Trefferquoten der EZB dar und die Linien die Spannbreite der Trefferquoten für eine Gruppe anderer wichtiger Zentralbanken, bestehend aus dem Federal Reserve System der Vereinigten Staaten, der Bank of England, der Bank of Canada, der Reserve Bank of Australia, der Schweizer Nationalbank und der Reserve Bank of New Zealand. Weitere Einzelheiten zur Methodologie siehe Wilhelmsen und Zaghini (2005). Beobachtungszeitraum ist 1. Januar 1999 bis 12. Dezember 2005 (wegen Nichtverfügbarkeit von Daten ist der Beobachtungszeitraum für einige der im internationalen Benchmark-Index enthaltenen Vermögenswerte etwas kürzer). Als Datengrundlage dienen Interbankensätze in verschiedenen Laufzeitenbereichen (EURIBOR für das Euro-Währungsgebiet).

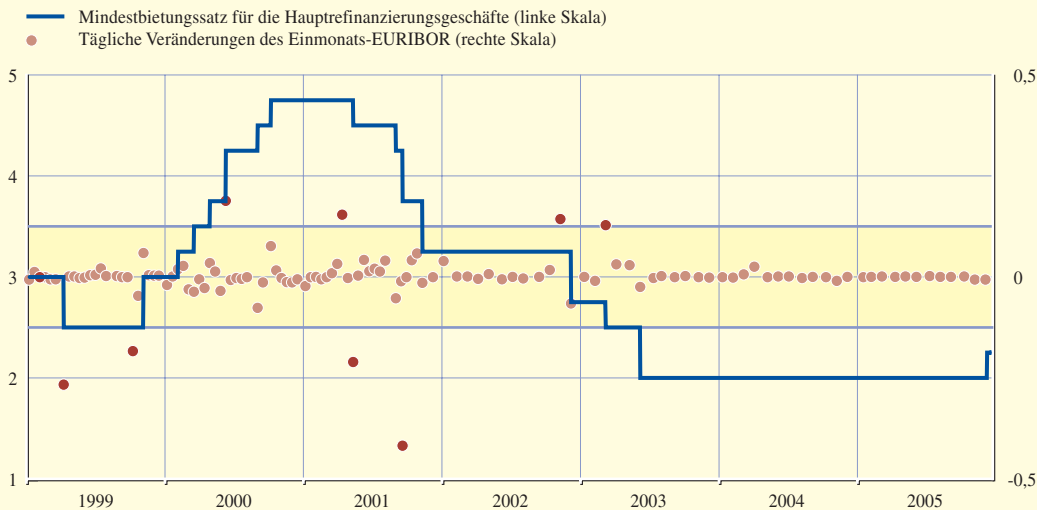
Leitzinsen um 25 Basispunkte ändern werden (Trefferquote 1), beziehungsweise als das Zweifache der normalen Volatilität der täglichen Veränderungen (Trefferquote 2). Zwar sind die Schwellenwerte und die daraus resultierenden Trefferquoten etwas willkürlich, doch sind sie ein nützliches Instrument, um die kurzfristige Vorhersagbarkeit über wichtige Zentralbanken hinweg vergleichen zu können. Die Berechnung der Trefferquoten erfolgt anhand von Geldmarktsätzen für Instrumente mit drei verschiedenen Laufzeiten (ein Monat, drei Monate und zwölf Monate). Wie Abbildung 2 zeigt, deuten die Trefferquoten für die unterschiedlichen Laufzeiten und Schwellenwerte auf einen hohen Grad an Berechenbarkeit der

<sup>11</sup> Dieser Artikel konzentriert sich auf relativ einfache illustrative Indikatoren der kurzfristigen Vorhersagbarkeit, die ohne weiteres zwischen den Währungsräumen verglichen werden können. Zur Messung der Berechenbarkeit der EZB wurden diese Indikatoren erstmals in J. Sicilia und G. Pérez-Quirós, *Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?*, Working Paper Nr. 192 der EZB, 2002, herangezogen; jüngst wurden sie in Wilhelmsen und Zaghini, 2005, auch für die Auswertung von Daten einiger anderer Zentralbanken verwendet.

<sup>12</sup> Bis November 2001 fand zweimal im Monat eine solche Sitzung statt. Die geldpolitischen Sitzungstage umfassen auch den auf einer außerplanmäßigen Sitzung am 17. September 2001 gefassten Zinssenkungsbeschluss.

Abbildung 3 Mindestbietungssatz und tägliche Veränderungen des Einmonats-EURIBOR

(in % p.a.; in Prozentpunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die dünnen Linien stellen die Schwellenwerte von  $\pm 12,5$  Basispunkten dar. Die Kreise sind die täglichen Veränderungen des Einmonats-EURIBOR im zeitlichen Umfeld des geldpolitischen Sitzungstags.

Beschlüsse der EZB hin. In absoluter Rechnung sind die Trefferquoten der EZB mit einer Spannweite von 84 % bis zu 96 % hoch und liegen in allen Fällen nahe am oberen Rand der Bandbreite der Trefferquoten anderer wichtiger Zentralbanken. Die beiden Trefferquoten liefern ähnliche Informationen, wobei Trefferquote 2 einen etwas strengeren Test der kurzfristigen Berechenbarkeit beinhaltet.

Abbildung 3 zeigt die Entwicklung des Mindestbietungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems sowie die täglichen Veränderungen des Einmonats-EURIBOR. Die hellen Kreise nahe null (auf der rechten Skala) entsprechen den Tagen, an denen die absolute tägliche Veränderung der Marktsätze kleiner als 12,5 Basispunkte war, d. h. jenen Tagen, an denen die Finanzmärkte die geldpolitischen Beschlüsse der EZB gut vorhergesehen haben. Die dunklen Kreise außerhalb der Bandbreite spiegeln die Tage wider, an denen die Finanzmärkte von den Beschlüssen überrascht wurden.

Die Abbildung veranschaulicht außerdem die hohe Prognostizierbarkeit der EZB-Entschei-

dungen auf kurze Sicht, da die Finanzmärkte die geldpolitischen Beschlüsse an den meisten Tagen bereits erwartet hatten. Diese Ergebnisse verdeutlichen, dass die Finanzmärkte – nach der hier gewählten Abgrenzung – lediglich an acht von den insgesamt 120 Tagen, an denen der EZB-Rat tagte, überrascht wurden. Die größte Überraschung war der Beschluss am 17. September 2001, als die EZB die Zinsen auf einer außerplanmäßigen Sitzung in Reaktion auf die außergewöhnlichen Ereignisse vom 11. September 2001 senkte. Die Überraschungen verteilen sich mehr oder weniger gleichmäßig auf Tage, an denen die Leitzinsen geändert wurden, und auf Tage, an denen keine Leitzinsänderung stattfand. Immer wenn Überraschungen an Tagen ohne Zinsentscheidung auftraten, folgte einen Monat später eine Leitzinsänderung, was dafür spricht, dass diese Überraschungen mit dem genauen Zeitpunkt der Beschlüsse zusammenhingen. Aller Wahrscheinlichkeit nach standen die Überraschungen teilweise auch mit der Größe des zinspolitischen Schritts im Zusammenhang. Insbesondere gilt dies für Überraschungen, zu denen es in längeren Phasen einer schrittweisen Straffung oder Lockerung der Zinspolitik (wie etwa



Anfang 2000 bzw. Anfang 2003) kam. Die größten Überraschungen schließlich waren während der ersten drei Jahre der Währungsunion zu verzeichnen, was darauf hindeutet, dass die kurzfristige Berechenbarkeit der EZB im Zeitverlauf zugenommen haben dürfte. Dieser Befund könnte ein Ausdruck dafür sein, dass die Finanzmärkte allmählich mehr über den geldpolitischen Handlungsrahmen und die Kommunikation der EZB gelernt haben.<sup>13</sup>

Auf die Bekanntgabe des geldpolitischen Beschlusses der EZB folgt eine Pressekonferenz, auf der der Präsident die wirtschaftlichen Aussichten des Eurogebiets und die Risiken für die Preisstabilität ausführlich erläutert. Ziel dieser Kommunikation ist es, das Verständnis der Öffentlichkeit für die aktuelle Entscheidung und den möglichen künftigen zinspolitischen Kurs zu fördern. Eine gesonderte Analyse der Volatilität von Marktzinsen in kurzen Zeitfenstern im zeitlichen Umfeld der Bekanntgabe des geldpolitischen Beschlusses und der Pressekonferenz bietet daher einen guten Ausgangspunkt, um die Wirkung dieser Ereignisse auf die Finanzmärkte zu messen. Dem in Kasten 1 vorgestellten Befund zufolge erhöht sich die

Kursvolatilität langfristiger Terminkontrakte auf Anleihen in etwa zu dem Zeitpunkt, an dem die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen bekannt gibt und ihre Pressekonferenzen abhält. Dies spricht dafür, dass die zwei genannten Ereignisse Informationen enthalten, die für die Anleihemärkte von Bedeutung sind. Der Anstieg der Volatilität hält sich allerdings in relativ engen Grenzen und ist nur von kurzer Dauer, was im Einklang mit der Interpretation steht, dass die Entscheidungen der EZB und ihre Kommunikation im Großen und Ganzen vorhersehbar sind.<sup>14</sup>

13 Die BIZ dokumentiert eine allgemeine Verbesserung in der Berechenbarkeit bedeutender Zentralbanken seit Mitte der Achtzigerjahre (siehe BIZ, Jahresbericht, 2004). Im Falle der EZB könnte die höhere Vorhersagbarkeit auch damit zusammenhängen, dass von November 2001 bis Dezember 2005 geldpolitische Beschlüsse in der Regel nur einmal im Monat gefasst wurden.

14 Eine Erörterung der besonderen Auswirkungen geldpolitischer Bekanntmachungen und Kommunikation im Falle des Federal Reserve System der Vereinigten Staaten findet sich in: Do actions speak louder than words? The response of asset prices to monetary policy actions and statements, R. Gürkaynak, B. Sack und E.T. Swanson, International Journal of Central Banking 1 (1), S. 55-93, 2005. Zusätzliche Belege auf Basis der Kommunikation der EZB zwischen den Sitzungen finden sich in Ehrmann und Fratzscher, 2005.

#### Kasten I

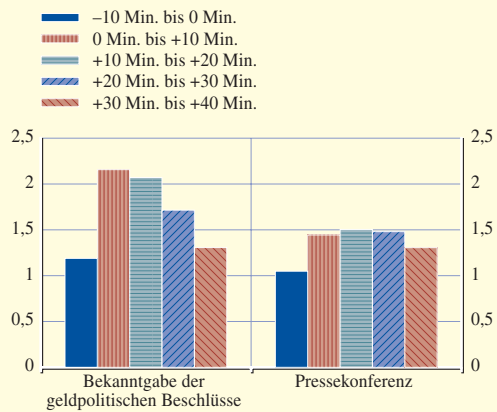
### AUSWIRKUNGEN DER GELDPOLITISCHEN ANKÜNDIGUNGEN UND KOMMUNIKATION DER EZB AUF DIE LANGFRISTIGEN ANLEIHEMÄRKTE

In langfristigen Zinssätzen spiegeln sich unter anderem die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Leitzinsen wider. Eine Zentralbank kann demnach durch ihre geldpolitischen Beschlüsse und die damit zusammenhängende Kommunikation die Langfristzinsen erheblich beeinflussen. In diesem Kasten wird untersucht, inwieweit geldpolitische Bekanntmachungen und Mitteilungen der EZB den Markt für langfristige Anleihen im Euro-Währungsgebiet beeinflussen. Hierzu wird überprüft, wie die Preisvolatilität von Terminkontrakten auf zehnjährige Bundesanleihen in kurzen Zeitfenstern innerhalb des Tages reagiert, an dem die EZB ihre geldpolitischen Beschlüsse bekannt gibt und der EZB-Präsident die Beschlüsse auf der Pressekonferenz näher erläutert.

Die Preisvolatilität von Bund-Futures zeigt, ob und inwieweit diese geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats „Neuigkeiten“ für die Marktteilnehmer enthalten, die sie veranlassen, ihre Erwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses zu revidieren. Wenn solche Ereignisse einen Einfluss auf die Markterwartungen ausüben, müsste sich die Volatilität ge-

genüber einem vergleichsweise „ereignislosen“ Zeitraum erhöhen. Auch wenn die Geldpolitik weitgehend vorhersehbar ist, wären gewisse Reaktionen des Marktes auf solche geldpolitischen Ereignisse zu erwarten, die zu erhöhter Volatilität führen. Zum einen könnte die Zentralbank der Öffentlichkeit Botschaften übermittelt haben, die sich im Ton von vorangegangenen Mitteilungen unterscheiden. Zum anderen könnten ein geldpolitischer Beschluss und seine Erläuterung – auch wenn sie von den Marktteilnehmern zur Gänze antizipiert und verstanden werden – diejenigen zu Portfolioanpassungen veranlassen, deren Erwartungen von den im Durchschnitt korrekten Erwartungen abweichen. Dennoch dürfte die Marktvolatilität nur recht moderat und nur kurzzeitig steigen. Mit anderen Worten: Wenn geldpolitische Beschlüsse und deren Kommunikation tendenziell weitgehend antizipiert und gut verstanden werden, dürften sie keine dauerhaft höhere Unsicherheit an den Finanzmärkten auslösen.

**Anleihevolatilität im zeitlichen Umfeld der Bekanntgabe der geldpolitischen Beschlüsse und der Pressekonferenz der EZB**



Quellen: Tick Data Inc. und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Säulen stellen das Verhältnis der durchschnittlichen Anleihevolatilität im zeitlichen Umfeld der Veröffentlichung der geldpolitischen Beschlüsse und der Pressekonferenz zur Volatilität an entsprechenden Tagen ohne EZB-Ratssitzung dar.

Um untersuchen zu können, wie sich die Volatilität im zeitlichen Umfeld der Beschlüsse verhält, wurde die durchschnittliche absolute Preisveränderung in Prozent in fünf aufeinander folgenden Zehnminutenintervallen im zeitlichen Umfeld jeder geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats zwischen Januar 1999 und August 2005 ermittelt. Das erste Zeitfenster umfasst die zehn Minuten unmittelbar vor Bekanntgabe der Beschlüsse, das zweite die zehn Minuten unmittelbar danach, und die letzten drei Zeitfenster zeigen die durchschnittliche Volatilität bis zu 40 Minuten nach Bekanntgabe der geldpolitischen Beschlüsse. Auf der Grundlage dieser Durchschnittswerte werden dann die Volatilität an Tagen, an denen geldpolitische Sitzungen des EZB-Rats stattfanden, und die Volatilität an entsprechenden Tagen ohne solche Sitzungen in Relation zueinander gesetzt. Ein größerer Wert als 1 bedeutet, dass die Bekanntgabe und Erläuterung der geldpolitischen Beschlüsse stärkere Marktbewegungen auslösten als „normalerweise“, d. h., wenn keine Bekanntgabe erfolgt wäre. Je größer der Nachrichtenwert einer Bekanntmachung, desto stärker dürften die Finanzmärkte darauf reagieren. In der Abbildung sind die Ergebnisse des gesamten Untersuchungszeitraums dargestellt.

Die Auswirkung der Bekanntgabe der geldpolitischen Beschlüsse der EZB auf den Markt (siehe die Säule des Zehnminutenintervalls unmittelbar nach der Bekanntgabe) spiegelt sich in einem Anstieg der Volatilität wider, die im dritten Intervall (d. h. 10 bis 20 Minuten nach der Bekanntgabe) auf einem höheren Niveau als üblich verbleibt. Die Volatilität fällt dann allerdings in der Regel rasch wieder auf das normale Niveau zurück. Dies lässt vermuten, dass die bekannt gegebenen geldpolitischen Beschlüsse im betrachteten Zeitraum meist einen Nachrichtenwert für den Markt besaßen und die Anleger eine gewisse Zeit benötigten, um sich in vollem Umfang darauf einzustellen. Zwar ist die unmittelbare Zunahme der Volatilität statistisch gesehen signifikant, ihr Einfluss kann aber nach wie vor als recht gering bezeichnet werden und ist eher kurzfristiger Natur.



Ähnlich ist im Anschluss an die Pressekonferenzen eine überdurchschnittlich hohe Volatilität zu beobachten, die auch im dritten Zeitintervall hoch bleibt und anschließend allmählich nachlässt. Der Volatilitätssprung im zeitlichen Umfeld der Pressekonferenz könnte auch von den gleichzeitig veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten herrühren.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Bekanntgabe der geldpolitischen Beschlüsse und die Pressekonferenzen der EZB von einer überdurchschnittlich hohen Volatilität am Anleihemarkt begleitet wurden. Grund hierfür könnte sein, dass die Anleger die in der Kommunikation der EZB enthaltenen neuen Informationen einpreisen. Der Volatilitätsanstieg ist jedoch gering und von kurzer Dauer, was sich mit der Auffassung deckt, dass die geldpolitischen Maßnahmen der EZB recht gut vorhersehbar waren.

Im weiter gefassten Sinne wird die Volatilität der Vermögenspreise zwar von einer Reihe von Faktoren beeinflusst, sie zeigt aber auch das Ausmaß der anhaltenden Unsicherheit an den Finanzmärkten an, wenn man sie über einen längeren Zeitraum auswertet. Teilweise könnte diese Unsicherheit in einem mangelnden Verständnis des geldpolitischen Handlungsrahmens begründet sein. In dieser Hinsicht

könnte man aus den Veränderungen der Marktvolatilität im Zeitverlauf in einem weiteren und längerfristigen Sinne auch Informationen über mögliche Veränderungen in der Prognostizierbarkeit der Geldpolitik gewinnen. Kasten 2 belegt, dass die Marktunsicherheit in letzter Zeit abgenommen hat und legt nahe, dass dies vielleicht ein Zeichen für eine größer gewordene Berechenbarkeit der EZB ist.

## Kasten 2

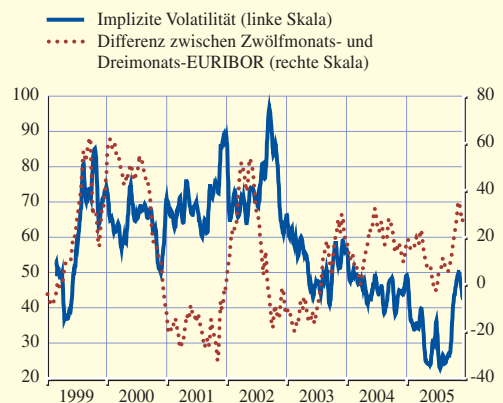
### BERECHENBARKEIT VON ZENTRALBANKBESCHLÜSSEN UND IMPLIZITE VOLATILITÄT AUS OPTIONEN AUF TERMINKONTRAKTE AUF KURZFRISTIGE ZINSSÄTZE

Um die bestehende Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Kurzfristzinsen zu reduzieren, kann eine Zentralbank dafür sorgen, dass ihre künftigen Handlungen berechenbarer sind. Eine weit verbreitete Messgröße der Unsicherheit ist die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-Geldmarktsatz abgeleitete implizite Volatilität. In diesem Kasten wird die Entwicklung der aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten abgeleiteten impliziten Volatilität untersucht.

Auf der Basis entsprechender Annahmen wird die implizite Volatilität für gewöhnlich anhand von Optionspreismodellen berechnet, um einen Schätzwert der erwarteten Streuung der zukünftigen Veränderungen der kurzfristigen Zinssätze in Prozent p. a. zu erhalten. Hinter diesem Schätzwert können sich jedoch sehr unterschiedliche Volatilitätsniveaus der Zinssätze für Terminkontrakte verbergen, da dieser vom Niveau des impliziten Zinssatzes

Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit einer Restlaufzeit von sechs Monaten im Euro-Währungsgebiet

(in Basispunkten; gleitender Zehntagesdurchschnitt)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

selbst abhängt. Daher wird die in Prozent p. a. ausgedrückte implizite Volatilität mit dem Niveau des impliziten Zinssatzes gewichtet. Eine implizite Volatilität von 20 % entspricht beispielsweise einer auf Jahresrate hochgerechneten erwarteten Abweichung der Zinsänderungen von 40 Basispunkten, wenn der aus dem Zinssatz des Terminkontrakts abgeleitete Zinssatz 2 % beträgt. In diesem Kasten wird eine Ableitung einer Messgröße konstanter Laufzeiten zugrunde gelegt, die man aus der Interpolation einer impliziten Volatilitätsstrukturkurve, gewichtet mit einer entsprechenden Messgröße des impliziten Zinssatzes, erhält.<sup>1</sup>

Die implizite Volatilität aus EURIBOR-Terminkontrakten mit einer Restlaufzeit von sechs Monaten belief sich in der Zeit von Februar 1999 bis Dezember 2005 auf durchschnittlich 58 Basispunkte (siehe Abbildung). Zwischen dem zweiten Halbjahr 1999 und Ende 2002 schwankte sie um einen Wert von 70 Basispunkten, bevor sie in der ersten Jahreshälfte 2003 auf rund 50 Basispunkte zurückging. Das Niveau der EZB-Leitzinsen blieb zwischen Juni 2003 und November 2005 unverändert. Im Jahr 2005 betrug die implizite Volatilität im Schnitt 33 Basispunkte.

Insgesamt ist eine hohe Volatilität häufig mit Phasen erheblicher Veränderungen der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – abzulesen an der Differenz zwischen den Zwölfmonats- und Dreimonatszinssätzen – verbunden. Insbesondere die starken Veränderungen im Verlauf der Zinsstrukturkurve im Jahr 2002 gingen mit einer hohen impliziten Volatilität einher. Die in den Jahren 2004 und 2005 beobachteten Veränderungen der Zinsstrukturkurve sind mit vorangegangenen Zeitabschnitten, die den Großteil der Jahre 2001 und 2003 betrafen, vergleichbar. Das Niveau der impliziten Volatilität lag allerdings deutlich unter den damals gemessenen Werten. Der Anstieg der impliziten Volatilität seit Oktober 2005 ist größtenteils auf die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Zinsentwicklung zurückzuführen. Dennoch ist die implizite Volatilität verglichen mit dem Zinsanstieg Ende 1999 noch immer sehr gering. Alles in allem bestätigt dies die Auffassung, dass die Geldpolitik der EZB mit der Zeit berechenbarer geworden sein könnte. Zugleich kann der Rückgang der Volatilität auch vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld beeinflusst worden sein.

<sup>1</sup> Eine eingehendere Beschreibung der Analyse der impliziten Volatilität über längere Zeiträume hinweg findet sich in EZB, Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2002.

Alles in allem untermauert der in diesem Abschnitt vorgestellte Befund zur kurzfristigen Vorhersagbarkeit die Schlussfolgerung, dass die Finanzmärkte die geldpolitischen Beschlüsse der EZB auf kürzere Sicht im Allgemeinen gut vorhergesehen haben. Auch zeigen unsere Ergebnisse, dass – über die Wirkung der jeweiligen geldpolitischen Bekanntgabe hinaus – die Finanzmärkte von der Kommunikation der EZB am Tag des Beschlusses auch insofern beeinflusst werden, als sie daraus zusätzliche Informationen über aktuelle und künftige geldpolitische Entscheidungen der EZB erhalten. Und letztendlich stützt die niedrigere Marktvolatilität der letzten Jahre die Ansicht,

dass sich das Verständnis des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB im Lauf der Zeit verbessert hat.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die EZB stand 1999 als eine neu geschaffene Zentralbank mit der Festlegung eines geldpolitischen Handlungsrahmens und einer die Berechenbarkeit fördernden Kommunikation vor einer bedeutenden Herausforderung. Sie kündigte daher Ende 1998 eine mittelfristig orientierte geldpolitische Strategie an, die eine Quantifizierung ihres Ziels der Preisstabilität

und einen analytischen Rahmen als Orientierungsgrundlage für ihre Entscheidungen umfasst. Verbunden ist dies mit einer regelmäßigen Kommunikation der EZB, die darauf abzielt, ihre Einschätzung der Wirtschaftslage, die Risiken für die mittelfristige Preisstabilität und die Art und Weise, wie beide Faktoren die geldpolitischen Entscheidungen systematisch beeinflussen, zu erläutern.

Nach nunmehr sieben Jahren Geldpolitik für das Euro-Währungsgebiet bestätigt die empirische Evidenz, dass die EZB mit diesem Konzept einen hohen Grad an kurzfristiger Vorhersagbarkeit erreicht hat. Dies ist folgerichtig das Ergebnis einer geldpolitischen Strategie, die ihr Hauptaugenmerk auf einen hohen Grad an Berechenbarkeit des Zentralbankverhaltens legt und von einer transparenten, umfassenden und zeitnahen Kommunikation untermauert wird. In den kommenden Jahren wird die EZB dem Ziel der Förderung eines echten Verständnisses ihrer Geldpolitik verpflichtet bleiben. Dies stellt eine grundlegende Voraussetzung für die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik dar und trägt zur Erfüllung ihrer Rechenschaftspflicht gegenüber der breiten Öffentlichkeit bei. Allerdings ist anzumerken, dass die kurzfristige Berechenbarkeit an sich nicht Ziel der Geldpolitik ist und dass einer weiteren Erhöhung der Fähigkeit, die nächsten geldpolitischen Entscheidungen zu antizipieren, Grenzen gesetzt sind.

# HEDGEFONDS: ENTWICKLUNGEN UND WIRTSCHAFTSPOLITISCHE IMPLIKATIONEN

## AUFSÄTZE

Hedgefonds:  
Entwicklungen und  
wirtschaftspolitische  
Implikationen

*Der Beinahe-Zusammenbruch von Long-Term Capital Management (LTCM) im Jahr 1998 hat gezeigt, welche Bedeutung die Hedgefonds-Branche für das weltweite Finanzsystem insgesamt hat. Die Branche verzeichnet seither ein stetiges und ungebrochenes Wachstum und steht damit weiter im Blickpunkt von Behörden und Finanzwelt. Im vorliegenden Beitrag werden unter besonderer Beachtung der Situation in Europa die wichtigsten Merkmale der Hedgefonds-Industrie beschrieben und die jüngsten Entwicklungen beleuchtet. Außerdem wird ein Überblick über die aktuelle wirtschaftspolitische Diskussion über die Regulierung gegeben, in deren Mittelpunkt die Folgen der wachsenden Bedeutung von Hedgefonds für das Finanzsystem und die möglichen Reaktionen des öffentlichen und privaten Sektors auf diese Entwicklung stehen.*

## I EINLEITUNG

Der Beinahe-Zusammenbruch von Long-Term Capital Management (LTCM) im September 1998 und seine negativen Auswirkungen auf das weltweite Finanzsystem rückten die Hedgefonds fest in den Blickpunkt staatlicher Stellen und der Finanzgemeinschaft. Wie sich aber gezeigt hat, war der Fall LTCM lediglich ein vorübergehender Rückschlag für das langfristige Wachstum dieser Branche, das sich seither ungebrochen fortgesetzt hat. Zwischen Dezember 1998 und September 2005 wuchs das gesamte verwaltete Hedgefonds-Kapital um jährlich 28 % und damit Schätzungen zufolge um mehr als 1 Billion USD.<sup>1</sup> Ursprünglich sehr vermögenden Investoren vorbehalten, haben sich Hedgefonds inzwischen zu einem wichtigen alternativen Anlageinstrument entwickelt, das sowohl institutionellen Anlegern als auch – direkt oder indirekt – Privatanlegern offen steht.

In diesem Aufsatz soll ein Überblick über die Entwicklung der Hedgefonds-Branche und die dadurch ausgelöste wirtschaftspolitische Diskussion gegeben werden. Die Branche ist ihrem Wesen nach global ausgerichtet, doch wird hier – soweit dies möglich ist – auch auf ihre spezifische Bedeutung in Europa eingegangen. Zu diesem Zweck ist der Beitrag in sieben Abschnitte untergliedert, wobei die ersten beiden Abschnitte Fakten zur Hedgefonds-Industrie enthalten und in den drei nachfolgenden Abschnitten die aktuelle Grundsatzdebatte im Vordergrund steht.

In Abschnitt 2 werden die typischen Merkmale von Hedgefonds und ihre Unterschiede zu her-

kömmlichen Investmentfonds untersucht. Abschnitt 3 erläutert die wichtigsten Entwicklungen der vergangenen Jahre in der Hedgefonds-Branche. Die Implikationen für das Finanzsystem allgemein werden, vor allem unter dem Blickwinkel der Stabilität, in Abschnitt 4 beleuchtet. Abschnitt 5 geht – entweder direkt oder mit Blick auf das Zusammenspiel zwischen Hedgefonds und Banken – auf die Diskussion über die mögliche Regulierung von Hedgefonds ein. Abschnitt 6 vertieft diese Frage und untersucht die aufsichtsrechtlichen Implikationen für die Banken im Hinblick auf Risikomanagement und Eigenkapitalanforderungen. Der letzte Abschnitt enthält einige Schlussfolgerungen.

## 2 MERKMALE VON HEDGEFONDS

### DEFINITION

Der Begriff „Hedgefonds“ geht zurück auf die Aktivitäten der ersten Institute dieser Art Anfang der zweiten Hälfte des letzten Jahrhunderts.<sup>2</sup> Diese Institute tätigten Käufe und Leerverkäufe von Aktien mit dem Ziel, das Risiko

<sup>1</sup> Darin nicht enthalten sind privat geführte Konten, die von Hedgefonds-Managern akzeptiert und mit hedgefondsähnlichen Strategien verwaltet werden. Nach Angaben von Tremont Capital Management belief sich das Gesamtvermögen auf diesen Konten Ende Juni 2005 auf 325 Mrd USD.

<sup>2</sup> Alfred Winslow Jones gilt mit seinem 1949 als private Investmentgesellschaft aufgelegten Hedgefonds gemeinhin als Begründer dieser Branche. Sein Hedgefonds kombinierte Leerverkäufe und Leverage (die Hebelwirkung fremdfinanzierter Positionen) zur Absicherung gegen Aktienkursschwankungen. Unter Leerverkauf versteht man die Veräußerung von geliehenen Vermögenswerten, die nicht Eigentum des Verkäufers sind. Der Hebel (Leverage) bezeichnet die Fremdfinanzierung oder den Kreditkauf über das Effektenkreditkonto von Anlagen.

marktweiter Kursschwankungen auszuschalten. Eine solche Risikoabsicherung wird im Englischen als „Hedging“ bezeichnet. Seither verfolgen Hedgefonds immer komplexere und vielfältigere Anlagestrategien, bei denen das Hedging selbst nicht mehr unbedingt eine Rolle spielt. Daher gibt es bislang keine allgemein anerkannte Definition für das, was einen Hedgefonds genau auszeichnet. Überdies werden gelegentlich auch andere Begriffe wie etwa „mit Fremdmitteln arbeitende Investmentfonds“, „Institute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (Highly Leveraged Institutions, HLIs)“ oder „komplexe alternative Investitionsvehikel“ verwendet, bei denen die gleichen Definitionsprobleme auftreten.

Eine Möglichkeit zur Definition von Hedgefonds besteht darin, verschiedene Arten von gepoolten Anlageformen aus dem Kreis der Fonds auszuschließen, anstatt ihre eigentlichen Unterscheidungsmerkmale bestimmen zu wollen. Nach diesem Ansatz würden herkömmliche Investmentfonds (z. B. OGAW<sup>3</sup>)

von alternativen Fonds (z. B. Immobilien-, Risikokapital-, Private-Equity-Fonds) getrennt. Die verbleibenden Fonds könnten dann als „Hedgefonds“ bezeichnet werden. Aus statistischer oder rechtlicher Sicht ist ein solcher Ansatz jedoch unzureichend und würde letztendlich nicht wesentlich zur Aufhellung beitragen.

Eine Untersuchung typischer Hedgefonds-Merkmale (siehe Tabelle 1) ermöglicht zum Teil ein besseres Verständnis der Unterschiede zu anderen Anlagepools. Dabei wird tendenziell der Eindruck bestätigt, dass Hedgefonds weniger eine alternative Anlageform als vielmehr ein flexibles Geschäftsmodell darstellen.

Die sich aus einer solchen Analyse ergebenden Unterschiede zwischen Hedgefonds und anderen Anlagepools bestehen im Wesentlichen darin, dass Hedgefonds generell weit gefasste Anlageaufträge haben, keinen oder nur sehr

3 Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren.

**Tabelle 1 Typische Merkmale von Hedgefonds**

<b>Anlagestrategien</b>	Eröffnung von Positionen an einer Vielzahl von Märkten. Freie Wahl verschiedener Anlagetechniken und -instrumente, darunter Leerverkauf, Leverage und Derivate.
<b>Renditeziel</b>	Positive absolute Renditen unter allen Marktbedingungen. In der Regel setzen die Fondsmanager auch ihr eigenes Geld ein, daher ist Kapitalerhaltung wichtig.
<b>Anreizstruktur</b>	Üblicherweise eine Managementgebühr von 2 % und eine Performancegebühr von 20 %. Recht häufig gelten „High Watermarks“ (d. h., Performancegebühren werden erst dann gezahlt, wenn etwaige Verluste aus der Vergangenheit durch die kumulierte Performance wieder ausgeglichen worden sind), und/oder es muss eine bestimmte Mindestrendite („Hurdle Rate“) erwirtschaftet werden, bevor die Fondsmanager Performancegebühren erheben können. Das moralische Wagnisrisiko (Moral Hazard) als Folge asymmetrischer Performancegebühren wird bis zu einem gewissen Grad durch „High Watermarks“ und Kapitalbeteiligungen der Fondsmanager eingedämmt.
<b>Zeichnung/Tilgung</b>	Feste Terminvorgaben mit vierteljährlichen oder monatlichen Zeichnungen und Tilgungen. Bindungsfristen von bis zu mehreren Jahren bis zur ersten Tilgung. Einige Hedgefonds behalten sich das Recht vor, Tilgungszahlungen bei Vorliegen von Ausnahmetatbeständen auszusetzen.
<b>Sitz</b>	Offshore-Finanzzentren mit niedriger Besteuerung und „lockerer“ Regulierung sowie einige Onshore-Finanzzentren.
<b>Rechtsstruktur</b>	Private Investmentgesellschaft mit entsprechender Steuerdurchleitung oder Offshore-Investmentgesellschaft.
<b>Fondsmanager</b>	Können, müssen aber nicht bei der Finanzaufsicht registriert sein bzw. dieser unterliegen. Fondsmanager fungieren als persönlich haftende Gesellschafter im Rahmen eines Gesellschaftsvertrags.
<b>Anlegerbasis</b>	Privatpersonen mit hohem Reinvermögen und institutionelle Anleger. Nicht allgemein für das Publikum zugänglich. Wertpapieremissionen in Form von Privatplatzierungen.
<b>Regulierung</b>	Im Allgemeinen minimale oder keine regulatorische Überwachung aufgrund des Offshore-Sitzes oder „lockere“ Regulierung durch Onshore-Regulierer; von vielen Anlegerschutzbestimmungen ausgenommen.
<b>Offenlegung</b>	Freiwillig oder sehr begrenzte Offenlegungspflichten.

begrenzten regulatorischen Beschränkungen hinsichtlich der Art der Instrumente oder Strategien unterliegen und in umfassender Weise Leerverkäufe tätigen, die Hebelwirkung von Fremdkapital nutzen und Derivate einsetzen. Die Möglichkeit, unbeschränkte Anlagestrategien zu verfolgen und dabei Fremdkapital als Hebel einzusetzen, bildet den Kern der Geschäftstätigkeit von Hedgefonds und dürfte als festes Merkmal zu rechnen sein, wohingegen andere, sekundäre Eigenschaften – etwa in Bezug auf Regulierung, Anlegerbasis und Offenlegung – wohl noch Veränderungen unterliegen.

Im Rahmen dieses Beitrags lässt sich ein Hedgefonds daher als ein Fonds beschreiben, dessen Manager performanceabhängige Gebühren einnehmen und verschiedene aktive Investmentstrategien frei verfolgen können, um mit jedweder Kombination aus Hebelwirkungen von Fremdkapital, Derivaten, Kauf- und Verkaufspositionen bei Wertpapieren oder anderen Vermögenswerten an einer Vielzahl von Märkten positive absolute Renditen zu erzielen.

## STRATEGIEARTEN

Der Anlagestil eines Hedgefonds ist für sein Ertrags-Risiko-Profil wichtiger als die Auswahl der Anlagekategorie oder die sektorale bzw. geographische Ausrichtung. Im Allgemeinen lassen sich vier Hauptgruppen von Strategien unterscheiden:

- *Direktionale* Hedgefonds versuchen im Allgemeinen, Kursbewegungen am Markt vorwegzunehmen, und bieten Renditen, die den damit verbundenen hohen Risiken und der hohen Fremdfinanzierung entsprechen. Prominentestes Beispiel für diesen Anlagestil sind Makro-Hedgefonds. Diese verfolgen einen „Top-Down-Ansatz“ und versuchen wichtige ökonomische Trends oder Ereignisse zu nutzen. Emerging-Market-Hedgefonds (Schwellenländer-Hedgefonds) und andere direktionale Hedgefonds mit regionaler Ausrichtung favorisieren hin-

gegen einen „Bottom-up-Ansatz“, d. h., sie wählen in der Regel gezielt bestimmte Vermögenswerte an einzelnen Märkten aus und suchen nach Ineffizienzen an aufstrebenden Märkten.

- *Marktneutrale* Hedgefonds (die auch als Arbitrage- oder Relative-Value-Fonds bezeichnet werden) suchen nach Relativwert- oder Arbitragemöglichkeiten, um Vorteile aus Marktpreisunterschieden zu ziehen und dabei das Risiko marktweiter Schwankungen zu umgehen. Die mit solchen Strategien erzielten Renditen weisen in der Regel eine geringere Volatilität auf, doch erfordert dies einen mittleren bis hohen Fremdkapitaleinsatz, um von geringen Preisverzerrungen – insbesondere an Anleihenmärkten und anderen Kreditmärkten – profitieren zu können.
- *Ereignisgetriebene (Event-Driven)* Hedgefonds versuchen, aus „besonderen Situationen“ in der Geschichte eines Unternehmens wie etwa Fusionen und Übernahmen, Umstrukturierungen oder Konkursen Kapital zu schlagen. Diese Strategien liegen irgendwo in der Mitte des Volatilitätsspektrums und weisen dementsprechend eine mittlere Volatilität und einen geringen bis mittleren Fremdkapitalanteil auf. Einige ereignisgetriebene Hedgefonds, die sich auf Wertpapiere von notleidenden Unternehmen spezialisiert haben, versuchen davon zu profitieren, dass solche Wertpapiere schwer zu bewerten sind und institutionelle Anleger nicht in sie investieren dürfen.
- *Dach-Hedgefonds* investieren in eine Reihe anderer Hedgefonds und versprechen aufgrund ihrer Diversifizierungsvorteile eine geringere Volatilität und attraktive risikobereinigte Renditen.

## BETEILIGTE AKTEURE

Hedgefonds sind vorwiegend in Offshore-Finanzzentren ansässig. Damit unterliegen sie im Allgemeinen einer minimalen Regulierung



und einer günstigen steuerlichen Behandlung, obwohl die Fondsmanager ihre Geschäfte in der Regel von wichtigen Finanzplätzen aus tätigen. Die meisten europäischen Hedgefonds werden beispielsweise von London aus verwaltet.

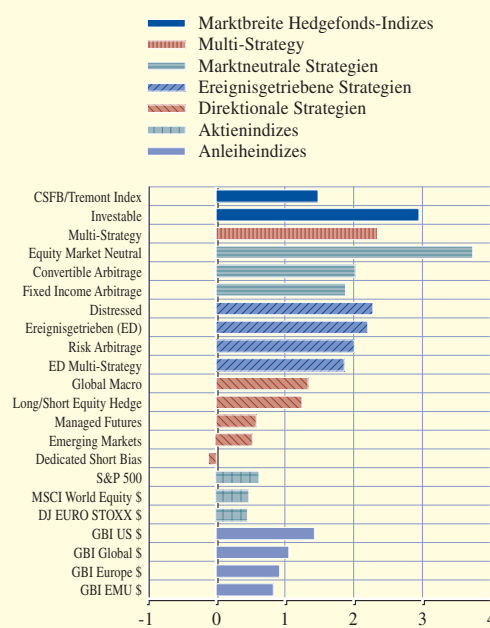
Hedgefonds-Manager ziehen es vor, sich auf ihre Eigenhandelsstrategien (wo auch ihre Stärken liegen) zu konzentrieren, und lagern Hilfsfunktionen an Fondsverwalter aus. Die Fondsverwalter erbringen eine Vielzahl von Dienstleistungen, darunter die Bewertung von Positionen und die Berechnung des Nettoinventarwerts eines Fonds, Rechtsberatung, Unterstützung bei der Berichterstattung sowie die Abwicklung der Anlegergeschäfte. Die Positionsbewertung und die Berechnung des Nettoinventarwerts sind besonders wichtig, um zu gewährleisten, dass die Anleger hinreichend über die Performance des Hedgefonds und seinen Wertpapierbestand informiert sind.

Die Anlagestrategien von Hedgefonds sind mit umfangreichem Handel verbunden und erfordern somit umfassende operationale Unterstützungs-, Vermittlungs- und Finanzierungsdienstleistungen von „Prime Brokern“, d. h. Banken oder Wertpapierfirmen, die Hedgefonds und anderen großen institutionellen Kunden Broker- und andere professionelle Dienste anbieten. Prime-Broker-Plattformen erleichtern die Finanzierung, das Risikomanagement sowie die Ausführung, Verrechnung und Abwicklung von Transaktionen. Zum Dienstleistungsangebot zählen außerdem die Wertpapierverwahrung, wissenschaftliche Recherche, Beratung und Herstellung von Kontakten zwischen Fondsmanagern und potenziellen Anlegern. Die Erträge der Prime Broker resultieren zum Großteil aus Handelsprovisionen und besicherten Krediten in Form von Bargeld oder Wertpapieren zur Erleichterung von Leerverkäufen.

Mitunter werden die Vermögenswerte eines Hedgefonds nicht bei einem Prime Broker, sondern bei einer Depotbank hinterlegt. Für die Anleger bedeutet dies einen zusätzlichen

## Abbildung | Ertrags-Risiko-Relationen

(auf Jahresrate hochgerechnete kumulative Rendite geteilt durch die auf Jahresrate hochgerechnete Volatilität der monatlichen Renditen; Januar 1994 bis Oktober 2005; Monatswerte)



Quellen: Datastream, Bloomberg und EZB-Berechnungen. Anmerkungen: Der CSFB/Tremont-Index und die Teilindizes wurden im Januar 1994 eingeführt, mit Ausnahme von Multi-Strategy (Beginn: April 1994) und Investable (Beginn: Januar 2000). Der Global-Bond-Index (GBI) EMU \$ wurde im Januar 1995 eingeführt.

Schutz, da die Depotbank ihnen gegenüber die Pflichten eines Treuhänders hat, während ein Prime Broker die Vermögenswerte weitgehend auf eigene Rechnung und als Sicherheit für die zugrunde liegenden Fondspositionen hält.

## 3 ENTWICKLUNGEN IN DER HEDGEFONDSBRANCHE

### VERWALTETES KAPITAL

Anhaltend niedrige Zinssätze und reichlich vorhandene Liquidität führten zu einer weltweiten Jagd nach Rendite, die im Jahr 2003 begann.<sup>4</sup> Angesichts der unbefriedigenden Wertentwicklung herkömmlicher Anlageformen

<sup>4</sup> Siehe EZB, Financial Stability Review, Dezember 2004; EZB, Financial Stability Review, Juni 2005; und EZB, Financial Stability Review, Dezember 2005.



wie Anleihen und Aktien wandten sich viele Anleger den Hedgefonds zu, um bessere risikobereinigte Renditen zu erzielen. Angelockt wurden die Investoren insbesondere durch das Performance-Profil von Hedgefonds (siehe Abbildung 1), das mit dem anderer Anlageformen kaum korreliert ist.

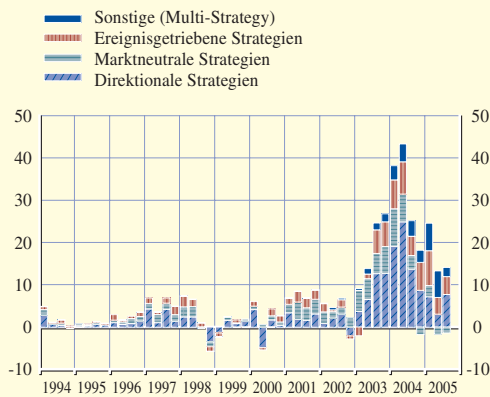
Die Hedgefonds-Branche verzeichnet seit 2002 besonders kräftige Mittelzuflüsse (siehe Abbildung 2 und 3). Das europäische Segment, das aus Fonds besteht, die entweder in Europa

ansässig sind oder von dort aus verwaltet werden, ist dabei rascher gewachsen als die Branche insgesamt und stellt schätzungsweise mindestens 20 % des weltweit verwalteten Kapitals.<sup>5</sup> Ein weiterer Trend ist der wachsende Anteil so genannter Multi-Strategy-Fonds, der daraus resultiert, dass sowohl Fondsmanager als auch Anleger es offenbar vorziehen, je nach Marktbedingungen zwischen verschiedenen

5 Siehe T. Garbaravicius und F. Dierick, Hedge funds and their implications for financial stability, Occasional Paper Nr. 34 der EZB, August 2005.

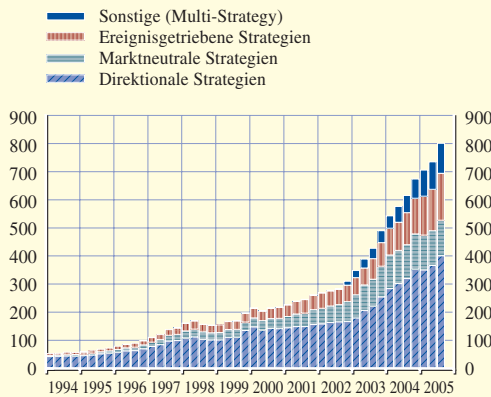
**Abbildung 2 Nettokapitalströme von Hedgefonds nach Strategien**

(in Mrd USD; Quartalswerte)



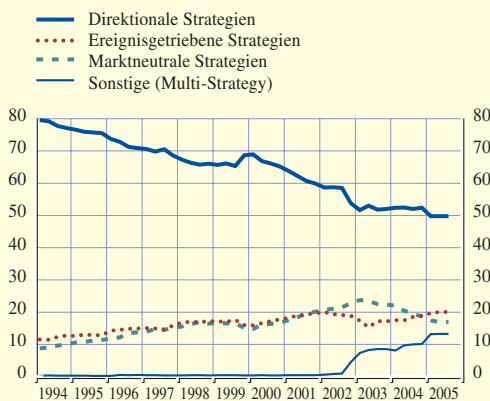
**Abbildung 3 Verwaltetes Kapital von Hedgefonds nach Strategien**

(in Mrd USD; Quartalswerte)



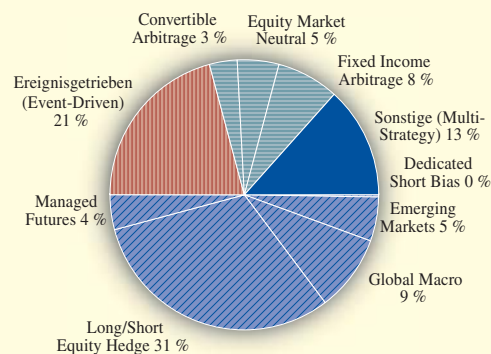
**Abbildung 4 Kapitalstruktur von Hedgefonds nach Strategien**

(in %; Quartalswerte)



**Abbildung 5 Kapitalstruktur von Hedgefonds nach Strategien**

(September 2005)



Quelle: Tremont Capital Management.

Anmerkungen: Ohne Dach-Hedgefonds. Direktionale Strategien umfassen Long/Short Equity Hedge, Global Macro, Emerging Markets, Managed Futures und Dedicated Short Bias; marktneutrale Strategien umfassen Convertible Arbitrage, Equity Market Neutral und Fixed Income Arbitrage.

Anlagestrategien wählen zu können (siehe Abbildung 4 und 5).

Es gibt jedoch einige Anzeichen dafür, dass die Mittelzuflüsse nach den eher mäßigen Renditen der jüngsten Zeit abflauen. Dies hat die Frage aufgeworfen, ob die Hedgefonds-Industrie in ihrem Streben nach hohen absoluten Renditen inzwischen an ihre Grenzen stößt, da sich sowohl die Marktunvollkommenheiten als auch die daraus resultierenden Arbitragemöglichkeiten letztlich verringern dürften. Wenn die Kapazitätsgrenzen erreicht sind, würde dies vermutlich den Druck auf die Hedgefonds-Gebühren verstärken und die „Schließrate“ (d. h. die Zahl der wieder vom Markt verschwindenden Hedgefonds) erhöhen, zumal einige Hedgefonds zunehmend Risiken eingehen, die dem allgemeinen Marktrisiko entsprechen, anstatt mit einem aktiven Fondsmanagement Zusatzrenditen zu erwirtschaften. Werden die Kapazitätsgrenzen gesprengt, so könnte dies auch zu einer Kapitalumverteilung unter den Hedgefonds selbst führen, weil ein aktiver Hedgefonds-Handel wiederum Chancen für andere Hedgefonds eröffnen würde. Einem anderen Szenario zufolge könnten die Unterschiede zwischen herkömmlichen Fonds und Hedgefonds zunehmend verschwimmen, da

konventionelle Fonds inzwischen bereits ähnliche Anlagetechniken anwenden wie Hedgefonds und diese dadurch gezwungen werden, ihre Gebühren zu senken.

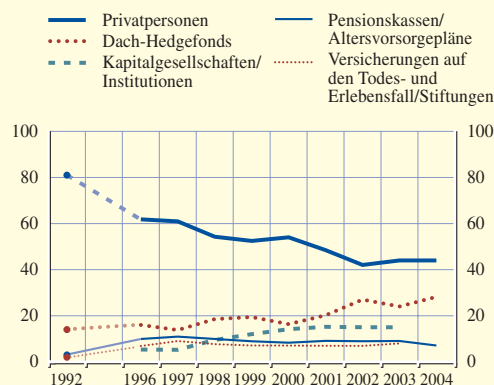
## ANLEGERBASIS

In den Neunzigerjahren spielten Privatpersonen mit hohem Reinvermögen als Investoren bei Hedgefonds die dominierende Rolle (siehe Abbildung 6). Dadurch wurden – ungeachtet des Falls LTCM – die Systemrisiken solcher Fonds etwas vermindert. Mit der Zeit hat sich das Anlegerprofil durch das wachsende Interesse institutioneller Anleger jedoch verändert. Dieses rührt daher, dass selbst moderate absolute Hedgefonds-Renditen aufgrund ihrer geringen Korrelation zu herkömmlichen Anlageformen das Ertrags-Risiko-Profil institutioneller Portfolios verbessern können.

Als weiterer Trend ist die zunehmende Bedeutung von Dach-Hedgefonds (siehe Abbildung 7) auszumachen, da auch institutionelle Anleger gerne deren Fachwissen und Diversifizierungsvorteile nutzen, obwohl neben den Gebühren des zugrunde liegenden Einzel-Hedgefonds noch zusätzliche Gebühren zu entrichten sind. Außerdem ist die Schließrate bei

Abbildung 6 Hedgefonds-Investoren

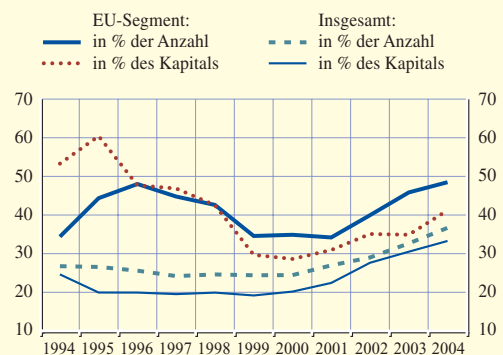
(in % der Gesamtsumme; 1992 und 1996–2004; Jahresendstände)



Quelle: Hennessee Group.  
Anmerkung: Die Daten für 1992 stammen von International Financial Services, London (erhalten von Hennessee Group und CQA Analysis).

Abbildung 7 Bedeutung von Dach-Hedgefonds

(Dach-Hedgefonds in % der Einzel-Hedgefonds; Jahresendstände)



Quelle: Lipper-TASS-Datenbank (Version vom 30. Juni 2005).  
Anmerkung: Nur Fonds mit ausgewiesenem (geschätztem) verwalteten Kapital.

Einzel-Hedgefonds recht hoch, was ein weiterer Grund ist, weswegen manche Investoren Dach-Hedgefonds bevorzugen.

Darüber hinaus müssen institutionelle Anleger wegen der hohen Kosten für die Sorgfaltsprüfung (Due Diligence) und Überwachung einer Vielzahl von Fonds oftmals einen bestimmten Mindestbetrag (in absoluter Rechnung oder gemessen am verwalteten Kapital eines Ziel-Hedgefonds) anlegen. Dies macht Dach-Hedgefonds zur wichtigsten Finanzierungsquelle für kleinere Hedgefonds, die für institutionelle Anleger in der Regel nicht groß genug sind. Gleichzeitig sind Dach-Hedgefonds ein wichtiges Anlageinstrument für Privatanleger, die dank der geringeren Mindestanlageanforderungen bzw. der in einigen Ländern großzügigeren Bedingungen für den öffentlichen Vertrieb Hedgefondsanteile erwerben können.

Aus der Tatsache, dass immer mehr institutionelle Anleger Investitionen in Hedgefonds in Betracht ziehen, ergeben sich auch Forderungen nach stärkerer Unternehmenskontrolle und besserem Risikomanagement. Dies könnte zu einer gewissen Konsolidierung in der Hedgefonds-Branche führen, weil die Kosten für einen Hedgefonds steigen und viele Fonds mit einem verwalteten Kapital von weniger als 100 Mio USD relativ klein sind. Mit der Konsolidierung könnte eine zunehmende Institutionalisation der Hedgefonds-Industrie einhergehen, da die Banken ihre Beteiligung durch den Erwerb oder die Auflage eigener Fonds als Reaktion auf die Forderung der Anleger nach einem breiteren Spektrum von Anlagemöglichkeiten erhöhen.

#### 4 IMPLIKATIONEN FÜR DIE STABILITÄT DES FINANZSYSTEMS

##### MÖGLICHE POSITIVE AUSWIRKUNGEN

Es wird oft mehr über die Risiken von Hedgefonds als über die günstigen Aspekte ihrer Tätigkeit diskutiert. Dabei können Hedgefonds durchaus auch Positives bewirken. Sie können

der Marktliquidität förderlich sein, da sie in der Regel eher bereit sind, bei volatilen Marktbedingungen ihr Kapital unter hohem Risiko einzusetzen, sodass Marktschocks aufgefangen werden können. Die Präsenz von Hedgefonds als aktive Risikonehmer kann überdies zur Entwicklung reifer und komplexer Freiverkehrsmärkte wie etwa dem Markt für Kreditderivate beitragen und die Risikostreuung unter den Marktteilnehmern verbessern. Auf der Suche nach Überschussrenditen werden Differenzen zwischen Preisen für gleiches Risiko an den verschiedenen Märkten von den Hedgefonds „wegarbitriert“, was dem Preisfindungsprozess förderlich ist. Es lässt sich argumentieren, dass Hedgefonds auf diese Weise auch zur Integration der Finanzmärkte beitragen. Hedgefonds-Aktivitäten können zudem die Disziplinierungskraft der Märkte verstärken. Darüber hinaus bieten Hedgefonds mehr Möglichkeiten zur Portfoliodiversifizierung und leisten somit einen Beitrag zur Vervollständigung der Finanzmärkte, was letztendlich zu höherem gesellschaftlichen Wohlstand führt. All diese Eigenschaften zusammengenommen lassen den Schluss zu, dass Hedgefonds die Stabilität des weltweiten Finanzsystems sogar positiv beeinflussen können.

##### MÖGLICHE NEGATIVE AUSWIRKUNGEN

Das rasche Wachstum der Hedgefonds-Branche wirft andererseits wichtige Fragen über mögliche negative Folgen für die Stabilität des Finanzsystems auf. Hedgefonds können auch Instabilitäten im Finanzsystem verursachen, und zwar über ihre potenziellen Auswirkungen auf Finanzmärkte und Banken. Diese beiden Kanäle sind eng miteinander verknüpft, sodass ein von einem Hedgefonds ausgelöstes Problem im Zusammenhang mit einem dieser Kanäle durch die wechselseitigen Verbindungen möglicherweise noch verschärft wird.

##### (A) ÜBER FINANZMÄRKTE

Der Beinahe-Zusammenbruch von LTCM im September 1998 ist das augenfälligste Beispiel dafür, wie Hedgefonds das Funktionieren der weltweiten Finanzmärkte beeinträchtigen kön-

nen. Die Vermeidung weiterer Fälle dieser Art hängt entscheidend von der Anwendung angemessener Risikomanagementverfahren sowohl seitens der Hedgefonds als auch der Banken ab. Besonders wichtig ist dabei, dass beide der Wechselwirkung zwischen Leverage, Kreditrisiko und Liquiditätsrisiko Rechnung tragen. Ohne ausreichende Liquiditätsreserven oder der Möglichkeit, sich Geldmittel zu borgen, kann ein über Fremdmittel gehebeltes und möglicherweise gebündeltes Marktrisiko in Verbindung mit hohen Ertragszielen dazu führen, dass ein Fonds seine Nachschusspflichten und andere Verpflichtungen nicht mehr erfüllen kann. Die Situation kann durch schwer realisierbare Vermögenswerte an angespannten Märkten noch verschärft werden, da die Hedgefonds ihre Positionen möglicherweise nicht zu angemessenen Preisen auflösen und die Banken Probleme haben können, die Sicherheiten zur Liquiditätsbereitstellung zu verwerten.

Seit dem Fall LTCM scheinen die meisten Hedgefonds bei der Nutzung der Hebelwirkung von Fremdkapital vorsichtiger vorzugehen, wenngleich eine umfassende Beurteilung durch die begrenzte Offenlegungspraxis in dieser Branche erschwert wird. Viele der größten Hedgefonds verfolgen zudem diversifizierte Strategien, was die Bedenken ebenfalls etwas mindert. Dennoch gibt es Hinweise darauf, dass geringere Ertragsaussichten im aktuellen Umfeld niedriger Zinssätze, geringer Volatilität und einer als reichlich empfundenen Liquiditätsversorgung einige Hedgefonds veranlassen haben, verstärkt in illiquide Anlagen zu investieren. Gleichzeitig scheinen die Hedgefonds stabilere Finanzierungsfazilitäten von Banken oder längere Kapitalbindungsfristen anzustreben, um sich gegen einen plötzlichen Rückzug von Investoren abzusichern. Die Bindungsfrist alleine vermittelt jedoch kein vollständiges Bild vom Tilgungsrisiko, da auch die Tilgungsfrequenz, die Kündigungsfristen und die Möglichkeiten einer vorzeitigen Tilgung (nach Zahlung der „Eintrittsgebühren“) berücksichtigt werden müssen.

Eine weitere viel diskutierte Frage betrifft die Auswirkungen des Hedgefonds-Handels auf die Marktvolatilität. Hedgefonds werden häufig wegen ihrer aggressiven, kurzfristig ausgegerichteten Strategien kritisiert, die zu übermäßiger Volatilität und einer Destabilisierung der Finanzmärkte führen können. Es ist jedoch nicht klar, ob Hedgefonds-Manager im Allgemeinen eher so genannte „Momentum Trader“ (Trendfolger) oder „Contrarian Trader“ (Konträrhändler) sind. „Momentum Trading“ oder „Positive Feedback Trading“ bezeichnet den Kauf von Finanzinstrumenten nach einer Preissteigerung und den Verkauf nach einem Preisrückgang, wodurch Preisschwankungen verstärkt und Preisblasen hervorgerufen werden können. In diesem Zusammenhang ist die Untersuchung der US Commodity Futures and Trading Commission (CFTC) – der US-amerikanischen Aufsichtsbehörde für den Warenterminhandel – besonders aufschlussreich. Anhand von Mikrodaten wurde festgestellt, dass Managed-Futures-Hedgefonds<sup>6</sup> die Volatilität an den Energiemärkten eher verringern als erhöhen, indem sie anderen Marktteilnehmern Liquidität zuführen.<sup>7</sup>

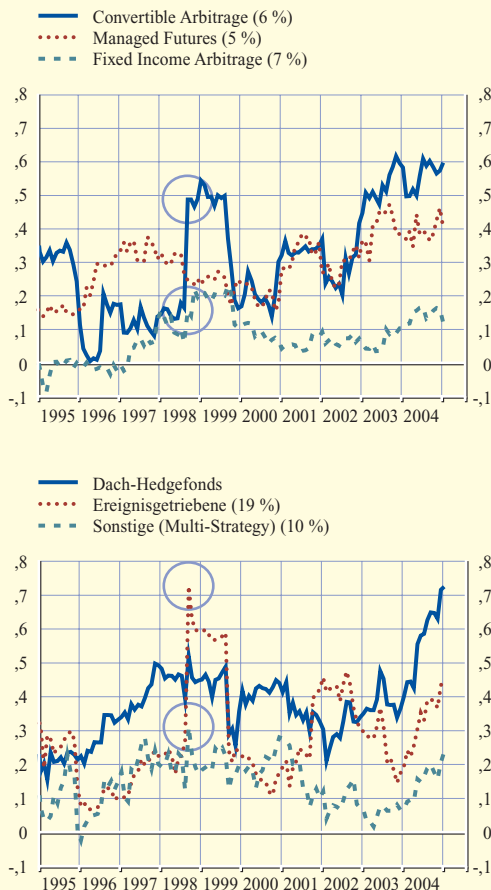
Anlass zur Besorgnis gibt ferner die „Ballung“ von Hedgefonds-Geschäften. Da eine wachsende Zahl von Fonds Gewinnchancen auf Basis ähnlicher Strategien zu nutzen versucht, kann es zu einer ähnlichen oder geballten Positionierung einzelner Hedgefonds am Markt kommen. Wenn Marktteilnehmer ihre Positionen dann gleichzeitig aufzulösen versuchen, könnte dies Hedgefonds, Investmentbanken mit hedgefondsähnlichen Strategien und die betroffenen Märkte für negative Marktentwicklungen anfällig machen. Bestätigt wird diese Sorge zum Teil dadurch, dass bei einigen Strategien in jüngster Zeit eine Zunahme der Korrelation von Hedgefonds-Renditen innerhalb der Strategien zu beobachten ist (siehe

6 Managed-Futures-Hedgefonds investieren an Finanz- und Warenterminmärkten und wenden der Studie zufolge Trendfolgestrategien (Momentum-Strategien) an, sind also Trendfolger.

7 M. S. Haigh, J. Hranaiova und J. A. Overdahl, Price Dynamics, Price Discovery and Large Futures Trader Interactions in the Energy Complex, CFTC, April 2005.

**Abbildung 8 Mittlere paarweise Korrelation der Renditen von Hedgefonds innerhalb der Strategien**

(gleitendes Zwölfmonatsfenster; Monatswerte)



Quelle: T. Garbaravicius und F. Dierick, Hedge funds and their implications for financial stability, Occasional Paper Nr. 34 der EZB, August 2005.

Anmerkungen: Die Punkte im Kreis verweisen auf Zunahmen im August 1998. Beim gleitenden Zwölfmonatsfenster wurden jeweils nur Hedgefonds berücksichtigt, für die zwölf Monatswerte verfügbar waren. Die Prozentzahl in Klammern hinter der Strategiebezeichnung zeigt den Anteil am verwalteten Kapital insgesamt (ohne Dach-Hedgefonds) nach dem Stand von Ende Dezember 2004. Die Angaben stammen von Tremont Capital Management.

Abbildung 8). Am höchsten sind die Korrelationen bei Convertible-Arbitrage- und Credit-Strategien, bei denen auch der Fremdkapitalanteil in der Regel am höchsten ist. Die Auflösung fremdfinanzierter Positionen könnte zu Störungen an den betroffenen Märkten führen, besonders wenn sich die Liquidität an diesen Märkten als gering herausstellen sollte.

**(B) ÜBER BANKEN**

Bei den Risiken, denen Banken im Geschäft mit Hedgefonds ausgesetzt sind, unterscheidet man zwischen direkten und indirekten Risiken. Die direkten Risiken schließen Finanzierungs-, Handels-, Investitions- und Ertragsrisiken ein. Indirekte Risiken ergeben sich aus der Beziehung zu Geschäftspartnern, die ihrerseits Handelspositionen gegenüber Hedgefonds oder an Finanzmärkten aufgebaut haben, die von Hedgefonds beeinflusst werden. In Anbetracht der Komplexität des Risikomanagements gehen die größten direkten Risiken für die Banken von ihren Finanz- und Handelsbeziehungen zu Hedgefonds aus.

Im Jahr 2005 führte der Ausschuss für Bankenaufsicht des ESZB eine Umfrage über die Beziehungen großer Banken in der EU zu Hedgefonds durch.<sup>8</sup> Die Umfrage lieferte einige Hinweise darauf, dass diese Beziehungen in der EU von Land zu Land sehr verschieden sind. Im Allgemeinen fielen sie im Verhältnis zur Bilanzsumme oder zum Gesamtertrag der Banken nicht sehr stark ins Gewicht, und zumeist handelte es sich um Investitionen. Das hängt zumindest teilweise damit zusammen, dass der globale Prime-Broker-Markt weitgehend von US-amerikanischen Finanzinstituten dominiert wird. Allerdings belegt selbst die begrenzte Datenmenge, dass die Geschäftsbeziehungen sich rasch ausgeweitet haben und im Einklang mit der weiteren Expansion der Hedgefonds-Industrie und ihres europäischen Marktsegments wohl auch weiter zunehmen werden.

Im Allgemeinen gab es bei den befragten Banken strenge Auflagen für Handelspositionen gegenüber Hedgefonds, wobei den Banken insbesondere auferlegt wurde, Sicherheiten für eingegangene Risiken zu hinterlegen. Die meisten Banken berichteten, dass sie Stress-tests zur Beurteilung der möglichen Effekte volatiler oder illiquider Märkte auf das Ausmaß der Risiken durchführen, denen sie ausgesetzt sind. Gleichzeitig zeigte die Umfrage

<sup>8</sup> EZB, Large EU banks' exposures to hedge funds, November 2005.

aber auch, dass es noch Raum für weitere Verbesserungen in verschiedenen Bereichen gibt. So wurden Stresstests offenbar vergleichsweise selten mit Blick auf die Wertentwicklung von Sicherheiten durchgeführt und blieben meist auf Einzelrisiken beschränkt. Einige Banken hatten Schwierigkeiten bei der – konzernweiten – Konsolidierung der Risiken aus Handelspositionen mit einzelnen Hedgefonds und Gruppen von Hedgefonds mit gleichgerichteten Strategien. Die Banken hatten auch Probleme, das Risikoprofil eines Gesamtfonds zu beurteilen, insbesondere im Falle großer Fonds, die Finanzbeziehungen und Handelspositionen gegenüber mehreren Geschäftspartnern unterhalten. Darüber hinaus wurden einige Mängel bezüglich der Menge, Qualität und Aktualität der von Hedgefonds an Banken bereitgestellten Informationen festgestellt. Hinzu kommt, dass die von Banken angestrebte Begrenzung ihres Adressrisikos den Umfrageergebnissen zufolge unter dem Wettbewerbsdruck litt. Vor allem die größeren Hedgefonds konnten mit Erfolg vergleichsweise „weiche“ Kreditkonditionen gegenüber Banken aushandeln; hierzu zählen unter anderem geringere Zinsaufschläge, höhere Abschläge beim Nettoinventarwert oder das Handeln nur über eine Schwankungsmarge.

Insgesamt deutet die Umfrage darauf hin, dass die meisten Empfehlungen, die nach dem Beinahe-Zusammenbruch von LTCM (siehe Abschnitt 6) ausgesprochen wurden, nach wie vor eine wichtige Rolle spielen. Banken sollten daher weiterhin ihr Risikomanagement verbessern und den Druck auf die Hedgefonds aufrechterhalten, damit diese ihre Transparenz erhöhen.

## 5 REGULATORISCHE FRAGEN

Die starke Expansion der Hedgefonds hat eine Reihe von Bedenken geweckt, welche in der Diskussion darüber, ob Hedgefonds reguliert werden sollten und wenn ja, in welcher Form, eine zentrale Rolle spielen. Es gibt drei Hauptgründe, über eine Regulierung nachzudenken,

und zwar wegen der Stabilität des Finanzsystems, des Anlegerschutzes und der Marktintegrität. Ein weiterer, wenn auch weniger häufig genannter Grund ist, dass eine allgemeine (leichte) Regulierung der Marktintegration zuträglich wäre. Dieses Argument wurde in der Diskussion über ein mögliches EU-Regelwerk für Hedgefonds, das vom „einheitlichen europäischen Pass“ profitieren würde, vorgebracht; der „einheitliche europäische Pass“ existiert bereits für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

Wichtigster Grund für eine Regulierung dürfte wohl die Stabilität des Finanzsystems sein; wie in Abschnitt 4 dargelegt, ist es allerdings sehr schwierig, ein abschließendes Gesamturteil über die positiven und negativen Aspekte zu fällen. Der Anlegerschutz ist eng mit der Frage verbunden, in welchem Umfang es Privatanlegern erlaubt sein sollte, in Hedgefonds zu investieren, und wie stark sie vor Praktiken wie unangemessenen Verkäufen oder unzureichender Offenlegung geschützt werden sollten. In einigen Ländern wurde der Zugang zu Hedgefonds für Privatanleger erleichtert. Diese Öffnung für Privatanleger kann direkt erfolgen, sehr häufig geschieht sie aber indirekt über Dach-Hedgefonds oder Finanzinstrumente, deren Entwicklung an die Performance von Hedgefonds geknüpft ist (etwa bestimmte Arten von strukturierten Wertpapieren oder fondsgebundene Versicherungen). Das Argument der Marktintegrität schließlich basiert darauf, dass das Hedgefonds-Geschäft wegen seiner internationalen Ausrichtung und der fehlenden Regulierung besonders anfällig für illegale Handlungen wie Betrug, Marktmissbrauch und Geldwäsche ist. Es gibt allerdings keine eindeutigen Beweise dafür, dass solche Fälle von Missbrauch bei Hedgefonds häufiger vorkommen als bei anderen Arten unregulierter Finanzintermediäre.

Was die möglichen regulatorischen Ansätze anbelangt, so steht ein breites Spektrum zur Verfügung, das von gar keiner Regulierung bis hin zu einer vollständigen direkten Regulierung reicht; zwischen diesen beiden Extremen



gibt es eine Vielzahl alternativer Möglichkeiten. Dazu zählen die Selbstregulierung (z. B. durch Verhaltenskodizes der Vermögensverwaltungsbranche), eine indirekte Regulierung (durch die Interaktion zwischen Hedgefonds und regulierten Geschäftspartnern) und eine leichte direkte Regulierung (z. B. über die Regulierung bestimmter Teilaspekte, wie etwa der Offenlegung oder der Beziehungen zu Privatanlegern). Da das Hedgefonds-Geschäft von Natur aus sehr international ist und nationale Vorschriften leicht umgangen werden können, lag der Schwerpunkt bislang auf der indirekten Regulierung, die letztlich eher in den Bereich der Bankenaufsicht fällt. Kürzlich hat jedoch die US-amerikanische Börsenaufsichtsbehörde SEC eine Vorschrift für Hedgefonds-Berater (-Manager) erlassen; diese müssen sich bis Februar 2006 bei der SEC registrieren und unterliegen danach den Bestimmungen des „Investment Advisers Act“ (Kapitalanlagenberatergesetz).

#### AKTUELLER REGULATORISCHER RAHMEN DER EU

Der aktuelle regulatorische Rahmen für Investmentfonds in der EU basiert auf den Vorschriften für OGAW.<sup>9</sup> Bei OGAW handelt es sich um Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, die Gelder von Privatinvestoren anlegen. Sie profitieren vom „europäischen Pass“, das heißt, sie können – sobald sie in einem Mitgliedstaat zugelassen sind – Privatanlegern in allen anderen Mitgliedstaaten der EU angeboten werden; erforderlich ist lediglich eine einfache Notifizierung. Als logische Konsequenz der vereinfachten grenzüberschreitenden Vermarktung werden die Risiken für Privatanleger durch strenge Regelungen in Bezug auf die Anlagepolitik der OGAW, Kapital und Offenlegung, Wertpapierverwahrung und Überwachung durch eine unabhängige Verwahrstelle begrenzt. Die Regulierung der OGAW ist hinsichtlich der Finanzprodukte, in die sie investieren können, und der geltenden Vorschriften für die Risikosteuerung recht restriktiv, sodass der typische Hedgefonds ausgeschlossen wäre. Durch die „OGAW III“ wur-

den die Anlagebeschränkungen jedoch gelockert. OGAW dürfen nun beispielsweise Derivate und die Hebelwirkung von Fremdkapital stärker nutzen und haben damit mehr Möglichkeiten, hedgefondsähnliche Strategien anzuwenden.

Derzeit existiert in der EU kein einheitlicher Regulierungsrahmen, der sich speziell auf Hedgefonds oder deren Manager bezieht. Allerdings haben mehrere Länder nationale Rechtsvorschriften erlassen. Die Euro-Länder Deutschland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien und Luxemburg etwa haben nationale Vorschriften für Einzel-Hedgefonds und Dach-Hedgefonds eingeführt. Der Schwerpunkt scheint dabei auf dem Anlegerschutz zu liegen, wengleich die Vorschriften in verschiedenen Punkten voneinander abweichen, etwa bei den Vertriebsmöglichkeiten für Hedgefonds, den Zeichnungsbeschränkungen, den Vorschriften für das Fondsmanagement und den Offenlegungspflichten.

Schließlich gibt es eine Reihe allgemeinerer EU-Regelungen, die – wengleich sie nicht ausdrücklich auf Hedgefonds oder den Vermögensverwaltungssektor abzielen – die Hedgefonds-Branche ebenfalls berühren können. Hierzu gehören die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente,<sup>10</sup> die Prospektrichtlinie<sup>11</sup> und die Richtlinie über Marktmissbrauch<sup>12</sup>. Ein Hedgefonds-Manager bietet beispielsweise Anlageberatung und Dienste im Bereich des Portfoliomanagement an. Hierbei handelt es sich um Tätigkeiten, die unter die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente fallen. Der Manager muss daher auch die sich daraus ergebenden Pflichten in Bereichen wie Auftragsausführung, Interessenskonflikte und Risikomanagement erfüllen.

9 Siehe insbesondere die Richtlinie 85/61/EWG in der unter anderem durch die Richtlinie 2001/107/EG („Managementrichtlinie“) und die Richtlinie 2001/108/EG („Produkttrichtlinie“) geänderten Fassung. Die letzten beiden Richtlinien sind allgemein als „OGAW III“ bekannt.

10 Richtlinie 2004/39/EG.

11 Richtlinie 2003/71/EG.

12 Richtlinie 2003/6/EG.



## JÜNGSTE EU-INITIATIVEN

Nationale Unterschiede bei nicht harmonisierten Produkten der Vermögensverwaltung, wie beispielsweise Hedgefonds, führen zu einer Fragmentierung, die der Entwicklung eines einheitlichen Marktes hinderlich sein kann. Dies war eine wichtige Überlegung bei der vom Europäischen Parlament im Januar 2004 verabschiedeten EntschlieÙung, in der eine leichte Regulierung für „komplexe alternative Investitionsvehikel“ (einschließlich Hedgefonds) vorgeschlagen wurde. Zweck dieses Vorschlags war es, bislang in Offshore-Finanzzentren ansässigen Fonds einen Anreiz zu geben, im Inland ansässig zu werden, und ihnen die Vorteile des europäischen Passes zu gewähren.

Die Frage der Regulierung von Hedgefonds auf EU-Ebene wird auch in der laufenden Diskussion über die Gesamtstrategie für Finanzdienstleistungen in den kommenden fünf Jahren behandelt, nachdem nun der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen fast abgeschlossen ist. Eine Expertengruppe, die eingesetzt wurde, um Informationen über den Bereich der Vermögensverwaltung zu liefern, empfahl der Europäischen Kommission im Mai 2004, den Rahmen für nicht harmonisierte Produkte wie Hedgefonds mit dem Ziel der Entwicklung eines gesamteuropäischen Marktes zu überprüfen. In diesem Zusammenhang wurde der aktuelle Rahmen für OGAW als nützliche Bezugsbasis betrachtet, die an die besonderen Merkmale dieser Produkte angepasst werden könnte.

Im Mai 2005 veröffentlichte die Kommission ein Grünbuch, in dem sie ihre vorläufigen Ansichten über die Finanzdienstleistungspolitik der kommenden fünf Jahre darlegte. Darin wurde allerdings auf keine besonderen Initiativen der Kommission im Hinblick auf Hedgefonds hingewiesen. Im Juli des gleichen Jahres leitete die Kommission ein öffentliches Konsultationsverfahren zur Verbesserung des EU-Rahmens für Investmentfonds ein und erklärte, dass es derzeit keine zwingende Evidenz für

Rechtsvorschriften der EU über Hedgefonds gebe. Sie bekräftigte jedoch, dass die verstärkte Öffnung für Privatanleger und deren Einfluss auf die Finanzmärkte sowie die Beziehungen der Investmentbanken zu Hedgefonds weiterhin beobachtet werden müssten. Um diese Fragen genauer zu untersuchen, kündigte sie die Einrichtung einer branchenweiten Arbeitsgruppe über alternative Anlagestrategien an.

## 6 AUFSICHTLICHE FRAGEN

Bei einer direkten Regulierung der Hedgefonds stößt man unweigerlich auf das Problem, dass diese weltweit operieren sowie ihren Sitz leicht ändern und sich damit der nationalen Regulierung entziehen können. In erster Linie ist dies der Grund dafür, warum alle Initiativen, die seit dem Fall LTCM auf internationaler Ebene ergriffen wurden, darauf ausgerichtet waren, die Tätigkeiten von Hedgefonds über ihre Interaktionen mit den regulierten Unternehmen, insbesondere Banken, zu beeinflussen. Die meisten dieser Initiativen beziehen sich auf solide Risikomanagementpraktiken. Zwar wurden diesbezügliche spezifische Anforderungen erstmals von Bankenaufsichtsbehörden veröffentlicht, doch hat auch der Privatsektor hier verschiedene Maßnahmen in die Wege geleitet (siehe Tabelle 2). Ein weiterer wichtiger aufsichtlicher Aspekt ist die Behandlung der offenen Positionen gegenüber Hedgefonds im Rahmen der Eigenkapitalrichtlinien der Banken.

## RISIKOMANAGEMENTPRAKTIKEN

### (A) INITIATIVEN DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS

Als der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) im Jahr 1999 nach dem Beinahezusammenbruch von LTCM die Geschäfte der Banken mit Hedgefonds untersuchte, stieß er auf eine Reihe von Schwächen im Kreditrisikomanagement der Banken. Zu diesen zählten unter anderem unzureichende Bonitätsanalysen von Geschäftspartnern, ein zu hohes Vertrauen in finanzielle Sicherheiten zur Begrenzung des Kreditrisikos und Mängel bei der

Tabelle 2 Wichtige Initiativen internationaler Organisationen im Zusammenhang mit Hedgefonds

<b>Januar 1999</b>	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (HLI)
<b>Januar 1999</b>	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Sachgerechte Methoden für Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (HLI)
<b>Juni 1999</b>	Counterparty Risk Management Policy Group I, Improving Counterparty Risk Management Practices
<b>November 1999</b>	Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), Report on Hedge Funds and Other HLIs
<b>Januar 2000</b>	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Banks' Interactions with Highly Leveraged Institutions: Implementation of the Basel Committee's Sound Practices Paper
<b>April 2000</b>	Forum für Finanzmarktstabilität, Report of the Working Group on Highly Leveraged Institutions
<b>März 2001</b>	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht/Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO), Review of Issues Relating to Highly Leveraged Institutions
<b>August 2002</b>	Alternative Investment Management Association, Guide to Sound Practices for European Hedge Fund Managers
<b>Juli 2005</b>	Counterparty Risk Management Policy Group II, Toward Greater Financial Stability: A Private Sector Perspective
<b>August 2005</b>	Managed Funds Association, Sound Practices for Hedge Fund Managers (aktualisierte Fassung der 2000 und 2003 erschienenen Papiere)

Messung und dem Management der Risiken. Zur Beseitigung dieser Schwachstellen erarbeitete der Ausschuss spezielle Leitfäden für die Geschäftsbeziehungen von Banken mit HLIs, zu denen in erster Linie Hedgefonds zählen. Diese Empfehlungen stellen eine Ergänzung der allgemeinen Leitlinien des BCBS zum Risikomanagement, beispielsweise des Kreditrisikos, dar.<sup>13</sup> Das Forum für Finanzmarktstabilität (FSF) betonte später, dass ein wirksames Management des Adressenausfallrisikos und eine verstärkte Überwachung der Kreditgeber von HLIs wesentliche Elemente einer angemessenen Reaktion auf das Systemrisiko sind, welches von diesen ausgeht.

Nach den Leitlinien des BCBS sind die Banken verpflichtet, im Rahmen ihres allgemeinen Kreditrisikomanagements eindeutig formulierte Maßnahmen und Verfahren für ihre Geschäftsbeziehungen mit HLIs festzulegen. Diese müssen auch eine angemessene Informationsbeschaffung, die Sorgfaltsprüfung und eine hinreichende Bonitätsanalyse beinhalten. Die Kreditforderungen sollten korrekt gemessen und genau überwacht werden. Da die Maßnahmen auf die Art der mit HLIs getätigten Transaktionen (zu denen häufig Handels- und Derivategeschäfte zählen) ausgerichtet sein

müssen, beinhaltet dieser Prozess in der Regel auch Maßnahmen bezüglich der „potenziellen zukünftigen Kreditforderungen“<sup>14</sup> und die Durchführung von Stresstests. Um potenzielle Verluste einzudämmen, müssen für Engagements formale Obergrenzen gelten. Doch Verluste lassen sich auch dadurch begrenzen, dass die Sicherheitsanforderungen und Vertragsbestimmungen besser auf die Eigenschaften der HLIs abgestimmt werden, beispielsweise durch die verbindliche Anwendung von Anfangssicherheitsleistungen (sog. „Original-einschüssen“) und durch Zusatzklauseln, die eine vorzeitige Vertragsbeendigung ermöglichen, falls sich die Bonität eines HLI erheblich verschlechtert. Der BCBS und die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) prüften auch, inwieweit die diesbezüglich entwickelten sachgerechten Methoden umgesetzt wurden. Sie kamen zu dem Schluss, dass die Banken zwar ihre Risikomanagementpraktiken gestärkt haben, hinsichtlich der Sorgfaltsprüfung, der Kreditrisiko-

<sup>13</sup> Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Principles for the Management of Credit Risk, September 2000.

<sup>14</sup> Die gegenwärtigen Kreditforderungen entsprechen dem Wert der ausstehenden Kreditsumme oder dem Eindeckungsaufwand der Handelspositionen. Die potenziellen zukünftigen Kreditforderungen hingegen berücksichtigen auch die möglichen Wertänderungen während der Laufzeit der Handelspositionen.

messung und der Stresstests aber noch Verbesserungsmöglichkeiten bestehen.

### **(B) INITIATIVEN DES PRIVATEN SEKTORS**

Die verschiedenen Initiativen des öffentlichen Sektors werden durch die Bemühungen der Finanzwirtschaft ergänzt, die Risikomanagementstandards zu verbessern, womit auch eine nach der LTCM-Krise gestellte Forderung der Aufsichtsbehörden erfüllt wird.<sup>15</sup> Eine der wichtigsten Initiativen hierbei sind die Empfehlungen der „Counterparty Risk Management Policy Group (CRMPG)“, einer Gruppe großer international operierender Geschäfts- und Investmentbanken. Der erste, 1999 veröffentlichte Bericht der Gruppe zielte auf eine Verbesserung der internen Verfahren hinsichtlich des Adressenausfallrisikos und des Marktrisikos ab. Im Jahr 2005 wurde der Bericht angesichts neuer Entwicklungen wie der zunehmenden Verbreitung von Hedgefonds und komplexer Finanzmarktinstrumente überarbeitet. Einige Empfehlungen der CRMPG (insbesondere bezüglich der Risikomanagementverfahren) sind an einzelne Unternehmen gerichtet, andere an die Finanzwirtschaft insgesamt (z. B. im Bereich der Netting- und Rahmenvereinbarungen) und eine dritte Kategorie schließlich an Behörden (z. B. hinsichtlich der Prüfung der Meldung von großen Risikopositionen seitens regulierter Unternehmen).

Schließlich wurden den Empfehlungen des FSF entsprechend auch in der Vermögensverwaltungsbranche mehrere Maßnahmen zum Ausbau solider Risikomanagementverfahren für Hedgefonds-Manager in die Wege geleitet. So gaben die „Alternative Investment Management Association (AIMA)“ und die „Managed Funds Association (MFA)“ jeweils entsprechende Empfehlungen ab.

### **EIGENKAPITALANFORDERUNGEN**

Die Banken werden von den Aufsichtsbehörden dazu verpflichtet, die eingegangenen Risiken mit entsprechenden Eigenmitteln zu unterlegen. Zurzeit beruhen die Eigenkapitalanfor-

derungen auf den groben Kreditrisikomessungen der Basler Eigenkapitalvereinbarung des BCBS von 1988 („Basel I“). Im Jahr 1996 wurde die Vereinbarung um Maßnahmen zur Berücksichtigung des Marktrisikos ergänzt. Eine grundlegende Veränderung erfuhren die Eigenkapitalanforderungen 2004 durch die Verabschiedung einer neuen, viel komplexeren und risikogerechteren Regelung („Basel II“), die in den nächsten Jahren von den Ländern umgesetzt wird.<sup>16</sup> Während sich Basel I nur mit den Mindestkapitalanforderungen befasste, beruhen die Regelungen von Basel II auf drei sich gegenseitig ergänzenden Säulen:

- Säule I – Mindestkapitalanforderungen
- Säule II – Aufsichtliches Überprüfungsverfahren
- Säule III – Marktdisziplin

Eine wichtige Neuerung von Basel II besteht darin, dass die Banken bei der Ermittlung der Mindestkapitalanforderungen bezüglich des Kreditrisikos nun ihren Bonitätsbeurteilungsverfahren externe Ratings („Standardansatz“) oder Ratings aus eigenen Risikomodellen („auf internen Ratings basierender Ansatz/IRB-Ansatz“) zugrunde legen können.

Die Eigenkapitalanforderungen für Banken enthalten keine spezifischen Regelungen für Engagements in Hedgefonds. Daher müssen diese in die allgemeinen Solvabilitätsregelungen integriert werden. In dieser Hinsicht eignet sich Basel II viel besser zur Behandlung der Risiken, die Hedgefonds bergen.

Während Basel I kaum Differenzierungsmöglichkeiten bei den Eigenkapitalanforderungen für die einzelnen Risikostufen bietet, ist dies unter Basel II sowohl nach dem Standardansatz als auch nach dem IRB-Ansatz weitaus stärker

<sup>15</sup> Siehe beispielsweise die Präsidenten-Arbeitsgruppe „Working Group on Financial Markets“, Hedge Funds, Leverage, and the Lessons of Long-Term Capital Management, April 1999.

<sup>16</sup> Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen, Juni 2004.

der Fall. Daher wird Basel II dem erhöhten Risiko, das von Hedgefonds aufgrund ihres hohen Fremdkapitaleinsatzes, ihrer relativen Intransparenz und ihres dynamischen Risikoprofils im Allgemeinen ausgeht, eher gerecht.

Doch selbst die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung kann nicht verhindern, dass die auf eigenen Modellen beruhende Risikomessung der Hedgefonds-Engagements unter Umständen beträchtliche Herausforderungen für die Banken mit sich bringt. Mögliche Schwierigkeiten ergeben sich unter anderem hinsichtlich der Eignung von ursprünglich auf Firmenkunden zugeschnittenen Kreditrisikomodellen für Hedgefonds mit ihrem völlig unterschiedlichen und weitaus komplexeren Risikoprofil. Bei Marktrisikomodellen können die geringe Häufigkeit, mit der Angaben zum Nettoinventarwert erhoben werden (diese Daten werden zur Berechnung der Volatilitäten benötigt), sowie die schiefe Verteilung der Renditen aus bestimmten Anlagestrategien Probleme aufwerfen.

Des Weiteren sieht das aufsichtliche Überprüfungsverfahren nach Basel II vor, dass die Bankleitung sicherstellen muss, dass das Kreditinstitut über ausreichende Mittel zur Unterlegung der Risiken verfügt. Ist dies nicht der Fall, sind die Bankenaufseher gehalten, entsprechende Maßnahmen einzuleiten. So kann die Bank aufgefordert werden, ihr Risikomanagement zu stärken, die internen Kontrollen zu verbessern, ihre Rückstellungen aufzustocken und letztlich sogar ihr Eigenkapital zu erhöhen. Daher bietet die zweite Säule einen geeigneten Rahmen zur Sicherstellung einer angemessenen Risikopolitik der Bank, die auch die Risiken aus Engagements in Hedgefonds einbezieht.

## 7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Hedgefonds haben in den letzten Jahren sehr beeindruckende Wachstumsraten aufgewiesen und sich zu einer wichtigen Anlagealternative entwickelt, die auch vermehrt im Privatkun-

dengeschäft angeboten wird. Diese Entwicklung sowie die Internationalität des Hedgefonds-Geschäfts und die weitgehend fehlende Regulierung stellt die Aufsichtsbehörden vor beträchtliche Herausforderungen. Diese lassen sich unter zwei grundlegenden wirtschaftspolitischen Themenbereichen zusammenfassen: die möglichen Auswirkungen von Hedgefonds auf die Stabilität des Finanzsystems und die Art, wie der öffentliche und der private Sektor die Risiken eindämmen können, die sich aus der zunehmenden Bedeutung von Hedgefonds im Finanzsystem ergeben.

Zwar werden Hedgefonds häufig mit negativen Marktereignissen in Verbindung gebracht, doch sollte eine ausgewogene Beurteilung auch die günstigen Effekte der Hedgefonds auf das Finanzsystem berücksichtigen, die sich beispielsweise aus deren Beitrag zum Preisfindungsprozess, zur Marktliquidität und -disziplin, zur Risikostreuung und zur Integration der Finanzmärkte ergeben. Dennoch gestaltet sich eine eindeutige Bewertung des von Hedgefonds ausgehenden Systemrisikos nicht zuletzt aufgrund fehlender hochwertiger Daten sowie der anhaltenden Intransparenz der Branche nach wie vor schwierig. Daher ist es wichtig, dass sowohl die Hedgefonds-Branche als auch die Aufsichtsbehörden ihre Bemühungen fortsetzen, hier weitere Fortschritte zu erzielen und ihr Verständnis der möglichen Auswirkungen von Entwicklungen im Bereich der Hedgefonds auf das Finanzsystem insgesamt zu vertiefen.

Die Hauptargumente in der Diskussion um eine mögliche direkte Regulierung der Hedgefonds betreffen die Stabilität des Finanzsystems und den Anlegerschutz. Zwar sind Hedgefonds und hedgefondsähnliche Produkte zunehmend auch Privatanlegern zugänglich geworden, doch ist derzeit noch unklar, inwieweit sie bereits eine bedeutende alternative Anlageform für private Haushalte darstellen. Daher sind die Bemühungen, hier zu tieferen Erkenntnissen zu gelangen, wie die kürzlich durchgeführte IOSCO-Umfrage, zu begrüßen. Sofern die Schlussfolgerung lautet, dass

Hedgefonds wegen der Stabilität des Finanzsystems reguliert werden müssen, scheint ein international eng koordiniertes Vorgehen schon allein aufgrund der Art ihrer Geschäftstätigkeit die einzig wirksame Methode zu sein.

Die indirekte Regulierung von Hedgefonds in Form einer Risikokontrolle seitens der Banken war Gegenstand verschiedener Initiativen des öffentlichen und des privaten Sektors, die sich in erster Linie auf die Risikomanagementverfahren beziehen. Ferner bieten die für Banken geltenden Eigenkapitalregelungen und insbesondere das aufsichtliche Überprüfungsverfahren von Basel II einen geeigneten und flexiblen Rahmen für die Handhabung von Risiken auch im Bereich der Hedgefonds. Daher ist es wichtig, dass diese bewährten Verfahren und Empfehlungen wirksam umgesetzt werden und nicht aufgrund des Wettbewerbsdrucks an Schärfe verlieren.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS







# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

## I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

## 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

S25

## 3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

## 4 FINANZMÄRKTE

4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

S30

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

S31

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

## 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen finden sich auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S50
6.2	Verschuldung	S51
6.3	Veränderung der Verschuldung	S52
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S53
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz	S55
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S60
7.3	Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	S61
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	S63
7.5	Warenhandel	S65
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	S67
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S68
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S69
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S70
	<b>ABBILDUNGEN</b>	<b>S72</b>
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	<b>S73</b>
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	<b>S77</b>

#### NEU IN DIESER AUSGABE

Die Statistiken in Abschnitt 2.9 und 2.10, in denen Irland bislang nicht erfasst wurde, umfassen nun alle Länder des Euro-Währungsgebiets.

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

„-“	Daten werden nicht erhoben/ Nachweis nicht sinnvoll
„.“	Daten noch nicht verfügbar
„...“	Zahlenwert null oder vernachlässigbar
(p)	vorläufige Zahl



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet  
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapi- talgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2005	.	.	.	.	.	.	2,19	3,44
2005 Q1	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,0	2,14	3,67
Q2	9,8	7,5	7,1	-	7,6	13,2	2,12	3,41
Q3	11,3	8,5	8,0	-	8,4	13,2	2,13	3,26
Q4	.	.	.	.	.	.	2,34	3,42
2005 Juli	11,1	8,3	7,9	7,9	8,3	12,7	2,12	3,32
Aug.	11,6	8,6	8,2	8,2	8,5	13,1	2,13	3,32
Sept.	11,1	8,9	8,5	8,2	8,7	13,9	2,14	3,16
Okt.	11,2	8,6	8,0	8,0	8,9	14,6	2,20	3,32
Nov.	10,6	8,3	7,6	.	9,0	.	2,36	3,53
Dez.	.	.	.	.	.	.	2,47	3,41

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,7	8,9
2005	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Q1	2,0	4,1	3,2	1,2	0,6	81,5	0,9	8,8
Q2	2,0	3,9	2,5	1,2	0,7	81,0	0,8	8,6
Q3	2,3	4,2	2,2	1,6	1,4	81,1	0,8	8,4
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Juli	2,2	4,1	-	-	0,6	80,9	-	8,5
Aug.	2,2	4,0	-	-	2,6	-	-	8,4
Sept.	2,6	4,4	-	-	1,2	-	-	8,3
Okt.	2,5	4,2	-	-	0,2	81,2	-	8,3
Nov.	2,3	4,2	-	-	-	-	-	8,3
Dez.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
							7	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	63,0	106,7	-46,8	71,2	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	.	.	.	.	.	103,0	105,2	1,2441
2005 Q1	4,6	15,6	-20,0	3,8	285,0	105,7	107,9	1,3113
Q2	-9,4	18,8	-11,6	106,7	302,3	103,4	105,6	1,2594
Q3	-1,0	16,7	-94,0	70,2	311,6	101,9	104,2	1,2199
Q4	.	.	.	.	.	100,9	103,2	1,1884
2005 Juli	2,2	9,9	-81,2	75,3	296,3	101,7	103,9	1,2037
Aug.	-0,9	2,1	-15,0	-19,5	295,7	102,3	104,6	1,2292
Sept.	-2,4	4,7	2,2	14,3	311,6	101,8	104,1	1,2256
Okt.	-8,4	2,3	-0,9	-5,1	310,5	101,4	103,7	1,2015
Nov.	.	.	.	.	322,7	100,7	103,0	1,1786
Dez.	.	.	.	.	.	100,7	103,1	1,1856

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat) und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

## I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	16. Dez. 2005	23. Dez. 2005	30. Dez. 2005	6. Jan. 2006
<b>Gold und Goldforderungen</b>	148 298	148 133	163 881	163 804
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	156 711	152 014	154 141	155 332
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	22 606	23 960	23 694	22 780
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	9 456	9 289	9 185	8 895
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	398 516	404 019	405 967	406 239
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	308 500	314 002	315 001	316 000
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	90 000	90 017	90 017	90 017
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	0	949	211
Forderungen aus Margenausgleich	16	0	0	11
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	3 203	3 500	3 635	3 735
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	93 859	94 435	92 367	92 987
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	40 662	40 274	40 113	40 113
<b>Sonstige Aktiva</b>	143 632	144 125	145 169	144 729
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 016 943	1 019 749	1 038 152	1 038 614

### 2. Passiva

	16. Dez. 2005	23. Dez. 2005	30. Dez. 2005	6. Jan. 2006
<b>Banknotenumlauf</b>	558 596	567 962	565 216	560 253
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	158 390	150 732	155 535	153 127
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	158 283	150 714	155 283	153 097
Einlagefazilität	107	18	252	29
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	0	1
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	219	207	207	207
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	42 389	43 476	41 767	49 468
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	12 065	12 364	13 224	12 609
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	410	480	367	402
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	8 441	8 424	8 405	10 133
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 885	5 885	5 920	5 920
<b>Sonstige Passiva</b>	68 373	68 041	70 043	68 969
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	103 749	103 749	119 113	119 113
<b>Kapital und Rücklagen</b>	58 426	58 429	58 355	58 413
<b>Passiva insgesamt</b>	1 016 943	1 019 749	1 038 152	1 038 614

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**  
(Zinssätze in % p.a.; Veränderung in Prozentpunkten)

	Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
		Stand	Veränderung	Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
				Festzinssatz	Mindestbietungssatz			
		1	2	Stand	Stand	5	6	7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25

Quelle: EZB.

- 1) Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf die Beratungen des EZB-Rats folgt, wirksam).
- 2) Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass zwischen dem 4. und dem 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) <sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte <sup>3)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2005 14. Sept.	435 111	356	279 500	2,00	2,06	2,06	7
21.	396 280	402	287 500	2,00	2,06	2,06	7
28.	364 417	361	293 500	2,00	2,06	2,07	7
5. Okt.	382 662	348	288 000	2,00	2,06	2,07	7
12.	380 299	372	281 000	2,00	2,07	2,07	7
19.	383 949	397	296 000	2,00	2,06	2,07	7
26.	371 445	384	301 500	2,00	2,06	2,07	8
3. Nov.	354 563	340	294 000	2,00	2,05	2,06	6
9.	366 131	350	295 000	2,00	2,05	2,06	7
16.	401 859	393	293 500	2,00	2,05	2,06	7
23.	403 121	434	311 000	2,00	2,08	2,10	7
30.	361 548	379	306 500	2,00	2,09	2,11	6
6. Dez.	354 476	300	333 500	2,25	2,29	2,31	8
14.	378 799	345	308 500	2,25	2,29	2,30	7
21.	391 591	393	314 000	2,25	2,30	2,31	8
29.	315 797	386	315 000	2,25	2,25	2,42	6
2006 4. Jan.	359 312	353	316 000	2,25	2,30	2,31	7
11.	378 353	368	309 000	2,25	2,30	2,31	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2005 27. Jan.	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
24. Febr.	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91
31. März	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
28. April	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
26. Mai	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98
30. Juni	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
28. Juli	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
1. Sept.	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91
29.	52 795	142	30 000	-	2,09	2,10	84
28. Okt.	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
1. Dez.	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84
22. <sup>5)</sup>	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
23. <sup>5)</sup>	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2002 4. Jan.	Befristete Transaktion	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Befristete Transaktion	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. Dez.	Befristete Transaktion	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
8. Nov.	Befristete Transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 18. Jan.	Befristete Transaktion	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
7. Febr.	Befristete Transaktion	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6. Sept.	Befristete Transaktion	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
11. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d.h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) Es wurde ein außerordentliches Geschäft in Form eines längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) durchgeführt, da die EZB wegen eines fehlerhaften Gebots beim LRG am Vortag nicht das beabsichtigte Volumen zuteilen konnte.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p.a.)

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005 Q1	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1	
Q2	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9	
2005 Juli	13 431,5	7 064,6	496,2	1 682,8	1 068,0	3 119,9	
Aug.	13 388,1	7 003,0	499,9	1 689,2	1 066,0	3 130,1	
Sept.	13 562,1	7 125,7	498,5	1 697,7	1 085,4	3 154,9	
Okt.	13 712,7	7 184,5	503,4	1 712,0	1 127,0	3 185,8	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 Q1	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
Q2	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
Q3	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
2005 11. Okt.	150,7	151,4	0,7	0,0	2,05
8. Nov.	149,5	150,2	0,7	0,0	2,06
5. Dez.	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 17. Jan.	153,3				

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren			Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld	
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 Q1	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
Q2	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
2005 12. Juli	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9. Aug.	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7
6. Sept.	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8
11. Okt.	307,9	288,6	90,0	0,1	0,0	0,1	0,2	531,6	47,9	-44,6	151,4	683,1
8. Nov.	315,1	293,4	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	535,6	50,4	-37,9	150,2	686,0
5. Dez.	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.





# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>1)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005 Q1	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	301,0	12,5	179,3
Q2	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	319,6	13,3	191,3
2005 Juli	1 353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	312,8	13,3	193,7
Aug.	1 327,9	610,7	21,2	0,6	588,9	180,6	162,8	1,9	15,9	-	14,4	313,4	13,3	195,5
Sept.	1 351,1	609,8	21,2	0,6	588,0	183,8	165,6	1,9	16,3	-	14,9	328,9	13,3	200,4
Okt.	1 370,1	630,5	21,2	0,6	608,6	184,2	166,4	2,1	15,7	-	14,4	326,9	13,3	200,8
Nov. <sup>(p)</sup>	1 386,9	630,8	21,2	0,6	609,0	184,3	167,7	2,0	14,6	-	14,4	339,0	13,4	204,9
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,8	12 825,3	811,4	7 556,1	4 457,8	3 187,7	1 299,9	465,2	1 422,6	72,5	942,9	2 942,9	159,6	1 220,9
2005 Q1	22 027,0	13 051,3	806,6	7 669,3	4 575,4	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,5	3 182,3	156,5	1 298,3
Q2	22 770,4	13 256,3	808,4	7 918,5	4 529,4	3 394,2	1 383,9	506,9	1 503,5	75,1	999,3	3 404,2	163,1	1 478,1
2005 Juli	22 874,4	13 326,7	808,9	7 976,8	4 541,0	3 396,6	1 378,7	506,5	1 511,5	75,1	999,9	3 444,4	164,3	1 467,6
Aug.	22 826,6	13 305,3	809,9	7 979,7	4 515,6	3 386,5	1 371,1	505,1	1 510,3	80,6	999,5	3 436,8	164,3	1 453,7
Sept.	23 058,6	13 434,5	816,0	8 067,1	4 551,4	3 375,2	1 360,4	504,5	1 510,3	81,4	1 012,6	3 517,6	164,5	1 472,9
Okt.	23 300,4	13 595,1	812,2	8 132,6	4 650,4	3 435,6	1 400,7	520,9	1 514,1	83,7	989,5	3 577,1	165,3	1 454,0
Nov. <sup>(p)</sup>	23 783,0	13 708,3	805,6	8 216,5	4 686,2	3 552,3	1 484,6	542,4	1 525,3	86,9	1 008,8	3 721,9	165,5	1 539,3

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
Q2	1 353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
2005 Juli	1 353,4	550,7	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
Aug.	1 327,9	544,4	402,6	56,6	13,4	332,6	-	0,6	171,6	25,2	183,5
Sept.	1 351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
Okt.	1 370,1	554,7	413,6	46,3	17,5	349,7	-	0,6	184,2	27,3	189,8
Nov. <sup>(p)</sup>	1 386,9	558,9	409,6	47,9	17,9	343,8	-	0,6	194,1	28,1	195,7
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2003	19 795,4	-	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,8	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Q1	22 027,0	-	11 653,8	126,3	6 706,7	4 820,7	687,6	3 614,8	1 213,5	3 085,6	1 771,7
Q2	22 770,4	-	11 849,5	135,1	6 921,1	4 793,3	696,4	3 761,9	1 258,7	3 228,0	1 976,0
2005 Juli	22 874,4	-	11 895,5	142,3	6 950,5	4 802,7	710,1	3 775,9	1 268,7	3 264,1	1 960,1
Aug.	22 826,6	-	11 813,9	110,2	6 929,8	4 773,9	720,3	3 788,7	1 274,0	3 254,4	1 975,3
Sept.	23 058,6	-	11 913,6	134,6	6 987,7	4 791,3	712,9	3 807,5	1 271,8	3 350,6	2 002,2
Okt.	23 300,4	-	12 062,8	133,0	7 029,8	4 900,0	712,6	3 844,7	1 271,1	3 418,9	1 990,4
Nov. <sup>(p)</sup>	23 783,0	-	12 145,8	136,7	7 062,1	4 947,1	716,4	3 873,8	1 289,4	3 608,7	2 148,8

Quelle: EZB.

- 1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- 2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- 3) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFls im Euro-Währungsgebiet**

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 719,1	8 389,6	832,9	7 556,8	1 906,8	1 439,9	466,9	666,2	3 236,9	173,6	1 345,9
2005 Q1	16 260,4	8 498,1	828,1	7 669,9	1 993,2	1 510,4	482,8	683,9	3 483,3	169,0	1 432,9
Q2	17 039,4	8 748,7	829,6	7 919,2	2 051,5	1 542,7	508,9	713,7	3 723,8	176,4	1 625,2
2005 Juli	17 112,3	8 807,5	830,0	7 977,5	2 046,5	1 538,3	508,2	706,7	3 757,1	177,5	1 617,0
Aug.	17 091,5	8 811,5	831,1	7 980,4	2 040,9	1 533,9	507,0	705,7	3 750,1	177,6	1 605,7
Sept.	17 317,6	8 904,9	837,2	8 067,7	2 032,4	1 526,0	506,4	726,0	3 846,5	177,8	1 630,1
Okt.	17 452,5	8 966,6	833,4	8 133,2	2 090,0	1 567,0	523,0	702,5	3 904,0	178,7	1 610,6
Nov. <sup>(p)</sup>	17 888,4	9 044,0	826,8	8 217,2	2 196,8	1 652,4	544,4	708,1	4 061,0	178,8	1 699,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2003	766,2	384,0	12,1	371,8	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004	1 268,0	499,7	-7,0	506,7	91,9	58,1	33,8	34,6	437,6	2,7	201,5
2005 Q1	448,9	107,9	-5,5	113,4	82,5	66,2	16,4	15,7	187,2	-4,1	59,7
Q2	533,0	207,8	0,9	206,9	39,7	15,8	23,8	25,2	126,4	1,0	133,0
2005 Juli	88,6	61,9	0,5	61,4	-1,5	-0,7	-0,8	-8,3	44,6	1,1	-9,2
Aug.	-16,3	6,2	1,2	5,0	-7,4	-5,7	-1,8	-1,6	-1,3	0,1	-12,1
Sept.	182,7	91,1	6,2	84,9	-7,2	-6,4	-0,8	11,9	64,1	0,1	22,7
Okt.	135,6	61,6	-3,8	65,4	33,2	17,1	16,1	8,4	56,1	0,9	-24,6
Nov. <sup>(p)</sup>	211,6	76,1	-6,7	82,7	61,2	44,3	16,9	1,5	23,9	0,2	48,8

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFls im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>1)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFl-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 719,1	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 842,9	33,6
2005 Q1	16 260,4	471,8	187,4	6 724,4	614,5	2 145,5	1 062,9	3 110,5	1 943,0	0,4
Q2	17 039,4	496,6	211,5	6 939,8	621,3	2 242,9	1 132,6	3 252,4	2 156,5	-14,2
2005 Juli	17 112,3	506,4	210,8	6 964,3	635,1	2 249,4	1 131,1	3 288,0	2 142,1	-14,9
Aug.	17 091,5	500,9	166,8	6 943,2	639,7	2 263,1	1 137,5	3 279,6	2 158,8	1,9
Sept.	17 317,6	507,1	181,9	7 002,9	631,4	2 281,5	1 157,0	3 378,0	2 192,0	-14,2
Okt.	17 452,5	510,5	179,3	7 047,3	628,9	2 315,5	1 153,9	3 446,2	2 180,2	-9,3
Nov. <sup>(p)</sup>	17 888,4	514,5	184,6	7 080,0	629,5	2 334,5	1 168,4	3 636,8	2 344,5	-4,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	766,2	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	38,6	130,8	-60,8	59,8
2004	1 268,0	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	229,4	37,7
2005 Q1	448,9	3,3	25,0	57,8	9,7	65,3	13,1	212,0	107,1	-44,4
Q2	533,0	24,8	24,1	175,3	6,7	80,3	24,6	61,4	169,0	-33,2
2005 Juli	88,6	9,9	-0,7	28,2	12,9	6,8	2,9	43,9	-16,9	1,7
Aug.	-16,3	-5,5	-44,3	-19,4	4,1	14,8	4,3	-3,0	15,4	17,4
Sept.	182,7	6,2	15,2	57,6	-7,0	13,4	5,6	83,6	27,1	-19,1
Okt.	135,6	3,4	-2,6	44,1	-6,0	33,0	2,9	65,6	-11,3	6,4
Nov. <sup>(p)</sup>	211,6	4,0	5,2	30,3	-9,7	7,3	4,5	67,7	102,3	0,1

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

2) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

## 2.3 Monetäre Statistik

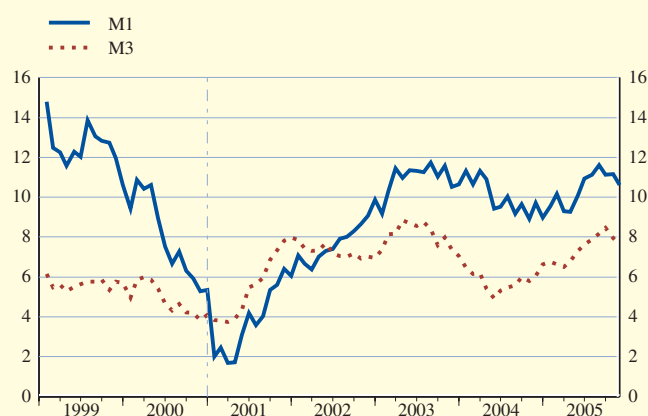
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Geldmengenaggregate<sup>1)</sup> und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite	
										10	
<b>Bestände</b>											
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	907,2	6 141,1	-	4 133,3	2 226,1	8 149,6	7 093,4	230,6
2004	2 912,7	2 661,0	5 573,6	960,6	6 534,2	-	4 454,5	2 297,0	8 681,9	7 545,2	375,8
2005 Q1	3 007,2	2 675,4	5 682,7	944,9	6 627,5	-	4 579,5	2 328,5	8 830,0	7 673,6	387,5
Q2	3 258,0	2 557,9	5 815,9	981,1	6 797,0	-	4 797,2	2 353,5	9 114,6	7 893,9	469,8
2005 Juli	3 302,6	2 572,2	5 874,8	994,6	6 869,3	-	4 801,4	2 364,5	9 185,5	7 960,6	472,5
Aug.	3 329,9	2 584,9	5 914,8	1 005,2	6 920,0	-	4 827,8	2 375,9	9 240,0	8 010,5	466,6
Sept.	3 349,4	2 629,4	5 978,8	1 002,0	6 980,8	-	4 859,5	2 370,1	9 333,0	8 083,1	457,5
Okt.	3 369,7	2 635,6	6 005,3	990,1	6 995,3	-	4 896,9	2 407,8	9 389,5	8 147,6	437,3
Nov. <sup>(p)</sup>	3 385,6	2 639,5	6 025,1	1 002,1	7 027,2	-	4 938,0	2 478,1	9 474,8	8 212,4	403,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,1	131,9	442,9	370,1	96,0
2004	240,4	111,8	352,2	56,0	408,3	-	340,8	53,5	572,5	504,2	163,0
2005 Q1	91,8	8,2	99,9	-20,5	79,5	-	107,1	26,4	146,8	128,6	8,9
Q2	86,3	38,7	125,0	36,5	161,5	-	126,0	8,2	235,6	178,1	48,6
2005 Juli	45,1	14,7	59,8	12,5	72,3	-	11,8	14,7	72,6	69,8	5,6
Aug.	28,4	13,1	41,5	10,1	51,7	-	25,5	10,1	55,4	52,0	-5,6
Sept.	18,8	43,5	62,2	-1,2	61,1	-	11,8	-4,2	81,8	70,2	-26,6
Okt.	20,7	5,4	26,2	-15,8	10,3	-	42,9	13,7	88,6	64,4	-19,0
Nov. <sup>(p)</sup>	14,9	3,1	18,0	-5,3	12,6	-	25,9	29,3	75,3	63,6	-43,6
<b>Wachstumsraten</b>											
2003 Dez.	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,7	5,5	96,0
2004 Dez.	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,0	7,1	163,0
2005 März	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,5	7,4	7,5	98,2
Juni	10,9	5,1	8,1	5,1	7,6	7,6	9,6	1,2	8,2	8,1	160,3
2005 Juli	11,1	5,3	8,3	5,5	7,9	7,9	9,2	1,2	8,4	8,3	162,8
Aug.	11,6	5,3	8,6	5,8	8,2	8,2	9,2	1,2	8,7	8,5	134,4
Sept.	11,1	6,5	8,9	6,2	8,5	8,2	8,5	1,4	9,0	8,7	81,1
Okt.	11,2	6,0	8,6	4,0	8,0	8,0	8,8	1,9	9,3	8,9	50,6
Nov. <sup>(p)</sup>	10,6	5,9	8,3	3,5	7,6	.	8,6	3,4	9,4	9,0	-2,1

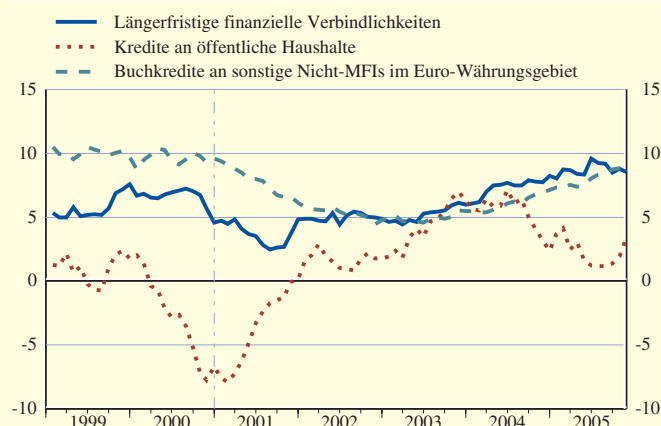
### A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, M2 und M3: siehe Glossar).
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.

## 2.3 Monetäre Statistik

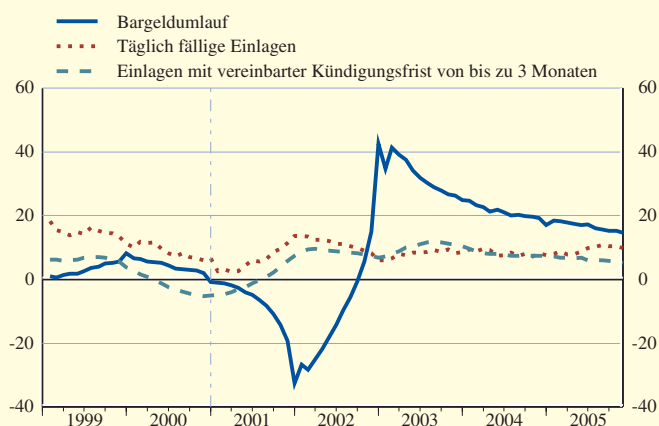
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2003	386,9	2 293,7	1 031,0	1 522,3	218,4	596,1	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 003,1
2004	452,7	2 460,0	1 026,5	1 634,5	239,4	618,9	102,3	1 962,6	89,6	1 357,3	1 044,9
2005 Q1	477,6	2 529,7	1 019,3	1 656,1	225,8	613,1	106,1	2 038,7	90,9	1 387,1	1 062,8
Q2	493,7	2 764,3	1 039,2	1 518,7	239,7	622,9	118,5	2 122,6	91,6	1 449,2	1 133,8
2005 Juli	494,7	2 807,9	1 045,1	1 527,0	243,0	632,3	119,2	2 126,1	90,8	1 453,9	1 130,6
Aug.	501,5	2 828,4	1 047,8	1 537,1	252,6	631,8	120,7	2 146,2	89,8	1 455,4	1 136,4
Sept.	507,4	2 842,0	1 083,5	1 545,9	244,9	636,6	120,5	2 155,2	87,8	1 465,4	1 151,1
Okt.	514,9	2 854,8	1 086,9	1 548,7	237,2	631,2	121,6	2 186,0	87,0	1 473,9	1 150,0
Nov. <sup>(p)</sup>	519,6	2 866,0	1 090,0	1 549,5	237,8	633,5	130,8	2 196,3	86,7	1 484,5	1 170,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,1
2004	65,8	174,7	-0,8	112,6	23,1	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,1
2005 Q1	24,9	66,9	-13,2	21,4	-13,7	-5,7	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,0
Q2	16,2	70,2	14,3	24,4	13,7	9,7	13,0	66,2	0,0	34,0	25,8
2005 Juli	1,0	44,1	6,3	8,4	3,3	8,5	0,7	3,8	-0,8	7,6	1,2
Aug.	6,8	21,6	3,0	10,1	9,6	-1,1	1,6	21,2	-1,0	1,6	3,7
Sept.	5,9	12,8	34,7	8,8	-7,8	6,2	0,5	3,2	-2,0	9,8	0,8
Okt.	7,5	13,2	2,6	2,8	-7,6	-8,8	0,6	30,3	-0,7	8,4	4,8
Nov. <sup>(p)</sup>	4,7	10,2	2,3	0,7	0,5	-8,0	2,2	5,7	-0,3	10,1	10,5
<b>Wachstumsraten</b>											
2003 Dez.	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004 Dez.	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,7	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 März	17,8	7,8	1,7	6,8	4,0	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
Juni	17,2	9,8	3,4	6,1	10,3	2,3	10,5	11,7	1,4	9,4	6,7
2005 Juli	16,0	10,3	4,0	6,0	6,7	3,7	13,5	11,2	0,3	9,3	6,4
Aug.	15,6	10,9	4,3	6,0	11,0	2,6	13,5	11,3	-0,9	8,8	6,5
Sept.	15,3	10,4	7,1	5,9	8,8	3,7	15,0	10,1	-2,3	8,9	5,9
Okt.	15,3	10,4	6,1	5,7	5,0	1,4	17,6	10,9	-3,8	8,7	6,0
Nov. <sup>(p)</sup>	14,6	9,9	6,7	5,2	6,6	0,5	14,9	10,8	-4,5	8,3	5,8

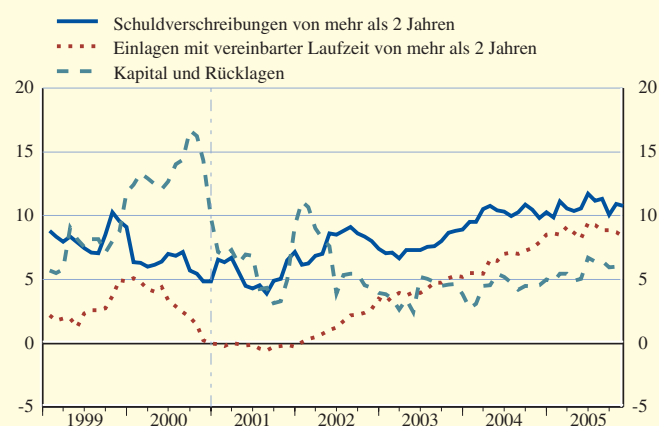
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

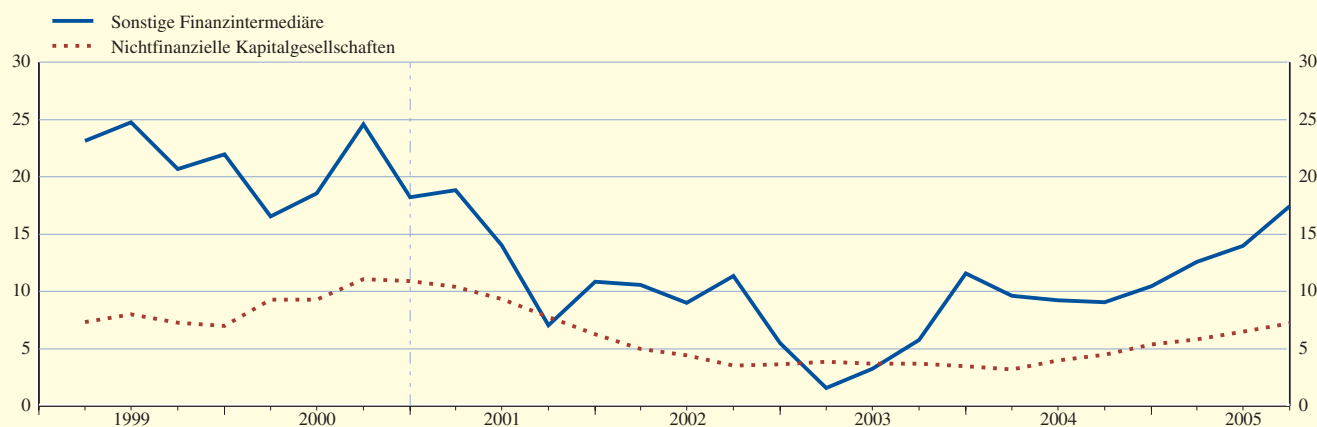
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Bestände</b>									
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8	
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,7	973,8	547,8	1 631,2	
2005 Q1	58,2	39,7	561,3	351,1	3 189,5	983,8	554,7	1 650,9	
Q2	63,8	43,9	581,5	362,9	3 281,9	1 025,1	564,1	1 692,7	
2005 Juli	63,7	43,3	579,5	357,1	3 308,7	1 024,9	573,1	1 710,7	
Aug.	64,4	42,7	572,6	349,2	3 294,3	1 001,1	571,0	1 722,3	
Sept.	65,2	42,6	601,7	373,1	3 320,8	1 014,4	572,6	1 733,8	
Okt.	68,9	45,3	601,8	368,9	3 341,8	1 022,1	582,6	1 737,1	
Nov. <sup>(p)</sup>	75,4	50,4	616,9	377,2	3 373,2	1 031,6	586,2	1 755,5	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>									
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,6	-7,9	15,9	94,7	
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	162,9	23,2	31,2	108,5	
2005 Q1	8,6	7,9	11,3	14,9	37,2	8,0	7,7	21,5	
Q2	5,5	4,2	16,4	9,5	82,4	35,0	9,8	37,6	
2005 Juli	-0,1	-0,6	-1,4	-5,5	27,7	0,3	9,1	18,3	
Aug.	0,7	-0,5	-7,1	-7,8	-12,4	-22,8	-2,0	12,4	
Sept.	0,7	-0,2	28,4	23,5	24,8	12,3	1,4	11,1	
Okt.	3,7	2,7	-2,5	-5,9	23,0	8,8	10,2	3,9	
Nov. <sup>(p)</sup>	6,4	5,1	13,0	7,7	31,7	9,7	4,1	17,9	
<b>Wachstumsraten</b>									
2003 Dez.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5	
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,4	6,0	7,0	
2005 März	23,7	21,8	12,6	17,5	5,9	3,8	6,6	6,9	
Juni	17,5	9,8	14,0	18,8	6,5	5,6	6,1	7,2	
2005 Juli	11,3	3,1	15,0	19,1	7,1	6,0	7,0	7,7	
Aug.	18,3	9,1	16,4	21,4	6,9	5,5	5,8	8,0	
Sept.	22,7	12,6	17,5	23,0	7,2	5,9	5,9	8,5	
Okt.	24,0	15,0	15,6	19,0	7,3	5,9	7,4	8,1	
Nov. <sup>(p)</sup>	37,3	32,1	12,9	12,6	7,5	5,2	7,7	8,8	

### A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

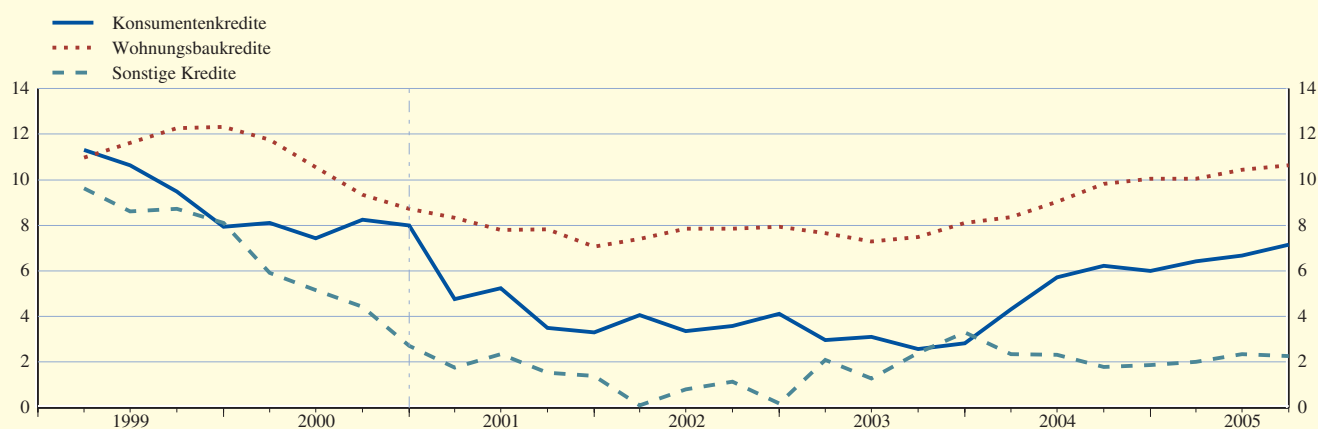
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Kredite an private Haushalte <sup>2)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005 Q1	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,3	14,3	67,1	2 558,9	700,9	144,4	98,7	457,8
2005 Q2	3 991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2 737,2	14,8	66,2	2 656,1	716,8	149,9	101,0	465,9
2005 Juli	4 024,9	539,1	122,3	199,1	217,7	2 772,9	14,8	66,8	2 691,2	712,9	145,2	101,2	466,5
2005 Aug.	4 048,3	540,6	123,2	198,8	218,6	2 795,1	14,6	67,2	2 713,3	712,6	143,6	101,3	467,8
2005 Sept.	4 079,4	544,3	126,1	198,6	219,6	2 820,2	15,0	67,6	2 737,5	714,9	145,7	101,1	468,0
2005 Okt.	4 120,1	548,3	127,2	199,6	221,5	2 851,1	14,7	67,9	2 768,4	720,7	145,7	101,6	473,5
2005 Nov. <sup>(p)</sup>	4 151,1	549,7	126,7	200,3	222,7	2 877,4	14,8	68,4	2 794,2	724,0	148,2	102,2	473,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2003	211,6	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,0	-6,3	-4,9	32,2
2004	278,6	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,7	-0,8	2,0	11,6
2005 Q1	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
2005 Q2	102,5	15,7	4,0	6,0	5,7	75,6	0,5	0,5	74,5	11,3	5,6	0,5	5,1
2005 Juli	35,2	2,4	-1,9	1,9	2,3	35,9	0,0	0,5	35,3	-3,1	-4,5	0,2	1,2
2005 Aug.	23,8	2,1	1,0	-0,3	1,3	22,1	-0,2	0,4	21,9	-0,3	-1,5	0,1	1,1
2005 Sept.	31,1	3,9	2,7	0,1	1,1	25,4	0,4	0,5	24,5	1,7	1,8	-0,2	0,1
2005 Okt.	41,2	4,4	1,4	1,1	1,9	31,0	-0,2	0,3	31,0	5,8	-0,1	0,5	5,4
2005 Nov. <sup>(p)</sup>	31,6	2,7	-0,5	0,7	2,5	26,2	0,1	0,5	25,7	2,7	2,6	0,6	-0,6
<b>Wachstumsraten</b>													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,3	-4,1	-5,0	8,5
2004 Dez.	7,9	6,0	6,3	4,8	6,9	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,5	2,0	2,6
2005 März	8,0	6,4	7,7	4,6	7,5	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
2005 Juni	8,4	6,7	6,6	5,8	7,5	10,4	4,1	4,6	10,6	2,4	3,8	0,6	2,3
2005 Juli	8,5	6,7	6,1	6,0	7,8	10,7	5,4	4,7	10,9	2,1	3,1	0,9	2,0
2005 Aug.	8,6	6,9	6,4	6,1	8,0	10,8	4,3	4,7	11,0	2,2	3,1	1,2	2,1
2005 Sept.	8,6	7,2	8,0	6,0	7,8	10,6	5,7	4,9	10,8	2,3	2,7	1,1	2,4
2005 Okt.	9,0	7,7	9,4	6,2	8,1	10,9	0,9	4,8	11,2	3,1	3,2	0,7	3,6
2005 Nov. <sup>(p)</sup>	9,2	8,0	9,2	6,4	8,9	11,2	4,1	6,5	11,3	3,0	2,8	1,5	3,4

## A6 Kredite an private Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

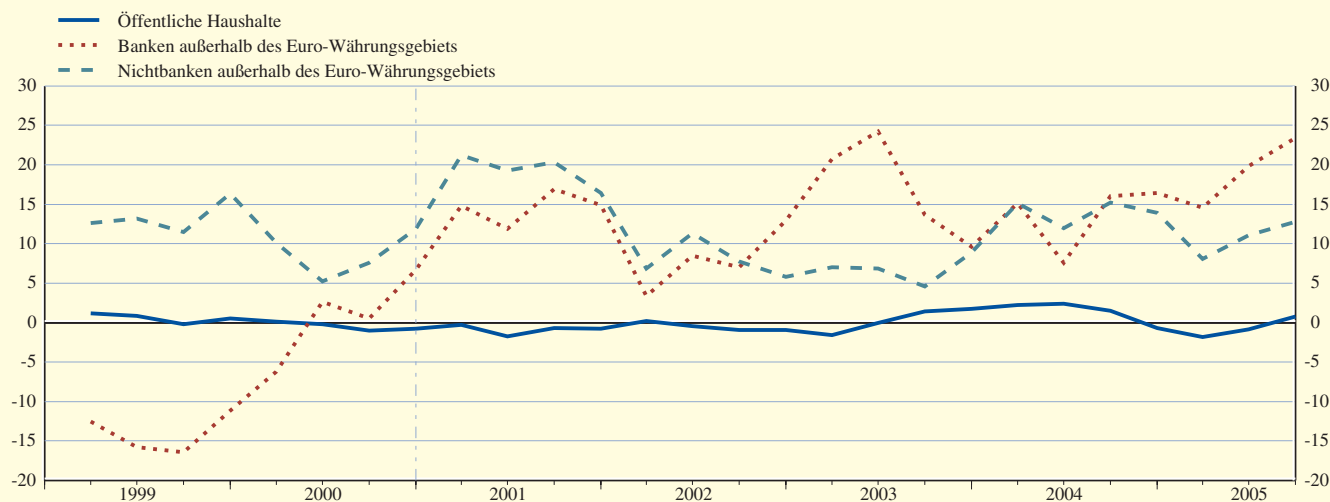
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,4	129,6	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005 Q1	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	62,0	610,7
Q2	808,4	125,0	247,5	407,3	28,6	2 292,5	1 582,4	710,1	62,1	648,0
Q3 <sup>(p)</sup>	816,0	124,8	247,1	414,5	29,6	2 375,7	1 638,7	736,9	64,2	672,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,9	2,0	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-5,5	-0,5	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
Q2	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
Q3 <sup>(p)</sup>	7,8	-0,1	-0,5	7,3	1,1	85,2	57,5	27,9	2,1	25,7
<b>Wachstumsraten</b>										
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dez.	-0,7	1,5	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 März	-1,8	-1,6	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Juni	-0,8	-0,4	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
Sept. <sup>(p)</sup>	0,8	1,5	-2,4	5,0	-23,5	19,9	23,4	12,8	5,5	13,6

### A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.



## 2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

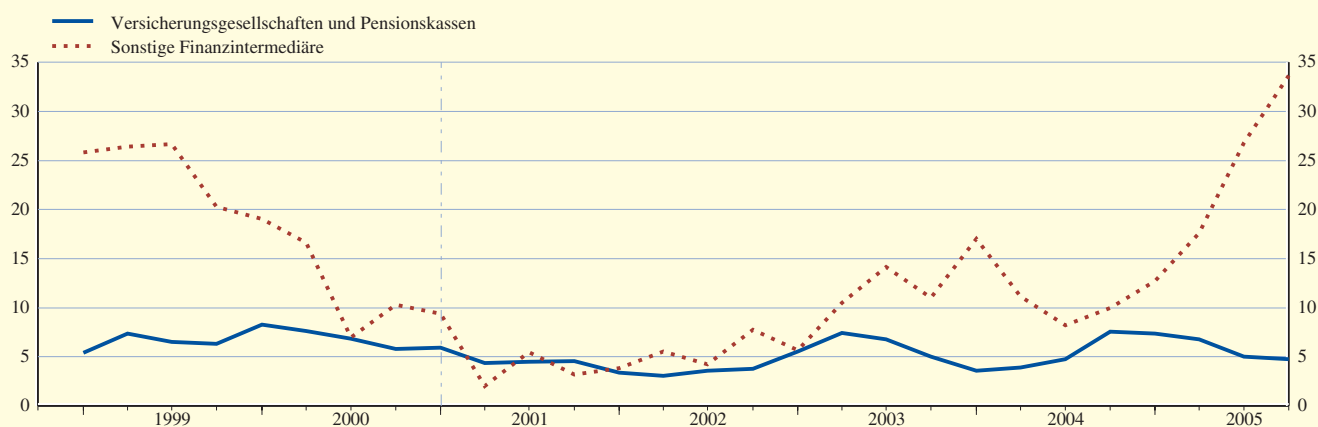
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005 Q1	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
Q2	595,7	61,2	48,3	463,0	1,1	1,6	20,5	792,2	226,7	149,1	264,3	11,1	0,1	140,7
2005 Juli	603,7	64,3	51,9	464,8	1,1	1,6	20,1	799,4	223,5	155,8	267,7	11,6	0,1	140,5
Aug.	604,1	59,1	50,8	466,1	1,1	1,6	25,4	797,4	217,2	157,5	268,1	11,4	0,1	143,2
Sept.	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	834,4	242,7	169,9	276,8	10,6	0,1	134,4
Okt.	609,9	66,7	48,0	468,5	1,1	1,5	24,1	847,4	232,4	176,7	285,5	11,0	0,1	141,7
Nov. <sup>(p)</sup>	605,3	67,9	42,0	469,7	1,2	1,5	23,1	853,8	227,1	180,3	298,3	11,1	0,1	136,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005 Q1	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	48,8	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	8,7
Q2	-2,1	-5,3	-0,5	2,7	0,2	0,0	0,8	66,3	10,7	11,9	31,0	0,8	0,0	11,9
2005 Juli	8,1	3,2	3,6	1,8	-0,1	0,0	-0,4	10,4	-3,0	6,8	6,2	0,5	0,0	-0,2
Aug.	0,5	-5,2	-1,0	1,3	0,0	0,1	5,3	-2,1	-6,3	1,5	0,4	-0,3	0,0	2,7
Sept.	-1,4	0,9	-0,1	0,7	0,0	0,0	-2,9	36,4	25,2	12,2	8,6	-0,8	0,0	-8,8
Okt.	6,9	6,7	-2,9	1,5	0,0	0,0	1,6	8,8	-10,3	6,6	4,9	0,4	0,0	7,2
Nov. <sup>(p)</sup>	-4,7	1,1	-6,1	1,2	0,0	0,0	-0,9	5,8	-5,7	3,7	12,4	0,2	0,0	-4,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2003 Dez.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 März	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,6	8,5	9,3	40,1	50,0	-	11,4
Juni	5,1	1,8	15,3	4,8	18,1	31,3	-3,0	26,8	16,5	15,1	52,5	50,1	-	21,0
2005 Juli	6,2	15,1	13,2	4,9	13,7	32,1	-8,3	28,6	19,8	19,6	51,8	56,2	-	18,6
Aug.	6,3	10,0	9,1	5,1	11,3	32,6	13,8	29,6	23,1	16,7	48,4	55,3	-	25,2
Sept.	4,8	-2,7	7,8	5,1	26,3	33,0	12,0	33,6	27,3	33,5	50,1	46,3	-	18,8
Okt.	5,0	13,3	-2,1	4,6	22,3	2,8	5,5	29,7	22,7	25,2	51,0	45,9	-	14,6
Nov. <sup>(p)</sup>	3,2	6,0	-12,3	4,1	18,2	2,9	10,9	28,0	13,8	34,0	47,9	27,1	-	13,8

### A8 Einlagen von Finanzintermediären

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

## 2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

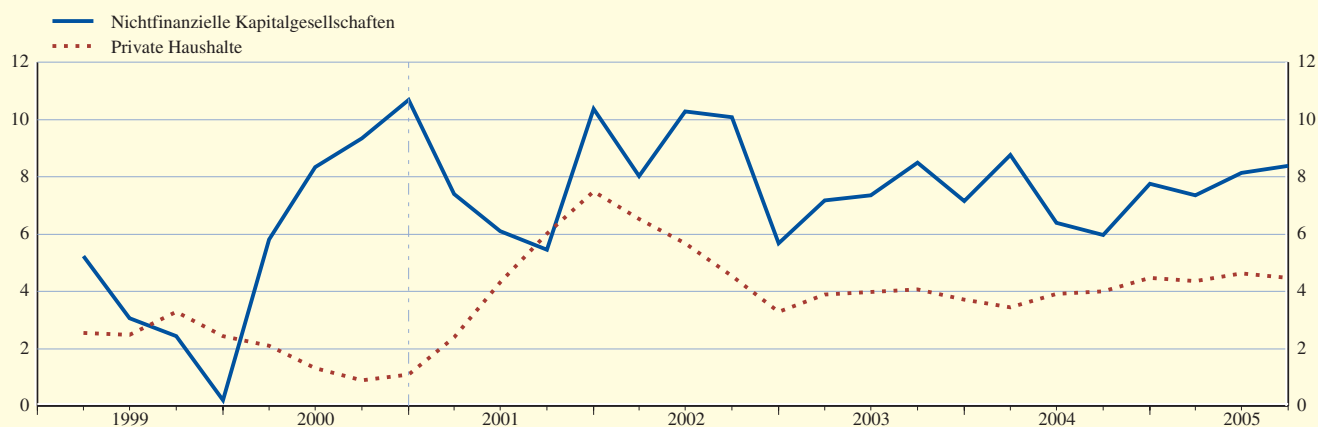
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005 Q1	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 177,0	1 409,1	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
Q2	1 133,5	722,2	274,1	71,9	41,6	1,5	22,1	4 246,6	1 629,9	511,2	630,8	1 336,3	87,2	51,2
2005 Juli	1 134,0	719,8	278,9	70,8	42,2	1,4	21,1	4 265,4	1 643,0	512,8	630,0	1 339,5	86,4	53,6
Aug.	1 138,6	715,3	287,2	70,7	41,8	1,3	22,3	4 238,4	1 610,4	515,6	630,2	1 342,3	85,5	54,4
Sept.	1 151,8	719,1	296,5	68,7	43,9	1,2	22,4	4 246,3	1 626,9	515,0	627,1	1 341,9	83,9	51,6
Okt.	1 168,9	734,0	302,8	65,6	44,5	1,2	20,8	4 247,2	1 629,9	517,3	625,6	1 339,8	83,4	51,2
Nov. <sup>(p)</sup>	1 181,2	746,3	299,0	66,6	44,8	1,2	23,3	4 260,4	1 642,4	520,8	623,7	1 337,4	83,7	52,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2003	70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005 Q1	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
Q2	33,3	41,3	-7,7	0,2	1,1	-0,1	-1,5	67,1	63,4	-3,6	-2,3	11,1	-1,4	0,0
2005 Juli	0,9	-2,3	4,9	-1,1	0,6	-0,2	-1,0	19,0	13,2	1,8	-0,8	3,2	-0,8	2,5
Aug.	6,1	-3,4	8,7	0,0	-0,4	-0,1	1,3	-26,7	-32,6	2,8	0,2	2,9	-1,0	0,8
Sept.	12,4	3,4	8,9	-2,0	2,0	0,0	0,1	7,2	16,3	-0,9	-3,2	-0,5	-1,5	-2,9
Okt.	21,0	15,0	6,3	0,8	0,6	0,0	-1,7	0,9	3,5	1,9	-1,5	-2,1	-0,5	-0,3
Nov. <sup>(p)</sup>	11,2	11,9	-4,3	0,9	0,3	0,0	2,5	12,7	12,4	3,2	-2,0	-2,5	0,2	1,3
<b>Wachstumsraten</b>														
2003 Dez.	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 März	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
Juni	8,1	10,6	4,4	3,3	14,9	-5,8	-13,4	4,6	7,8	-1,3	2,9	4,8	1,1	1,5
2005 Juli	8,3	11,7	4,1	1,1	14,9	-17,5	-20,5	4,8	8,3	-0,9	2,6	4,7	0,1	2,0
Aug.	8,8	11,7	7,0	1,0	12,5	-24,5	-22,5	4,5	7,8	0,0	2,3	4,7	-0,9	-0,3
Sept.	8,4	9,0	10,6	-1,7	16,5	-26,5	-12,6	4,5	7,9	0,4	1,8	4,6	-2,4	-4,0
Okt.	9,7	12,6	7,1	0,4	18,2	-28,2	-19,9	4,0	7,1	1,1	1,1	4,2	-3,5	-5,8
Nov. <sup>(p)</sup>	9,7	12,2	6,8	1,5	16,2	-29,8	-8,9	4,1	7,5	1,7	0,7	3,8	-4,1	-3,5

## A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

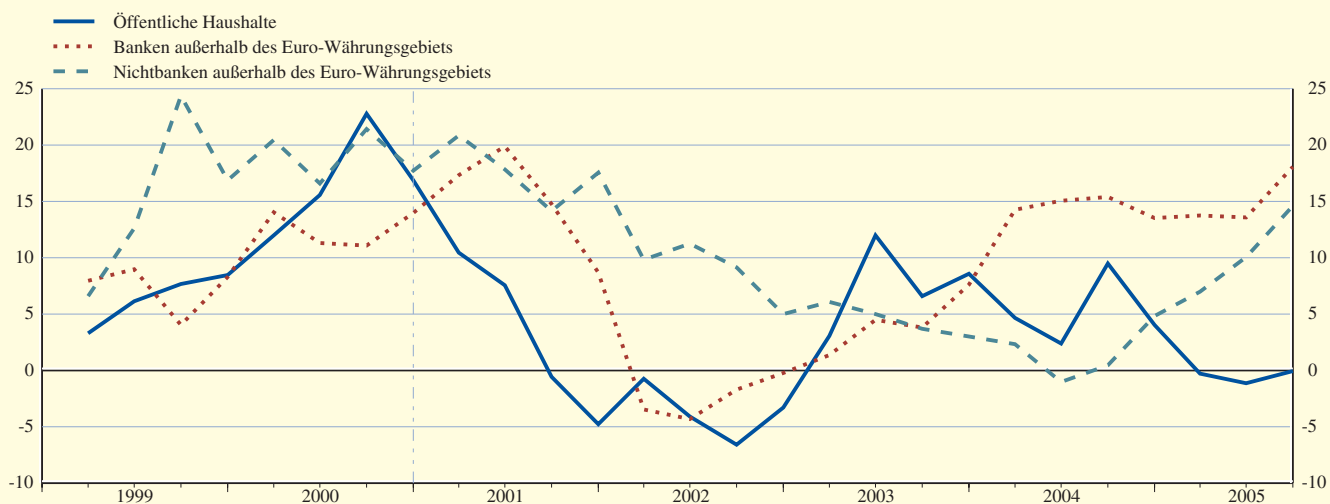
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozial- versicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,1	1 935,7	733,4	105,4	628,0
Q2	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2 784,9	2 034,1	750,8	118,6	632,3
Q3 <sup>(p)</sup>	286,8	134,6	35,9	71,4	44,9	2 904,9	2 109,8	795,1	124,3	670,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
Q3 <sup>(p)</sup>	-1,6	-0,8	0,9	1,8	-3,5	120,3	76,3	44,0	5,7	38,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2003 Dez.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 März	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
Juni	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
Sept. <sup>(p)</sup>	-0,1	-8,3	14,0	8,1	5,2	17,1	18,0	14,6	17,8	14,0

### A10 Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

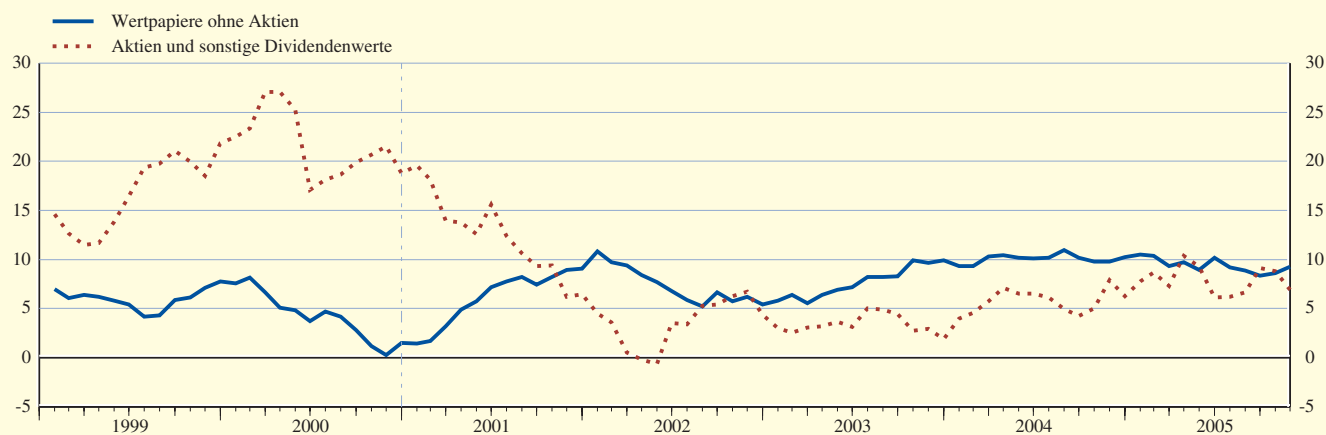
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,1	286,4	656,4	215,2
2005 Q1	4 093,1	1 388,9	66,6	1 342,8	15,8	464,9	16,3	797,9	1 217,0	296,1	674,4	246,5
2005 Q2	4 269,0	1 435,8	67,7	1 368,1	15,8	488,0	18,9	874,7	1 234,8	295,3	704,1	235,5
2005 Juli	4 272,4	1 444,3	67,2	1 362,8	15,9	486,8	19,7	875,8	1 241,2	303,2	696,7	241,3
2005 Aug.	4 281,2	1 443,0	67,3	1 355,0	16,1	484,7	20,4	894,6	1 241,5	303,7	695,7	242,0
2005 Sept.	4 271,4	1 442,5	67,8	1 343,7	16,7	484,9	19,6	896,2	1 256,9	297,1	715,5	244,4
2005 Okt.	4 346,3	1 444,4	69,7	1 383,8	16,9	498,5	22,3	910,7	1 227,8	296,9	692,6	238,3
2005 Nov. <sup>(p)</sup>	4 471,0	1 454,1	71,2	1 467,3	17,4	518,0	24,4	918,7	1 249,7	310,7	698,1	240,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	67,6	2,2	34,5	30,8
2005 Q1	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,5	57,1	9,4	16,1	31,6
2005 Q2	128,9	46,2	-1,8	11,6	-1,0	21,9	1,6	50,3	14,5	5,0	25,2	-15,7
2005 Juli	9,6	8,3	0,1	-2,3	0,4	-1,6	1,0	3,7	-0,1	3,9	-8,3	4,3
2005 Aug.	7,0	-2,1	0,1	-8,7	0,2	-2,5	0,6	19,5	-1,9	0,1	-1,8	-0,3
2005 Sept.	-14,0	-1,2	0,0	-9,8	0,4	0,0	-0,8	-2,5	8,1	-2,9	11,7	-0,7
2005 Okt.	49,0	3,1	1,7	14,8	0,3	13,3	2,6	13,2	2,4	0,2	8,4	-6,3
2005 Nov. <sup>(p)</sup>	74,4	7,8	0,9	42,7	-0,1	15,1	1,8	6,2	20,1	13,1	1,6	5,3
<b>Wachstumsraten</b>												
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 März	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,1	-4,6	19,1	7,3	1,9	4,0	26,4
2005 Juni	10,2	11,4	8,1	1,4	-9,9	12,7	4,2	24,2	6,1	1,4	6,5	11,6
2005 Juli	9,2	10,5	9,4	1,5	-6,7	12,2	15,9	19,7	6,2	3,5	6,7	8,6
2005 Aug.	8,9	9,9	7,3	0,9	-2,9	11,7	20,9	19,9	6,7	3,9	8,0	6,3
2005 Sept.	8,3	9,1	5,8	-0,1	2,9	12,3	10,3	20,3	9,1	4,7	10,1	12,4
2005 Okt.	8,6	7,7	8,3	1,6	-19,2	14,7	22,5	19,8	8,8	4,7	10,9	8,2
2005 Nov. <sup>(p)</sup>	9,3	7,5	8,9	4,4	-14,2	16,6	31,1	16,9	6,9	7,1	9,1	0,6

## All Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

**2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €)

**1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte<sup>2)</sup>**

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,2	-2,8	-0,3	-4,1
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005 Q1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
Q2	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,8	-0,1	-0,8
2005 Juli	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Aug.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Sept.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
Okt.	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Nov. <sup>(p)</sup>	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4

**2. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets**

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,5	-8,8	-1,3	-7,4	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
Q2	-3,8	-1,9	-0,2	-1,8	-0,3	0,0	-0,3
2005 Juli	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Aug.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Sept.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Okt.	-1,4	-1,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Nov. <sup>(p)</sup>	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	8,1	1,3	3,4	3,5
2005 Q1	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
Q2	17,2	2,9	0,2	7,8	0,2	1,6	0,1	4,4	9,8	0,9	4,3	4,6
2005 Juli	-3,1	-0,1	0,0	-3,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	5,0	1,0	2,4	1,6
Aug.	1,0	0,2	0,1	0,9	0,0	0,1	0,1	-0,5	2,3	0,2	1,0	1,0
Sept.	-1,0	0,1	0,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	0,3	6,9	0,6	3,5	2,7
Okt.	-3,1	-0,6	-0,1	-1,4	0,0	-0,4	0,1	-0,7	-0,9	-0,3	-0,8	0,2
Nov. <sup>(p)</sup>	4,7	-0,6	0,0	0,7	0,5	0,0	0,0	4,0	7,6	1,0	3,4	3,2

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1)</sup>

(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1	4 820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	4 793,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7 056,2	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	4 791,3	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7 122,2	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2	2 034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
Q3 <sup>(p)</sup>	2 109,8	46,7	53,3	35,0	2,5	3,0	9,5	795,1	52,3	47,7	30,6	1,8	2,2	10,0

### 2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
	2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1	3 794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
Q2	3 942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
Q3 <sup>(p)</sup>	3 994,0	81,8	18,2	9,2	1,9	1,9	3,1

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.

3) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005 Q1	4 575,4	-	-	-	-	-	-	8 475,9	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
Q2	4 529,4	-	-	-	-	-	-	8 726,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	4 551,4	-	-	-	-	-	-	8 883,1	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,4
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2	1 582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
Q3 <sup>(p)</sup>	1 638,7	49,3	50,7	30,1	4,3	2,0	9,6	736,9	39,8	60,2	43,0	1,6	3,9	8,3

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2	1 503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
Q3 <sup>(p)</sup>	1 510,3	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1 864,8	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
Q3 <sup>(p)</sup>	404,9	49,6	50,4	29,1	0,8	0,5	17,1	491,3	40,2	59,8	35,4	7,3	0,8	10,6

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 3) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.



## 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2004 Q2	3 631,6	263,7	1 540,5	75,7	1 464,7	1 206,9	299,8	151,0	169,7
Q3	3 652,8	265,6	1 585,6	78,5	1 507,1	1 179,2	302,5	155,5	164,3
Q4	3 790,0	259,4	1 617,6	78,1	1 539,5	1 250,5	317,3	158,6	186,7
2005 Q1	4 013,0	286,9	1 687,3	79,2	1 608,1	1 324,7	342,4	163,3	208,5
Q2	4 263,4	294,9	1 778,7	91,3	1 687,4	1 404,9	379,1	167,7	238,1
Q3 <sup>(p)</sup>	4 572,2	301,4	1 856,0	100,7	1 755,2	1 556,6	417,0	170,4	270,8

### 2. Passiva

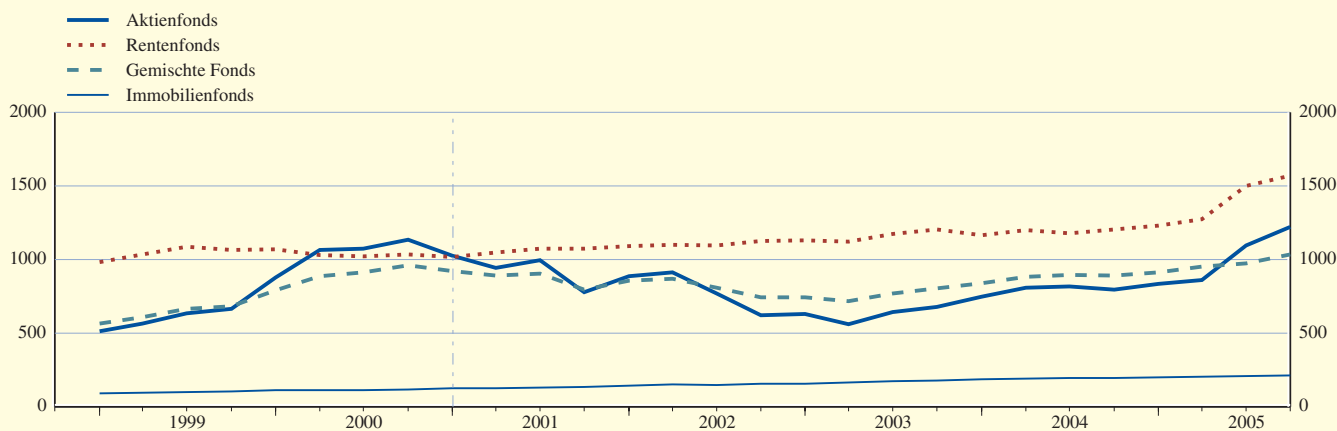
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q3	3 652,8	53,3	3 463,1	136,4
Q4	3 790,0	52,3	3 588,4	149,2
2005 Q1	4 013,0	60,5	3 764,0	188,5
Q2	4 263,4	57,8	3 996,9	208,6
Q3 <sup>(p)</sup>	4 572,2	59,5	4 306,0	206,7

### 3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2004 Q2	3 631,6	814,5	1 178,1	893,6	193,5	552,0	2 669,4	962,2
Q3	3 652,8	796,8	1 204,8	889,1	196,4	565,8	2 686,6	966,2
Q4	3 790,0	834,3	1 229,8	912,0	196,9	617,0	2 795,5	994,4
2005 Q1	4 013,0	861,9	1 274,8	951,7	201,2	723,4	2 981,1	1 032,0
Q2	4 263,4	1 094,4	1 498,4	974,6	207,2	488,8	3 179,6	1 083,8
Q3 <sup>(p)</sup>	4 572,2	1 221,8	1 568,9	1 032,2	211,8	537,6	3 448,0	1 124,2

## A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Einzelheiten sind den „Erläuterungen“ zu entnehmen.

**2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2004 Q2	814,5	33,9	34,0	3,5	30,5	692,1	27,2	-	27,2
Q3	796,8	33,9	35,5	4,0	31,5	673,3	27,0	-	27,1
Q4	834,3	30,8	36,7	4,0	32,6	705,8	30,2	-	30,8
2005 Q1	861,9	33,7	36,7	4,0	32,7	729,8	31,3	-	30,5
Q2	1 094,4	44,8	41,2	4,5	36,8	936,6	37,9	-	33,9
Q3 (p)	1 221,8	48,0	42,8	4,9	37,9	1 045,1	50,2	-	35,8
<b>Rentenfonds</b>									
2004 Q2	1 178,1	85,2	979,7	39,5	940,2	35,5	23,5	-	54,2
Q3	1 204,8	87,0	1 003,8	42,1	961,8	34,4	25,2	-	54,4
Q4	1 229,8	83,7	1 016,9	43,3	973,6	39,9	25,1	-	64,2
2005 Q1	1 274,8	97,5	1 042,1	44,7	997,4	39,4	28,1	-	67,7
Q2	1 498,4	110,2	1 225,8	58,4	1 167,4	38,4	32,6	-	91,3
Q3 (p)	1 568,9	110,0	1 285,7	67,0	1 218,7	38,4	35,0	-	99,8
<b>Gemischte Fonds</b>									
2004 Q2	893,6	56,3	366,1	24,0	342,1	300,3	123,7	0,3	46,8
Q3	889,1	56,3	374,5	23,7	350,8	291,2	124,4	0,3	42,4
Q4	912,0	54,5	374,7	21,7	353,0	304,1	131,0	0,3	47,4
2005 Q1	951,7	60,4	387,6	22,4	365,2	314,1	134,8	0,2	54,7
Q2	974,6	64,9	417,3	21,2	396,2	276,6	146,5	0,2	69,0
Q3 (p)	1 032,2	66,3	425,1	21,6	403,5	300,0	160,2	0,2	80,4
<b>Immobilienfonds</b>									
2004 Q2	193,5	16,1	9,2	0,7	8,6	0,7	8,3	149,8	9,3
Q3	196,4	15,5	9,2	0,7	8,5	0,8	8,1	154,1	8,7
Q4	196,9	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,4	8,7
2005 Q1	201,2	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,9	9,0
Q2	207,2	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,2	9,0
Q3 (p)	211,8	15,2	8,7	1,2	7,6	1,3	8,1	169,8	8,7

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2004 Q2	2 669,4	217,6	1 018,3	958,4	227,2	129,7	118,2
Q3	2 686,6	221,5	1 049,0	939,5	229,6	133,5	113,6
Q4	2 795,5	217,3	1 072,4	1 000,1	239,2	137,6	128,9
2005 Q1	2 981,1	241,3	1 129,5	1 058,7	259,5	141,2	150,7
Q2	3 179,6	247,2	1 202,2	1 124,9	284,0	144,9	176,3
Q3 (p)	3 448,0	250,8	1 256,1	1 257,8	320,9	145,2	217,3
<b>Spezialfonds</b>							
2004 Q2	962,2	46,1	522,2	248,5	72,6	21,3	51,5
Q3	966,2	44,1	536,6	239,7	72,9	22,0	50,8
Q4	994,4	42,0	545,2	250,3	78,1	21,0	57,8
2005 Q1	1 032,0	45,5	557,7	266,0	82,9	22,0	57,8
Q2	1 083,8	47,6	576,5	280,0	95,1	22,8	61,8
Q3 (p)	1 124,2	50,6	599,9	298,9	96,2	25,2	53,4

Quelle: EZB.



## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

### 3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen								Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004 Q1	15 701,6	5 920,1	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	204,8	396,9
Q2	15 963,4	6 056,9	372,3	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	197,0	397,2
Q3	16 026,8	6 081,9	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	210,0	394,9
Q4	16 361,8	6 241,7	413,7	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	230,7	385,4
2005 Q1	16 670,2	6 257,7	408,4	5 433,3	2 174,8	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	228,5	429,8
Q2	17 136,0	6 424,3	430,8	5 550,7	2 449,1	1 552,8	1 471,1	77,7	211,5	231,3	446,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q1	146,5	27,8	-1,6	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,3	44,4
Q2	295,2	139,2	21,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,8	-0,2
Q3	118,5	29,4	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,0	1,7
Q4	152,0	168,5	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	20,7	2,0
2005 Q1	154,1	15,4	-5,2	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,9	37,7
Q2	298,1	160,2	22,3	111,0	111,0	-10,1	11,0	-0,9	24,1	2,8	5,5
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q1	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	8,0	26,2
Q2	4,7	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	3,9	21,9
Q3	4,6	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,5
Q4	4,6	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,2	13,8
2005 Q1	4,6	6,0	16,4	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,2	10,4
Q2	4,5	6,2	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-2,1	-5,5	18,1	11,8
<b>Wertpapiere ohne Anteilsrechte</b>											
<b>Anteilsrechte<sup>2)</sup></b>											
<b>Versicherungstechnische Rückstellungen</b>											
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
<b>Bestände</b>											
2004 Q1	1 894,8	157,0	1 737,8	3 917,4	1 957,7	1 959,7	419,6	3 969,3	3 595,4	373,9	
Q2	1 918,4	174,2	1 744,2	3 967,6	2 014,3	1 953,3	423,1	4 020,4	3 642,0	378,4	
Q3	1 931,5	172,8	1 758,7	3 926,8	1 977,7	1 949,2	423,7	4 086,5	3 704,4	382,2	
Q4	1 904,7	160,5	1 744,2	4 056,2	2 094,3	1 961,9	406,6	4 159,2	3 774,6	384,6	
2005 Q1	1 938,4	161,6	1 776,8	4 204,1	2 191,6	2 012,5	414,9	4 270,1	3 876,6	393,5	
Q2	2 016,1	167,9	1 848,2	4 321,9	2 250,2	2 071,7	416,2	4 373,7	3 976,7	397,0	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q1	13,1	8,5	4,6	37,4	6,7	30,8	15,1	68,2	58,6	9,6	
Q2	40,2	17,5	22,6	58,2	56,5	1,7	-0,4	57,7	53,2	4,4	
Q3	16,1	0,1	16,0	10,9	7,1	3,8	-2,0	62,1	58,3	3,8	
Q4	-21,2	-16,1	-5,2	-56,2	-45,1	-11,0	-15,5	60,9	58,4	2,5	
2005 Q1	33,9	-0,2	34,1	31,1	-0,3	31,4	8,8	73,7	64,8	8,9	
Q2	50,6	5,3	45,3	25,8	2,5	23,2	5,2	61,6	57,8	3,8	
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q1	-1,2	-1,9	-1,1	3,6	1,8	5,1	3,0	6,6	6,7	5,3	
Q2	2,5	15,9	1,3	3,3	3,6	3,0	1,8	6,3	6,4	5,1	
Q3	2,6	10,2	1,9	2,4	2,8	2,0	0,7	6,2	6,4	5,0	
Q4	2,6	6,9	2,2	1,3	1,3	1,3	-0,7	6,4	6,5	5,6	
2005 Q1	3,6	0,8	3,9	1,1	0,9	1,3	-2,2	6,4	6,5	5,2	
Q2	4,1	-6,3	5,2	0,3	-1,8	2,4	-0,8	6,4	6,6	5,0	

Quelle: EZB.

- 1) Umfassen Einlagen bei Zentralstaaten (S1311, ESVG 95), sonstigen Finanzinstituten (S123, ESVG 95) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet.  
2) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

**3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren**

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												Nachricht- lich: Kredite von Banken außerhalb des Euro- Währungs- gebiets an Nichtbanken
	Insgesamt	Zusammen	Von MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>1)</sup>			
				Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Bestände</b>													
2004 Q1	17 078,1	8 570,8	7 463,0	938,9	86,1	852,8	3 693,0	1 178,2	2 514,8	3 938,9	280,1	3 658,8	338,5
Q2	17 275,4	8 714,2	7 593,6	932,8	91,5	841,3	3 736,5	1 187,8	2 548,7	4 044,9	291,9	3 753,0	289,3
Q3	17 388,4	8 795,1	7 671,3	928,5	90,1	838,4	3 740,4	1 171,5	2 568,9	4 126,1	289,5	3 836,6	284,2
Q4	17 755,2	8 919,0	7 794,7	927,9	80,9	847,0	3 781,8	1 193,6	2 588,2	4 209,4	294,6	3 914,8	290,6
2005 Q1	18 121,0	9 008,9	7 878,6	924,3	77,5	846,8	3 812,5	1 192,7	2 619,8	4 272,1	294,6	3 977,5	332,8
Q2	18 636,0	9 214,5	8 103,4	923,8	82,4	841,5	3 905,3	1 240,6	2 664,7	4 385,3	305,1	4 080,3	359,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q1	205,5	51,5	74,3	3,9	3,9	0,0	-8,8	-3,7	-5,1	56,4	-4,3	60,7	66,7
Q2	266,1	150,2	134,5	-9,2	5,4	-14,6	69,8	16,7	53,0	89,6	8,6	81,1	-2,9
Q3	153,9	78,5	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	0,0	-16,8	16,8	83,8	-1,9	85,7	-1,9
Q4	114,7	141,7	139,6	1,8	-9,2	11,0	56,0	24,8	31,2	83,9	6,3	77,6	15,8
2005 Q1	232,6	89,6	87,9	-4,3	-3,4	-0,9	28,9	5,4	23,5	65,1	1,0	64,1	35,2
Q2	315,3	195,1	185,8	-1,1	4,9	-5,9	86,3	38,9	47,4	109,9	10,4	99,4	18,3
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q1	4,4	4,5	4,7	1,7	25,6	-0,4	2,0	-1,6	3,8	7,6	-0,8	8,3	35,4
Q2	4,4	4,9	5,3	1,7	28,1	-0,7	2,4	-2,3	4,8	8,0	0,8	8,7	33,6
Q3	4,5	4,8	5,7	0,9	24,6	-1,2	2,2	-1,5	3,9	8,3	1,9	8,8	22,0
Q4	4,4	4,9	5,9	-0,9	-1,6	-0,9	3,2	1,8	3,8	8,1	3,0	8,5	29,2
2005 Q1	4,5	5,4	6,0	-1,8	-10,0	-1,0	4,2	2,6	5,0	8,2	5,0	8,4	13,7
Q2	4,7	5,8	6,6	-0,9	-10,0	0,0	4,6	4,4	4,7	8,5	5,4	8,7	23,3
<b>Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch</b>													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsen- notierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesell- schaften	Verbindlich- keiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrück- stellungen nichtfinan- zieller Kapital- gesellschaften			
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Bestände</b>													
2004 Q1	5 193,5	4 566,5	594,7	3 971,9	627,0	214,3	412,7	2 834,5	189,0	290,3			
Q2	5 242,9	4 599,4	618,5	3 980,9	643,5	228,3	415,2	2 843,1	181,9	293,4			
Q3	5 338,8	4 688,3	620,1	4 068,2	650,4	224,7	425,8	2 763,8	194,0	296,6			
Q4	5 342,4	4 698,1	587,6	4 110,5	644,3	216,4	427,9	2 980,4	213,5	299,9			
2005 Q1	5 459,1	4 802,6	597,0	4 205,6	656,5	231,7	424,8	3 138,4	212,0	302,7			
Q2	5 660,3	4 992,6	618,0	4 374,6	667,7	237,0	430,7	3 240,5	214,7	306,0			
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q1	140,6	145,3	40,1	105,2	-4,7	14,0	-18,7	3,0	7,3	3,0			
Q2	118,1	98,4	23,3	75,1	19,7	14,1	5,6	1,8	-7,1	3,1			
Q3	53,2	45,0	3,4	41,6	8,1	-2,6	10,8	6,8	12,1	3,2			
Q4	-52,7	-44,2	-32,7	-11,6	-8,5	-7,5	-1,0	2,3	19,4	4,0			
2005 Q1	135,8	119,8	7,9	111,9	16,0	16,7	-0,8	4,7	-0,2	2,8			
Q2	115,6	110,6	22,2	88,4	5,0	4,8	0,2	-1,4	2,6	3,4			
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q1	5,5	5,6	10,4	4,9	4,8	13,8	0,8	1,0	7,5	4,9			
Q2	5,4	5,7	7,2	5,5	3,5	15,9	-2,1	0,4	4,8	4,8			
Q3	5,7	5,8	9,0	5,3	5,2	12,9	1,5	0,5	11,3	4,8			
Q4	5,2	5,6	6,2	5,5	2,3	9,1	-0,8	0,5	17,5	4,7			
2005 Q1	4,9	4,8	0,3	5,5	5,6	9,7	3,5	0,6	12,8	4,5			
Q2	4,8	5,0	0,1	5,8	3,2	5,0	2,2	0,4	18,7	4,6			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

### 3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Bestände</b>											
2004 Q1	4 017,2	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	354,2	63,5	290,7	1 607,6	64,7	1 543,0
Q2	4 038,2	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	347,6	61,8	285,8	1 612,8	65,7	1 547,1
Q3	4 100,9	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	353,2	64,6	288,6	1 656,5	65,3	1 591,1
Q4	4 195,6	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	332,7	57,4	275,3	1 715,4	66,0	1 649,4
2005 Q1	4 329,2	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	335,1	59,3	275,9	1 765,7	66,2	1 699,5
Q2	4 454,6	595,7	61,2	511,3	2,7	20,5	324,5	57,6	266,9	1 832,2	67,2	1 765,0
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q1	80,2	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	1,2	1,9	-0,8	47,2	1,0	46,2
Q2	30,4	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,6	-1,7	-4,9	26,2	1,0	25,3
Q3	54,8	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,8	2,7	28,3	-0,5	28,8
Q4	51,6	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-20,6	-7,3	-13,3	50,3	0,5	49,8
2005 Q1	94,9	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	0,2	1,9	-1,7	52,2	-0,1	52,2
Q2	50,1	-2,1	-5,3	2,2	0,2	0,8	-10,8	-1,7	-9,2	39,0	0,1	38,9
	<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q1	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	3,3	6,8	2,5	10,5	8,2	10,6
Q2	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,6	0,3	0,6	10,4	4,4	10,6
Q3	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	2,1	7,4	1,0	10,2	1,6	10,5
Q4	5,6	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-6,9	-5,6	9,8	3,2	10,1
2005 Q1	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-6,0	-6,8	-5,9	9,8	1,4	10,1
Q2	6,2	5,1	1,8	5,7	23,8	-3,0	-7,4	-6,9	-7,5	10,5	0,0	11,0

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten						
	Anteilsrechte <sup>1)</sup>				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investment-zertifikate	Geldmarkt-fonds-anteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
	<b>Bestände</b>												
2004 Q1	1 363,7	657,2	706,5	66,0	134,4	4 176,3	84,5	46,3	23,8	191,5	3 876,5	3 292,5	584,0
Q2	1 376,7	661,9	714,8	65,8	135,6	4 232,5	89,0	53,7	24,4	193,9	3 925,1	3 335,8	589,3
Q3	1 380,0	656,6	723,5	65,1	137,7	4 292,2	90,7	52,5	23,1	186,4	3 992,0	3 396,3	595,7
Q4	1 425,5	687,6	737,8	70,3	138,8	4 370,9	79,5	48,6	23,8	207,9	4 059,8	3 461,9	597,9
2005 Q1	1 488,9	715,0	773,9	70,3	142,4	4 512,3	90,0	58,2	23,7	220,3	4 178,3	3 564,1	614,2
Q2	1 557,6	745,6	812,0	90,4	144,6	4 626,7	92,7	63,8	23,9	223,7	4 286,4	3 674,2	612,2
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2004 Q1	13,5	-3,8	17,3	-0,9	3,7	79,1	9,2	10,8	0,6	0,8	68,5	55,2	13,3
Q2	2,4	-3,2	5,6	-0,5	1,2	60,1	4,2	7,0	0,6	0,1	55,3	50,0	5,2
Q3	10,5	5,2	5,4	-0,6	2,2	63,3	1,7	-1,1	-1,2	2,1	60,7	55,2	5,5
Q4	10,7	3,4	7,3	5,3	1,2	43,4	-10,9	-3,6	0,5	0,1	53,7	50,3	3,3
2005 Q1	26,5	6,4	20,1	0,1	3,5	84,0	9,6	8,6	0,4	0,0	74,0	61,2	12,8
Q2	21,3	1,9	19,3	6,8	2,8	63,7	2,7	5,5	0,1	0,5	60,3	56,0	4,3
	<b>Wachstumsraten</b>												
2004 Q1	6,0	3,3	8,4	6,7	0,1	6,7	8,5	8,5	27,1	8,3	6,5	6,8	4,9
Q2	3,8	1,0	6,5	-2,0	-0,5	6,1	3,3	18,8	25,7	3,5	6,2	6,5	4,5
Q3	3,9	1,1	6,6	3,7	-0,1	6,1	6,1	17,5	12,4	4,7	6,2	6,5	4,4
Q4	2,8	0,3	5,3	5,0	6,3	6,1	5,6	36,9	2,3	1,6	6,3	6,6	4,8
2005 Q1	3,7	1,8	5,4	6,5	6,0	6,0	5,4	23,7	1,3	1,2	6,3	6,6	4,6
Q2	5,0	2,6	7,3	17,6	7,1	6,0	3,5	17,6	-0,8	1,4	6,3	6,7	4,4

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung							
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen <sup>1)</sup>	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungs- und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	403,1	1 203,4	-823,6	23,2	0,3	2 812,4	10,5	479,9	487,6	516,4	1 050,4	219,6	48,0
1999	444,7	1 293,4	-863,7	14,8	0,2	3 360,5	-0,1	564,8	550,4	797,6	1 155,7	264,3	27,8
2000	492,4	1 396,5	-913,1	17,3	-8,2	3 341,8	-2,2	361,6	343,3	780,7	1 549,6	252,7	56,0
2001	461,8	1 452,1	-973,6	-18,8	2,1	2 893,7	1,7	588,0	574,1	694,5	809,5	257,0	-31,0
2002	407,2	1 442,1	-1 004,8	-31,3	1,1	2 591,5	-0,1	801,9	384,6	521,9	615,5	228,5	39,3
2003	431,5	1 471,3	-1 033,2	-7,1	0,5	2 835,6	-1,5	729,1	584,7	634,5	628,6	241,8	18,3
2004	492,0	1 538,9	-1 069,5	23,0	-0,5	3 087,4	-2,1	962,5	609,2	697,8	543,5	260,3	16,3

	Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>				Nettozugang an Verbindlichkeiten						
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1998	497,3	1 299,1	-823,6	21,9	2 718,6	670,8	376,3	514,6	933,3	224,6	
1999	509,8	1 352,0	-863,7	21,5	3 295,9	836,9	557,3	760,8	874,1	267,6	
2000	527,7	1 419,4	-913,1	21,4	3 307,1	502,7	466,3	874,1	1 205,8	257,9	
2001	496,4	1 449,4	-973,6	20,6	2 859,7	616,4	493,8	651,1	822,0	263,2	
2002	496,2	1 480,9	-1 004,8	20,1	2 502,8	634,5	450,5	541,0	638,7	232,1	
2003	483,9	1 486,1	-1 033,2	31,1	2 783,4	676,7	574,0	590,9	690,2	251,4	
2004	550,0	1 592,2	-1 069,5	27,2	3 029,9	1 045,9	638,0	525,7	562,0	262,2	

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögens-änderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	184,5	632,5	-468,3	464,7	45,6	16,2	119,3	231,6	145,0	563,1	504,2	13,1	274,5	206,0
1999	207,6	684,0	-489,4	670,8	23,6	80,3	186,3	348,0	108,4	546,5	770,0	46,8	429,1	282,9
2000	310,7	756,1	-522,1	971,7	73,7	68,7	245,2	546,1	83,3	556,7	1 199,1	66,9	615,5	505,0
2001	214,8	784,8	-558,4	671,9	108,4	45,2	185,3	241,1	87,1	585,7	799,5	101,5	382,4	304,1
2002	151,7	765,0	-581,5	443,3	25,1	-15,7	66,5	253,8	90,1	614,6	504,9	18,3	260,2	213,9
2003	150,9	760,0	-598,4	449,5	89,7	-26,3	148,9	206,5	74,6	626,2	525,8	77,9	209,5	224,6
2004	180,9	771,5	-610,1	323,8	85,8	-32,7	88,4	167,1	134,5	702,9	370,2	21,9	157,9	181,5

3. Private Haushalte<sup>5)</sup>

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögens-änderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	178,8	392,2	-217,2	462,7	93,4	-130,2	277,4	211,9	428,2	604,9	213,7	212,3	3 971,6	15,2
1999	190,3	419,8	-231,3	489,8	122,5	-30,1	201,2	249,7	412,3	587,6	268,2	266,5	4 116,9	14,3
2000	200,4	439,3	-240,3	441,0	67,0	45,3	124,7	246,9	418,9	608,4	223,1	221,1	4 337,4	14,0
2001	187,9	449,7	-257,8	431,1	178,7	92,4	48,8	236,7	440,8	652,6	178,9	177,2	4 630,2	14,1
2002	201,1	461,1	-260,7	483,5	223,0	71,5	5,8	218,5	472,2	695,0	212,8	210,6	4 789,7	14,5
2003	217,8	483,6	-268,2	537,1	207,8	13,4	90,7	240,8	507,0	737,2	248,1	245,9	4 953,9	14,9
2004	245,7	530,5	-287,1	564,3	227,8	76,3	19,3	248,7	522,0	751,8	288,2	285,8	5 112,5	14,7

Quelle: EZB.

- 1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 2) Ohne Finanzderivate.
- 3) Finanzderivate, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und statistische Abweichungen.
- 4) Ergibt sich aus der Ersparnis und den empfangenen Vermögenstransfers (netto) nach Abschreibungen (-).
- 5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Bruttoersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens.



# 4 FINANZMÄRKTE

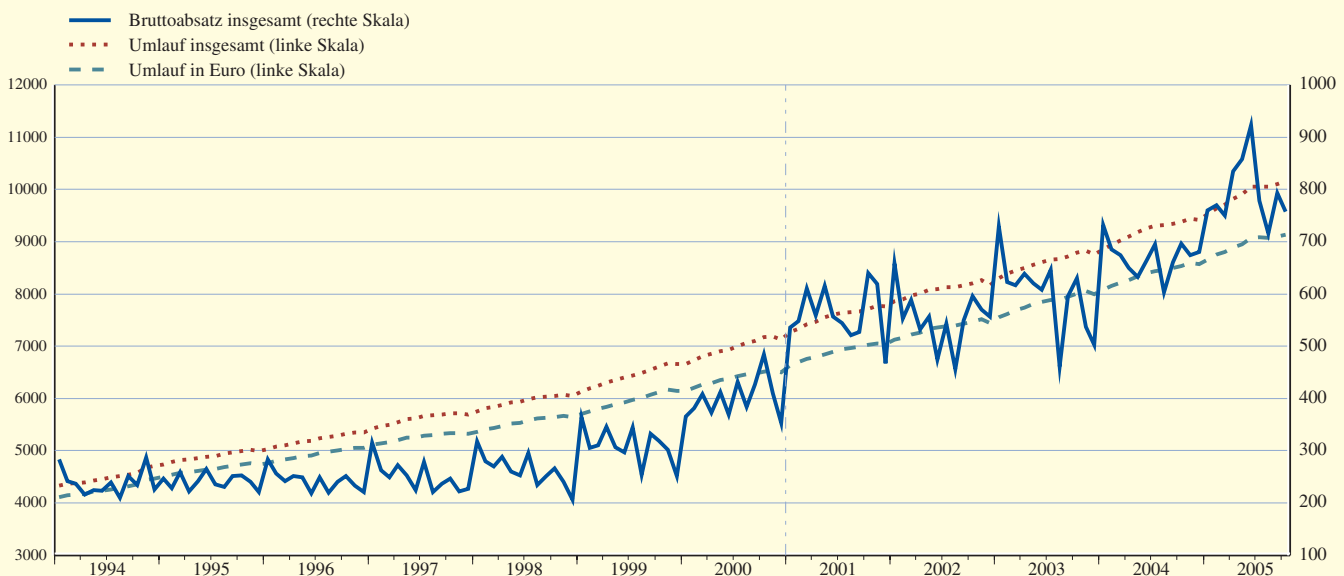
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2004 Okt.	9 937,1	712,2	21,7	8 535,7	652,7	32,5	9 385,3	696,7	42,7	7,0	41,2	7,0
Nov.	10 028,3	703,7	84,8	8 597,6	635,9	56,6	9 441,8	674,0	59,5	7,1	62,8	6,9
Dez.	10 032,5	706,6	4,8	8 575,8	648,1	-22,0	9 414,6	680,4	-23,2	7,6	76,5	6,9
2005 Jan.	10 097,9	763,3	52,8	8 653,6	712,5	74,3	9 527,1	759,6	90,4	7,5	52,5	7,2
Febr.	10 217,8	792,7	116,7	8 760,9	726,6	106,7	9 640,7	769,2	116,8	7,8	81,4	7,9
März	10 326,1	798,6	107,3	8 806,4	704,4	44,3	9 709,1	750,4	54,5	7,4	35,9	7,6
April	10 384,1	835,5	54,6	8 893,1	788,4	86,7	9 820,3	834,9	102,9	7,8	87,8	8,6
Mai	10 449,3	873,1	65,7	8 953,7	818,2	61,6	9 910,8	857,9	66,2	7,5	36,5	8,0
Juni	10 640,5	996,6	189,3	9 076,6	872,9	123,4	10 049,3	922,6	133,1	8,1	136,3	9,2
Juli	10 612,8	788,1	-28,3	9 079,6	737,3	2,8	10 055,9	778,6	5,8	7,6	2,9	8,1
Aug.	10 619,4	729,4	0,9	9 071,4	676,6	-11,7	10 056,6	715,8	-3,5	7,4	34,4	7,0
Sept.	10 714,8	860,3	96,0	9 102,5	751,9	32,7	10 105,8	793,1	41,6	7,3	40,9	7,1
Okt.	.	.	.	9 139,2	711,3	36,6	10 160,0	757,2	52,9	7,4	51,5	6,2
	<b>Langfristig</b>											
2004 Okt.	9 011,1	174,0	33,8	7 694,1	139,2	17,7	8 440,6	158,0	28,2	7,4	36,6	7,4
Nov.	9 087,0	168,7	70,1	7 749,8	138,3	51,9	8 494,8	155,1	61,3	7,6	65,4	7,3
Dez.	9 112,1	148,5	24,8	7 766,6	124,6	16,2	8 502,5	136,0	16,2	7,8	62,5	7,3
2005 Jan.	9 181,9	198,5	59,8	7 827,9	174,9	57,1	8 589,9	195,0	67,7	8,0	68,3	8,0
Febr.	9 297,4	220,5	113,0	7 924,9	180,2	96,8	8 692,8	199,4	105,4	8,2	75,6	8,8
März	9 372,3	203,0	74,3	7 975,2	163,4	50,1	8 759,9	183,8	58,0	8,2	47,9	8,7
April	9 427,0	182,9	53,1	8 035,8	163,8	60,7	8 839,7	181,7	72,1	8,4	67,9	9,4
Mai	9 497,5	180,5	69,0	8 097,2	151,1	61,6	9 028,1	166,5	67,9	8,0	41,0	8,7
Juni	9 678,9	299,2	177,7	8 241,9	232,1	145,0	9 092,4	254,6	155,1	8,9	142,7	10,6
Juli	9 673,5	154,2	-5,8	8 235,1	130,4	-6,9	9 089,0	145,1	-2,3	8,4	-2,6	8,8
Aug.	9 671,4	85,4	-5,1	8 221,1	62,2	-17,6	9 085,6	75,7	-10,1	8,1	21,1	7,4
Sept.	9 736,1	183,7	65,3	8 259,3	137,3	38,8	9 140,8	156,8	50,2	7,9	43,1	7,3
Okt.	.	.	.	8 277,6	136,5	19,0	9 175,5	157,9	31,8	8,0	41,9	6,6

## A13 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.

2) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.



**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
 (in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

**1. Umlauf und Bruttoabsatz**

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2003	8 751	3 353	665	591	3 923	219	7 209	4 487	245	912	1 479	87
2004	9 415	3 714	735	595	4 120	250	8 049	5 252	222	1 028	1 464	83
2004 Q4	9 415	3 714	735	595	4 120	250	2 051	1 434	84	228	284	20
2005 Q1	9 709	3 850	755	608	4 238	259	2 279	1 544	50	248	412	25
2005 Q2	10 049	3 994	830	619	4 341	266	2 615	1 803	109	281	399	23
2005 Q3	10 106	4 045	837	617	4 337	270	2 287	1 649	44	251	323	21
2005 Juli	10 056	4 015	830	618	4 325	268	779	550	14	88	119	7
2005 Aug.	10 057	4 031	826	619	4 313	268	716	546	8	81	77	4
2005 Sept.	10 106	4 045	837	617	4 337	270	793	553	22	82	126	9
2005 Okt.	10 160	4 087	852	627	4 321	273	757	531	26	85	108	7
<b>Kurzfristig</b>												
2003	861	390	6	94	367	3	5 333	3 698	41	796	768	29
2004	912	447	7	90	362	5	6 147	4 383	44	931	756	33
2004 Q4	912	447	7	90	362	5	1 602	1 223	12	205	155	7
2005 Q1	949	457	8	105	374	5	1 701	1 262	12	229	188	9
2005 Q2	957	462	7	105	377	5	2 013	1 558	11	258	178	8
2005 Q3	965	475	7	99	379	5	1 910	1 480	12	234	175	9
2005 Juli	967	475	7	103	376	5	634	490	4	81	56	3
2005 Aug.	971	481	7	102	376	5	640	501	4	77	56	3
2005 Sept.	965	475	7	99	379	5	636	490	4	76	63	3
2005 Okt.	985	491	7	102	380	5	599	457	4	75	61	3
<b>Langfristig <sup>1)</sup></b>												
2003	7 890	2 963	659	497	3 556	216	1 876	788	203	115	711	58
2004	8 502	3 266	728	505	3 758	245	1 902	869	179	97	708	49
2004 Q4	8 502	3 266	728	505	3 758	245	449	211	72	24	129	13
2005 Q1	8 760	3 393	747	503	3 863	254	578	281	37	19	224	16
2005 Q2	9 092	3 531	822	514	3 965	260	603	245	98	24	221	14
2005 Q3	9 141	3 570	830	518	3 957	265	378	168	33	17	148	12
2005 Juli	9 089	3 540	822	515	3 949	263	145	60	10	7	63	5
2005 Aug.	9 086	3 550	819	517	3 937	262	76	45	4	4	22	1
2005 Sept.	9 141	3 570	830	518	3 957	265	157	63	19	6	63	6
2005 Okt.	9 175	3 597	845	525	3 941	268	158	74	23	10	47	4
<b>Darunter festverzinslich</b>												
2003	6 118	1 885	406	422	3 240	165	1 287	415	114	91	626	41
2004	6 380	1 929	416	414	3 436	186	1 193	408	69	61	620	36
2004 Q4	6 380	1 929	416	414	3 436	186	259	93	26	15	117	9
2005 Q1	6 517	1 968	426	409	3 517	196	387	137	21	15	199	15
2005 Q2	6 675	2 004	445	417	3 607	203	343	101	28	15	187	12
2005 Q3	6 674	2 015	436	415	3 601	207	235	80	8	8	133	8
2005 Juli	6 651	1 999	440	416	3 590	205	93	24	3	4	59	3
2005 Aug.	6 650	2 003	437	416	3 589	205	46	24	2	2	17	1
2005 Sept.	6 674	2 015	436	415	3 601	207	97	32	3	1	56	4
2005 Okt.	6 690	2 031	439	420	3 592	209	104	43	8	7	43	3
<b>Darunter variabel verzinslich</b>												
2003	1 580	959	249	59	262	51	508	337	90	12	53	16
2004	1 869	1 149	309	77	275	59	619	404	109	32	60	14
2004 Q4	1 869	1 149	309	77	275	59	175	105	47	7	12	4
2005 Q1	1 957	1 212	317	79	291	58	167	129	16	3	17	2
2005 Q2	2 115	1 292	374	83	308	57	236	128	70	7	28	2
2005 Q3	2 157	1 309	390	86	313	58	118	75	25	6	8	5
2005 Juli	2 129	1 302	379	84	307	57	44	31	7	2	2	1
2005 Aug.	2 131	1 301	379	85	309	57	23	17	2	1	2	0
2005 Sept.	2 157	1 309	390	86	313	58	51	27	15	3	4	3
2005 Okt.	2 167	1 314	402	88	304	58	46	26	14	2	3	1

Quelle: EZB.

1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

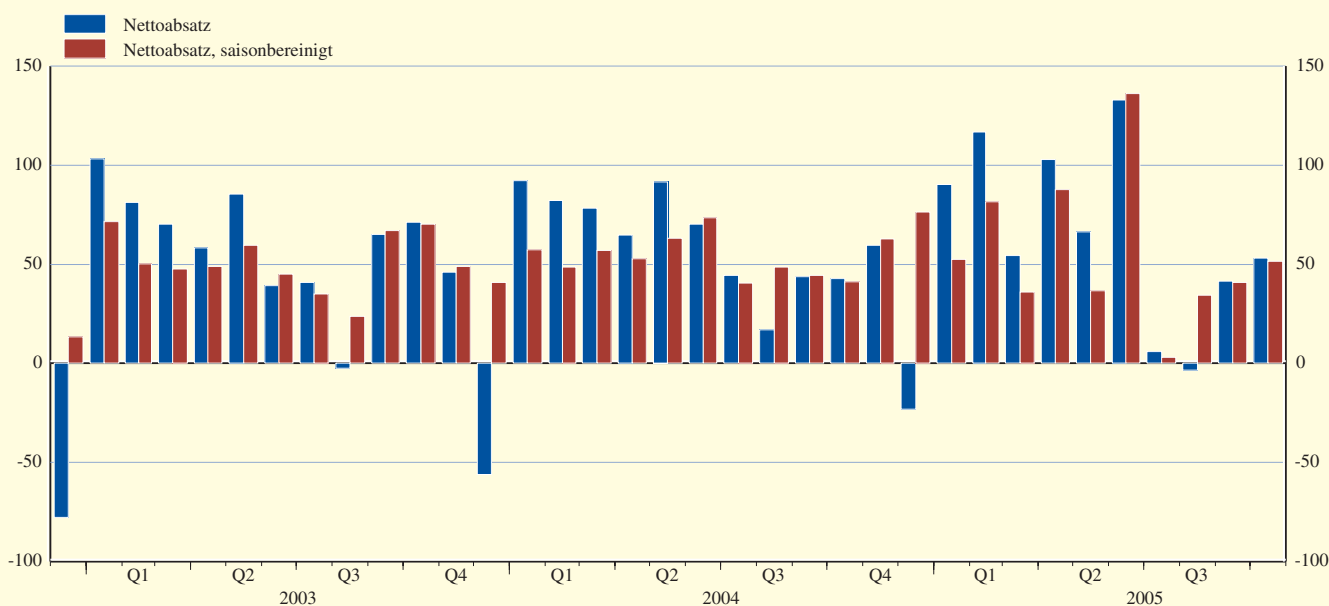
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

### 2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2003	602,0	213,5	118,1	53,7	176,7	39,9	607,9	214,9	115,6	53,7	183,4	40,2
2004	663,0	350,9	74,3	8,8	197,6	31,5	667,0	353,6	72,4	8,5	200,8	31,7
2004 Q4	79,0	72,3	50,5	-4,5	-47,6	8,4	180,5	100,6	36,5	0,9	34,6	7,9
2005 Q1	261,7	114,5	13,2	13,7	111,3	9,0	169,8	72,1	29,3	10,2	50,0	8,3
2005 Q2	302,2	118,4	71,0	8,7	98,1	6,0	260,6	122,7	64,0	4,9	63,5	5,5
2005 Q3	43,9	37,4	7,8	-0,9	-4,8	4,5	78,2	48,9	13,8	1,0	8,3	6,3
2005 Juli	5,8	19,8	0,1	-0,3	-16,3	2,6	2,9	10,4	-7,0	-4,9	1,1	3,3
2005 Aug.	-3,5	10,6	-3,2	0,7	-11,1	-0,5	34,4	28,6	7,1	2,7	-4,9	0,8
2005 Sept.	41,6	7,0	11,0	-1,3	22,6	2,3	40,9	9,9	13,7	3,1	12,1	2,2
2005 Okt.	52,9	41,3	15,2	9,3	-15,4	2,6	51,5	31,7	18,2	7,2	-6,6	1,1
	<b>Langfristig</b>											
2003	546,3	202,4	118,8	51,2	133,3	40,5	547,4	203,1	116,4	51,2	135,9	40,8
2004	615,7	298,2	72,9	12,4	202,3	29,8	618,8	299,2	71,1	12,3	206,1	30,1
2004 Q4	105,7	47,6	49,2	5,2	-5,4	9,1	164,5	74,4	35,3	4,0	41,8	8,9
2005 Q1	231,1	111,5	12,8	-1,2	99,3	8,7	191,8	85,3	29,1	3,1	66,8	7,5
2005 Q2	295,2	113,1	71,3	8,6	96,0	6,1	251,7	111,2	63,9	3,4	67,3	5,8
2005 Q3	37,8	26,9	8,1	5,9	-7,6	4,5	61,6	27,9	14,2	7,8	5,5	6,2
2005 Juli	-2,3	9,0	0,1	1,9	-15,9	2,7	-2,6	1,8	-6,7	-0,9	-0,6	3,8
2005 Aug.	-10,1	2,0	-2,6	1,6	-10,7	-0,5	21,1	13,0	7,9	4,1	-4,4	0,5
2005 Sept.	50,2	15,9	10,6	2,4	19,0	2,3	43,1	13,1	13,0	4,6	10,5	2,0
2005 Okt.	31,8	23,6	15,7	6,0	-16,3	2,7	41,9	23,5	18,7	5,2	-6,7	1,2

### A14 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

(in Mrd €, während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

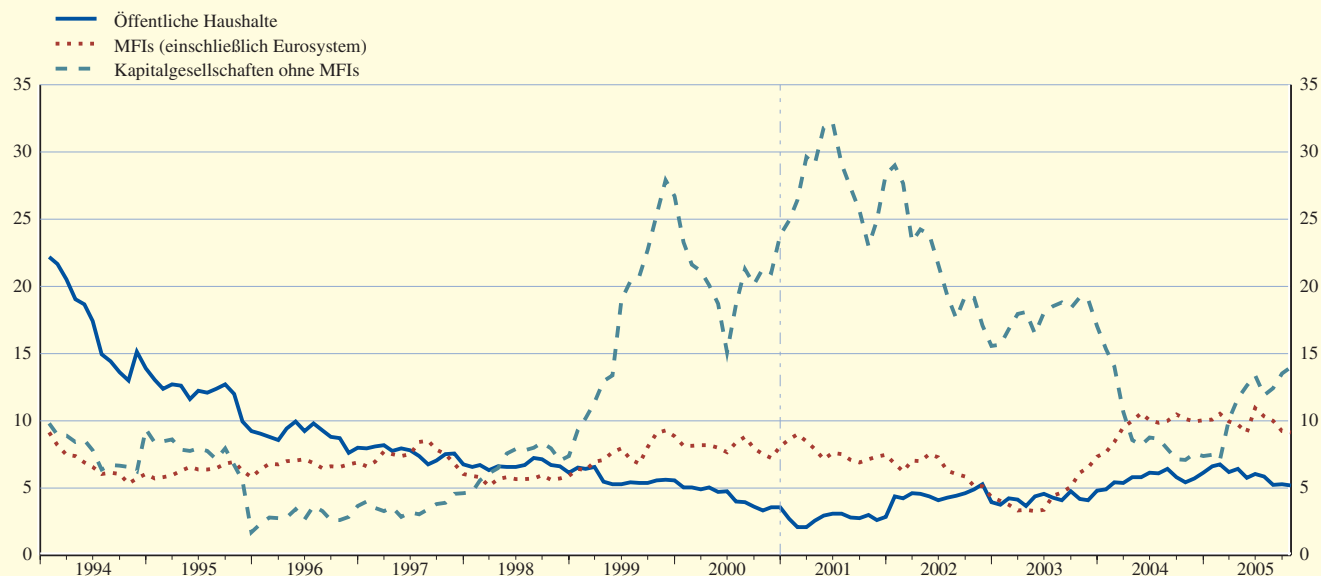


Quelle: EZB.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup>  
(Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2004 Okt.	7,0	9,8	9,1	3,3	4,5	14,2	7,0	9,4	12,1	4,8	4,3	9,9
Nov.	7,1	9,6	10,3	3,3	4,7	14,5	6,9	8,8	17,0	4,1	3,8	13,0
Dez.	7,6	10,4	11,2	1,5	5,0	14,4	6,9	10,4	13,3	1,0	3,6	10,7
2005 Jan.	7,5	9,8	11,0	2,7	5,1	15,1	7,2	9,4	15,2	0,5	4,4	16,1
Febr.	7,8	10,5	11,1	3,0	5,3	13,0	7,9	10,2	15,9	2,7	4,9	15,6
März	7,4	9,7	14,4	4,4	4,6	11,9	7,6	9,7	19,9	3,7	4,1	13,7
April	7,8	9,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,6	6,1	5,3	15,6
Mai	7,5	9,3	18,4	4,8	4,2	11,7	8,0	9,8	19,8	5,4	4,6	10,5
Juni	8,1	10,5	20,1	3,1	4,6	11,1	9,2	10,6	27,1	5,1	5,5	11,3
Juli	7,6	10,0	18,8	1,5	4,3	12,7	8,1	10,7	22,5	2,5	4,1	9,4
Aug.	7,4	10,0	18,9	2,2	3,7	11,8	7,0	9,8	22,2	1,7	2,7	8,3
Sept.	7,3	9,4	20,6	2,8	3,8	11,5	7,1	9,1	21,5	1,9	3,4	9,3
Okt.	7,4	9,4	21,0	3,9	3,6	11,8	6,2	8,4	22,6	1,9	2,0	8,2
	<b>Langfristig</b>											
2004 Okt.	7,4	10,1	9,2	4,4	4,9	13,5	7,4	9,4	12,0	9,4	4,6	9,2
Nov.	7,6	9,9	10,4	3,9	5,2	13,5	7,3	8,5	16,8	7,9	4,2	12,1
Dez.	7,8	10,0	11,1	2,5	5,7	13,8	7,3	9,7	12,8	6,1	4,2	10,9
2005 Jan.	8,0	10,1	10,9	2,9	6,1	14,8	8,0	9,8	14,7	2,8	5,5	16,0
Febr.	8,2	10,5	10,9	2,0	6,4	12,6	8,8	10,8	15,4	2,7	6,3	15,6
März	8,2	10,0	14,2	4,6	5,8	11,5	8,7	10,2	19,7	2,9	5,9	14,3
April	8,4	9,7	15,6	6,2	6,0	12,6	9,4	10,0	19,2	3,1	7,5	16,2
Mai	8,0	9,1	18,3	4,9	5,4	11,7	8,7	9,8	19,6	2,0	6,6	11,3
Juni	8,9	11,0	19,9	4,4	5,7	11,1	10,6	12,2	27,4	2,6	7,2	11,1
Juli	8,4	10,3	18,6	2,7	5,4	13,0	8,8	10,8	22,7	2,7	5,2	10,0
Aug.	8,1	10,0	19,0	3,5	4,8	12,1	7,4	9,2	22,8	4,3	3,4	8,8
Sept.	7,9	9,2	20,7	3,7	4,8	12,0	7,3	8,3	21,8	4,5	3,8	9,7
Okt.	8,0	9,2	21,1	4,2	4,7	12,2	6,6	8,3	23,1	5,3	2,0	8,4

A15 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



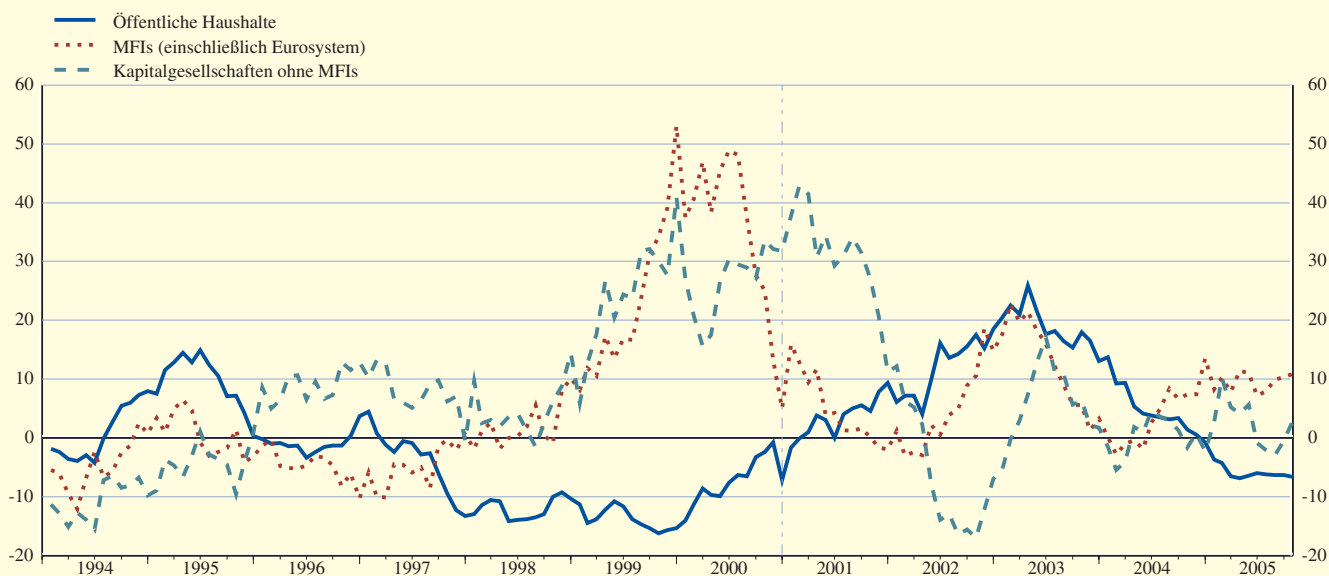
Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

### 4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
<b>Alle Währungen</b>												
2003	5,2	2,2	15,3	12,2	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,1	6,4	3,4	5,8	14,7	16,3	18,5	27,2	8,5	0,6	26,4
2004 Q4	4,3	2,4	2,6	0,8	5,7	12,3	17,8	20,2	22,6	29,7	2,3	18,7
2005 Q1	4,7	2,8	3,9	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	23,8	28,4	7,7	12,4
Q2	4,8	2,5	6,1	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	34,8	27,2	8,5	3,0
Q3	4,5	3,0	6,6	0,5	5,0	15,7	20,6	19,6	38,4	18,2	11,2	1,3
2005 Mai	4,6	2,2	6,2	0,9	5,6	15,1	18,9	17,7	38,0	26,8	7,7	1,5
Juni	4,8	3,1	7,5	0,7	5,5	14,7	22,0	21,5	39,0	26,9	10,8	0,0
Juli	4,6	3,0	6,3	0,2	5,2	16,5	20,6	20,4	37,1	15,7	10,1	1,8
Aug.	4,5	3,1	6,4	0,9	5,0	15,8	19,9	19,1	37,9	16,5	10,1	0,6
Sept.	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,7	20,5	17,3	41,4	18,9	16,2	3,2
Okt.	4,7	4,1	7,0	1,0	4,7	15,4	18,4	15,2	41,6	18,4	11,3	2,1
<b>Euro</b>												
2003	4,6	0,1	20,5	12,5	4,2	21,3	8,6	7,6	51,2	-8,9	-9,3	43,7
2004	4,8	1,3	10,4	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,3	8,8	0,5	25,3
2004 Q4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,2	19,7	22,8	27,3	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	7,8	-2,5	6,2	13,7	17,6	18,2	24,0	27,5	7,8	12,9
Q2	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	34,9	25,3	8,9	3,7
Q3	4,2	1,0	10,2	0,3	4,9	16,1	20,3	18,8	37,9	19,1	11,8	2,2
2005 Mai	4,3	0,1	10,3	0,4	5,6	15,5	18,6	17,0	38,1	24,5	8,1	2,6
Juni	4,5	0,9	11,6	0,5	5,4	15,2	21,9	21,2	38,8	24,8	11,4	1,0
Juli	4,2	0,9	10,0	-0,2	5,0	17,1	20,5	19,8	36,9	16,9	10,6	2,7
Aug.	4,1	1,0	9,9	0,7	4,8	16,3	19,7	18,3	37,7	17,9	10,6	1,4
Sept.	3,8	1,1	9,9	0,1	4,3	14,9	19,8	15,9	39,6	20,4	16,9	4,0
Okt.	4,3	2,1	9,7	1,3	4,6	15,7	17,7	14,0	39,1	19,9	11,8	2,2

### A16 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

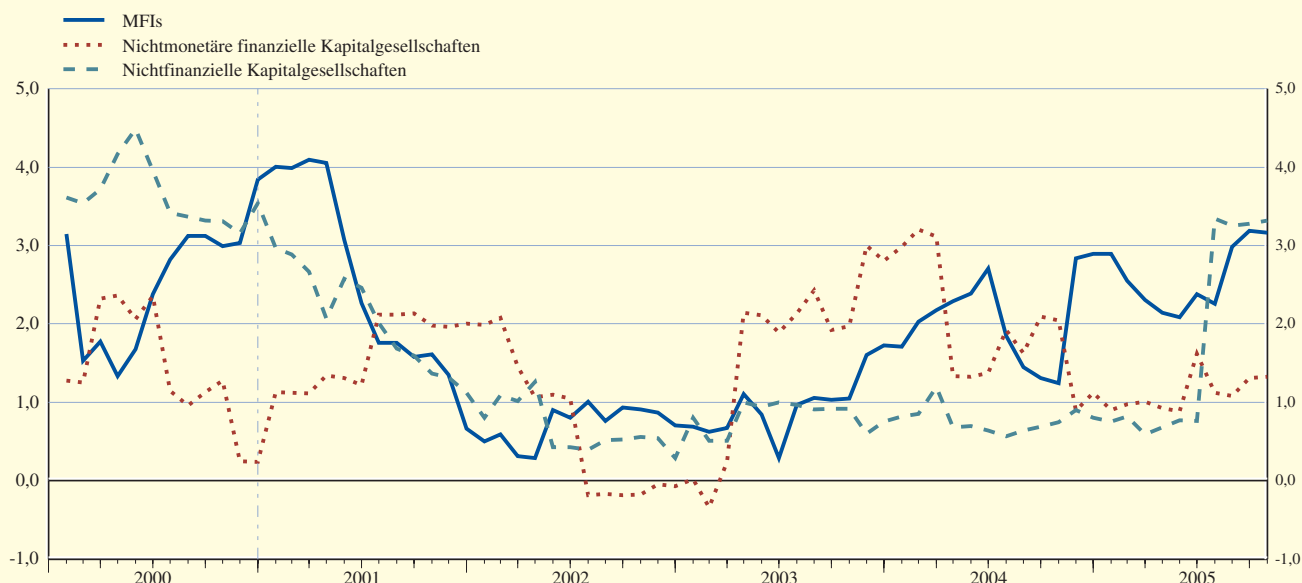
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Okt.	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	335,9	2,0	2 612,9	0,9
Nov.	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	340,0	3,0	2 657,4	0,6
Dez.	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	351,0	2,8	2 726,9	0,8
2004 Jan.	3 788,6	101,5	1,2	584,1	1,7	375,1	3,0	2 829,4	0,8
Febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	377,1	3,2	2 887,1	0,8
März	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,2	357,7	3,1	2 836,9	1,2
April	3 748,5	102,0	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2 805,4	0,7
Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2 766,8	0,7
Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2 843,2	0,6
Juli	3 679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2 761,3	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2 703,4	0,6
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
Dez.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
Febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
April	4 094,7	102,9	0,9	656,0	2,1	403,9	0,9	3 034,8	0,7
Mai	4 272,6	103,0	1,0	678,1	2,1	417,1	0,9	3 177,4	0,8
Juni	4 381,7	103,1	1,1	698,0	2,4	434,0	1,6	3 249,7	0,8
Juli	4 631,7	105,1	3,0	727,9	2,3	460,1	1,1	3 443,8	3,3
Aug.	4 606,4	105,1	3,0	723,4	3,0	450,3	1,1	3 432,7	3,3
Sept.	4 818,7	105,2	3,1	764,1	3,2	475,8	1,3	3 578,8	3,3
Okt.	4 651,1	105,3	3,1	752,4	3,2	473,0	1,3	3 425,7	3,3

A17 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

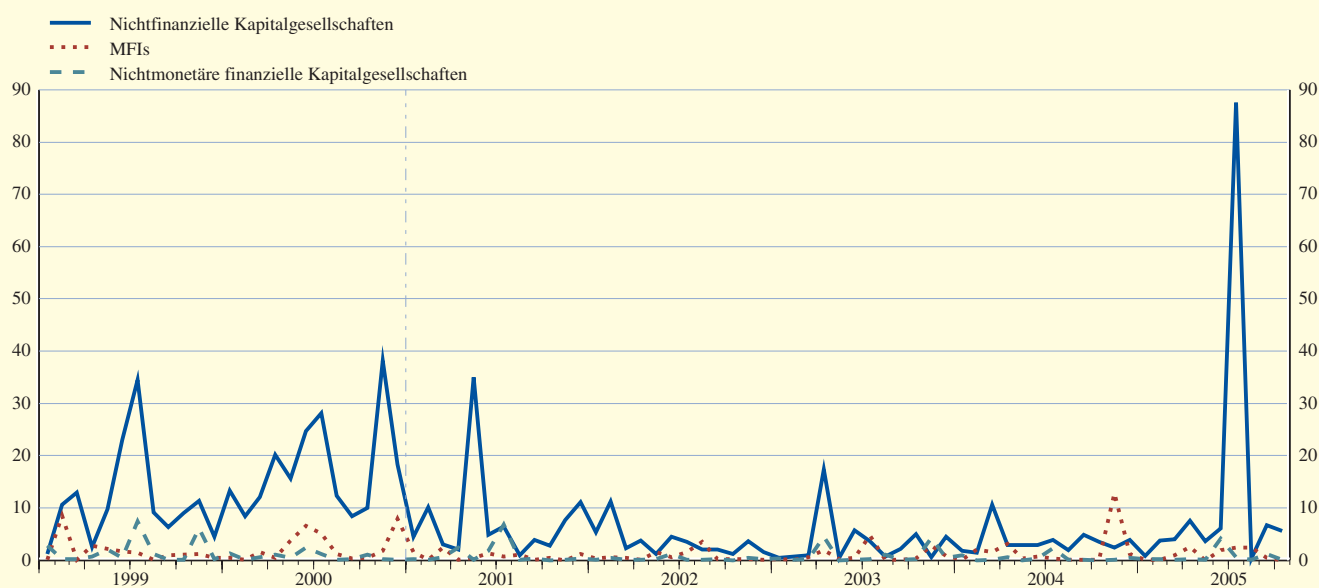
(in Mrd €; Marktkurse)

##### 2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2003 Okt.	5,5	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,9	1,0
Nov.	7,5	5,6	1,9	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,3	-4,6
Dez.	5,7	1,4	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,5	0,5	4,0
2004 Jan.	2,9	1,0	1,8	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
Febr.	3,5	0,6	2,9	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,1
März	12,1	1,5	10,6	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,6	1,3	9,3
April	6,6	0,7	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,9	0,6	2,3
Mai	3,3	4,2	-0,9	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	4,2	-1,2
Juni	3,9	2,2	1,6	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,3
Juli	6,4	3,9	2,5	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,9	0,0
Aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,1
Sept.	5,0	2,3	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,4	3,4
Okt.	3,5	0,8	2,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,5	0,8	2,7
Nov.	15,2	3,5	11,8	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,1	-0,8
Dez.	5,5	2,3	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,2	1,7
2005 Jan.	1,1	1,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,5	-0,7
Febr.	4,0	0,7	3,4	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,8	0,6	3,2
März	5,0	2,0	3,0	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	3,9	1,1	2,9
April	10,3	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	0,2	0,0	0,2	7,6	2,2	5,3
Mai	3,7	2,5	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	3,6	2,2	1,4
Juni	12,1	5,4	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	6,1	3,6	2,5
Juli	90,5	7,3	83,2	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	87,5	4,4	83,1
Aug.	2,8	1,9	0,9	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,8	-1,4
Sept.	8,2	1,8	6,5	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,7	1,7	5,0
Okt.	5,7	0,8	4,9	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	5,6	0,7	4,9

#### A18 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

## 4.5 Zinssätze der MFLs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFLs im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

## 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2004 Nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
Dez.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 Jan.	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
Febr.	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
März	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
April	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
Mai	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
Juni	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
Juli	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
Aug.	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
Sept.	0,69	1,97	2,05	2,04	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	2,97	2,04
Okt.	0,69	1,98	2,28	2,16	1,96	2,27	0,97	2,04	2,58	3,44	2,02

## 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2004 Nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,97	4,89	4,82		
Dez.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65		
2005 Jan.	9,60	6,97	6,83	8,33	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62		
Febr.	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	4,00	4,73	4,49		
März	9,60	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57		
April	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62		
Mai	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61		
Juni	9,61	6,62	6,50	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50		
Juli	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29		
Aug.	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41		
Sept.	9,61	7,04	6,43	7,94	7,85	3,31	3,68	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25		
Okt.	9,64	6,82	6,36	7,99	7,75	3,33	3,67	3,99	3,95	3,82	3,89	4,50	4,28		

## 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1
2004 Nov.		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
Dez.		5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005 Jan.		5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,29	4,10
Febr.		5,30	3,91	4,76	4,36	3,01	3,33	3,81
März		5,28	3,90	4,50	4,32	3,02	3,47	4,11
April		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,53	3,99
Mai		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,60	3,80
Juni		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
Juli		5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,57	3,77
Aug.		5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,52	3,81
Sept.		5,14	3,81	4,36	4,03	2,90	3,39	3,87
Okt.		5,10	3,88	4,43	4,01	2,88	3,58	3,80

Quelle: EZB.

- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.



#### 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

#### 4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
Dez.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 Jan.	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
Febr.	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
März	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,71	1,99
April	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
Mai	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,11	3,50	2,00
Juni	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,54	2,01
Juli	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,49	1,98
Aug.	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,51	2,00
Sept.	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,53	2,01
Okt.	0,69	1,93	3,17	1,96	2,27	0,97	2,12	3,48	2,03

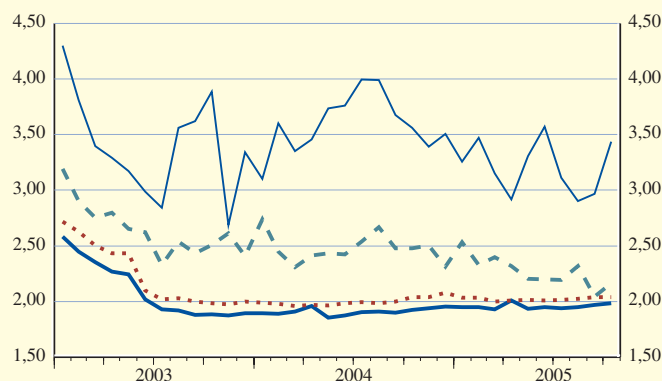
#### 5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte					Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
Dez.	4,78	4,50	4,83	7,94	7,01	5,80	4,35	3,97	4,44
2005 Jan.	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41
Febr.	4,74	4,45	4,76	8,06	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
März	4,75	4,41	4,78	8,07	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
April	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
Mai	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
Juni	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,32	3,85	4,35
Juli	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
Aug.	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28
Sept.	4,52	4,23	4,59	7,94	6,85	5,70	4,25	3,78	4,26
Okt.	4,50	4,19	4,58	7,95	6,80	5,70	4,24	3,77	4,25

#### A19 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

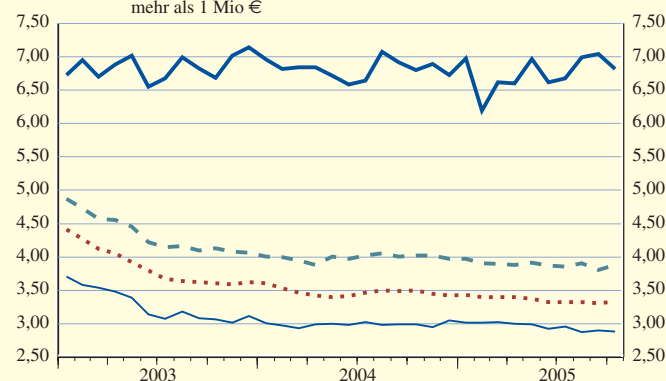
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



#### A20 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

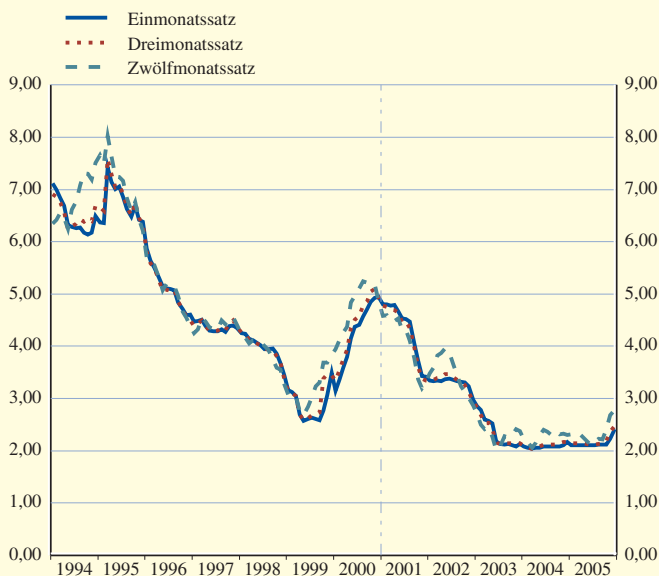
#### 4.6 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,19	2,24	2,34	3,56	0,06
2004 Q4	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2004 Dez.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 Jan.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
Febr.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
März	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
April	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
Mai	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
Juni	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
Juli	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
Aug.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
Sept.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
Okt.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
Nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
Dez.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,79	4,49	0,07

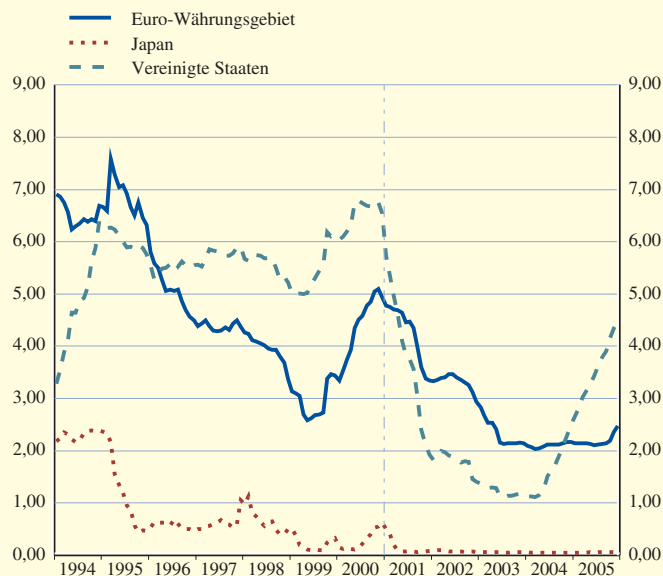
#### A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



#### A22 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

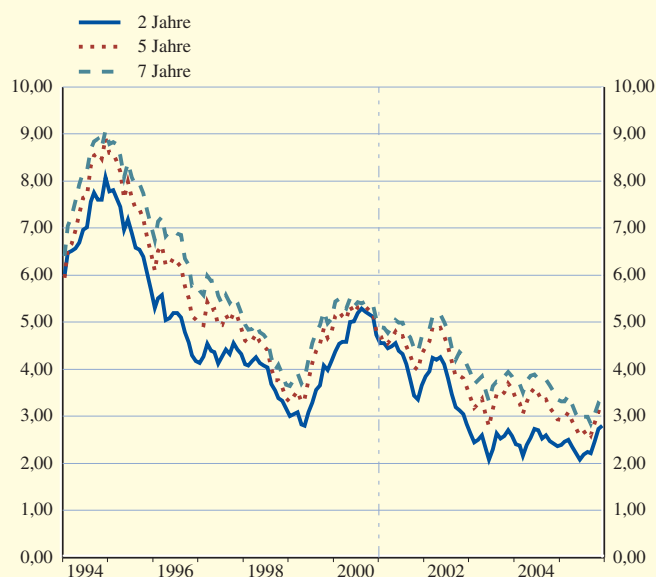
## 4.7 Renditen von Staatsanleihen

(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2004 Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2004 Dez.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 Jan.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
Febr.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
März	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
April	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
Mai	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
Juni	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Juli	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
Aug.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
Sept.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
Okt.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
Nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
Dez.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54

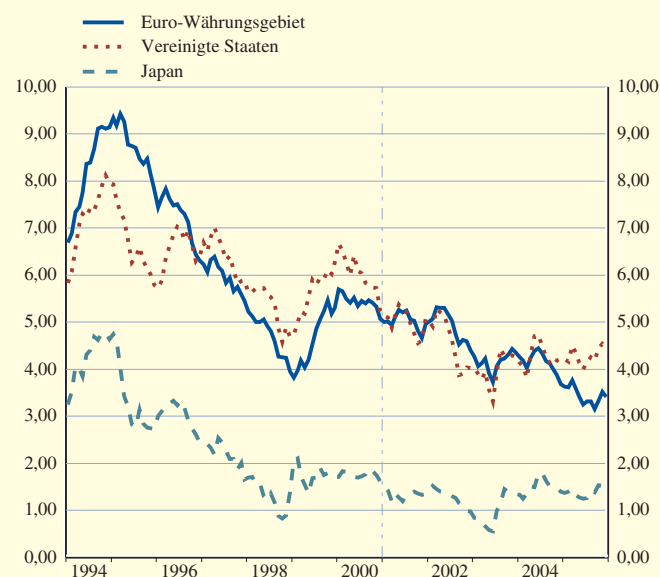
### A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



### A24 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

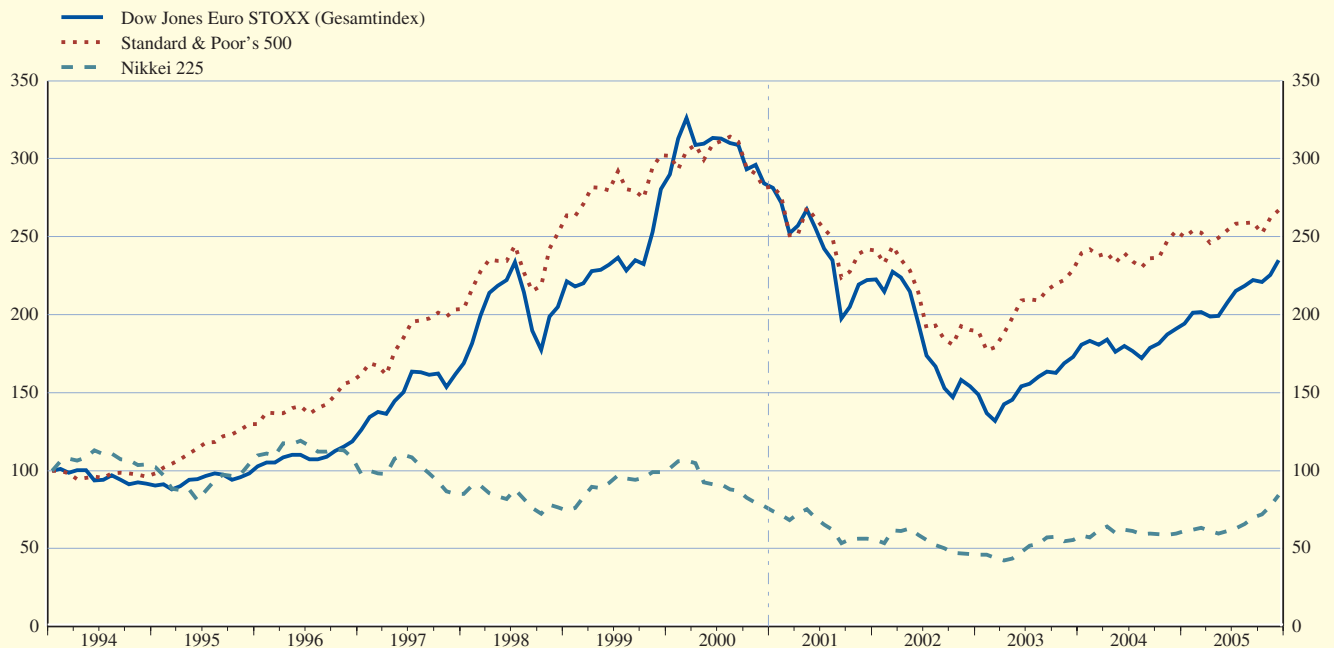
1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbraucher-nahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2004 Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,8
Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2004 Dez.	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3
2005 Jan.	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,1
Febr.	279,0	3 050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1 199,7	11 545,7
März	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,4
April	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
Mai	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4
Juni	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,7
Juli	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9
Aug.	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0
Sept.	308,4	3 351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1 225,6	12 986,6
Okt.	306,8	3 340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1 192,0	13 384,9
Nov.	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0
Dez.	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0

A25 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225  
(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 1996 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie									
Gewichte in % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	83,9	59,2	40,8	100,0	12,0	7,5	31,0	8,6	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2004 Q3	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,2	1,9	0,7
Q4	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,4	0,1	0,1	1,8	0,6
2005 Q1	116,7	2,0	1,7	1,8	2,4	0,4	0,7	0,7	-0,1	0,3	0,5
Q2	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,2	0,1	4,5	0,5
Q3	118,6	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,5	-0,2	0,0	5,6	0,6
2005 Juli	118,2	2,2	1,3	2,1	2,3	0,3	0,1	-0,5	-0,1	2,7	0,2
Aug.	118,5	2,2	1,3	2,2	2,2	0,3	0,1	0,4	0,0	1,3	0,2
Sept.	119,1	2,6	1,4	2,9	2,2	0,5	0,6	-0,1	0,2	3,0	0,1
Okt.	119,4	2,5	1,5	2,6	2,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Nov.	119,1	2,3	1,5	2,4	2,1	-0,2	0,1	0,5	0,1	-3,0	0,1
Dez. <sup>2)</sup>	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % <sup>1)</sup>	19,6	12,0	7,5	39,6	31,0	8,6	10,3	6,4	6,3	2,9	14,6	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004 Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 Q1	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
2005 Juni	1,1	1,5	0,5	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
Juli	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,7	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
Aug.	1,4	1,7	1,0	2,5	0,0	11,5	2,6	2,1	2,6	-2,1	2,4	3,1
Sept.	1,8	2,3	1,0	3,4	0,2	15,0	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	2,9
Okt.	1,9	2,4	1,1	2,9	0,3	12,1	2,5	1,9	2,9	-2,8	2,4	2,7
Nov.	2,2	2,6	1,5	2,5	0,4	10,0	2,4	1,9	2,8	-2,8	2,2	2,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2005.

2) Die Schätzung basiert auf ersten Daten für Deutschland, Spanien und Italien (und sofern verfügbar für andere Mitgliedstaaten) sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe, für Wohnimmobilien und für Rohstoffe**

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter			Insgesamt ohne Energie						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	7,1	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,0	18,4	10,8	30,5
2005	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	28,5	9,4	44,6
2004 Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,5	7,2 <sup>6)</sup>	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,1	-	22,4	2,2	42,2
Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	.	-	33,5	11,6	50,9
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	34,2	23,2	48,6
2005 Juli	110,3	4,1	3,0	1,3	1,9	1,2	0,8	1,2	0,7	15,1	-	-	34,1	9,6	48,3
Aug.	110,8	4,0	2,9	1,3	1,7	1,1	0,9	1,2	0,9	15,2	-	-	32,4	11,9	52,0
Sept.	111,3	4,4	3,2	1,3	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	16,6	-	-	33,9	13,2	52,2
Okt.	112,0	4,2	2,8	1,4	1,5	1,2	1,3	1,3	1,3	15,2	-	-	23,1	17,4	49,3
Nov.	111,7	4,2	2,7	1,4	1,7	1,0	1,4	1,2	1,4	14,8	-	-	33,0	22,5	47,9
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	48,6	29,8	48,5

**3. Arbeitskosten pro Stunde<sup>7)</sup>**

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0						
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,8	3,9	4,0	3,7	3,7	3,9	4,0	2,6
2002	107,5	3,5	3,3	4,5	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,7	3,0	2,8	3,8	3,0	3,9	2,8	2,4
2004	113,6	2,5	2,3	3,0	2,8	3,3	2,3	2,1
2004 Q3	114,0	2,4	2,3	2,7	2,4	3,3	2,3	2,0
Q4	114,7	2,4	1,9	4,0	2,8	2,9	2,1	2,0
2005 Q1	115,5	3,2	2,6	4,6	3,3	3,1	3,2	2,2
Q2	116,1	2,5	2,2	3,2	2,7	2,2	2,4	2,1
Q3	116,8	2,2	2,1	2,7	2,5	1,5	2,1	2,1

Quellen: Eurostat, HWWA (Spalte 13 und 14 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf Basis der Daten von Thomson Financial Datastream (Spalte 15 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 12 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 8 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1).

- 1) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 2) Preisindikator für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage nicht harmonisierter Daten.
- 3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Im Jahr 2000.
- 6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (bzw. zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.
- 7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>								
2001	102,3	2,3	1,7	1,3	2,3	1,4	4,0	2,6
2002	104,5	2,2	1,6	1,1	3,1	1,6	3,1	2,9
2003	106,4	1,8	3,0	0,9	1,6	1,7	1,9	2,7
2004	107,4	0,9	-7,3	-0,3	2,4	0,5	2,1	1,6
2004 Q2	107,3	0,8	-8,3	-1,4	0,9	-0,1	1,9	2,6
Q3	107,3	0,4	-8,8	-1,4	3,6	0,8	2,3	0,4
Q4	107,8	1,1	-5,5	0,7	3,2	0,4	2,0	1,3
2005 Q1	108,2	1,1	0,8	-0,1	4,0	0,7	1,9	1,6
Q2	108,4	1,0	3,3	-0,2	2,6	1,1	2,6	1,3
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2001	102,7	2,7	1,3	2,5	3,1	2,5	2,6	3,0
2002	105,3	2,5	3,1	2,6	3,2	2,2	1,9	2,9
2003	107,7	2,3	1,0	2,7	2,5	2,0	1,8	2,5
2004	109,8	2,0	0,5	3,0	3,3	1,5	1,4	2,0
2004 Q2	109,8	2,4	0,3	3,2	2,7	1,3	1,3	3,3
Q3	109,8	1,5	0,4	2,4	3,0	1,6	1,6	0,7
Q4	110,3	1,7	1,7	2,4	3,2	1,7	1,1	1,5
2005 Q1	111,0	1,5	2,8	1,7	2,6	1,9	1,7	1,1
Q2	111,5	1,5	2,6	1,8	3,2	2,1	2,2	0,3
<b>Arbeitsproduktivität <sup>2)</sup></b>								
2001	100,5	0,5	-0,3	1,2	0,8	1,1	-1,4	0,4
2002	100,7	0,2	1,5	1,5	0,1	0,6	-1,1	0,0
2003	101,2	0,5	-1,9	1,8	0,9	0,3	-0,1	-0,2
2004	102,3	1,1	8,4	3,3	0,9	1,0	-0,8	0,4
2004 Q3	102,4	1,1	10,0	3,9	-0,5	0,9	-0,7	0,3
Q4	102,3	0,7	7,7	1,7	0,0	1,3	-0,9	0,1
2005 Q1	102,6	0,4	2,0	1,8	-1,3	1,2	-0,2	-0,5
Q2	102,8	0,5	-0,7	2,0	0,6	1,0	-0,4	-0,9
Q3	103,2	0,8	0,0	2,2	2,0	1,4	-0,5	-0,7

### 5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,2	2,4	2,5	1,5	1,2	0,8
2002	104,9	2,5	2,0	1,9	2,7	1,3	-0,4	-2,1
2003	107,0	2,0	1,8	1,9	2,2	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,0	1,8	2,0	2,0	2,1	2,4	1,2	1,4
2004 Q3	109,3	1,7	2,1	2,0	1,0	3,1	1,9	3,1
Q4	109,7	1,8	2,3	2,1	2,1	3,3	1,8	3,6
2005 Q1	110,1	1,9	2,4	2,0	2,0	3,5	2,5	4,1
Q2	110,6	1,6	2,1	1,8	1,4	2,6	1,7	3,5
Q3	110,9	1,5	2,2	2,1	1,6	2,5	2,2	4,3

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

3) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.



**5.2 Produktion und Nachfrage**
**1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts**

	<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2001	6 971,0	6 859,1	4 021,2	1 381,1	1 453,4	3,4	112,0	2 595,4	2 483,5
2002	7 213,6	7 023,7	4 138,0	1 455,3	1 443,6	-13,3	189,9	2 630,6	2 440,7
2003	7 411,8	7 248,5	4 264,6	1 511,5	1 471,3	1,2	163,3	2 633,2	2 469,9
2004	7 686,1	7 522,7	4 409,6	1 560,7	1 532,8	19,6	163,4	2 821,9	2 658,5
2004 Q3	1 930,4	1 891,8	1 104,5	391,2	386,5	9,6	38,7	717,0	678,3
Q4	1 941,3	1 911,2	1 118,9	392,3	391,0	8,9	30,1	720,0	689,9
2005 Q1	1 955,3	1 922,0	1 124,5	396,8	392,1	8,6	33,4	720,0	686,7
Q2	1 972,6	1 946,4	1 133,8	401,3	398,6	12,7	26,3	736,8	710,5
Q3	1 988,9	1 962,9	1 145,2	402,8	408,5	6,4	26,1	770,8	744,7
<i>In % des BIP</i>									
2004	100,0	97,9	57,4	20,3	19,9	0,3	2,1	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2004 Q3	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	-	-	1,2	2,0
Q4	0,2	0,6	0,8	-0,1	0,6	-	-	0,3	1,3
2005 Q1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	-	-	-0,8	-1,5
Q2	0,4	0,5	0,2	0,6	0,8	-	-	2,2	2,6
Q3	0,6	0,3	0,3	0,6	1,6	-	-	3,4	2,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2001	1,9	1,2	1,9	2,2	0,4	-	-	3,7	1,8
2002	0,9	0,4	0,9	2,6	-2,0	-	-	1,7	0,2
2003	0,7	1,4	1,1	1,6	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,1	1,5	1,2	2,2	-	-	6,5	6,6
2004 Q3	1,9	2,3	1,1	1,2	2,0	-	-	6,3	7,6
Q4	1,6	2,0	1,8	0,7	1,6	-	-	5,9	7,1
2005 Q1	1,2	1,6	1,3	0,9	1,3	-	-	3,2	4,2
Q2	1,2	1,8	1,4	1,1	1,9	-	-	2,9	4,5
Q3	1,6	1,5	1,5	1,4	3,1	-	-	5,2	5,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2004 Q3	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,3	-	-
Q4	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,4	-	-
2005 Q1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
Q2	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
Q3	0,6	0,3	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,3	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2001	1,9	1,2	1,1	0,4	0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,5	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	2,0	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004 Q3	1,9	2,2	0,6	0,2	0,4	0,9	-0,3	-	-
Q4	1,6	1,9	1,0	0,1	0,3	0,4	-0,3	-	-
2005 Q1	1,2	1,5	0,8	0,2	0,3	0,3	-0,3	-	-
Q2	1,2	1,7	0,8	0,2	0,4	0,3	-0,5	-	-
Q3	1,6	1,5	0,9	0,3	0,6	-0,3	0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>							
2001	6 256,8	156,8	1 354,8	352,8	1 327,0	1 681,1	1 384,3	714,2
2002	6 476,6	151,9	1 366,8	365,5	1 377,6	1 758,3	1 456,6	736,9
2003	6 651,6	151,6	1 375,6	382,6	1 408,8	1 821,7	1 511,3	760,3
2004	6 891,0	152,1	1 418,0	406,6	1 456,8	1 892,2	1 565,3	795,0
2004 Q3	1 730,7	37,7	357,5	101,9	366,5	476,2	390,8	199,8
Q4	1 739,1	38,1	356,6	103,7	367,6	479,0	394,0	202,2
2005 Q1	1 753,5	37,3	359,9	104,1	369,7	484,2	398,4	201,8
Q2	1 769,5	37,1	363,8	106,7	372,0	490,4	399,5	203,1
Q3	1 779,3	37,2	364,8	108,9	374,9	493,7	399,8	209,7
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2004	100,0	2,2	20,6	5,9	21,1	27,5	22,7	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2004 Q3	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,4	0,4	0,1	0,6
Q4	0,2	0,8	-0,6	0,6	0,4	0,2	0,4	0,5
2005 Q1	0,3	-1,8	0,3	-0,3	0,4	0,7	0,2	0,4
Q2	0,4	-1,0	0,7	1,9	0,6	0,4	-0,2	0,2
Q3	0,5	-0,3	0,7	0,3	0,7	0,4	0,6	1,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2001	2,0	-1,4	1,2	1,2	2,8	2,7	1,8	0,8
2002	1,0	-0,3	-0,1	0,0	1,2	1,4	2,0	0,1
2003	0,7	-4,1	0,2	1,0	0,5	1,3	1,1	0,9
2004	2,2	7,3	2,4	2,0	2,3	1,9	1,7	1,4
2004 Q3	2,0	9,2	2,2	1,2	1,8	1,8	1,6	1,2
Q4	1,7	6,8	0,8	1,3	2,3	1,7	1,5	0,9
2005 Q1	1,4	0,3	0,7	-0,1	2,1	2,0	0,9	0,2
Q2	1,2	-2,2	0,7	1,7	1,8	1,8	0,5	1,7
Q3	1,4	-2,3	1,2	2,4	2,0	1,7	0,9	2,5
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2004 Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q4	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
2005 Q1	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
Q2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q3	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,6	0,7	0,4	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2004 Q3	2,0	0,2	0,4	0,1	0,4	0,5	0,4	-
Q4	1,7	0,2	0,2	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,1	0,0	0,4	0,6	0,2	-
Q2	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	-
Q3	1,4	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,5	0,2	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**3. Industrieproduktion**

	Industrie ohne Baugewerbe												Baugewerbe
	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie								Energie		
			Verarbeiten- des Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter						
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter				
Gewichte in % <sup>1)</sup>	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,2	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	1,4	
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,2	2,9	-0,1	
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	0,0	0,6	2,5	-0,2	
2004 Q4	1,1	102,4	1,1	0,7	0,5	1,0	1,7	-0,2	-3,5	0,4	3,0	-0,8	
2005 Q1	-0,4	102,3	0,6	0,4	0,2	0,8	2,1	-1,0	-3,9	-0,5	1,1	-4,2	
Q2	1,1	102,9	0,7	0,8	0,3	-0,4	2,1	0,5	-1,8	0,9	1,2	-0,1	
Q3	1,1	103,7	1,4	1,4	1,3	1,2	2,6	1,7	-0,2	2,0	0,1	0,8	
2005 Mai	0,3	102,7	0,1	-0,3	-0,8	-0,4	0,5	0,4	-4,2	1,2	0,8	-0,3	
Juni	0,8	103,1	0,7	0,5	-0,1	-1,2	2,4	0,5	-0,5	0,7	2,6	0,6	
Juli	0,6	103,2	0,6	0,0	-0,1	-0,5	2,6	0,0	-1,9	0,4	2,0	0,6	
Aug.	1,8	104,1	2,6	3,0	3,0	3,8	2,3	3,5	2,6	3,6	-0,5	2,3	
Sept.	1,1	103,8	1,2	1,6	1,5	1,0	2,7	1,9	-0,3	2,3	-1,4	-0,3	
Okt.	.	103,0	0,2	0,7	0,5	1,2	0,2	0,9	-0,8	1,2	-2,2	.	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 Mai	-0,6	-	-0,4	-1,0	-1,2	-0,4	-0,3	-0,3	-2,1	0,0	1,8	0,4	
Juni	0,1	-	0,5	0,6	0,5	-0,3	1,3	0,1	1,5	-0,1	2,1	0,9	
Juli	0,0	-	0,1	-0,1	0,1	0,9	0,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	
Aug.	0,6	-	0,8	1,4	1,5	2,1	-0,1	1,2	1,0	1,3	-2,4	0,2	
Sept.	-0,2	-	-0,2	-0,3	-0,3	-1,2	0,9	-0,5	-1,3	-0,4	-0,1	-1,5	
Okt.	.	-	-0,7	-0,8	-0,8	0,0	-1,3	-0,6	-0,6	-0,6	-1,7	.	

**4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen**

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. <sup>3)</sup>	Ins- gesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
Gewichte in % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,4	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,4	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,4	1,1	-0,3	-2,7	0,2	911	-1,5
2004	105,1	7,1	105,9	4,9	1,7	102,9	0,9	0,8	0,8	0,9	2,8	922	1,1
2004 Q4	109,3	8,2	107,3	5,1	1,7	103,3	1,0	1,2	0,7	1,2	2,6	942	3,6
2005 Q1	106,0	3,1	106,7	2,5	2,0	104,0	1,3	1,2	1,2	0,5	0,8	921	0,4
Q2	108,6	3,3	110,3	4,2	1,6	103,6	0,6	0,3	0,6	0,8	0,6	938	1,0
Q3	109,8	4,9	110,8	3,9	2,0	103,8	1,0	0,3	1,4	1,3	1,7	942	4,6
2005 Juni	110,8	6,2	112,3	3,6	1,3	104,0	0,4	0,7	0,0	-0,3	0,6	981	6,1
Juli	109,2	1,7	106,7	0,3	0,5	103,3	-0,2	-1,0	0,3	0,1	0,5	940	3,0
Aug.	109,2	7,8	112,6	7,3	3,2	104,4	2,2	0,9	3,3	4,4	3,3	933	7,4
Sept.	110,9	6,0	113,1	4,8	2,3	103,6	1,0	1,0	0,8	0,0	1,6	953	4,5
Okt.	110,2	4,2	106,4	1,4	1,4	103,8	0,2	0,4	0,0	0,8	0,8	942	0,1
Nov.	.	.	.	.	1,4	103,7	0,3	-0,2	0,7	.	.	934	-2,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 Juni	-	3,2	-	4,2	0,0	-	-0,1	-0,2	0,0	1,0	0,5	-	9,6
Juli	-	-1,5	-	-5,0	-0,5	-	-0,6	-0,8	-0,3	0,1	-0,4	-	-4,1
Aug.	-	0,0	-	5,6	1,1	-	1,0	0,5	1,3	1,9	1,3	-	-0,8
Sept.	-	1,6	-	0,5	-0,5	-	-0,7	0,0	-1,2	-3,6	-0,7	-	2,2
Okt.	-	-0,7	-	-6,0	0,3	-	0,2	0,4	-0,1	1,1	-0,3	-	-1,1
Nov.	-	.	-	.	-0,1	-	-0,1	-0,4	0,2	.	.	-	-0,9

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6%.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,5	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,5	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,2	-7	-17	11	6	.	-14	-4	-15	28	-8
2004 Q4	100,5	-3	-12	8	9	82,0	-13	-3	-14	29	-6
2005 Q1	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
Q2	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
Q3	97,8	-8	-18	11	6	81,1	-15	-4	-17	29	-8
Q4	100,2	-6	-15	10	7	.	-12	-4	-15	22	-9
2005 Juli	97,3	-8	-18	11	4	80,9	-15	-4	-19	30	-9
Aug.	97,6	-8	-18	11	6	-	-15	-4	-17	29	-8
Sept.	98,4	-7	-16	10	7	-	-14	-5	-16	28	-9
Okt.	100,2	-6	-16	10	8	81,2	-13	-5	-15	23	-9
Nov.	99,9	-7	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8
Dez.	100,5	-5	-13	10	8	-	-11	-4	-12	19	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2002	-18	-25	-11	-17	-20	18	-12	2	-3	-4	14
2003	-19	-26	-13	-12	-16	17	-3	4	-5	3	14
2004	-15	-23	-7	-8	-12	14	1	11	7	8	17
2005	-10	-15	-4	-7	-12	14	3	11	6	10	17
2004 Q4	-12	-19	-5	-8	-14	13	3	11	9	9	16
2005 Q1	-12	-16	-7	-8	-12	12	1	11	8	7	17
Q2	-12	-18	-6	-8	-13	13	1	9	0	9	17
Q3	-9	-16	-3	-9	-13	14	1	11	6	10	17
Q4	-5	-11	0	-5	-8	15	10	14	10	13	18
2005 Juli	-12	-18	-5	-10	-14	15	-3	12	5	11	19
Aug.	-9	-16	-2	-9	-14	13	1	10	3	10	15
Sept.	-8	-14	-1	-8	-12	15	5	11	8	10	15
Okt.	-8	-14	-1	-4	-9	13	12	14	10	13	19
Nov.	-3	-7	1	-6	-11	16	9	14	11	13	18
Dez.	-5	-10	0	-4	-5	16	9	13	9	13	18

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab Januar 1985.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

**5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**1. Beschäftigung**

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,1	7,2	24,9	15,3	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,494	1,5	1,7	0,2	-0,8	0,1	0,7	1,8	4,2	1,3
2002	135,466	0,7	0,8	0,1	-1,6	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,842	0,3	0,3	0,3	-2,0	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,3
2004	136,817	0,7	0,6	1,2	-0,8	-1,6	1,0	0,9	2,6	1,2
2004 Q3	136,888	0,8	0,6	1,5	-0,4	-1,8	2,0	0,9	2,4	1,3
Q4	137,225	1,0	0,9	1,5	-0,7	-0,9	1,5	1,1	2,5	1,4
2005 Q1	137,293	0,9	0,8	1,0	-1,5	-1,1	1,5	1,0	2,2	1,4
Q2	137,499	0,8	0,8	1,0	-1,3	-1,3	1,4	0,8	2,3	1,4
Q3	137,890	0,8	0,8	0,5	-1,9	-1,0	1,5	0,4	2,3	1,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q3	0,360	0,3	0,1	1,4	0,1	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,3
Q4	0,337	0,2	0,3	0,0	-0,4	0,1	-0,3	0,2	0,5	0,5
2005 Q1	0,068	0,0	0,3	-1,1	-1,1	-0,8	0,0	0,1	0,7	0,4
Q2	0,206	0,2	0,0	0,7	-0,2	-0,1	0,3	0,2	0,3	0,2
Q3	0,391	0,3	0,2	0,6	-0,7	-0,1	0,4	0,2	0,6	0,5

**2. Arbeitslosigkeit**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		75,6		24,4		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,017	7,9	8,093	6,6	2,924	16,1	5,037	6,3	5,980	9,9
2002	11,747	8,3	8,729	7,0	3,018	16,8	5,513	6,9	6,233	10,1
2003	12,534	8,7	9,413	7,5	3,120	17,6	5,971	7,4	6,562	10,5
2004	12,869	8,9	9,732	7,6	3,137	17,9	6,174	7,6	6,695	10,5
2004 Q3	12,902	8,9	9,762	7,6	3,140	17,9	6,181	7,6	6,721	10,5
Q4	12,865	8,8	9,741	7,6	3,124	18,0	6,259	7,6	6,606	10,3
2005 Q1	12,818	8,8	9,616	7,5	3,202	18,3	6,205	7,6	6,613	10,3
Q2	12,622	8,6	9,571	7,4	3,050	17,6	6,136	7,5	6,486	10,1
Q3	12,279	8,4	9,343	7,2	2,935	17,2	6,010	7,3	6,269	9,8
2005 Juni	12,515	8,6	9,535	7,4	2,981	17,3	6,091	7,4	6,425	10,0
Juli	12,384	8,5	9,455	7,3	2,928	17,1	6,046	7,4	6,338	9,9
Aug.	12,294	8,4	9,362	7,3	2,932	17,1	6,025	7,4	6,269	9,8
Sept.	12,158	8,3	9,212	7,1	2,945	17,2	5,958	7,3	6,200	9,7
Okt.	12,093	8,3	9,129	7,1	2,964	17,4	5,899	7,2	6,194	9,7
Nov.	12,100	8,3	9,121	7,1	2,980	17,4	5,874	7,2	6,226	9,7

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) und Eurostat (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3).

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2004.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Laufende Einnahmen											Vermögenswirksame Einnahmen	Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>	
	Ins-gesamt	Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozialbeiträge			Verkäufe	Vermögenswirksame Steuern			
		2	3	Private Haushalte	Kapitalgesellschaften	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8	Arbeitgeber					Arbeitnehmer
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	47,0	46,6	11,7	9,1	2,3	13,2	0,7	17,3	8,5	5,5	2,4	0,3	0,2	42,5
1997	47,2	46,7	11,9	9,1	2,5	13,4	0,7	17,3	8,6	5,5	2,3	0,5	0,3	42,9
1998	46,7	46,4	12,2	9,6	2,3	14,0	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	42,7
1999	47,2	47,0	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2000	46,9	46,6	12,8	9,8	2,6	14,0	0,6	16,0	8,3	4,8	2,2	0,3	0,3	43,0
2001	46,1	45,8	12,4	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	42,0
2002	45,5	45,2	11,9	9,4	2,2	13,6	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,3	0,3	41,5
2003	45,5	44,8	11,6	9,2	2,1	13,6	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,7	0,5	41,6
2004	45,0	44,5	11,5	8,8	2,3	13,7	0,3	15,7	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,2

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Laufende Ausgaben									Vermögenswirksame Ausgaben			Nachrichtlich: Primärausgaben <sup>3)</sup>	
	Ins-gesamt	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialausgaben	Subventionen	Gezahlt von EU-Institutionen	Investitionen	Vermögens-transfers	Gezahlt von EU-Institutionen		
														10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	51,3	47,4	11,1	4,8	5,6	25,9	22,9	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,6
1997	49,9	46,3	10,9	4,7	5,0	25,6	22,8	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,9
1998	49,0	45,2	10,6	4,6	4,6	25,4	22,3	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,4
1999	48,6	44,7	10,6	4,7	4,1	25,3	22,3	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,5
2000	47,9	44,1	10,5	4,7	3,9	25,0	21,9	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,0
2001	48,0	44,0	10,4	4,8	3,8	25,0	21,9	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,0	44,1
2002	48,1	44,2	10,5	4,9	3,6	25,3	22,4	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,5
2003	48,5	44,5	10,6	4,9	3,4	25,7	22,8	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,2
2004	47,7	43,9	10,5	4,9	3,2	25,3	22,6	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,6

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staats

	Finanzierungssaldo					Primärsaldo	Konsumausgaben des Staats <sup>4)</sup>						Kollektivverbrauch	Individualverbrauch
	Ins-gesamt	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung		Ins-gesamt	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Sachtransfers über Marktproduzenten	Abschreibungen	Verkäufe (minus)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,3	20,3	11,1	4,8	4,9	1,9	2,4	8,5	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,7	4,9	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,7	10,6	4,6	4,9	1,8	2,3	8,1	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,7	4,9	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,5	4,7	4,9	1,8	2,2	8,1	11,7
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,0	0,3	2,0	19,8	10,4	4,8	5,0	1,8	2,2	8,0	11,8
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	1,0	20,2	10,5	4,9	5,1	1,8	2,2	8,1	12,1
2003	-3,0	-2,3	-0,4	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,1	12,3
2004	-2,7	-2,3	-0,3	-0,3	0,1	0,4	20,3	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,3

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	-2,9	-6,1	-0,5	-1,5	0,8	-3,2	6,5	-0,2	0,1	-4,2	5,2
2002	0,0	-3,8	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,1	-2,0	-0,4	-2,8	4,3
2003	0,1	-4,1	-5,7	0,0	-4,1	0,2	-3,2	0,2	-3,2	-1,2	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,6	-0,1	-3,7	1,4	-3,2	-1,2	-2,1	-1,0	-3,0	2,1

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet. Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

## 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,0	2,8	17,6	8,0	45,7	58,6	30,3	10,3	18,0	15,4
1996	75,4	2,8	17,1	7,9	47,5	59,1	30,9	12,0	16,1	16,3
1997	74,5	2,8	16,1	6,6	49,1	56,7	29,4	13,3	14,0	17,8
1998	73,1	2,7	15,1	5,6	49,6	53,3	27,6	14,2	11,5	19,7
1999	72,4	2,9	14,3	4,3	50,9	49,4	26,5	11,4	11,6	22,9
2000	69,9	2,7	13,2	3,7	50,3	44,8	23,3	10,3	11,1	25,1
2001	68,6	2,7	12,5	3,9	49,5	42,6	21,9	9,8	11,0	25,9
2002	68,5	2,7	11,8	4,5	49,5	40,2	20,4	8,9	10,9	28,3
2003	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4	39,7	21,0	9,4	9,3	30,1
2004	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4	39,3	20,1	9,8	9,4	30,9

## 2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats <sup>5)</sup>	Sonstige Währungen
1995	74,0	61,8	5,6	5,9	0,8	11,5	62,5	7,5	18,6	26,7	28,8	71,8	2,2
1996	75,4	63,1	5,9	5,8	0,5	11,2	64,2	7,0	20,0	26,1	29,2	73,1	2,2
1997	74,5	62,4	6,1	5,4	0,6	9,7	64,8	6,8	19,4	25,9	29,3	72,3	2,2
1998	73,1	61,3	6,1	5,3	0,4	8,5	64,6	6,4	16,7	27,0	29,4	71,0	2,1
1999	72,4	60,9	6,1	5,1	0,3	7,3	65,0	5,7	15,1	27,9	29,3	70,4	1,9
2000	69,9	58,7	5,9	4,9	0,3	6,5	63,4	5,0	15,0	28,4	26,5	68,1	1,8
2001	68,6	57,4	6,1	4,8	0,3	6,8	61,7	3,6	15,6	26,4	26,6	67,1	1,5
2002	68,5	57,0	6,3	4,8	0,3	7,6	60,9	3,4	16,4	25,2	26,8	67,2	1,3
2003	69,8	57,4	6,6	5,2	0,6	7,7	62,1	3,5	15,3	26,4	28,1	68,8	1,0
2004	70,2	57,9	6,7	5,2	0,4	7,5	62,7	3,4	15,5	26,8	27,9	69,3	0,9

 3. Länder des Euro-Währungsgebiets<sup>6)</sup>

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	108,3	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	110,9	6,7	51,5	67,0	53,6	43,6
2002	105,8	61,2	111,6	53,2	58,8	32,4	108,3	6,8	51,3	66,7	56,1	42,3
2003	100,4	64,8	108,8	49,4	63,2	31,5	106,8	6,7	52,6	65,1	57,7	45,2
2004	96,2	66,4	109,3	46,9	65,1	29,8	106,5	6,6	53,1	64,3	59,4	45,1

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staats. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- 5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Inlandswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.
- 6) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet.



## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger <sup>7)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewer- tungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderun- gen <sup>4)</sup>	Aggre- gations- effekt <sup>5)</sup>	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>6)</sup>	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	3,9	4,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	1,7	2,0	1,4
1997	2,0	2,2	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,1	-0,4	1,8	2,1
1998	1,8	2,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,7	-1,0	-0,5	1,5	2,8
1999	2,0	1,6	0,5	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,9	-0,1	-2,3	3,9
2000	1,0	0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,6	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,0	-0,7	-0,6	3,2
2003	3,1	3,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,6	1,1	0,8	2,5
2004	3,1	3,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	2,9	1,1	-0,1	0,7	2,0

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>											Sons- tige <sup>10)</sup>
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige- Volumens- änderungen	
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere <sup>11)</sup>	Kredite	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,3
1997	2,0	-2,7	-0,7	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,4	0,2	-0,4	-0,2
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,3	0,7	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,6	-0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
2001	1,8	-1,9	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,1
2003	3,1	-3,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,7	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2

Quelle: EZB.

- Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- Die Nettoneuverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 1999.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

## 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
1999 Q2	47,8	47,2	13,4	13,5	16,0	2,1	1,4	0,6	0,3	43,1
1999 Q3	44,9	44,3	11,8	13,0	16,0	2,0	0,8	0,5	0,3	41,0
1999 Q4	50,8	50,1	14,2	14,5	16,7	2,8	0,9	0,7	0,3	45,8
2000 Q1	43,7	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
2000 Q2	47,8	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,6	0,3	43,3
2000 Q3	44,5	44,0	12,0	12,7	15,8	2,0	0,8	0,5	0,2	40,7
2000 Q4	50,0	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2001 Q1	42,6	42,1	10,5	12,8	15,3	1,8	0,9	0,5	0,2	38,9
2001 Q2	47,1	46,7	13,5	13,0	15,6	2,0	1,7	0,5	0,2	42,4
2001 Q3	43,8	43,4	11,7	12,4	15,6	1,9	0,9	0,4	0,3	40,0
2001 Q4	49,3	48,8	13,6	13,9	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 Q1	42,3	41,8	10,2	12,8	15,5	1,7	0,8	0,5	0,2	38,8
2002 Q2	45,9	45,3	12,6	12,8	15,5	2,0	1,6	0,6	0,3	41,2
2002 Q3	43,9	43,4	11,3	12,9	15,5	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
2002 Q4	49,3	48,7	13,5	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,2
2003 Q1	42,3	41,8	9,9	12,9	15,6	1,8	0,7	0,5	0,2	38,7
2003 Q2	46,4	44,8	12,2	12,8	15,8	2,0	1,3	1,6	1,3	42,0
2003 Q3	43,3	42,7	10,9	12,8	15,6	1,9	0,7	0,5	0,2	39,6
2003 Q4	49,6	48,5	13,2	14,3	16,3	2,9	0,8	1,1	0,3	44,1
2004 Q1	41,9	41,3	9,7	13,0	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,4
2004 Q2	45,2	44,3	12,2	13,0	15,4	2,0	0,9	0,9	0,6	41,3
2004 Q3	43,0	42,5	10,8	12,8	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,3
2004 Q4	49,7	48,6	13,1	14,6	16,3	2,9	0,8	1,1	0,4	44,3
2005 Q1	42,6	42,0	10,1	13,1	15,5	1,7	0,7	0,6	0,2	38,9
2005 Q2	44,6	43,9	11,9	13,0	15,3	2,0	0,9	0,7	0,3	40,5

## 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Ins-gesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzie-rungssaldo	Primärsaldo	
		Zusam-men	Arbeitnehmer-entgelte	Vorlei-stungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			12
1999 Q2	47,4	43,8	10,5	4,6	4,1	24,5	21,3	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,5
1999 Q3	47,4	43,7	10,3	4,6	4,0	24,9	21,2	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
1999 Q4	50,5	45,8	11,0	5,3	3,7	25,8	22,2	1,7	4,7	3,1	1,7	0,3	4,0
2000 Q1	46,2	42,9	10,2	4,5	4,1	24,1	20,9	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,6	1,5
2000 Q2	46,6	43,2	10,4	4,6	3,9	24,3	21,0	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,0
2000 Q3	43,3	42,9	10,1	4,5	4,0	24,3	20,9	1,5	0,4	2,5	1,1	1,2	5,2
2000 Q4	49,6	45,8	11,0	5,2	3,7	25,8	21,9	1,6	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001 Q1	45,8	42,4	10,1	4,1	4,0	24,1	21,0	1,2	3,4	2,0	1,5	-3,2	0,8
2001 Q2	46,7	43,1	10,3	4,6	3,9	24,3	20,9	1,4	3,5	2,4	1,2	0,4	4,3
2001 Q3	46,7	42,9	10,1	4,6	3,9	24,3	21,0	1,5	3,8	2,5	1,3	-2,8	1,1
2001 Q4	51,1	46,0	10,9	5,5	3,6	25,9	22,1	1,6	5,0	3,2	1,8	-1,8	1,8
2002 Q1	46,3	42,8	10,4	4,2	3,7	24,5	21,3	1,2	3,5	1,9	1,5	-4,0	-0,3
2002 Q2	47,0	43,5	10,4	4,9	3,6	24,6	21,3	1,4	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,5
2002 Q3	47,3	43,5	10,1	4,7	3,6	25,1	21,5	1,4	3,8	2,5	1,3	-3,4	0,2
2002 Q4	51,0	46,5	11,0	5,5	3,4	26,5	22,7	1,6	4,5	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,4	3,6	25,1	21,7	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,7	-1,1
2003 Q2	47,8	44,1	10,5	4,7	3,5	25,5	21,9	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,1
2003 Q3	47,5	43,7	10,3	4,7	3,3	25,4	21,8	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,4	46,5	11,0	5,7	3,1	26,7	22,9	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,3
2004 Q1	46,7	43,3	10,4	4,4	3,3	25,1	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-4,8	-1,5
2004 Q2	46,9	43,5	10,5	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
2004 Q3	46,5	43,0	10,1	4,5	3,2	25,1	21,6	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
2004 Q4	50,9	45,9	10,9	5,6	3,0	26,3	22,6	1,4	5,0	3,1	1,9	-1,2	1,9
2005 Q1	46,8	43,3	10,3	4,4	3,3	25,3	21,6	1,1	3,5	1,9	1,6	-4,2	-0,9
2005 Q2	46,5	43,0	10,3	4,8	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen Ländern und dem EU-Haushalt. Eine Berücksichtigung dieser Transaktionen würde zu einem durchschnittlichen Anstieg der Einnahmen und Ausgaben um rund 0,2 % des BIP führen. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung (in % des BIP)

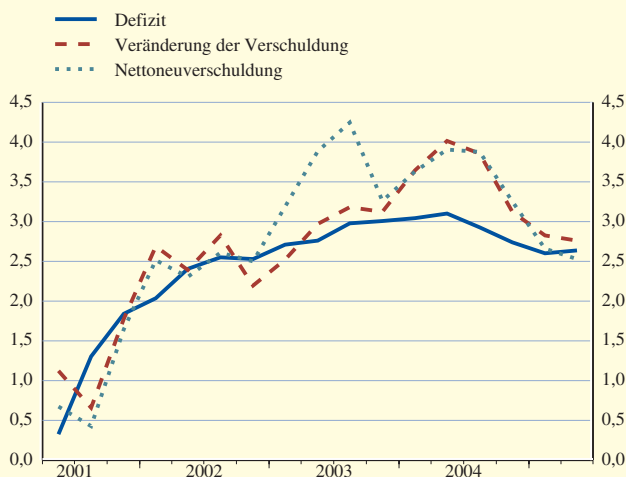
### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten <sup>1)</sup>

	Insgesamt	Schuldarten			
		Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
	1	2	3	4	5
2002 Q3	69,2	2,6	11,9	4,5	50,3
2002 Q4	68,5	2,7	11,8	4,5	49,4
2003 Q1	69,7	2,6	11,9	5,2	50,1
2003 Q2	70,2	2,6	11,7	5,7	50,2
2003 Q3	70,5	2,7	11,7	5,5	50,6
2003 Q4	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4
2004 Q1	71,4	2,0	12,5	5,4	51,5
2004 Q2	71,8	2,1	12,3	5,7	51,7
2004 Q3	71,8	2,2	12,1	5,5	51,9
2004 Q4	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4
2005 Q1	71,7	2,1	12,0	4,9	52,7
2005 Q2	72,3	2,3	11,7	5,1	53,2

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

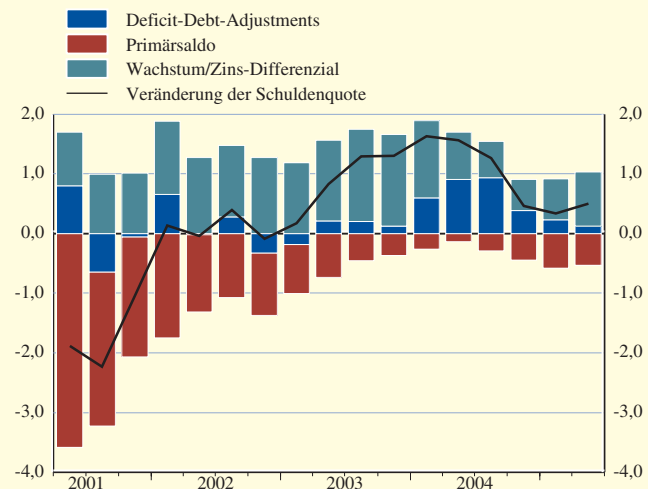
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung	
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen		Sonstige
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere	Kredite	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002 Q3	2,1	-3,4	-1,2	-2,4	-2,5	-0,1	0,0	0,2	0,7	0,5	1,5
2002 Q4	-0,7	-1,7	-2,4	0,6	0,3	0,0	0,4	-0,1	-2,8	-0,2	2,1
2003 Q1	7,1	-4,7	2,4	2,8	1,9	0,2	0,5	0,3	-0,7	0,3	7,8
2003 Q2	3,5	-1,4	2,2	3,1	2,2	0,0	0,1	0,9	-0,7	-0,3	4,3
2003 Q3	3,0	-4,2	-1,2	-1,6	-1,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	3,0
2003 Q4	-0,8	-1,8	-2,6	-3,6	-2,2	-0,1	-0,6	-0,7	0,8	0,1	-1,6
2004 Q1	9,0	-4,8	4,2	1,9	1,2	0,2	0,5	0,0	-0,1	2,4	9,1
2004 Q2	5,0	-1,7	3,3	3,8	3,4	0,3	0,0	0,1	-0,3	-0,2	5,3
2004 Q3	2,4	-3,5	-1,0	-0,8	-1,2	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,3	2,9
2004 Q4	-3,4	-1,2	-4,6	-3,5	-2,6	-0,2	0,1	-0,7	0,4	-1,5	-3,8
2005 Q1	7,6	-4,2	3,5	2,2	1,7	0,4	0,1	0,0	1,1	0,2	6,6
2005 Q2	4,7	-1,9	2,8	3,3	2,7	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,4	4,7

### A26 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



### A27 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die Bestandsdaten in Quartal t sind in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen ausgedrückt.



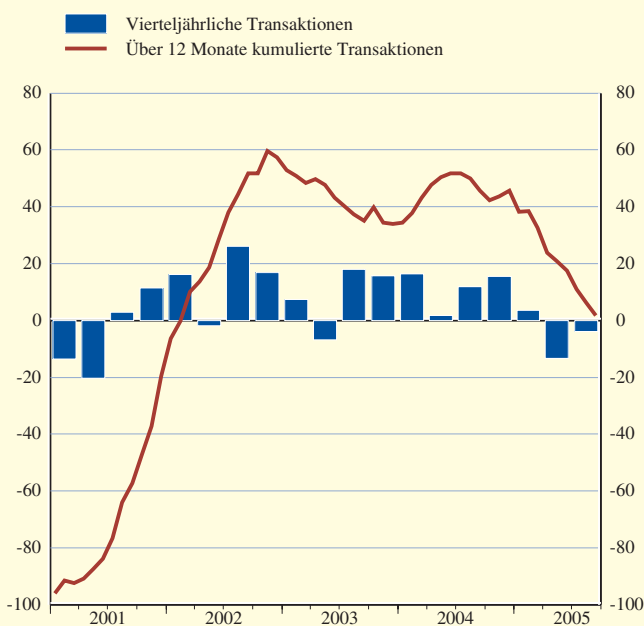
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

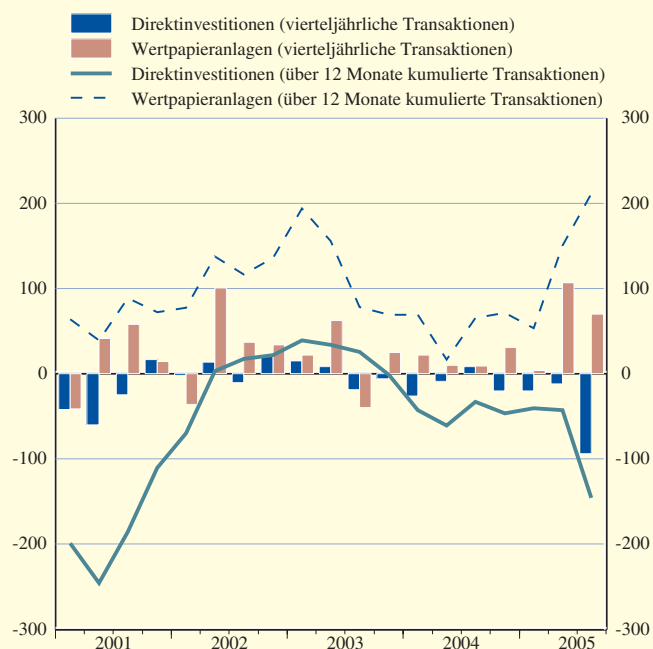
### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insge- samt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	57,3	130,2	13,7	-37,6	-49,0	10,2	67,6	-15,2	21,9	136,3	-11,0	-159,9	-2,6	-52,3
2003	33,9	108,2	19,5	-37,4	-56,4	12,9	46,8	4,1	-1,7	68,9	-11,2	-80,2	28,2	-50,9
2004	45,6	106,7	28,3	-33,1	-56,3	17,4	63,0	-8,3	-46,8	71,2	-4,8	-40,4	12,5	-54,7
2004 Q3	11,9	24,5	9,2	-4,0	-17,8	4,1	15,9	1,0	8,4	8,8	-2,3	-17,4	3,5	-16,9
Q4	15,5	21,6	6,3	1,9	-14,3	5,9	21,4	2,3	-19,9	30,7	-4,1	-6,8	2,4	-23,7
2005 Q1	3,5	15,6	3,2	-3,0	-12,2	1,1	4,6	25,9	-20,0	3,8	-7,2	44,5	4,8	-30,5
Q2	-13,3	18,8	9,5	-25,5	-16,1	3,9	-9,4	46,0	-11,6	106,7	3,2	-55,3	3,1	-36,6
Q3	-3,9	16,7	8,4	-10,3	-18,7	2,9	-1,0	18,8	-94,0	70,2	-7,6	48,2	2,0	-17,8
2004 Okt.	3,2	8,9	4,1	-4,1	-5,7	0,7	3,8	-16,4	-10,4	9,8	-3,7	-13,1	0,9	12,6
Nov.	4,6	5,2	0,8	3,1	-4,5	1,1	5,7	13,2	-9,1	-22,4	1,8	42,9	0,0	-18,9
Dez.	7,7	7,5	1,4	3,0	-4,1	4,1	11,9	5,6	-0,4	43,3	-2,1	-36,6	1,5	-17,4
2005 Jan.	-5,8	1,4	0,5	-4,1	-3,6	-0,8	-6,6	18,3	-10,5	-17,3	-3,4	51,0	-1,6	-11,7
Febr.	5,9	5,9	1,2	1,4	-2,6	1,1	6,9	27,1	-2,7	23,3	1,3	0,4	4,9	-34,0
März	3,5	8,3	1,5	-0,4	-6,0	0,8	4,3	-19,4	-6,8	-2,1	-5,0	-7,0	1,5	15,1
April	-10,7	4,0	2,6	-13,0	-4,3	0,2	-10,5	-11,5	-11,6	-14,5	-0,4	15,8	-0,8	22,0
Mai	-2,8	6,1	3,0	-6,7	-5,3	1,6	-1,2	39,5	8,2	19,7	0,6	8,5	2,6	-38,3
Juni	0,2	8,7	3,9	-5,8	-6,5	2,1	2,3	18,0	-8,2	101,5	3,0	-79,7	1,3	-20,3
Juli	1,3	9,9	3,8	-6,8	-5,6	0,9	2,2	-1,9	-81,2	75,3	0,7	0,8	2,4	-0,3
Aug.	-1,7	2,1	1,8	0,0	-5,6	0,8	-0,9	-5,3	-15,0	-19,5	-6,3	35,6	-0,1	6,2
Sept.	-3,5	4,7	2,9	-3,6	-7,5	1,2	-2,4	26,0	2,2	14,3	-2,0	11,9	-0,3	-23,7
Okt.	-9,2	2,3	3,5	-9,5	-5,5	0,8	-8,4	-6,6	-0,9	-5,1	-1,4	0,9	0,1	15,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2005 Okt.	-10,6	66,1	26,8	-42,4	-61,1	13,9	3,4	102,8	-136,1	196,4	-13,4	44,5	11,5	-106,2

### A28 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



### A29 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz

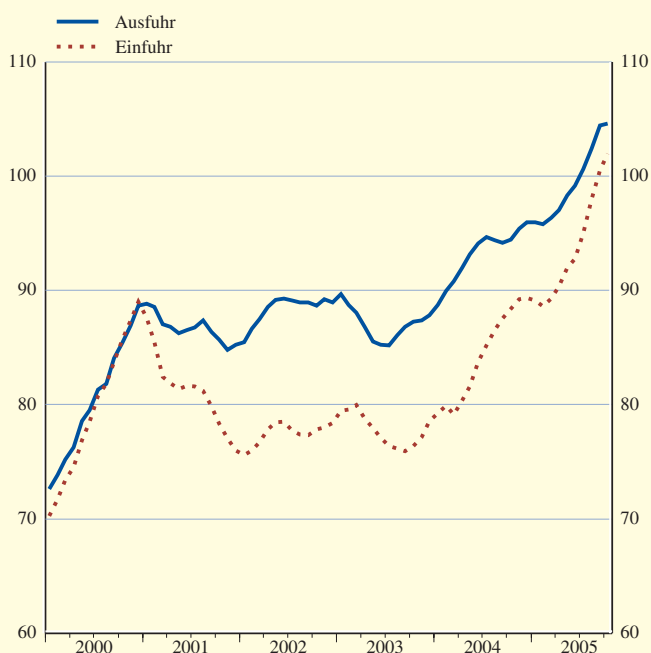
(in Mrd €; Transaktionen)

### 2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	1 723,5	1 666,2	57,3	1 061,6	931,4	331,1	317,4	245,7	283,3	85,1	134,1	19,1	8,9
2003	1 691,0	1 657,1	33,9	1 041,2	933,0	331,9	312,3	236,3	273,6	81,7	138,1	23,7	10,8
2004	1 840,7	1 795,1	45,6	1 133,1	1 026,4	360,3	332,0	266,2	299,3	81,0	137,3	24,0	6,6
2004 Q3	458,4	446,5	11,9	280,7	256,2	98,0	88,8	63,7	67,8	15,9	33,7	5,8	1,7
Q4	485,0	469,5	15,5	299,9	278,3	92,6	86,2	74,5	72,6	18,0	32,3	7,6	1,7
2005 Q1	460,5	457,0	3,5	278,9	263,3	83,9	80,7	65,3	68,4	32,3	44,5	4,8	3,7
Q2	496,7	510,0	-13,3	304,3	285,5	95,0	85,5	80,8	106,3	16,6	32,7	5,7	1,8
Q3	497,0	500,9	-3,9	309,4	292,7	101,7	93,3	70,7	81,0	15,2	33,9	4,4	1,5
2005 Aug.	160,0	161,7	-1,7	97,9	95,7	33,2	31,4	23,4	23,4	5,6	11,1	1,4	0,6
Sept.	169,8	173,3	-3,5	108,0	103,3	33,2	30,3	24,0	27,5	4,6	12,1	1,7	0,5
Okt.	168,4	177,6	-9,2	108,0	105,7	33,2	29,7	23,1	32,6	4,2	9,7	1,7	0,9
	Saisonbereinigt												
2004 Q3	460,3	454,8	5,4	282,5	262,7	91,1	83,4	66,1	73,5	20,6	35,3	.	.
Q4	470,3	460,4	9,9	287,8	268,0	91,0	83,8	71,4	74,8	20,1	33,9	.	.
2005 Q1	473,7	469,2	4,5	289,0	267,8	93,2	85,8	70,7	77,4	20,8	38,2	.	.
Q2	485,9	485,4	0,5	297,4	278,3	93,3	87,0	73,7	85,6	21,5	34,6	.	.
Q3	501,3	512,9	-11,6	313,2	301,6	94,8	88,0	73,7	88,1	19,7	35,2	.	.
2005 Febr.	157,1	152,8	4,3	95,8	88,8	31,1	28,7	23,3	24,6	6,9	10,7	.	.
März	160,1	158,8	1,3	97,3	90,4	31,2	28,8	24,6	27,0	7,0	12,7	.	.
April	161,2	161,5	-0,3	98,0	91,8	30,9	28,3	24,9	30,0	7,5	11,4	.	.
Mai	162,3	161,7	0,6	99,6	93,8	31,0	29,4	24,7	27,1	6,9	11,6	.	.
Juni	162,4	162,2	0,2	99,9	92,8	31,4	29,3	24,1	28,6	7,1	11,5	.	.
Juli	165,3	168,5	-3,2	102,4	98,4	31,7	29,6	24,3	29,5	6,8	11,0	.	.
Aug.	168,3	173,3	-5,0	105,0	102,7	31,4	29,2	24,9	29,2	7,0	12,2	.	.
Sept.	167,8	171,1	-3,3	105,8	100,5	31,7	29,2	24,5	29,4	5,9	12,1	.	.
Okt.	166,8	175,8	-9,0	103,0	102,7	32,1	29,6	25,2	32,6	6,5	10,9	.	.

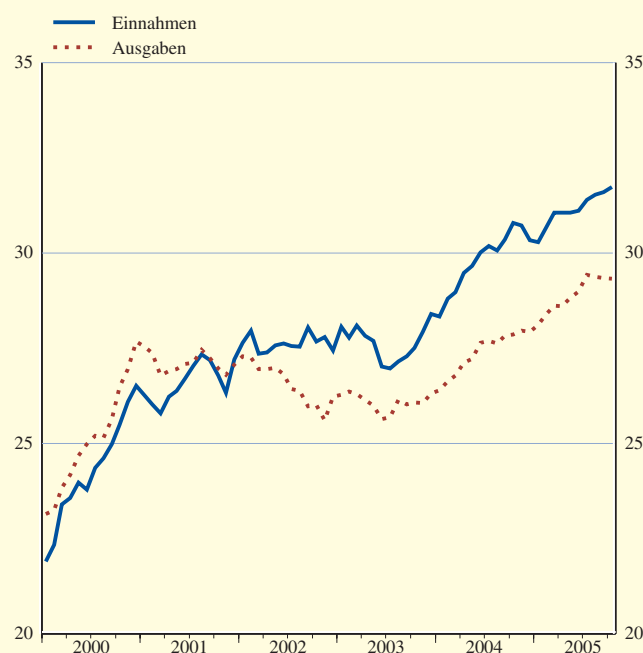
### A30 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



### A31 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €)

## 3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	15,1	6,2	230,6	277,1	54,9	55,2	7,5	7,1	19,9	52,1	65,4	71,9	83,0	90,8
2003	14,8	6,1	221,4	267,5	59,4	52,6	10,0	9,7	18,6	53,5	65,7	79,1	67,8	72,6
2004	15,2	6,2	251,0	293,1	77,8	67,5	11,7	12,3	24,0	57,3	74,6	84,3	63,0	71,6
2004 Q2	3,7	1,6	64,8	90,7	20,2	20,0	3,1	3,1	8,2	26,2	17,8	23,9	15,4	17,5
Q3	3,8	1,8	59,9	66,0	16,5	16,3	2,5	2,9	5,7	11,3	19,3	17,6	15,9	17,8
Q4	4,0	1,6	70,5	71,0	25,5	15,1	3,0	3,5	5,4	10,4	19,5	22,7	17,1	19,4
2005 Q1	3,7	1,4	61,7	67,0	15,6	13,2	2,8	2,9	6,1	11,2	19,2	19,1	18,0	20,5
Q2	3,7	1,7	77,1	104,5	24,2	23,8	3,1	3,5	9,6	30,2	21,7	24,1	18,5	22,8

## 4. Direktinvestitionen

(Nettotransaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2002	-170,1	-175,9	-22,8	-153,2	5,9	0,0	5,9	192,0	141,4	2,1	139,3	50,5	0,5	50,1
2003	-139,7	-122,6	-2,3	-120,3	-17,1	0,0	-17,1	138,0	120,4	3,1	117,4	17,6	0,1	17,5
2004	-130,8	-141,6	-18,5	-123,0	10,8	0,1	10,7	84,0	76,6	1,2	75,5	7,4	0,7	6,7
2004 Q3	-15,4	-26,9	-1,2	-25,7	11,4	0,0	11,4	23,9	19,6	0,6	19,0	4,3	0,4	3,9
Q4	-65,2	-68,6	-8,6	-60,0	3,4	0,1	3,3	45,4	36,4	1,0	35,4	9,0	-0,1	9,1
2005 Q1	-32,3	-15,5	-2,4	-13,0	-16,9	0,1	-16,9	12,3	12,2	0,3	11,8	0,1	0,3	-0,2
Q2	-27,0	-21,4	-2,1	-19,3	-5,7	0,0	-5,7	15,4	4,6	0,6	4,0	10,9	-0,1	11,0
Q3	-104,0	-80,5	-3,8	-76,7	-23,5	0,0	-23,5	10,0	-2,7	0,5	-3,2	12,7	0,1	12,5
2004 Okt.	-29,6	-23,0	-0,2	-22,7	-6,6	0,0	-6,7	19,3	11,0	0,3	10,7	8,3	-0,1	8,4
Nov.	-29,9	-25,7	-13,2	-12,5	-4,2	0,1	-4,3	20,8	11,4	0,2	11,2	9,5	0,2	9,2
Dez.	-5,7	-20,0	4,8	-24,8	14,3	0,0	14,3	5,3	14,0	0,6	13,5	-8,8	-0,2	-8,6
2005 Jan.	-13,9	-7,7	-0,5	-7,2	-6,2	0,0	-6,2	3,4	4,7	0,1	4,7	-1,3	0,1	-1,4
Febr.	-5,9	-2,1	-1,2	-0,9	-3,9	0,0	-3,9	3,2	2,9	0,3	2,6	0,3	0,1	0,2
März	-12,5	-5,7	-0,8	-4,9	-6,8	0,1	-6,9	5,7	4,5	-0,1	4,6	1,2	0,2	1,0
April	-16,0	1,5	-1,9	3,4	-17,5	0,0	-17,5	4,4	7,8	-0,1	7,9	-3,4	0,1	-3,5
Mai	8,5	-4,3	-0,6	-3,7	12,9	0,0	12,9	-0,4	-2,6	0,3	-2,9	2,2	0,0	2,2
Juni	-19,6	-18,5	0,4	-18,9	-1,1	0,0	-1,1	11,4	-0,6	0,4	-1,0	12,0	-0,3	12,3
Juli	-82,6	-74,8	-2,7	-72,0	-7,8	0,0	-7,8	1,4	3,6	0,2	3,4	-2,2	0,0	-2,2
Aug.	-11,7	-4,0	-0,5	-3,5	-7,8	0,0	-7,7	-3,3	-3,2	0,1	-3,3	-0,1	-0,1	0,0
Sept.	-9,6	-1,7	-0,6	-1,1	-7,9	0,0	-7,9	11,8	-3,1	0,2	-3,3	14,9	0,2	14,7
Okt.	-4,3	7,0	0,6	6,5	-11,4	0,0	-11,4	3,4	6,3	0,1	6,2	-2,9	0,0	-2,9

Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

### 5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	Aktiva		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva		
			Staat		MFI ohne Euro-system		Staat	MFI ohne Euro-system			Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	-0,4	-7,4	-31,2	-4,4	85,4	-0,6	-17,4	-70,7	-0,9	167,4	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-13,9	-63,1	-2,6	111,6	-2,4	-45,0	-129,4	-0,2	197,5	0,2	-45,9	21,6	0,6	38,0
2004	0,0	-22,4	-80,4	-3,4	137,5	1,2	-81,4	-94,7	-2,1	255,8	-0,1	-43,3	-9,7	0,1	8,6
2004 Q3	0,0	-2,5	-7,3	-1,0	39,5	0,7	-23,3	-20,4	-0,4	51,7	0,0	-14,7	-4,8	-0,7	-10,1
Q4	0,0	-0,9	-23,8	-0,2	82,9	0,6	-20,9	-27,2	-0,5	41,3	-0,1	-12,2	5,6	4,3	-14,6
2005 Q1	0,0	-27,5	-20,6	-0,9	36,5	-0,1	-35,4	-38,9	-0,3	45,3	0,3	5,9	-6,6	-3,7	45,1
Q2	0,0	21,7	-22,4	-0,6	27,6	-0,7	-40,5	-33,1	-0,1	155,7	-0,4	-9,7	-4,6	-2,3	13,1
Q3	-0,1	-5,8	-15,6	.	137,9	-0,4	-19,6	-55,7	.	24,3	0,1	-7,4	-8,7	.	21,2
2004 Okt.	0,0	-3,7	-10,7	-	22,1	0,2	-13,4	-6,8	-	18,0	-0,1	0,7	0,0	-	3,6
Nov.	0,0	-9,1	-7,2	-	22,7	0,3	-5,9	-12,5	-	8,0	0,2	-14,3	4,7	-	-9,2
Dez.	0,0	11,9	-5,9	-	38,2	0,1	-1,5	-7,9	-	15,3	-0,2	1,5	0,9	-	-9,0
2005 Jan.	0,0	-9,2	-7,7	-	10,5	-0,1	-27,0	-2,1	-	4,9	0,2	-4,1	-5,9	-	23,1
Febr.	0,0	-16,5	-3,7	-	9,2	-0,2	-4,0	-16,4	-	37,5	0,1	17,2	-1,9	-	1,9
März	0,0	-1,8	-9,3	-	16,8	0,2	-4,5	-20,4	-	2,9	0,0	-7,3	1,2	-	20,1
April	0,0	9,9	-5,3	-	-47,5	-0,9	-13,3	-10,6	-	51,9	-0,3	-10,6	2,0	-	10,1
Mai	0,0	6,7	-15,5	-	22,8	-0,1	-16,1	-5,3	-	27,8	0,0	-2,4	-6,2	-	8,0
Juni	0,0	5,1	-1,6	-	52,3	0,2	-11,1	-17,2	-	75,9	0,0	3,4	-0,4	-	-5,1
Juli	-0,1	-3,5	-11,1	-	105,0	0,3	-1,8	-17,6	-	2,6	-0,6	0,4	-0,1	-	1,8
Aug.	0,0	2,0	-4,8	-	23,0	-0,5	-5,2	-15,9	-	-10,7	0,3	-11,6	-1,6	-	5,6
Sept.	0,0	-4,2	0,3	-	9,8	-0,2	-12,6	-22,1	-	32,4	0,4	3,8	-7,0	-	13,8
Okt.	0,0	4,9	-7,4	-	-10,0	0,6	-16,0	-12,9	-	20,0	0,0	7,0	4,6	-	4,1

### 6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva	
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2002	-225,4	65,5	-0,9	19,3	-0,1	-	-8,0	-168,0	25,8	-34,9	52,5	-133,1	-26,7	-56,4	-	28,4
2003	-254,1	173,9	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,4	134,8	-50,7	52,3	-101,7	82,5	-100,5	-	32,6
2004	-314,3	273,9	-0,2	7,1	-2,2	-2,0	-2,6	-259,6	246,9	-20,0	-3,3	-239,6	250,2	-52,4	-13,2	22,5
2004 Q3	-32,8	15,4	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,3	-23,8	6,5	-7,9	-6,0	-15,9	12,4	-7,7	-12,9	3,4
Q4	-71,8	65,0	1,4	3,5	3,1	3,7	-1,6	-73,8	58,8	0,9	-0,9	-74,6	59,7	-2,5	10,3	4,4
2005 Q1	-170,6	215,1	0,5	4,7	4,0	2,7	0,3	-126,8	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,6	-48,3	-19,0	14,2
Q2	-160,4	105,1	-1,3	0,4	-7,4	-8,4	-1,8	-97,4	45,2	-18,7	22,2	-78,7	23,0	-54,3	13,2	61,3
Q3	-81,9	130,0	0,4	4,3	7,9	5,3	1,1	-75,1	118,7	-37,2	15,1	-37,9	103,6	-15,0	-12,0	5,9
2004 Okt.	-15,9	2,9	0,0	1,2	2,0	2,3	0,1	-9,6	-0,5	8,4	7,0	-18,0	-7,6	-8,3	-1,3	2,0
Nov.	-66,1	109,0	0,8	2,0	-0,7	-0,8	1,0	-59,9	97,1	-0,3	3,2	-59,5	94,0	-6,3	-0,9	9,0
Dez.	10,2	-46,9	0,7	0,3	1,8	2,2	-2,7	-4,3	-37,9	-7,2	-11,2	2,9	-26,7	12,1	12,5	-6,7
2005 Jan.	-50,4	101,4	0,7	3,9	0,2	-1,3	2,6	-33,8	95,4	-9,0	12,9	-24,9	82,5	-17,4	-16,1	-0,5
Febr.	-65,5	65,9	0,1	-3,5	-1,8	0,3	-4,3	-60,8	61,8	-8,2	4,6	-52,6	57,2	-3,0	5,2	11,9
März	-54,7	47,8	-0,2	4,3	5,5	3,7	2,0	-32,1	38,6	-4,4	-7,2	-27,8	45,8	-27,9	-8,0	2,9
April	-120,3	136,1	0,1	-0,2	-5,1	-5,2	-2,1	-98,0	94,5	-9,1	0,0	-89,0	94,5	-17,2	11,6	43,9
Mai	-13,0	21,5	-0,8	-0,2	0,2	2,3	0,5	17,5	20,9	-3,4	10,9	20,9	10,0	-30,0	-4,2	0,4
Juni	-27,1	-52,6	-0,7	0,8	-2,5	-5,5	-0,2	-16,8	-70,2	-6,2	11,3	-10,6	-81,5	-7,1	5,8	17,0
Juli	-40,4	41,2	0,0	-1,1	-0,6	-4,3	0,8	-34,4	42,0	-10,3	3,4	-24,1	38,6	-5,4	-5,5	-0,5
Aug.	28,3	7,3	0,2	0,8	6,3	8,6	0,5	24,1	0,7	-6,4	4,1	30,6	-3,4	-2,3	-1,9	5,3
Sept.	-69,7	81,5	0,2	4,5	2,2	1,0	-0,2	-64,8	76,0	-20,4	7,6	-44,4	68,4	-7,3	-4,6	1,2
Okt.	-55,1	56,0	0,0	-1,0	0,3	-0,6	2,0	-49,1	50,7	-5,0	0,6	-44,1	50,1	-6,3	-0,4	4,3

Quelle: EZB.



**7.1 Zahlungsbilanz**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten**

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,1	0,0	-7,8	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-	-	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,1	0,1	0,0	-0,3	1,8	-2,0	-2,0	0,0	-2,6	0,0
2004 Q2	0,8	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,6	0,3	-4,9	-0,4	0,0	2,9	0,2
Q3	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2	0,1
Q4	1,7	-0,3	3,5	0,0	0,0	3,6	-0,1	3,7	-0,5	0,0	-1,6	-0,1
2005 Q1	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	4,4	1,7	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,2
Q2	-1,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	-6,8	1,6	-8,4	-0,5	0,0	-1,8	0,0

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-51,0	-	-	-3,5	-3,7	25,5	6,6
2003	-151,9	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-97,1	-	-	-2,3	4,1	28,3	0,1
2004	-256,5	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-41,3	-28,1	-13,2	-5,0	8,6	11,7	2,2
2004 Q2	-4,8	-0,6	22,5	0,1	-4,9	-8,9	-16,9	8,0	-0,9	3,3	-6,4	-2,2
Q3	-22,1	-1,7	4,9	1,5	1,8	-8,7	4,2	-12,9	-0,8	0,0	-0,3	3,7
Q4	-75,6	1,8	59,1	-0,3	-0,1	-0,8	-11,2	10,3	-1,6	2,5	2,4	-0,5
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,8	-42,7	-23,8	-19,0	-2,8	2,9	6,2	5,2
Q2	-97,2	-0,2	44,0	1,2	-5,0	-47,3	-60,5	13,2	-2,0	1,1	58,6	1,6

**8. Währungsreserven**

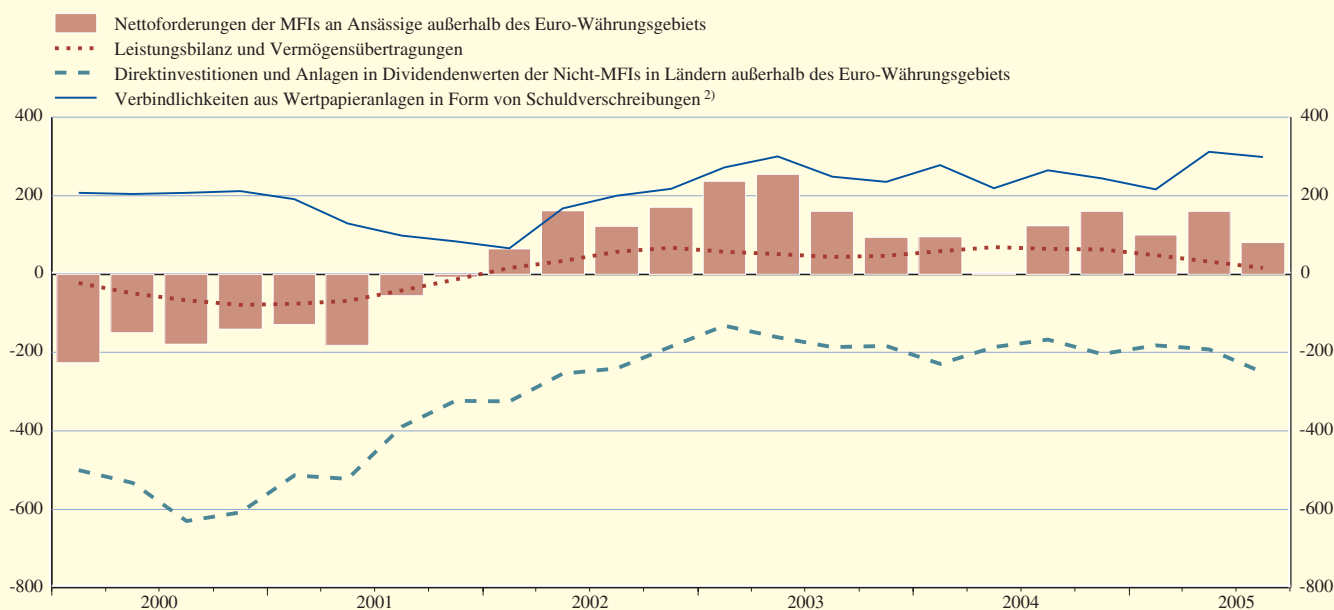
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Finanz- derivate	Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
					1	2	3	4	5	6		
2002	-2,6	0,7	0,2	-2,0	-1,5	-1,7	-17,1	0,0	8,5	8,9	-0,2	0,0
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,3	18,7	-12,2	-0,1	0,0
2004 Q2	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,3	0,1	0,0
Q3	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,1	1,4	1,7	0,0	0,0
Q4	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,4	-2,8	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,1	-2,7	0,0	0,0
Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,8	3,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

## 7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Dividen- denwerte <sup>1)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	67,6	-147,3	191,5	-120,6	49,1	217,5	-56,5	20,3	-11,0	-52,3	158,2	170,4
2003	46,8	-137,4	137,9	-170,9	115,9	235,8	-100,9	29,2	-11,2	-50,9	94,3	94,1
2004	63,0	-112,4	83,3	-184,8	127,5	244,5	-54,6	19,9	-4,8	-54,7	127,0	160,7
2004 Q3	15,9	-14,3	23,5	-32,5	38,6	53,2	-7,5	5,8	-2,3	-16,9	63,4	63,7
2004 Q4	21,4	-56,7	45,4	-45,4	90,3	13,3	0,6	2,7	-4,1	-23,7	43,9	57,2
2005 Q1	4,6	-30,0	12,0	-66,2	29,3	71,2	-44,4	14,6	-7,2	-30,5	-46,6	-24,8
2005 Q2	-9,4	-25,0	15,6	-60,2	1,8	174,4	-61,7	59,5	3,2	-36,6	61,6	65,0
2005 Q3	-1,0	-100,1	9,9	-79,9	142,4	39,6	-7,1	7,0	-7,6	-17,8	-14,6	-17,2
2004 Okt.	3,8	-29,4	19,4	-17,5	20,8	18,7	-6,3	2,1	-3,7	12,6	20,5	20,5
2004 Nov.	5,7	-16,8	20,6	-15,0	26,5	-3,4	-7,0	10,0	1,8	-18,9	3,5	10,3
2004 Dez.	11,9	-10,5	5,4	-12,9	43,0	-2,0	13,9	-9,4	-2,1	-17,4	19,8	26,4
2005 Jan.	-6,6	-13,4	3,3	-15,7	7,4	22,9	-17,2	2,1	-3,4	-11,7	-32,2	-15,8
2005 Febr.	6,9	-4,8	3,1	-22,0	16,4	35,8	-4,8	7,6	1,3	-34,0	5,5	13,7
2005 März	4,3	-11,8	5,5	-28,6	5,5	12,5	-22,4	4,9	-5,0	15,1	-19,9	-22,7
2005 April	-10,5	-14,1	4,3	-13,9	-57,9	59,2	-22,4	41,8	-0,4	22,0	8,1	2,3
2005 Mai	-1,2	9,1	-0,4	-27,0	11,1	33,8	-29,7	0,8	0,6	-38,3	-41,2	-39,5
2005 Juni	2,3	-20,0	11,7	-19,3	48,6	81,4	-9,6	16,8	3,0	-20,3	94,7	102,2
2005 Juli	2,2	-79,9	1,4	-28,8	112,0	2,6	-6,0	0,3	0,7	-0,3	4,3	0,6
2005 Aug.	-0,9	-11,2	-3,2	-22,3	24,7	-6,2	3,9	5,7	-6,3	6,2	-9,6	1,7
2005 Sept.	-2,4	-9,0	11,6	-28,8	5,8	43,2	-5,1	1,0	-2,0	-23,7	-9,3	-19,5
2005 Okt.	-8,4	-4,9	3,4	-15,7	-10,7	18,2	-6,0	6,2	-1,4	15,0	-4,3	-9,5
	<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>											
2005 Okt.	3,4	-187,3	66,9	-249,9	232,4	298,0	-112,4	87,8	-13,4	-106,2	19,3	50,2

### A32 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

2) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.3 Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus  
(in Mrd €)

## 1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere	
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten						EU- Institutionen
Q3 2004 bis Q2 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Einnahmen</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	1 900,5	701,5	39,0	62,8	378,7	161,3	59,6	25,5	49,5	129,6	324,4	670,1
Warenhandel	1 163,8	406,9	26,8	43,4	205,1	131,5	0,2	14,9	33,3	67,3	174,9	466,4
Dienstleistungen	369,5	133,8	7,3	10,3	94,3	17,7	4,2	5,1	10,5	35,6	74,0	110,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	284,4	100,4	4,6	8,7	70,5	10,8	5,8	5,0	5,4	20,5	69,2	84,0
Darunter:												
Vermögenseinkommen	269,2	95,3	4,5	8,6	69,0	10,6	2,5	4,9	5,3	14,4	67,6	81,7
Laufende Übertragungen	82,9	60,4	0,4	0,5	8,7	1,3	49,4	0,5	0,2	6,2	6,3	9,2
<b>Vermögensübertragungen</b>	23,9	21,3	0,0	0,1	0,8	0,1	20,3	0,0	0,1	0,3	1,1	1,1
<b>Ausgaben</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	1 883,0	615,2	34,0	59,1	296,8	137,3	88,0	18,7	79,4	120,8	285,2	763,7
Warenhandel	1 083,3	321,2	25,4	39,4	147,0	109,4	0,0	8,6	51,1	53,9	113,7	534,8
Dienstleistungen	341,3	106,6	6,0	7,9	71,0	21,6	0,1	5,1	7,3	29,5	73,4	119,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	315,1	93,8	2,3	10,9	71,3	4,7	4,6	3,3	20,7	32,2	89,7	75,3
Darunter:												
Vermögenseinkommen	308,5	90,6	2,2	10,9	70,3	2,6	4,5	3,2	20,6	31,7	88,8	73,6
Laufende Übertragungen	143,3	93,6	0,3	0,9	7,6	1,6	83,3	1,6	0,3	5,2	8,5	34,2
<b>Vermögensübertragungen</b>	8,9	1,0	0,0	0,1	0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,6	6,8
<b>Saldo</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	17,5	86,3	5,0	3,7	81,9	24,0	-28,4	6,8	-29,9	8,8	39,2	-93,7
Warenhandel	80,4	85,7	1,3	4,0	58,1	22,1	0,2	6,3	-17,8	13,4	61,3	-68,4
Dienstleistungen	28,2	27,2	1,3	2,3	23,4	-3,9	4,1	0,0	3,2	6,1	0,6	-8,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-30,7	6,6	2,3	-2,2	-0,8	6,1	1,2	1,7	-15,3	-11,7	-20,5	8,7
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-39,3	4,7	2,3	-2,3	-1,3	8,0	-2,0	1,7	-15,3	-17,3	-21,2	8,2
Laufende Übertragungen	-60,4	-33,2	0,1	-0,3	1,2	-0,3	-33,8	-1,1	0,0	1,0	-2,1	-25,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	15,0	20,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	20,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	-5,7

## 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere	
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten							EU- Institutionen
Q3 2004 bis Q2 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-43,1	-27,0	5,1	-0,7	-31,7	0,4	0,0	-2,0	1,3	20,3	10,1	-14,2	-31,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-140,0	-77,9	-0,1	-5,8	-52,3	-19,7	0,0	1,5	-1,5	7,5	-10,3	-20,7	-38,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-132,3	-65,1	-2,6	-2,4	-36,9	-23,2	0,0	2,1	-1,3	1,1	-22,0	-22,1	-25,2
Sonstige Anlagen	-7,7	-12,8	2,6	-3,4	-15,4	3,4	0,0	-0,6	-0,3	6,4	11,7	1,4	-13,4
Im Euro-Währungsgebiet	96,9	50,9	5,2	5,1	20,5	20,1	0,0	-3,5	2,8	12,8	20,4	6,5	7,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	72,7	41,8	-1,1	4,0	36,5	2,4	0,0	-4,5	1,1	7,5	15,1	10,1	1,6
Sonstige Anlagen	24,2	9,1	6,2	1,1	-15,9	17,7	0,0	1,0	1,7	5,3	5,3	-3,5	5,4

Quelle: EZB.

## 7.3 Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

### 3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q3 2004 bis Q2 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-364,0	-157,1	-5,3	-6,0	-116,4	-20,2	-9,2	-3,6	-36,9	0,2	-54,6	-57,6	-54,3
Dividendenwerte	-83,4	-23,9	0,5	-1,4	-20,4	-2,5	-0,1	-2,3	-11,7	-0,1	-7,9	-19,6	-17,8
Schuldverschreibungen	-280,6	-133,2	-5,8	-4,5	-96,1	-17,7	-9,1	-1,3	-25,3	0,3	-46,7	-38,0	-36,4
Anleihen	-239,4	-109,1	-4,0	-6,6	-71,4	-18,1	-8,9	-1,7	-16,6	0,5	-55,9	-23,3	-33,4
Geldmarktpapiere	-41,2	-24,1	-1,7	2,1	-24,6	0,4	-0,2	0,3	-8,6	-0,2	9,2	-14,8	-3,1

### 4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q3 2004 bis Q2 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-35,0	-73,1	3,6	-0,4	-71,9	-11,1	6,7	-2,5	12,8	-2,0	33,7	-27,5	1,9	21,6
<b>Aktiva</b>	-435,6	-320,1	-9,6	-4,3	-282,7	-21,4	-2,1	-3,5	7,3	-10,1	-32,3	-46,4	-3,2	-27,4
Staat	-0,1	-1,1	-1,3	-0,1	-0,4	1,4	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-1,8	3,2	
MFIs	-322,7	-232,1	-6,2	-1,8	-200,4	-22,0	-1,5	-2,8	8,8	-8,3	-35,8	-30,2	-1,4	-20,9
Übrige Sektoren	-112,9	-86,9	-2,0	-2,3	-81,8	-0,8	0,0	-0,3	-1,5	-1,8	3,5	-16,2	0,0	-9,7
<b>Passiva</b>	400,6	247,0	13,2	3,8	210,8	10,3	8,8	0,9	5,5	8,2	66,0	18,9	5,1	49,0
Staat	-0,8	0,6	0,0	0,1	-0,6	0,0	1,1	0,0	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,4	0,3
MFIs	318,1	176,1	13,0	3,0	147,0	8,4	4,7	0,6	5,1	8,1	49,0	15,6	5,6	58,0
Übrige Sektoren	83,3	70,3	0,2	0,8	64,4	1,9	3,0	0,3	1,0	0,1	17,8	3,2	-0,1	-9,3

### 5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Direktinvestitionen</b>	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
<b>Außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	2 265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Sonstige Anlagen	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
<b>Im Euro-Währungsgebiet</b>	2 231,9	1 032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Sonstige Anlagen	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	2 984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1 050,2	310,3	28,4	324,4
Dividendenwerte	1 238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Schuldverschreibungen	1 745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Anleihen	1 458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Geldmarktpapiere	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
<b>Übrige Anlagen</b>	-196,1	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,3
<b>Aktiva</b>	2 940,3	1 472,4	53,8	67,1	1 261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Staat	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
MFIs	2 004,7	1 136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Übrige Sektoren	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
<b>Passiva</b>	3 136,4	1 437,6	27,7	36,9	1 170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,7
Staat	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
MFIs	2 539,6	1 143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,4
Übrige Sektoren	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

## 1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2001	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,8	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,4	-12,3	33,1	-1 049,4	-14,8	-196,1	280,8
2005 Q1	-956,7	-12,1	89,2	-1 071,1	-21,3	-238,5	285,0
Q2	-1 009,2	-12,7	113,5	-1 226,1	-13,5	-185,4	302,3
Aktiva							
2001	7 758,3	111,3	2 086,0	2 513,0	129,9	2 636,7	392,7
2002	7 429,3	103,1	2 008,7	2 292,7	136,0	2 625,9	366,1
2003	7 934,3	107,1	2 152,0	2 634,6	158,0	2 683,1	306,6
2004	8 632,6	112,1	2 265,1	2 984,0	162,3	2 940,3	280,8
2005 Q1	9 118,1	114,9	2 324,0	3 141,0	174,3	3 193,8	285,0
Q2	9 684,6	122,0	2 378,1	3 355,3	197,7	3 451,2	302,3
Passiva							
2001	8 147,3	116,9	1 663,1	3 347,8	127,4	3 009,0	-
2002	8 132,9	112,8	1 824,3	3 230,2	147,9	2 930,5	-
2003	8 743,6	118,1	2 108,9	3 548,6	166,3	2 919,8	-
2004	9 579,0	124,4	2 231,9	4 033,4	177,2	3 136,4	-
2005 Q1	10 074,8	126,9	2 234,8	4 212,2	195,6	3 432,3	-
Q2	10 693,8	134,7	2 264,6	4 581,4	211,2	3 636,6	-

## 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2001	1 557,6	124,1	1 433,5	528,4	2,1	526,3	1 165,5	43,9	1 121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1 547,4	133,3	1 414,1	461,4	1,6	459,7	1 293,1	42,1	1 251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1 702,8	125,9	1 577,0	449,2	1,4	447,8	1 526,9	46,6	1 480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1 825,7	139,9	1 685,9	439,3	1,2	438,1	1 642,1	46,1	1 596,0	589,9	3,4	586,5
2005 Q1	1 858,6	145,3	1 713,3	465,3	1,2	464,2	1 640,0	46,1	1 593,9	594,7	3,7	591,0
Q2	1 908,5	152,1	1 756,4	469,6	1,2	468,4	1 655,1	47,2	1 608,0	609,5	3,7	605,8

## 3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva 5	Anleihen				Passiva 10	Geldmarktpapiere				Passiva 15
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs			Euro- system 11	MFIs ohne Euro- system 12	Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9				Staat 13	Übrige Sektoren 14	
2001	0,6	38,5	6,7	1 068,8	1 643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1 517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1 008,2	1 555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1 744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1 146,7	1 782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2 011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 Q1	2,1	104,2	17,1	1 180,5	1 862,5	6,1	582,4	10,1	950,3	2 078,1	0,5	223,9	4,1	59,7	271,6
Q2	2,5	88,1	18,8	1 266,5	2 002,9	6,9	643,4	10,2	1 006,5	2 283,8	0,9	242,0	6,5	63,0	294,6

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	2,3	0,8	40,2	0,2	3,1	70,1	-	-	55,8	0,2	44,7	12,3
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	-	-	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,2	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 Q1	3,8	0,1	77,5	0,2	1,4	55,3	49,1	6,2	40,8	0,0	43,7	2,4
Q2	5,0	0,2	78,9	0,2	1,4	62,2	47,7	14,5	42,3	0,0	42,0	3,1

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	1 666,4	48,8	2 362,1	49,3	176,4	511,7	-	-	101,2	109,7	349,7	40,7
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,5	492,6	-	-	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1 739,6	38,4	2 242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1 955,8	44,3	2 424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 Q1	2 117,3	58,5	2 662,9	60,8	177,6	627,5	259,7	367,9	111,4	116,7	411,6	56,4
Q2	2 277,6	66,4	2 780,1	72,5	184,4	683,0	325,8	357,1	128,6	116,4	480,5	62,8

### 5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate			
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen	Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Eurosysteem															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 Q1	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,8	40,1	-0,1	0,0	21,4	-15,1
Q2	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,8	39,7	-0,4	0,0	23,4	-17,7
2005 Sept.	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,2	10,8	27,3	106,3	-	-	-	-0,2	0,0	24,0	-19,5
Okt.	310,5	148,1	378,357	4,2	13,6	144,5	8,7	28,8	107,1	-	-	-	-0,1	0,0	23,6	-20,4
Nov.	322,7	158,8	377,023	4,3	13,4	146,2	8,8	27,8	109,7	-	-	-	-0,1	0,0	23,6	-19,4
	Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Q1	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
Q2	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
2005 Sept.	41,0	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,5
Okt.	41,0	9,1	23,145	0,2	0,0	31,7	2,3	6,9	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,5
Nov.	42,3	9,7	23,145	0,2	0,0	32,3	2,2	6,4	23,8	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-2,3

Quelle: EZB.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

## 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	6,1	-0,7	1 062,7	506,0	235,1	289,2	932,5	1 016,8	579,2	178,9	228,4	740,9	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,7	512,4	227,8	309,5	949,3	984,6	559,4	163,2	234,3	717,4	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,8	500,9	222,8	300,4	925,2	989,9	553,8	164,2	240,9	716,4	109,0
2004	8,9	9,3	1 147,1	548,0	247,0	313,6	997,1	1 075,1	604,1	183,7	256,2	769,7	129,4
2004 Q2	12,6	10,0	288,4	137,3	62,0	80,1	249,5	265,1	148,3	46,6	63,7	189,8	29,8
Q3	9,0	14,5	287,9	138,7	61,7	78,6	250,0	275,6	157,1	46,1	64,0	195,2	36,6
Q4	8,8	12,5	291,7	139,5	62,8	77,9	254,0	279,1	158,5	47,3	65,1	199,7	36,6
2005 Q1	3,4	8,5	292,1	137,7	62,0	77,3	255,7	279,3	155,3	45,0	63,2	197,8	36,1
Q2	5,9	10,5	301,6	143,0	63,7	80,2	258,4	292,1	165,1	49,0	64,5	200,8	40,5
Q3	9,5	14,0	317,3	148,2	69,4	83,4	273,1	314,2	179,2	51,4	68,0	215,9	51,0
2005 Mai	6,8	13,1	101,1	47,7	21,1	26,6	86,8	98,1	55,4	15,9	21,8	68,0	13,2
Juni	6,4	7,8	100,9	47,7	21,5	27,2	85,8	97,2	54,8	16,7	21,7	66,5	13,7
Juli	2,8	9,4	103,3	47,7	22,3	26,9	88,8	102,2	56,8	16,5	22,0	70,9	14,7
Aug.	14,1	19,7	106,7	50,0	23,4	28,1	91,9	106,8	62,4	18,0	23,0	73,3	18,1
Sept.	12,4	13,3	107,3	50,5	23,7	28,4	92,3	105,1	60,1	16,9	23,0	71,7	18,2
Okt.	6,9	12,3	104,9	48,7	22,6	27,7	88,8	106,0	59,2	17,3	22,7	71,3	14,8
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	5,1	-0,8	104,9	102,1	108,6	107,9	105,4	99,1	99,3	96,3	100,5	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,1	108,2	98,3	98,8	89,5	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	102,0	100,4	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	8,8	6,6	117,9	115,4	121,0	120,0	118,2	108,0	103,8	108,3	118,4	107,3	105,6
2004 Q2	12,1	6,8	118,4	115,9	121,0	122,0	118,3	107,1	103,0	109,1	117,9	105,8	101,3
Q3	7,7	8,2	117,6	116,0	120,2	120,1	118,0	108,8	105,1	108,2	117,8	108,1	114,4
Q4	7,5	6,0	119,6	116,1	123,6	119,3	120,1	109,5	104,2	112,9	120,0	110,7	105,0
2005 Q1	1,3	2,4	119,0	113,6	122,3	117,9	120,1	110,1	102,6	108,9	116,3	109,6	105,8
Q2	4,2	4,3	121,8	117,0	125,0	121,4	121,0	111,4	103,8	116,9	118,3	110,5	103,6
Q3	6,8	4,3	126,5	119,7	135,3	124,7	127,0	113,5	104,5	119,8	122,5	117,3	108,9
2005 Mai	5,6	8,0	123,3	117,8	124,8	121,1	122,5	113,9	106,6	114,3	119,9	112,6	107,3
Juni	4,4	1,4	121,5	116,2	126,2	122,7	120,0	108,9	100,8	117,5	118,2	108,7	99,3
Juli	0,3	0,9	123,8	115,5	130,6	121,4	124,0	111,8	100,6	116,1	119,3	115,8	97,7
Aug.	11,5	9,1	127,5	121,5	136,4	125,6	128,2	115,3	108,8	123,7	124,1	119,1	117,3
Sept.	9,4	3,4	128,2	122,2	138,8	127,0	128,7	113,5	104,1	119,4	124,1	117,1	111,7
Okt.	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,8	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,6
2004 Q2	0,4	3,0	97,1	96,3	94,7	100,0	96,3	96,7	97,4	93,4	97,9	96,2	95,7
Q3	1,3	5,8	97,6	97,1	94,8	99,7	96,7	99,0	101,1	93,1	98,4	96,9	104,0
Q4	1,2	6,1	97,3	97,6	93,9	99,5	96,5	99,6	103,0	91,5	98,1	96,8	113,6
2005 Q1	2,1	6,0	97,8	98,5	93,8	99,9	97,1	99,1	102,3	90,2	98,4	96,9	111,2
Q2	1,6	5,9	98,7	99,4	94,3	100,7	97,5	102,5	107,7	91,6	98,8	97,5	127,5
Q3	2,5	9,3	100,0	100,6	94,9	101,9	98,1	108,1	116,0	93,8	100,4	98,8	152,3
2005 Mai	1,1	4,7	98,1	98,7	93,9	100,3	97,0	101,0	105,4	91,1	98,8	97,3	120,2
Juni	2,0	6,3	99,4	100,1	94,4	101,4	97,8	104,6	110,4	92,9	99,5	98,4	134,8
Juli	2,5	8,4	99,8	100,6	94,8	101,3	98,1	107,1	114,5	93,3	100,0	98,6	146,7
Aug.	2,2	9,8	100,1	100,4	95,0	102,4	98,1	108,6	116,3	95,4	100,5	99,1	151,3
Sept.	2,8	9,6	100,1	100,7	94,8	102,0	98,1	108,6	117,2	92,6	100,7	98,6	159,0
Okt.	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).



## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, saisonbereinigt)

### 2. Geographische Aufschlüsselung

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russland	Schweiz	Türkei	Vereinigte Staaten	Asien			Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2001	1 062,7	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,4	49,9	93,4
2002	1 083,7	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,4
2003	1 059,8	24,9	38,7	194,9	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,5	59,5	37,9	100,5
2004	1 147,1	25,7	41,8	203,7	128,0	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,3
2004 Q2	288,4	6,3	10,4	51,0	32,3	9,0	16,3	8,3	44,1	10,7	8,0	36,9	16,0	9,9	29,2
Q3	287,9	6,5	10,5	51,4	31,7	9,2	17,2	7,9	43,3	9,7	8,4	38,3	16,5	10,2	26,9
Q4	291,7	6,7	10,7	51,1	32,8	9,2	17,1	7,7	43,8	10,1	8,2	37,8	16,0	10,5	30,2
2005 Q1	292,1	6,7	10,9	49,8	33,3	9,8	17,4	8,0	43,5	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	26,9
Q2	301,6	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,8	8,1	45,4	10,0	8,4	40,4	17,1	11,2	31,6
Q3	317,3	7,3	11,4	51,3	35,8	11,3	17,8	8,9	47,0	11,3	8,5	43,7	19,1	12,2	31,6
2005 Mai	101,1	2,4	3,7	16,9	11,2	3,5	5,7	2,7	15,1	3,3	2,7	13,3	6,1	3,7	10,8
Juni	100,9	2,4	3,7	16,5	11,5	3,6	5,5	2,7	15,3	3,4	2,8	13,3	5,5	3,6	11,3
Juli	103,3	2,4	3,8	16,8	11,7	3,4	5,7	2,8	15,2	3,7	2,8	14,5	6,0	4,1	10,5
Aug.	106,7	2,5	3,8	17,5	11,8	4,0	6,2	3,1	15,9	3,7	2,9	14,4	6,6	4,0	10,1
Sept.	107,3	2,5	3,8	16,9	12,3	3,8	5,9	3,1	15,9	3,9	2,8	14,8	6,5	4,1	11,0
Okt.	104,9	.	.	.	.	3,6	5,8	3,0	15,5	3,7	2,8	13,8	6,0	4,0	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,8	11,2	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	9,9
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2001	1 016,8	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	83,0
2002	984,6	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	80,9
2003	989,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,4	52,2	141,4	68,9	39,8	84,2
2004	1 075,1	25,3	39,7	143,7	107,1	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	163,1	72,8	45,1	86,0
2004 Q2	265,1	6,1	9,9	35,2	26,8	13,6	13,2	5,7	29,8	22,5	13,1	40,7	17,2	11,0	20,3
Q3	275,6	6,4	10,1	37,4	26,1	14,5	13,6	6,0	28,7	23,6	13,7	42,2	19,1	11,6	22,6
Q4	279,1	6,5	10,2	36,4	27,3	15,9	13,8	6,1	28,8	25,3	13,5	43,2	19,9	11,7	20,7
2005 Q1	279,3	6,2	10,0	35,7	27,0	16,7	13,4	6,2	29,1	26,6	13,0	41,0	20,2	12,1	22,1
Q2	292,1	6,4	10,2	36,6	28,8	17,5	14,4	5,8	29,9	27,8	12,4	45,8	21,8	11,9	22,8
Q3	314,2	6,3	10,5	38,6	29,8	18,7	15,0	6,1	30,6	30,4	13,4	49,2	26,6	13,7	25,3
2005 Mai	98,1	2,3	3,4	12,2	9,9	6,0	4,8	2,1	9,9	9,5	4,2	14,9	7,6	3,9	7,5
Juni	97,2	2,0	3,4	11,9	9,6	5,8	4,9	1,8	10,0	9,4	4,1	16,1	7,2	4,0	7,0
Juli	102,2	2,0	3,5	12,8	9,7	5,7	5,0	2,0	10,1	9,9	4,3	15,6	7,8	4,1	9,8
Aug.	106,8	2,2	3,5	13,0	9,9	6,7	5,0	2,1	10,3	10,2	4,7	17,3	9,8	4,9	7,4
Sept.	105,1	2,1	3,5	12,9	10,1	6,4	5,0	2,0	10,2	10,3	4,4	16,3	9,1	4,7	8,2
Okt.	106,0	.	.	.	.	6,3	5,0	2,1	10,2	10,4	4,2	15,1	8,2	4,7	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2004	100,0	2,4	3,7	13,4	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,8	4,2	8,0
<b>Saldo</b>															
2001	45,9	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,1	-10,2	-13,6	8,9	10,4
2002	99,2	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,2	-8,3	4,0	19,5
2003	69,9	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,1	-20,9	-5,9	-9,4	-1,8	16,3
2004	72,0	0,5	2,1	60,0	20,9	-20,7	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,2	-9,0	-4,8	27,3
2004 Q2	23,3	0,3	0,6	15,7	5,5	-4,5	3,1	2,6	14,3	-11,8	-5,1	-3,8	-1,3	-1,1	8,8
Q3	12,3	0,1	0,4	14,0	5,7	-5,3	3,5	1,9	14,6	-13,8	-5,3	-3,9	-2,5	-1,4	4,3
Q4	12,6	0,2	0,5	14,7	5,5	-6,6	3,3	1,6	15,0	-15,2	-5,3	-5,5	-3,9	-1,2	9,5
2005 Q1	12,8	0,5	0,9	14,1	6,3	-6,9	4,0	1,7	14,4	-16,3	-4,5	-2,1	-3,2	-1,1	4,8
Q2	9,5	0,6	1,0	13,3	5,2	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,8	-4,0	-5,4	-4,7	-0,7	8,8
Q3	3,1	1,1	0,9	12,7	6,1	-7,4	2,9	2,9	16,4	-19,1	-4,9	-5,5	-7,6	-1,5	6,3
2005 Mai	3,0	0,1	0,3	4,7	1,3	-2,4	0,9	0,7	5,1	-6,2	-1,5	-1,6	-1,5	-0,2	3,4
Juni	3,8	0,3	0,3	4,6	1,8	-2,1	0,6	0,9	5,3	-6,0	-1,3	-2,8	-1,7	-0,4	4,3
Juli	1,1	0,3	0,3	4,0	1,9	-2,3	0,8	0,9	5,1	-6,2	-1,5	-1,1	-1,8	0,0	0,7
Aug.	-0,2	0,3	0,3	4,6	1,9	-2,7	1,2	1,0	5,6	-6,4	-1,8	-2,9	-3,2	-0,9	2,8
Sept.	2,2	0,4	0,3	4,1	2,2	-2,5	0,9	1,0	5,7	-6,4	-1,6	-1,5	-2,6	-0,6	2,8
Okt.	-1,2	.	.	.	.	-2,7	0,8	1,0	5,3	-6,7	-1,4	-1,4	-2,2	-0,7	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).

# WECHSELKURSE

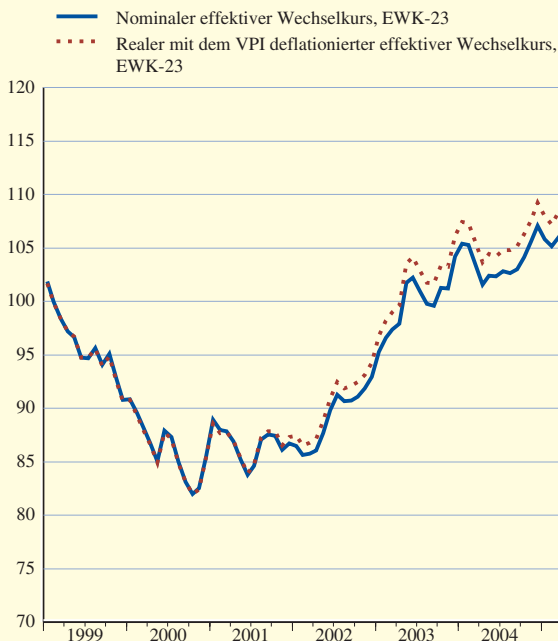
## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2003	99,9	101,7	102,2	101,2	97,8	98,6	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	105,0	103,2	102,8	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	.	.	.	109,5	103,6
2004 Q4	105,7	107,7	106,6	106,6	105,2	104,2	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,9	106,9	106,8	103,9	103,6	112,6	106,6
Q2	103,4	105,6	104,2	104,5	100,8	101,6	110,1	104,1
Q3	101,9	104,2	102,4	102,7	99,5	100,2	108,3	102,4
Q4	100,9	103,2	100,9	.	.	.	107,2	101,2
2004 Dez.	107,1	109,2	108,1	-	-	-	114,4	108,4
2005 Jan.	105,8	108,0	107,1	-	-	-	112,9	106,9
Febr.	105,1	107,2	106,4	-	-	-	111,9	105,9
März	106,0	108,3	107,3	-	-	-	112,9	106,9
April	105,1	107,3	105,9	-	-	-	111,9	105,8
Mai	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
Juni	101,2	103,4	102,1	-	-	-	107,6	101,8
Juli	101,7	103,9	102,3	-	-	-	108,0	102,1
Aug.	102,3	104,6	102,9	-	-	-	108,7	102,8
Sept.	101,8	104,1	102,0	-	-	-	108,2	102,4
Okt.	101,4	103,7	101,4	-	-	-	107,8	101,8
Nov.	100,7	103,0	100,7	-	-	-	106,9	100,8
Dez.	100,7	103,1	100,6	-	-	-	106,9	100,8
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2005 Dez.	0,0	0,1	-0,1	-	-	-	0,0	0,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2005 Dez.	-6,0	-5,6	-7,0	-	-	-	-6,6	-7,0

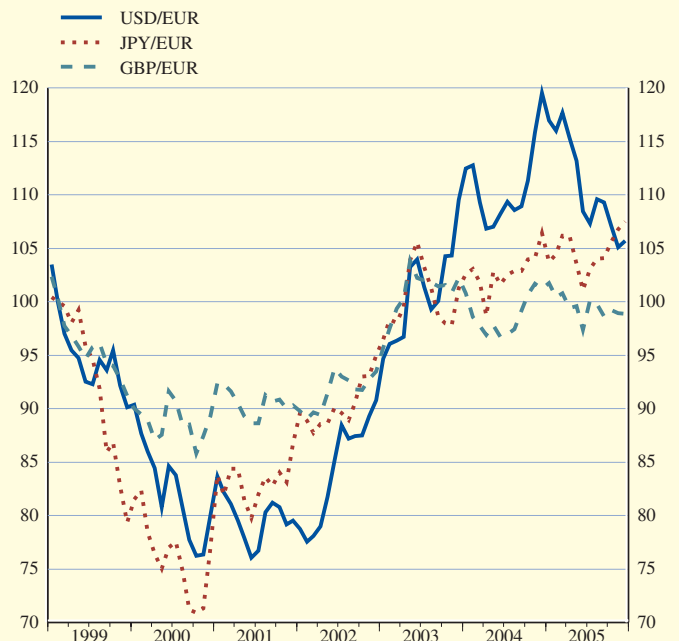
### A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



### A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Dänische Krone	Schwedische Krone	Pfund Sterling	US-Dollar	Japanischer Yen	Schweizer Franken	(Süd-)Koreanischer Won	Hongkong-Dollar	Singapur-Dollar	Kanadischer Dollar	Norwegische Krone	Australischer Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 Q2	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1 269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
Q3	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1 255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
Q4	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1 231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2005 Juni	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1 231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
Juli	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1 248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
Aug.	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1 255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
Sept.	7,4584	9,3342	0,67760	1,2256	136,06	1,5496	1 261,46	9,5138	2,0603	1,4452	7,8087	1,6009
Okt.	7,4620	9,4223	0,68137	1,2015	138,05	1,5490	1 256,66	9,3191	2,0326	1,4149	7,8347	1,5937
Nov.	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1 226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
Dez.	7,4541	9,4316	0,67922	1,1856	140,58	1,5479	1 212,30	9,1927	1,9855	1,3778	7,9737	1,5979
Veränderung gegen Vormonat in %												
2005 Dez.	-0,1	-1,4	0,0	0,6	0,7	0,2	-1,1	0,6	-0,8	-1,2	1,8	-0,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2005 Dez.	0,3	5,0	-2,3	-11,6	1,0	0,7	-13,9	-11,8	-9,8	-15,6	-3,0	-8,5
	Tschechische Krone	Estnische Krone	Zyprien-Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Maltesische Lira	Polnischer Zloty	Slowenischer Tolar	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumänischer Leu (neu) <sup>1)</sup>
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2005 Q2	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36 195
Q3	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	3,5250
Q4	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2005 Juni	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36 136
Juli	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	3,5647
Aug.	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	3,5034
Sept.	29,317	15,6466	0,57296	0,6961	3,4528	245,83	0,4293	3,9160	239,47	38,459	1,9558	3,5097
Okt.	29,675	15,6466	0,57319	0,6965	3,4528	251,85	0,4293	3,9229	239,53	38,923	1,9559	3,5997
Nov.	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
Dez.	28,972	15,6466	0,57346	0,6967	3,4528	252,68	0,4293	3,8501	239,51	37,872	1,9558	3,6589
Veränderung gegen Vormonat in %												
2005 Dez.	-1,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	0,0	-3,0	0,0	-2,1	0,0	0,1
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2005 Dez.	-5,4	0,0	-1,0	1,0	0,0	2,8	-0,7	-6,9	-0,1	-2,6	0,0	-
	Chinesischer Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malaysischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland-Dollar	Philippinischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafrikanischer Rand	Thailändischer Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	88,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2005 Q2	10,4232	7,3443	80,79	12 032,61	4,7858	1,7597	68,847	35,3733	8,0799	50,497	1,7193	
Q3	9,9250	7,3728	77,64	12 216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372	
Q4	9,6057	7,3831	73,86	11 875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2005 Juni	10,0683	7,3169	79,30	11 716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560	
Juli	9,8954	7,3090	78,40	11 803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133	
Aug.	9,9589	7,3684	78,37	12 283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534	
Sept.	9,9177	7,4384	76,15	12 542,23	4,6190	1,7515	68,782	34,7750	7,7936	50,305	1,6430	
Okt.	9,7189	7,3822	73,29	12 118,09	4,5330	1,7212	66,777	34,3262	7,9139	49,153	1,6331	
Nov.	9,5273	7,3791	72,98	11 834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033	
Dez.	9,5746	7,3882	75,36	11 675,40	4,4796	1,7072	63,454	34,1538	7,5439	48,731	1,6038	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2005 Dez.	0,5	0,1	3,3	-1,3	0,6	-0,1	-1,3	0,7	-3,9	0,5	0,0	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2005 Dez.	-13,7	-2,3	-10,3	-5,7	-12,1	-8,9	-15,8	-8,7	-1,8	-7,3	-	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor Juli 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu; 10 000 alte rumänische Lei entsprechen 1 neuen rumänischen Leu.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor Januar 2005 beziehen sich auf die türkische Lira; 1 000 000 alte türkische Lira entsprechen 1 neuen türkischen Lira.

# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HVPI</b>													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	.	.	.	.	.	2,5	.	.	.
2005 Q2	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,6	0,5	1,9
2005 Q3	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,7	2,3	2,2	0,9	2,4
2005 Q4	2,2	2,0	4,0	1,9	.	.	.	.	.	2,6	.	.	.
2005 Aug.	1,4	2,3	4,2	1,5	6,3	2,3	3,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,1	2,4
2005 Sept.	2,0	2,4	4,9	2,1	7,4	2,6	3,6	2,0	1,9	3,2	2,3	1,1	2,5
2005 Okt.	2,5	1,9	4,5	2,2	7,7	3,0	3,1	3,0	1,6	3,2	3,5	0,9	2,3
2005 Nov.	2,2	1,9	4,0	2,0	7,5	2,8	3,3	4,3	1,1	2,1	3,6	1,2	2,1
2005 Dez.	1,9	2,2	3,6	1,4	.	.	.	.	.	2,4	.	.	.
<b>Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP <sup>1)</sup></b>													
2002	-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,8	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,7
2003	-12,5	1,2	2,6	-6,3	-1,2	-1,2	-6,5	-10,4	-4,8	-2,7	-3,8	0,2	-3,3
2004	-3,0	2,9	1,7	-4,1	-0,9	-1,4	-5,4	-5,1	-3,9	-2,1	-3,1	1,6	-3,2
<b>Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP <sup>1)</sup></b>													
2002	29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,2	41,2	29,8	43,7	52,4	38,2
2003	36,8	45,0	6,0	69,8	14,6	21,4	57,4	72,8	45,3	29,4	43,1	52,0	39,7
2004	36,8	43,2	5,5	72,0	14,7	19,6	57,4	75,9	43,6	29,8	42,5	51,1	41,5
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2005 Juni	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
2005 Juli	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
2005 Aug.	3,37	3,24	-	4,84	3,87	3,50	5,85	4,43	4,88	3,79	3,24	3,14	4,34
2005 Sept.	3,26	3,05	-	4,81	3,87	3,50	5,64	4,41	4,57	3,74	3,13	2,98	4,25
2005 Okt.	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
2005 Nov.	3,76	3,46	-	4,22	3,56	3,64	6,81	4,39	5,38	3,62	3,70	3,39	4,37
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2005 Juni	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
2005 Juli	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
2005 Aug.	1,79	2,17	2,33	3,85	2,76	2,33	6,35	3,26	4,67	4,02	2,94	1,67	4,59
2005 Sept.	1,80	2,18	2,32	3,80	2,82	2,32	5,65	3,26	4,51	4,03	2,93	1,67	4,60
2005 Okt.	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
2005 Nov.	2,24	2,39	2,32	3,51	2,84	2,42	6,20	3,19	4,64	4,01	3,19	1,72	4,62
<b>Reales BIP</b>													
2003	3,2	0,6	6,7	1,9	7,2	10,4	3,4	-1,7	3,8	2,7	4,5	1,7	2,5
2004	4,7	2,1	7,8	3,8	9,8	7,0	4,6	0,1	5,4	4,2	5,5	3,7	3,2
2005 Q1	5,0	2,1	7,0	3,9	7,3	6,3	4,3	0,2	2,1	2,9	5,1	2,3	2,0
2005 Q2	5,2	3,1	10,2	3,7	11,4	7,6	4,3	1,9	2,8	5,0	5,1	2,3	1,6
2005 Q3	4,9	4,7	10,4	3,9	11,4	8,5	4,4	2,9	3,7	4,2	6,2	2,8	1,7
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>													
2003	-6,3	3,3	-11,6	-2,4	-7,5	-6,4	-8,7	-5,5	-2,1	-1,0	-0,5	7,4	-1,3
2004	-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-11,8	-6,4	-8,5	-8,7	-3,8	-2,5	-3,1	8,2	-1,8
2005 Q1	3,0	3,4	-9,5	-13,5	-9,3	-3,7	-6,8	-7,9	-1,0	-1,7	-2,2	8,3	-1,7
2005 Q2	-4,1	5,3	-10,9	1,5	-9,8	-6,7	-7,2	-10,4	-0,8	0,4	-11,9	6,2	-1,1
2005 Q3	-4,4	5,2	-6,6	3,1	-11,1	-6,7	-7,1	-0,6	-1,4	0,6	-4,7	7,8	-3,1
<b>Lohnstückkosten</b>													
2003	7,6	1,6	4,9	-	5,6	1,5	7,2	-	-	4,7	3,5	1,0	3,2
2004	1,1	1,1	3,0	-	7,3	.	4,2	-	-	3,8	2,1	-0,6	2,0
2005 Q1	-0,3	1,9	3,1	-	-	4,0	-	-	-	-	5,7	2,6	4,3
2005 Q2	0,4	2,6	2,4	-	-	1,2	-	-	-	-	3,6	0,1	3,3
2005 Q3	2,0	-1,1	4,1	-	-	3,4	-	-	-	-	4,1	0,9	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>													
2004	8,3	5,4	9,2	5,2	9,8	10,9	6,0	7,7	18,8	6,0	18,2	6,4	4,7
2005	7,9	.	.	6,0	.	8,2	.	.	.	.	.	.	.
2005 Q2	8,0	5,0	7,8	5,8	9,1	8,6	7,1	8,2	18,0	5,8	16,5	.	4,6
2005 Q3	7,8	4,8	7,3	6,1	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	4,7
2005 Q4	7,9	.	.	5,9	.	7,0	.	.	.	.	.	.	.
2005 Aug.	7,8	4,8	7,3	6,1	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,2	.	4,6
2005 Sept.	7,9	4,7	7,1	6,2	8,8	7,6	7,2	7,8	17,7	5,8	16,2	.	4,8
2005 Okt.	7,9	4,6	6,8	6,1	8,7	7,3	7,2	7,7	17,6	5,8	16,2	.	.
2005 Nov.	7,9	4,5	6,6	5,9	8,6	7,0	7,3	7,7	17,4	5,9	16,0	.	.
2005 Dez.	7,8	.	.	5,8	.	6,8	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

1) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet.

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

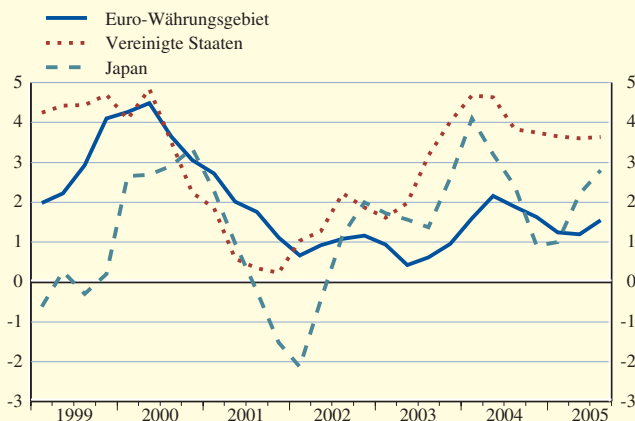
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2002	1,6	-0,6	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,2	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	.	.	.	.	5,1	.	3,56	4,28	1,2441	.	.
2004 Q4	3,3	-1,6	3,8	5,2	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 Q1	3,0	2,3	3,6	4,8	5,2	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
Q2	2,9	3,1	3,6	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,4	48,6
Q3	3,8	1,7	3,6	3,0	5,0	6,1	3,77	4,21	1,2199	.	.
Q4	.	.	.	.	4,9	.	4,34	4,48	1,1884	.	.
2005 Aug.	3,6	.	.	3,1	4,9	6,1	3,80	4,26	1,2292	.	.
Sept.	4,7	.	.	2,7	5,1	6,6	3,91	4,19	1,2256	.	.
Okt.	4,3	.	.	3,7	4,9	7,3	4,17	4,45	1,2015	.	.
Nov.	3,5	.	.	4,1	5,0	7,4	4,35	4,53	1,1786	.	.
Dez.	.	.	.	.	4,9	.	4,49	4,46	1,1856	.	.
<b>Japan</b>											
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2005	.	.	.	.	.	.	0,06	1,39	136,85	.	.
2004 Q4	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	1,0	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	0,9	2,2	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
Q3	-0,3	0,3	2,8	0,1	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
Q4	.	.	.	.	.	.	0,06	1,53	139,41	.	.
2005 Aug.	-0,3	-1,1	.	1,5	4,3	1,7	0,06	1,43	135,98	.	.
Sept.	-0,3	-0,6	.	1,1	4,2	2,0	0,06	1,38	136,06	.	.
Okt.	-0,7	.	.	3,0	4,5	2,0	0,06	1,54	138,05	.	.
Nov.	-0,8	.	.	3,3	4,6	2,2	0,06	1,52	139,59	.	.
Dez.	.	.	.	.	.	.	0,07	1,54	140,58	.	.

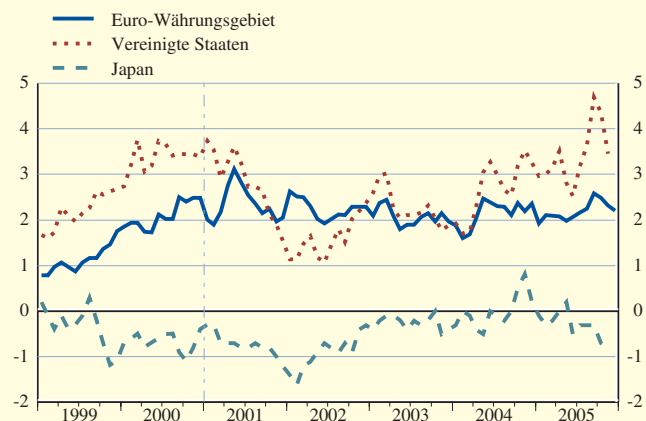
### A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



### A36 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8); EZB-Berechnungen (Spalte 11).

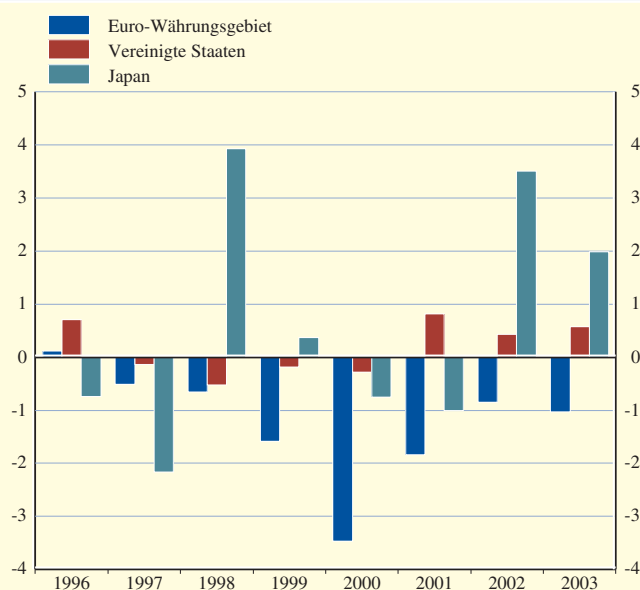
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan  
(in % des BIP)

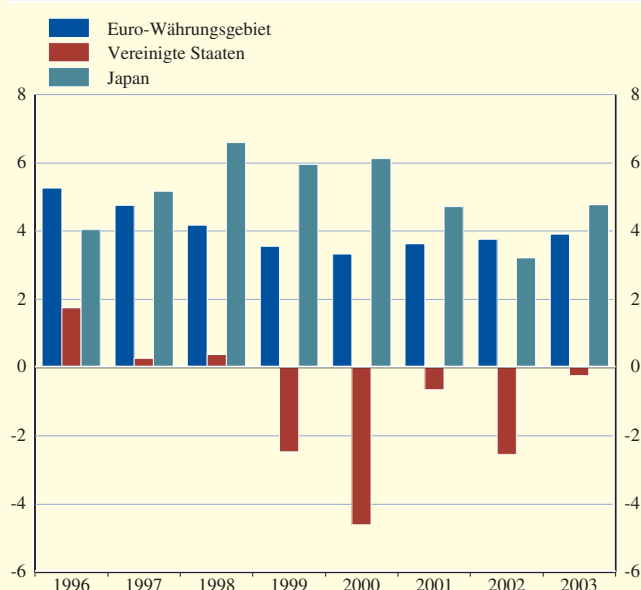
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte <sup>1)</sup> und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis <sup>3)</sup>	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Vereinigte Staaten</b>													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	4,9	10,8	5,5
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,1	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,3	0,8	13,3	7,7	11,3	7,9
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,0	8,0	3,0	0,9	13,5	6,7	11,0	9,4
2003 Q4	13,9	18,8	-4,3	7,0	6,9	1,2	8,3	0,4	0,0	13,5	5,6	11,2	4,0
2004 Q1	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,0	8,2	3,7	1,1	13,3	6,9	11,0	9,7
2004 Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,3	8,1	2,0	-0,2	13,6	5,2	10,7	8,9
2004 Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	3,3	8,4	1,9	0,5	13,6	6,7	10,9	8,9
2004 Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,6	7,3	4,3	2,1	13,6	7,8	11,4	10,2
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,0	7,7	2,5	0,8	13,7	5,1	10,0	7,8
2005 Q2	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,7	8,1	1,3	0,6	13,9	3,7	9,4	9,3
2005 Q3	13,3	19,9	-6,0	7,2	7,4	2,5	8,5	0,7	-0,7	13,9	5,5	9,7	9,6
<b>Japan</b>													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,2	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,8	.	1,9	.	-0,7
2003 Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
2004 Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
2004 Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	0,2	.	-2,1	.	1,5
2004 Q4	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	2,8	.	8,3	.	-0,5
2005 Q1	.	24,4	.	.	.	8,6	.	-2,3	-2,9	.	-8,1	.	3,3
2005 Q2	.	23,7	.	.	.	-17,0	.	-16,4	0,9	.	7,6	.	-6,7
2005 Q3	.	23,5	.	.	.	5,7	.	4,3	-1,5	.	-4,0	.	3,3

A37 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften  
(in % des BIP)



A38 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)



Quellen: EZB, US-amerikanische und japanische Zentralbank und Institut für Wirtschafts- und Sozialforschung.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2) Bruttoinvestitionen in Japan. Investitionsausgaben in den Vereinigten Staaten enthalten den Erwerb von Gebrauchsgütern.

3) Die Bruttoersparnis in den Vereinigten Staaten erhöht sich um die Ausgaben für Gebrauchsgüter.



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A14	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S32
A15	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A16	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
A18	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S36
A19	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A20	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A21	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A22	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A23	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A24	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A25	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A26	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
A27	Maastricht-Verschuldung	S54
A28	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S55
A29	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S55
A30	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S56
A31	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S56
A32	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A33	Effektive Wechselkurse	S67
A34	Bilaterale Wechselkurse	S67
A35	Reales Bruttoinlandsprodukt	S70
A36	Verbraucherpreisindizes	S70
A37	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S71
A38	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S71





## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal wird definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

$T_t$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen im Quartal t und  $L_t$  der Bestand am Ende des Quartals t. Die Wachstumsrate für das Quartal t wird wie folgt berechnet:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER- EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

ßen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

##### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

##### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 11. Januar 2006.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Daten auf die zwölf Euro-Länder. Bei den monetären Daten, beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), bei den Investmentfonds- und den Finanzmarktstatistiken geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. In den Abbildungen wird der statistische Bruch durch eine gepunktete Linie angezeigt. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute und prozentuale Veränderungen für 2001 handelt, die gegenüber Daten für 2000 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

### MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Posi-



tionen des konsolidierten Ausweises des Euro-systems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

#### MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und

Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläu-



tern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten vierteljährliche Daten zur Finanzierungsrechnung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (Staat) (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nicht-

finanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach Sektoren und Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich die Angaben auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung dieses Sektors auf.

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ. Zwar leisten alle Euro-Länder ihren Beitrag zu den MFI-Bilanz- und den Wertpapierstatistiken, doch haben Irland und Luxemburg bislang noch keine Daten zur vierteljährlichen nationalen Finanzierungsrechnung vorgelegt.

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entspre-

1 ABI. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABI. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

chen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

## FINANZMÄRKTE

Die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets umfassen die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten.

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz

oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Bruttoabsatz und Nettoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien sowie von auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in

Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen.

Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bie-

tungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen

Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (COICOP/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>3</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

<sup>3</sup> ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>4</sup> ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik wird in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> festgelegt. Aufgeschlüsselt stehen die Arbeitskosten pro Stunde für das Euro-Währungsgebiet nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüsse zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und

Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten har-

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.



monisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-

finanzielle Transaktionen<sup>8</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>9</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2004 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international in-

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

8 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

9 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

vestment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der erste Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets (Januar 2005), der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst,

während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken



auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geographische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geographische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geographischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsli-

quidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geographische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versiche-

rungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

## **WECHSELKURSE**

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-23-Gruppe der Handelspartner umfasst die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Rumänien, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und die Türkei. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004

sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

## **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

### 1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER, 4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004 UND 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2003 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. zu finden.

## **I. DEZEMBER 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

## **16. DEZEMBER 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

## **12. JANUAR 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2005



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2005 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Oktober bis Dezember 2005 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

„Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen“, Januar 2005.

„Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.

„Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems“, Februar 2005.

„Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“, Februar 2005.

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, April 2005.

„Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan“, April 2005.

„Die Standards des ESZB/CESR für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren in der Europäischen Union“, April 2005.

„Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum“, Mai 2005.

„Konsolidierung und Diversifizierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2005.

„Entwicklung des Regelungsrahmens für die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance)“, Mai 2005.

„Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Juli 2005.

„Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später“, Juli 2005.

„Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik“, Juli 2005.

„Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, August 2005.

„Die Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft“, August 2005.

„Die Euro-Banknoten: Entwicklungen und künftige Herausforderungen“, August 2005.

„Geldnachfrage und Unsicherheit“, Oktober 2005.

„Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen“, Oktober 2005.

„Das Preissetzungsverhalten im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Wirtschaftliche und finanzielle Beziehungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und Russland“, November 2005.

„Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.

„Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.

## STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

## OCCASIONAL PAPERS

22. „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ von A. Musso und T. Westermann, Januar 2005.
23. „The bank lending survey for the euro area“ von J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt und S. Scopel, Februar 2005.
24. „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ von V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Februar 2005.
25. „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ von G. Wolswijk und J. de Haan, März 2005.
26. „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ von L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“ von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZSB, Juni 2005.
31. „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“ von M. Sturm und N. Siegfried, Juni 2005.
32. „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juni 2005.
33. „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ von H. Schmiedel und A. Schönenberger, Juli 2005.
34. „Hedge funds and their implications for financial stability“ von T. Garbaravicius und F. Dierick, August 2005.
35. „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective“ von R. Petschnigg, September 2005.
36. „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route“ von I. Angeloni, M. Flad und F. P. Mongelli, September 2005.
37. „Financing conditions in the euro area“ von L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel und S. Scopel, Oktober 2005.
38. „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature“ von M. G. Briotti, Oktober 2005.
39. „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004“ von A. Annenkov und C. Madaschi, Oktober 2005.
40. „What does European institutional integration tell us about trade integration?“ von F. P. Mongelli, E. Dorrucchi und I. Agur, Dezember 2005.
41. „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“ von N. Leiner-Killinger, C. Madaschi und M. Ward-Warmedinger, Dezember 2005.
42. „The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union“ von F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher und K. G. Spitzer, Dezember 2005.



## WORKING PAPERS

531. „Market power, innovative activity und exchange rate pass-through in the euro area“ von S. N. Brissimis und T. S. Kosma, Oktober 2005.
532. „Intra- and extra-euro area import demand for manufactures“ von R. Anderton, B. H. Baltagi, F. Skudelny und N. Sousa, Oktober 2005.
533. „Discretionary policy, multiple equilibria and monetary instruments“ von A. Schabert, Oktober 2005.
534. „Time-dependent or state-dependent price-setting? Micro-evidence from German metal-working industries“ von H. Stahl, Oktober 2005.
535. „The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence“ von S. Fabiani, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapil, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, T. Y. Mathä, R. Sabbatini, H. Stahl und A. C. J. Stokman, Oktober 2005.
536. „Heterogeneity in consumer price stickiness: a microeconomic investigation“ von D. Fougère, H. Le Bihan und P. Sevestre, Oktober 2005.
537. „Global inflation“ von M. Ciccarelli und B. Mojon, Oktober 2005.
538. „The price-setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data“ von L. J. Álvarez und I. Hernando, Oktober 2005.
539. „Inflation persistence and monetary policy design: an overview“ von A. T. Levin und R. Moessner, November 2005.
540. „Optimal discretionary policy and uncertainty about inflation persistence“ von R. Moessner, November 2005.
541. „Consumer price behaviour in Luxembourg: evidence from micro CPI data“ von P. Lünemann und T. Y. Mathä, November 2005.
542. „Liquidity and real equilibrium interest rates: a framework of analysis“ von L. Stracca, November 2005.
543. „Lending booms in the new EU Member States: will euro adoption matter?“ von M. Brzoza-Brzezina, November 2005.
544. „Forecasting the yield curve in a data-rich environment: a no-arbitrage factor-augmented VAR approach“ von E. Mönch, November 2005.
545. „Trade integration of central and eastern European countries: lessons from a gravity model“ von M. Bussière, J. Fidrmuc und B. Schnatz, November 2005.
546. „The natural real interest rate and the output gap in the euro area: a joint estimation“ von J. Garnier und B.-R. Wilhelmsen, November 2005.
547. „Bank finance versus bond finance: what explains the differences between the US and Europe?“ von F. de Fiore und H. Uhlig, November 2005.
548. „The link between interest rates and exchange rates: do contractionary depreciations make a difference?“ von M. Sánchez, November 2005.
549. „Eigenvalue filtering in VAR models with application to the Czech business cycle“ von J. Beneš und D. Vávra, November 2005.
550. „Underwriter competition and gross spreads in the eurobond market“ von M. G. Kollo, November 2005.
551. „Technological diversification“ von M. Koren und S. Tenreyro, November 2005.
552. „European Union enlargement and equity markets in accession countries“ von T. Dvorak und R. Podpiera, November 2005.
553. „Global bond portfolios and EMU“ von P. R. Lane, November 2005.
554. „Equilibrium and inefficiency in fixed rate tenders“ von C. Ewerhart, N. Cassola und N. Valla, November 2005.
555. „Near-rational exuberance“ von J. Bullard, G. W. Evans und S. Honkapohja, November 2005.



556. „The role of real wage rigidity and labour market frictions for unemployment and inflation dynamics“ von K. Christoffel und T. Linzert, November 2005.
557. „How should central banks communicate?“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, November 2005.
558. „Ricardian fiscal regimes in the European Union“ von A. Afonso, November 2005.
559. „When did unsystematic monetary policy have an effect on inflation?“ von B. Mojon, Dezember 2005.
560. „The determinants of ‘domestic’ original sin in emerging market economies“ von A. Mehl und J. Reynaud, Dezember 2005.
561. „Price setting in German manufacturing: new evidence from new survey data“ von H. Stahl, Dezember 2005.
562. „The price setting behaviour of Portuguese firms: evidence from survey data“ von F. Martins, Dezember 2005.
563. „Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence“ von L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen und J. Vilmunen, Dezember 2005.
564. „Forecasting the central bank’s inflation objective is a good rule of thumb“ von M. Diron und B. Mojon, Dezember 2005.
565. „The timing of central bank communication“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Dezember 2005.
566. „Real versus financial frictions to capital investment“ von N. Bayraktar, P. Sakellaris und P. Vermeulen, Dezember 2005.
567. „Is the time ripe for a currency union in emerging East Asia? The role of monetary stabilisation“ von M. Sánchez, Dezember 2005.
568. „Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis“ von S. Déés, F. di Mauro, M. H. Pesaran und L. V. Smith, Dezember 2005.
569. „Towards European monetary integration: the evolution of currency risk premium as a measure for monetary convergence prior to the implementation of currency unions“ von F. González und S. Launonen, Dezember 2005.

#### **SONSTIGE PUBLIKATIONEN**

- „Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.
- „Review of the international role of the euro“, Januar 2005.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.
- „Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.
- „Progress Report on Target2“, Februar 2005.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.
- „Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.
- „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.
- „Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.

- „Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.
- „Euro money market study 2004“, Mai 2005.
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.
- „Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.
- „TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.
- „The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.
- „Financial Stability review“, Juni 2005.
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, Juni 2005.
- „Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, Juni 2005.
- „Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, Juni 2005.
- „Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 2005.
- „Statistical classification of financial markets instruments“, Juli 2005.
- „Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, Juli 2005.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, August 2005)“, August 2005.
- „Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010)“, August 2005.
- „Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement“, August 2005.
- „ECB statistics: a brief overview“, August 2005.
- „Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles“, August 2005.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005.
- „EU banking structures“, Oktober 2005.
- „EU banking sector stability“, Oktober 2005.
- „Second progress report on TARGET2“, Oktober 2005.
- „Legal aspects of the European System of Central Banks“, Oktober 2005.
- „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2005.
- „Large EU banks’ exposures to hedge funds“, November 2005.
- „Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation“, November 2005.
- „The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation“, Dezember 2005.
- „Financial stability review“, Dezember 2005.
- „Review of the international role of the euro“, Dezember 2005.
- „The Eurosystem, the Union and beyond“, Dezember 2005.

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„The current TARGET system“, August 2005.

„TARGET 2 – innovation and transformation“, August 2005.

„The euro area at a glance“, August 2005.



## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinput. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staats, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustment (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-23-Gruppe, die die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-23-Gruppe und 19 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die bereits den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem EG-Vertrag als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell abgeleitet werden aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.



**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und

Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven des Eurosystems** (Eurosystem's international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertpapiieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Dividendenwerte und Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapiieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Graphische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.



ISSN 1561029-2



9 771561 029007