

MONATSBERICHT

**DEZEMBER
2003**

JANUAR

FEBRUAR

MÄRZ

APRIL

55. Jahrgang
Nr. 12

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

Postfach 10 06 02
60006 Frankfurt am Main

Fernruf 069 9566-1
Durchwahlnummer 069 9566-
und anschließend die gewünschte
Hausrufnummer wählen.

Telex Inland 41 227, Ausland 4 14 431
Telefax 069 5601071

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 0012-0006

Abgeschlossen am 12. Dezember 2003.

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

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

Inhalt

Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems	5
Überblick	5
Gesamtwirtschaftliche Perspektiven und Risikofaktoren	8
Internationales Finanzsystem und Finanzmärkte	15
Finanzintermediäre in Deutschland	28
Finanzielle Infrastruktur	51
Das deutsche Bankensystem im Stresstest	55
Kurzberichte	65
Konjunkturlage	65
Öffentliche Finanzen	67
Wertpapiermärkte	69
Zahlungsbilanz	71
Statistischer Teil	1*
Wichtige Wirtschaftsdaten für die EWU	6*
Bankstatistische Gesamtrechnungen in der EWU	8*
Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	16*
Banken	20*
Mindestreserven	42*
Zinssätze	43*
Kapitalmarkt	48*
Öffentliche Finanzen in Deutschland	52*
Konjunkturlage	60*
Außenwirtschaft	67*
Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank	77*



Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems

Überblick

Das deutsche Finanzsystem hat über Jahrzehnte hinweg seine Leistungsfähigkeit und Stabilität unter Beweis gestellt. Finanzkrisen und systemische Fehlentwicklungen mit zum Teil hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten, wie sie in vielen Industrieländern der Welt zu beobachten waren, sind in Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg ausgeblieben. Gestützt auf einen hohen Grad an Preisstabilität hat sich eine Langfristkultur der Finanzbeziehungen herausgebildet, die vor allem den Unternehmen, aber auch den öffentlichen und privaten Haushalten zugute kommt und zugleich die Bestandsfestigkeit des Finanzsystems stärkt.

*Stabilitätskultur
in Deutschland*

Zu Beginn des neuen Millenniums hatten sich jedoch einige Rahmenfaktoren für die Finanzstabilität verschlechtert. Der deutsche Aktienmarkt nahm bis Mitte 2000 am weltweiten Zyklus der Übertreibung und der sich anschließenden schmerzhaften Korrektur teil. Zwar erlitten die privaten Haushalte in Deutschland bei der Rückbildung der Aktienpreisblase auf Grund der begrenzten Rolle von Aktienanlagen für die Vermögensbildung relativ geringe Verluste. Doch führte der Kurseinbruch zu empfindlichen Wertminderungen der Kapitalanlagen von Banken und Versicherungsgesellschaften sowie zu teilweise dramatischen Rückgängen der Umsätze und Erträge mit Produkten und Dienstleistungen rund um den Kapitalmarkt, insbesondere im Bereich des Investment Banking, auf den sich eine Reihe großer Banken zuvor fokussiert hatte. Zusätzlich trugen die schleichende Auszehrung der Ertragslage der Banken

*Rahmenfaktoren
zeitweise
verschlechtert,
aber Finanz-
stabilität nicht
gefährdet*

durch immer niedrigere Zinsmargen sowie ein hoher Wertberichtigungsbedarf vor dem Hintergrund einer anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Stagnation in Deutschland dazu bei, dass weite Teile des deutschen Bankensystems in eine Ertragskrise stürzten. Diese Entwicklung hatte sich so weit verfestigt, dass auch die internationalen Finanzmärkte und Ratingagenturen die Ertragskraft einiger großer Banken zunehmend skeptisch einschätzten. Allerdings haben diese Spannungen die Stabilität des deutschen Finanzsystems als Ganzes zu keiner Zeit gefährdet. Auch der Internationale Währungsfonds hat im Rahmen des Financial Sector Assessment Program (FSAP) die Widerstandsfähigkeit des deutschen Finanzsystems attestiert. Gleichwohl sind ein signifikanter Anpassungsbedarf im deutschen Kreditwesen und die Notwendigkeit einer sorgfältigen Beobachtung stabilitätspolitisch relevanter Entwicklungen deutlich geworden.

*Aussichten für
Finanzstabilität
wieder aufge-
hellt*

Im Verlauf des Jahres 2003 haben sich die Bedingungen für die Stabilität des deutschen Finanzsystems wieder deutlich aufgehellt, auch wenn weitere Anpassungen der Finanzintermediäre notwendig sind. Die beiden treibenden Faktoren der Aufhellung sind die verbesserten Aussichten für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sowie die entschlossene Reaktion der deutschen Banken auf die Ertragskrise. Die günstigeren Wachstumsperspektiven in Deutschland beruhen zum einen auf der wieder stärkeren Expansion der Weltwirtschaft, einschließlich einer Belebung im Euro-Raum. Zum anderen haben sich auch die binnenwirtschaftlichen Voraussetzungen mittlerweile verbessert. Insbesondere haben die

Unternehmen Fortschritte sowohl in Richtung auf schlankere Produktions- und Kostenstrukturen als auch auf eine Entspannung der Verschuldungslage erzielt. Allerdings wird die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen in diesem Jahr voraussichtlich noch den Rekordwert aus dem Vorjahr von rund 37 600 übertreffen. Die großen, international tätigen Banken haben mit einer umfassenden strategischen Neuausrichtung auf die strukturell verschlechterte Ertragslage geantwortet, um Kosten zu senken, Risiken abzubauen und die Ertragskraft wieder zu stärken. Zudem bereiten alle drei Säulen der Kreditwirtschaft (private Kreditbanken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften) Instrumente und Strukturen vor, um Kredit- und andere bankgeschäftliche Risiken effizienter zu steuern und Skalenerträge in der Abwicklung standardisierbarer Vorgänge besser auszunutzen.

Zum insgesamt wieder positiveren Bild trägt auch die Entspannung an den Finanzmärkten bei. Nachdem bis ins Frühjahr ein starkes Sicherheitsdenken die Märkte geprägt hatte, haben die Investoren wieder Vertrauen gefasst und zeigen mehr Risikobereitschaft. Die verbesserten Perspektiven spiegeln sich in einer deutlichen Erholung an den Aktienmärkten und einem günstigen Finanzierungsumfeld für kapitalmarktaktive Unternehmen wider.

Ein Risiko für die Verbesserung der Rahmenbedingungen für ein stabiles Finanzsystem liegt in einer Störung des konjunkturellen Erholungsprozesses. Solche Störungen könnten zum Beispiel durch externe geopolitische Schocks oder starke Schwankungen an den globalen Finanzmärkten ausgelöst werden.

*Verbleibende
Risikofaktoren*

Die ausgeprägten außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte insbesondere in den USA, die einer allmählichen Korrektur bedürfen, stellen ein latentes Risiko für abrupte Kursbewegungen am Devisenmarkt einschließlich eines eventuell folgenden Überschießens dar. Dieses Risiko könnte durch eine weltweit üppige Liquiditätsausstattung verstärkt werden, die das Herausbilden von Übertreibungen bei Vermögenspreisen sowie ein Überspringen von Fehlbewertungen von einem Markt auf andere Märkte begünstigen könnte. Solche Übertreibungen können die Stabilität der realwirtschaftlichen Expansion sowie der Finanzströme gefährden, wenn es im Zuge zunehmender konjunktureller Dynamik oder steigender Risiken für die Verbraucherpreise zu einer Zinswende kommt. Insbesondere in Volkswirtschaften, in denen es bei hoher Verschuldung des privaten Sektors auch Anzeichen für einen überhitzten Immobilienmarkt gibt, könnte eine Aufwärtsbewegung der Zinsen erhebliche negative Wirkungen nach sich ziehen. Auch könnten die derzeit günstigen Finanzierungsbedingungen für Schwellenländer teilweise der Verbesserung der Fundamentaldaten vorausgeeilt sein. Eine Stockung im konjunkturellen Erholungsprozess könnte die Kreditqualität der Unternehmen weltweit erneut verschlechtern. Dies würde sowohl einen Korrekturprozess am Markt für Unternehmensanleihen auslösen, wo die Spreadverengungen der letzten Monate eine optimistischere Einschätzung der Kreditrisiken großer Unternehmen anzeigen, als auch die Anstrengungen der Banken konterkarieren, den Wertberichtigungsbedarf im Kreditbuch weiter abzusenken.

Der Erhalt der Finanzstabilität stellt eine Herausforderung für alle Marktakteure dar. Banken und Versicherungsgesellschaften müssen fortfahren, ihre Geschäftsstrategien neu zu definieren, ihre Ertragslage dauerhaft zu stärken und die Bilanzen – wo notwendig – zu bereinigen. Weitere strukturelle Verbesserungen sind in diesem Bereich erforderlich, damit das deutsche Bankensystem wieder eine nachhaltige Ertragskraft erreicht. Vor diesem Hintergrund sollten Kreditwirtschaft und politische Instanzen auch die Reformvorschläge der Experten des Internationalen Währungsfonds sorgfältig prüfen.

Die Bundesbank hat ein originäres Interesse an der Stabilität des Finanzsystems. Ein robustes Finanz- und Bankensystem bildet eine wesentliche Grundlage moderner arbeitsteiliger Volkswirtschaften. Der Bundesbank erwächst Mitverantwortung für den Erhalt der Finanzstabilität aus vielfältigen Kompetenzen. Als integraler Bestandteil des Eurosystems ist sie zuständig für die monetäre Stabilität, also für den Erhalt der Preisstabilität sowie für einen effizienten Refinanzierungsprozess an der Schnittstelle zwischen Notenbank und Bankensystem. Die Sicherung der Geldwertstabilität ist eine notwendige, wenn gleich nicht hinreichende Voraussetzung für finanzielle Stabilität. Als Mitwirkende an der Bankenaufsicht überwacht die Bundesbank die Einhaltung des regulatorischen Rahmens durch die Banken und analysiert deren wirtschaftliche Lage. Dabei bleibt die unternehmerische Verantwortung für den Erfolg der einzelnen Bank unangetastet. Als Betreiber von Zahlungsverkehrssystemen wirkt die Bundesbank unmittelbar an der effizienten

Herausforderungen

Rolle der Notenbanken

Durchleitung von Zahlungsströmen mit. Zugleich übt sie im Bereich Zahlungsverkehr eine Überwachungsfunktion aus. Schließlich tritt die Bundesbank selbst als Teilnehmer an den Finanzmärkten auf. Dieses Bündel an Kompetenzen impliziert die Mitwirkung der Bundesbank in internationalen Gremien, die sich mit der Finanzstabilität befassen.

Der Stellenwert der Stabilität der Finanzsysteme hat für die Zentralbanken in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Hierzu haben mehrere Faktoren beigetragen. Die Internationalisierung der Finanzströme hat den Grad der Verflechtung der nationalen Finanzsysteme und damit auch die Ansteckungsrisiken erhöht. Die rasant zunehmende Leistungsfähigkeit der Finanzsysteme hat die Volumina und das Tempo der Transaktionen massiv ansteigen lassen, damit wohl aber auch die Sensitivität bei Umschwüngen in Daten und Einschätzungen. Vor allem dürften die Wechselwirkungen von finanzieller und realwirtschaftlicher Stabilität komplexer und intensiver geworden sein.

Begriff der Finanzstabilität

Der Begriff der Finanzstabilität beschreibt in einem breiten Sinne einen Zustand, in dem das Finanzsystem seine zentralen Funktionen, wie die Allokation der finanziellen Mittel und der Risiken sowie die Abwicklung von Zahlungen in einer Volkswirtschaft, effizient erfüllt, und zwar gerade auch bei Schocks, in Stresssituationen und in strukturellen Umbruchphasen. Die Zentralbanken benötigen ein breites Analysespektrum, um möglichst frühzeitig Risikopotenziale zu identifizieren und etwaige Fehlentwicklungen zu erkennen. Die Analysen müssen dabei zum einen die relevanten Ent-

wicklungen in der Realwirtschaft, an den internationalen Finanzmärkten und bei den systemrelevanten Intermediären oder Gruppen von Intermediären umfassen. Zum anderen bedarf es auch der kritischen Bestandsaufnahme der Qualität des Regelwerks für Märkte und Intermediäre sowie der Robustheit der technischen Systeme, etwa für den Zahlungsverkehr und die Wertpapierabwicklung.

Die Bundesbank legt hiermit der Öffentlichkeit erstmals einen Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems vor. Sie wird auch künftig regelmäßig ihre Einschätzungen der finanziellen Stabilität sowie der potenziellen Risiken darlegen.

Gesamtwirtschaftliche Perspektiven und Risikofaktoren

Die Stabilität des Finanzsystems wird vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld in mehrfacher Hinsicht beeinflusst. Dies gilt sowohl für die Art und den Umfang der von Finanzintermediären betriebenen Geschäfte als auch für die Risiken, die insbesondere bei Kreditvergaben und Handelsaktivitäten eingegangen werden. Vor dem Hintergrund des hohen Offenheitsgrades der deutschen Volkswirtschaft kommt dabei nicht nur den nationalen Entwicklungen, sondern auch den weltwirtschaftlichen Bedingungen eine entscheidende Bedeutung zu.

Weltkonjunktur

Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich seit dem Frühjahr 2003 deutlich verstärkt. Damit haben die vom globalen Konjunkturver-

*Günstigere
globale
Konjunkturlage
und -perspek-
tiven*

lauf ausgehenden Risiken für die Stabilität des Finanzsystems an Gewicht verloren. Im Jahresdurchschnitt dürfte die weltweite Produktion jedoch – nach den Schätzungen des IWF (World Economic Outlook) vom September 2003 – wegen des schwachen Ergebnisses in den ersten Monaten mit 3 ¼ % nur wenig rascher expandieren als im Vorjahr. Inzwischen werden auch die Perspektiven für 2004 merklich günstiger eingeschätzt; der IWF-Prognose zufolge wird die Weltwirtschaft im nächsten Jahr um gut 4 % wachsen, und damit so kräftig wie seit 2000 nicht mehr. Die Expansion des realen Welthandels wird sich danach ebenfalls deutlich beschleunigen.

Die weltweite konjunkturelle Belebung im Verlauf von 2003 ist zu einem guten Teil auf die nachlassende Wirkung globaler Belastungsfaktoren zurückzuführen. Zudem haben die Produktionsunternehmen die schwierige Zeit für Umstrukturierungs- und Konsolidierungsmaßnahmen im real- und finanzwirtschaftlichen Bereich genutzt. Die Stimmungslage in den Betrieben und privaten Haushalten ist erheblich besser geworden. Die Erwartung einer merklichen Belebung der Weltwirtschaft stützt sich darüber hinaus auf die expansive Geld- und Finanzpolitik in den meisten Industrieländern.

*Regionale
Schwerpunkte
der globalen
Erholung und
Risiken*

Die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft ist allerdings regional noch nicht breit angelegt, sondern konzentriert sich auf die USA und Ostasien sowie die Reformstaaten in Mittel- und Osteuropa. Der Euro-Raum befindet sich noch in der Nachzüglerrolle. In Lateinamerika hat sich zwar die Lage etwas entspannt, das Rückschlagpotenzial ist aber

nach wie vor beachtlich. Eine solche Konstellation erscheint angesichts der sich wahrscheinlich weiter verschärfenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in der Welt recht störanfällig und auf Dauer kaum tragfähig. Das Risiko abrupter Wechselkursveränderungen hat sich dadurch verstärkt. Eine nicht unerhebliche Unsicherheit für die Weltkonjunktur geht von der nach wie vor bestehenden terroristischen Bedrohung und den anhaltenden Spannungen im Nahen Osten aus. Einen Gradmesser dafür stellen die zurzeit recht hohen internationalen Rohölnotierungen dar. Dagegen sind die Deflationsängste, die noch im Frühjahr vor allem an den Finanzmärkten en vogue waren, inzwischen weitgehend verschwunden. Das derzeitige ruhige Preisklima in den Industrieländern ist dem Erholungsprozess vielmehr förderlich.

Vereinigte Staaten

Die amerikanische Wirtschaft ist im Sommerquartal so kräftig gewachsen wie seit Anfang 1984 nicht mehr. Für das letzte Jahresviertel zeichnet sich ebenfalls ein hohes Expansions-tempo ab. Dahinter stehen vor allem fiskalische Impulse, die sich jedoch im Verlauf des Jahres 2004 abschwächen werden. Die Chancen für einen dauerhaften Aufschwung haben sich in den letzten Monaten gleichwohl deutlich verbessert, vor allem, weil die Erholung jetzt mehr und mehr auf den Arbeitsmarkt übergreift. Die zeitweise vorhandene Sorge, dass es bei einem „jobless growth“ und damit bei einer eher kurzlebigen konjunkturellen Besserung bleiben könnte, hat sich deshalb inzwischen spürbar verringert.

*Kräftige
Belebung der
US-Wirtschaft*

*Finanzierungs-
verhältnisse der
privaten Haus-
halte...*

Die finanzielle Situation der amerikanischen Verbraucher ist nach wie vor nicht unproblematisch. Die Verschuldung der privaten Haushalte hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen und 2002 mit rund 110 % – gemessen am verfügbaren Einkommen – einen neuen Rekordwert erreicht. Auf Grund der gesunkenen Kreditkosten infolge niedrigerer Marktzinsen und der umfangreichen Hypothekenumschuldung ist die Schuldendienstbelastung zwar erheblich langsamer gestiegen. Dies könnte sich jedoch ändern, wenn im Zuge des Aufschwungs die Zinsen insbesondere bei den Verbraucherkrediten wieder anziehen. Die finanzielle Anfälligkeit der privaten Haushalte ist auch wegen der niedrigen Sparquote als nicht gering einzustufen.

*... und der
nichtfinanziel-
len Unter-
nehmen*

Die Finanzierungsverhältnisse der nichtfinanziellen Unternehmen in den USA haben sich dagegen verbessert. Die Finanzmärkte haben dies bereits durch eine Verringerung der Spreads für Unternehmensanleihen honoriert. Zum einen hat sich der Anstieg der Verschuldung merklich verlangsamt. Zum anderen haben die Unternehmen in den letzten Jahren verstärkt von kurzfristigen in längerfristige Verbindlichkeiten umgeschichtet und damit ihre finanzielle Widerstandsfähigkeit erhöht. Alles in allem scheinen die Ungleichgewichte in den Bilanzen US-amerikanischer Unternehmen geringer zu werden. Auf mittlere Sicht besteht jedoch für eine Reihe von US-Unternehmen die Notwendigkeit, ihre betrieblichen Pensionsfonds aufzustocken, um die derzeitige – durch den Aktienkursrückgang seit 2000 und das niedrige Zinsniveau bedingte – Unterdeckung zu beseitigen.

Das Störpotenzial für die amerikanischen Haushalte und Unternehmen steht in einem engen Zusammenhang mit den so genannten Zwillingsdefiziten, nämlich dem stark angewachsenen Defizit der öffentlichen Haushalte und dem chronisch hohen Leistungsbilanzdefizit, das sich im Jahr 2003 auf voraussichtlich 5 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) belaufen wird. Damit geht die Gefahr einher, dass bei nachlassender internationaler Finanzierbereitschaft das Zins-Wechselkurs-Gefüge in den USA empfindlich gestört würde. Bei starken Zinserhöhungen am langen Ende des Marktes würde der private Sektor besonders in Mitleidenschaft gezogen, weil die hohe Kreditnachfrage des Staates als weitgehend zinsunelastisch anzusehen ist. Im Rahmen einer solchen Risikoanalyse ist auch zu berücksichtigen, dass ein beträchtlicher Teil des amerikanischen Kapitalimports seit einiger Zeit nicht mehr aus der Erwartung hoher Renditen bei privaten Investoren resultiert, sondern auf den Interventionen asiatischer Zentralbanken am Devisenmarkt beruht.

Japan

Die japanische Wirtschaft befindet sich seit Anfang 2002 wieder auf Wachstumskurs. Für das laufende Jahr zeichnet sich ein Anstieg des realen BIP um reichlich 2 % ab; dies ist die höchste Zuwachsrate seit dem Aufschwungsjahr 2000. Die japanische Wirtschaft profitiert gegenwärtig vor allem von der hohen Wachstumsdynamik in den Nachbarländern und in Nordamerika; diese beiden Regionen nehmen rund 70 % der japanischen Warenexporte auf. Darüber hinaus hat auch die lebhaftere Inlandsnachfrage das hohe Expansionstempo

*Risiken hoher
Zwillingsdefizite*

*Bemerkens-
werte konjunk-
turelle Aufhel-
lung in Japan*

gestützt. Zu dem kräftigen Anstieg der gewerblichen Investitionen dürfte unter anderem beigetragen haben, dass die großen Unternehmen bei der realen und finanziellen Restrukturierung mittlerweile gut vorangekommen sind. In den kleinen und mittleren Firmen ist der Konsolidierungsbedarf aber noch erheblich. Dies scheint mit ein Grund dafür zu sein, dass sich das diesjährige hohe Expansionstempo bei den gewerblichen Investitionen voraussichtlich nicht aufrecht erhalten lässt und der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion – der Herbstprognose der OECD zufolge – im Jahr 2004 mit 1¾% schwächer ausfallen wird als 2003. Im Fall einer deutlichen Yen-Aufwertung, die (wie bei Vorhersagen üblich) im Annahmerahmen der OECD-Prognose nicht enthalten ist, wären zusätzliche Wachstumseinbußen die Folge. Die deflatorischen Tendenzen haben zwar inzwischen merklich nachgelassen und stellen zurzeit keine nennenswerte Belastung der konjunkturellen Erholung dar. Der Preisrückgang auf der Verbraucherstufe wird sich aber nach der Einschätzung der OECD im nächsten Jahr wieder etwas verstärken.

Euro-Raum

Im Euro-Raum sind in der zweiten Jahreshälfte 2003 erste Anzeichen für eine Belebung sichtbar geworden. Die Konjunkturexperten des Eurosystems rechnen für das Jahr 2003 gleichwohl nur mit einem Anstieg des realen BIP um 0,2% bis 0,6%. Für das nächste Jahr, in dem sich die Auftriebskräfte voraussichtlich spürbar verstärken werden, wird ein Wachstum um kalenderbereinigt 1,1% bis 2,1% prognostiziert. Von der Aus-

landsnachfrage werden wesentliche Impulse erwartet, die auf die Binnenwirtschaft, insbesondere auf die Investitionstätigkeit, ausstrahlen werden. Eine erhebliche Störanfälligkeit ist jedoch dadurch gegeben, dass das Risiko einer stärkeren Abwertung des US-Dollar und daraus resultierender Anpassungslasten besteht.

Insgesamt scheinen gleichwohl die Voraussetzungen im Euro-Raum für einen sich selbst tragenden Aufschwung recht günstig. So weist die Leistungsbilanz einen leichten Überschuss auf, und die finanzielle Situation der privaten Haushalte und der Unternehmen hat sich stabilisiert. Die Neuverschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euro-Raum ist seit 2000 deutlich gesunken, wobei die Konsolidierungsanstrengungen der Telekommunikationsgesellschaften eine zentrale Rolle spielten. Der Schuldenstand der Unternehmen – gemessen am BIP – hat seit 2001 praktisch nicht mehr zugenommen, nachdem er in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre kräftig gestiegen war. Des Weiteren ist die Kreditvergabe an die privaten Haushalte seit 2000 deutlich langsamer gewachsen als zuvor. Nimmt man zusätzlich noch die relativ hohe Sparquote mit ins Bild, ist die finanzielle Anfälligkeit der privaten Haushalte im Euro-Raum als niedrig einzustufen. In einem gewissen Kontrast dazu stehen jedoch die öffentlichen Finanzen. Das aggregierte Haushaltsdefizit im Euro-Raum dürfte sich zwar im Verlauf der zyklischen Besserung etwas zurückbilden; nach der Herbstprognose der Europäischen Kommission wird es aber in den nächsten beiden Jahren mit jeweils 2,7% des BIP historisch gesehen immer noch recht hoch ausfallen.

Gute Grundlagen für Aufschwung auf der Makro- und Mikroebene

Vorerst noch in der Nachzüglerrolle

Deutschland

*Im Jahr 2003
Stagnation des
realen BIP,...*

Auch im Jahr 2003 hat es die deutsche Wirtschaft nicht vermocht, sich von der stagnativen Grundlinie zu lösen. Auf das Gesamtjahr gesehen liegt das reale BIP voraussichtlich nicht höher als 2002. Der Arbeitsmarkt stand verstärkt unter dem Druck weiterer Personaleinsparungen; die Zahl der Erwerbstätigen lag im September 2003 um 1,2 % unter dem Vorjahrsniveau. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (in nationaler Abgrenzung) ist indes seit dem Frühjahr etwas zurückgegangen, und zwar auf zuletzt 10,5 %. Hierin spiegeln sich primär die zahlreichen Aktivitäten des Gesetzgebers im Zusammenhang mit der Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik wider.

... aber verbesserte Ausgangsbedingungen für Erholung

Inzwischen haben sich wichtige Voraussetzungen für eine zyklische Erholung der deutschen Wirtschaft verbessert. Insbesondere die im Frühjahr eingeleitete Wende der Weltkonjunktur und die nunmehr auch erkennbaren Anzeichen für eine zyklische Erholung im Euro-Raum haben die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe bereits erheblich aufgehellt. Von der Finanzierungsseite ist der Boden für mehr Wachstum gut vorbereitet; auch die Kostensituation ist entspannt und wirkt ertragsstabilisierend. Starke Verschiebungen in den Wechselkursrelationen würden sich allerdings vor allem in der ersten Phase des Erholungsprozesses empfindlich auf die deutsche Wirtschaft auswirken.

Finanzierungsverhältnisse der Produktionsunternehmen

Die Anpassungsvorgänge im Unternehmenssektor sind mittlerweile gut vorangekommen. Dies gilt für die Lagerhaltung ebenso wie für

den betrieblichen Kapitalstock. Aber auch im finanzwirtschaftlichen Bereich, wo Korrekturen gewöhnlich einige Zeit beanspruchen, sind erhebliche Fortschritte zu verzeichnen (vgl. Schaubild auf S. 13). Der Kapitalbedarf der nichtfinanziellen Unternehmen, der in der Phase 1998 bis 2000 auch von einer starken Ausweitung der Finanzaktiva (z. B. Beteiligungen) bestimmt wurde, ist seitdem stark rückläufig. Im ersten Halbjahr 2003 dürften netto Bankkredite getilgt worden sein. Der Finanzierungssaldo könnte – wie bereits im Vorjahr – erneut positiv gewesen sein. Die Stabilisierung der Schuldenquote, die abnehmende (Netto-)Zinsbelastung und die Einsparungen auf der Kostenseite haben die Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen zum Positiven gewendet.

Das insgesamt günstigere Bild der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsverhältnisse der deutschen Unternehmen darf jedoch nicht den Blick auf noch vorhandene Schwachpunkte verstellen. Hier ist vor allem die im internationalen Vergleich recht geringe Eigenmittelausstattung zu nennen. Hinzu kommt der starke Anstieg der Unternehmensinsolvenzen, der sich im Zeitraum 1999 bis 2002 – auch beeinflusst durch Rechtsänderungen – auf 42 % belief. Der Umfang der voraussichtlichen Forderungen der Gläubiger hat sich 2002 gegenüber dem Vorjahr auf etwa 59 Mrd € verdoppelt. Ausschlaggebend dafür war eine Häufung großer Unternehmenszusammenbrüche. In den ersten acht Monaten des laufenden Jahres – bis dahin sind amtliche Angaben verfügbar – lag die Zahl der Insolvenzanträge um 6 ½ % höher als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum. Die

Steigende Unternehmensinsolvenzen

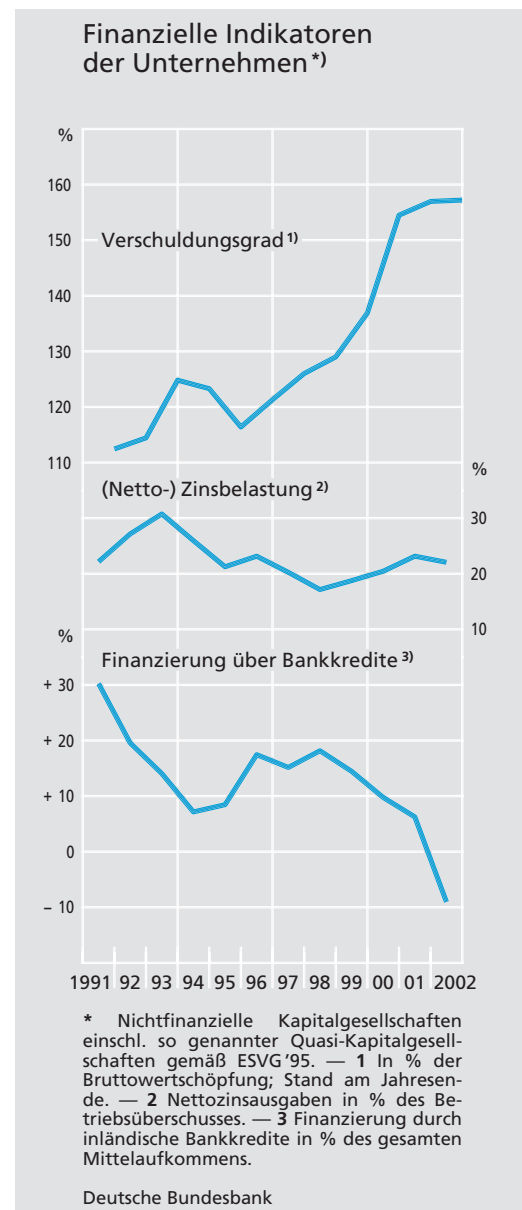
Summe der voraussichtlichen Forderungen fiel jedoch um ein Viertel niedriger aus, unter anderem weil sich weniger große Unternehmenszusammenbrüche ereigneten als in dem entsprechenden Vorjahrsabschnitt. Wenn die prognostizierte konjunkturelle Erholung eintritt, dürfte es in den nächsten Jahren auch bei den Insolvenzfällen zu einer Beruhigung kommen.

*Derzeit geringe
Ausgabebereit-
schaft der
privaten Haus-
halte, ...*

Die privaten Haushalte (in der Abgrenzung des ESVG '95) haben in diesem Jahr eine nur schwache Konsum- und Investitionstätigkeit gezeigt. Bei wachsender Arbeitslosigkeit und steigender Abgabenbelastung blieb der Einkommensrahmen trotz weitgehend stabiler Verbraucherpreise eng bemessen. Außerdem ist vor dem Hintergrund zunehmender Arbeitsmarktrisiken und der noch nicht abgeschlossenen Reformdebatte in Deutschland die private Sparquote erneut gestiegen. Die allgemeine Stimmungslage hat sich laut Umfrageergebnissen gleichwohl inzwischen deutlich von ihrem Tiefpunkt entfernt; die Anschaffungsneigung blieb indes bis zuletzt schwach.

*... aber gewisse
Besserung im
Jahr 2004 zu
erwarten*

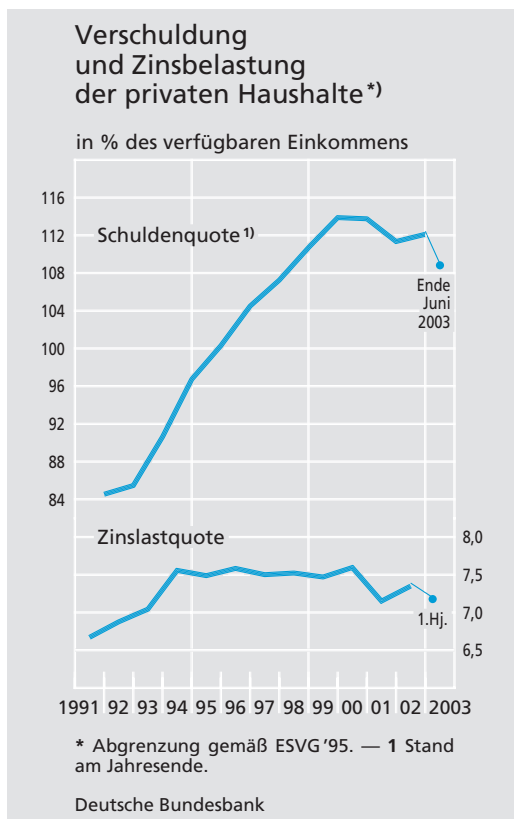
Im kommenden Jahr wird der private Verbrauch zunächst von der Einkommensteuersenkung und im weiteren Verlauf von der allmählichen Aufhellung des Arbeitsmarktes profitieren. Das Preisklima bleibt wahrscheinlich auch im Jahr 2004 trotz der Anhebung indirekter Steuern und administrativer Preise verbraucherfreundlich. Die private Wohnungsbautätigkeit hingegen leidet noch immer unter hohen Leerstandsquoten und den längerfristig getrübbten Einkommensperspektiven. Hieran wird sich 2004 nur partiell etwas



ändern, obgleich die Finanzierungsbedingungen, die Baupreise und die Bauzeiten weiterhin attraktiv sein dürften.

Die rückläufige Nachfrage nach Bauleistungen war auch ausschlaggebend für den geringen Netto-Kreditbedarf der privaten Haushalte (vgl. Schaubild auf S. 14), zumal eine Verschuldung für Konsumzwecke typischerweise nur eine untergeordnete Rolle spielt.

*Finanzielle
Situation der
privaten Haus-
halte...*



Daneben könnte sich die Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken dämpfend ausgewirkt haben, wenn auch die Restriktionen hier weniger deutlich ausfielen als für den Unternehmenssektor. Die Kreditfinanzierungsquote, das heißt der Anteil der Neuverschuldung an den konsumtiven und investiven Ausgaben, ist auf einen historisch niedrigen Stand gesunken. Vor dem skizzierten Hintergrund hat sich der seit 2000 zu beobachtende tendenzielle Rückgang der (Brutto-)Schuldenquote der privaten Haushalte im bisherigen Jahresverlauf fortgesetzt; Ende Juni betragen die Verbindlichkeiten – gemessen am verfügbaren Einkommen – 109 %, verglichen mit 114 % Ende 1999.¹⁾ Dies hat zusammen mit dem niedrigen Zinsniveau die Zinsausgabenquote der privaten Haushalte deutlich entlastet. Mit gut 7 % des verfügbaren

baren Einkommens stellt sie im Mittel keinen übermäßig großen „Kostenblock“ im Haushaltsbudget dar.

Nimmt man zudem die Aktiva im Besitz der privaten Haushalte mit ins Bild, relativieren sich die im internationalen Vergleich recht hohen (Brutto-)Verbindlichkeiten der privaten Haushalte ganz beträchtlich (vgl. Schaubild auf S. 15). So beträgt der Wert des Nettovermögens derzeit etwa das Fünffache des verfügbaren Einkommens. Zwar hat sich auch in Deutschland wegen des Kurseinbruchs am Aktienmarkt in der Zeit von 2000 bis 2002 der Vermögensstatus der privaten Haushalte etwas verschlechtert. Wegen der vergleichsweise geringen Bedeutung des Aktienbesitzes und der weitgehend stabilen Immobilienpreise dürfte aber die Bonität der privaten Haushalte in der Breite kaum gelitten haben.

... und Vermögensstatus

Allerdings ist die Zahl der Verbraucherinsolvenzen, die durch die neue Insolvenzordnung von 1999 rechtlich überhaupt erst möglich geworden sind, stark angestiegen; die Zahl der Zwangsversteigerungen liegt noch deutlich höher. Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive sollte freilich auch berücksichtigt werden, dass bei den Privatkonkursen der Betroffenheitsgrad gemessen an der Zahl der Haushalte sehr gering geblieben ist. So standen hinter den Zwangsversteigerungen von Immobilien – die im Übrigen nicht nur auf Zahlungsunfähigkeit, sondern auch auf andere Gründe (z. B. Ehescheidungen) zurückzuführen sind – im

Anstieg der Verbraucherinsolvenzen

¹ Die Schuldenquote der privaten Haushalte in Deutschland ist mit dem amerikanischen Wert nicht direkt vergleichbar, weil sie – gemäß ESVG '95 – auch die recht umfangreichen Schulden der Einzelunternehmen umfasst.

Jahr 2002 in Deutschland Verkehrswerte in Höhe von schätzungsweise 12 Mrd € bei einem ausgereichten Kreditvolumen von 1 Billion €. Zudem ist der endgültige Schaden für die Banken nicht zuletzt wegen der „konservativen“ Bewertungsregeln bei der Kreditvergabe begrenzt.

Internationales Finanzsystem und Finanzmärkte

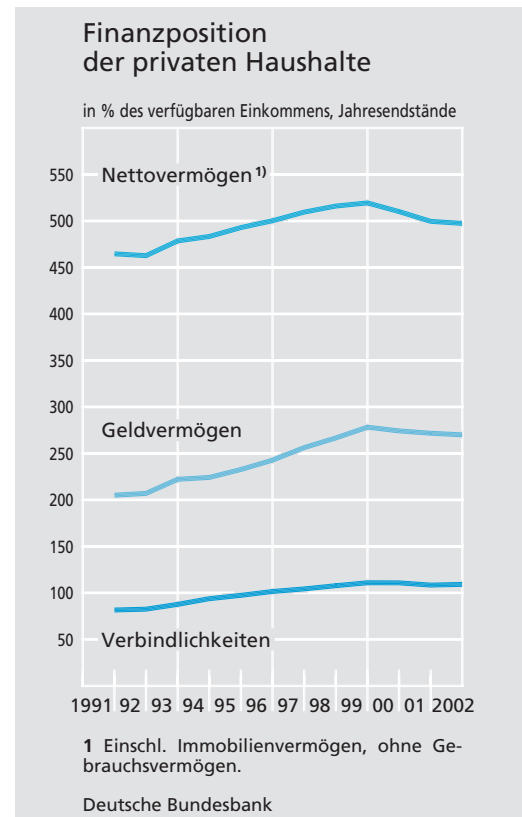
Globales Finanzsystem

Trendwende am Kapitalmarkt...

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten wurde im Laufe des Jahres von großen Umschwüngen an den Zins- und Aktienmärkten geprägt (vgl. Schaubild auf S. 16). An den Rentenmärkten setzte im Juni weltweit eine starke Aufwärtskorrektur der Kapitalmarktrenditen ein, nachdem diese zuvor auf Tiefstände gefallen waren, die seit Jahrzehnten nicht mehr erreicht worden waren. Der kräftigste Kursverfall seit 1994, der vom US- und vom japanischen Markt ausging, ließ die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen bis Mitte August um rund 130 Basispunkte auf 4,5 % ansteigen und wurde im weiteren Verlauf von einer deutlichen Erhöhung der impliziten Volatilität begleitet. Auch die EWU-Staatsanleihenrenditen folgten in gedämpfter Form dieser Zinsbewegung und lagen Mitte August mit etwa 4,25 % rund 75 Basispunkte über ihrem Tiefpunkt im Juni.

... durch steigende Risikobereitschaft...

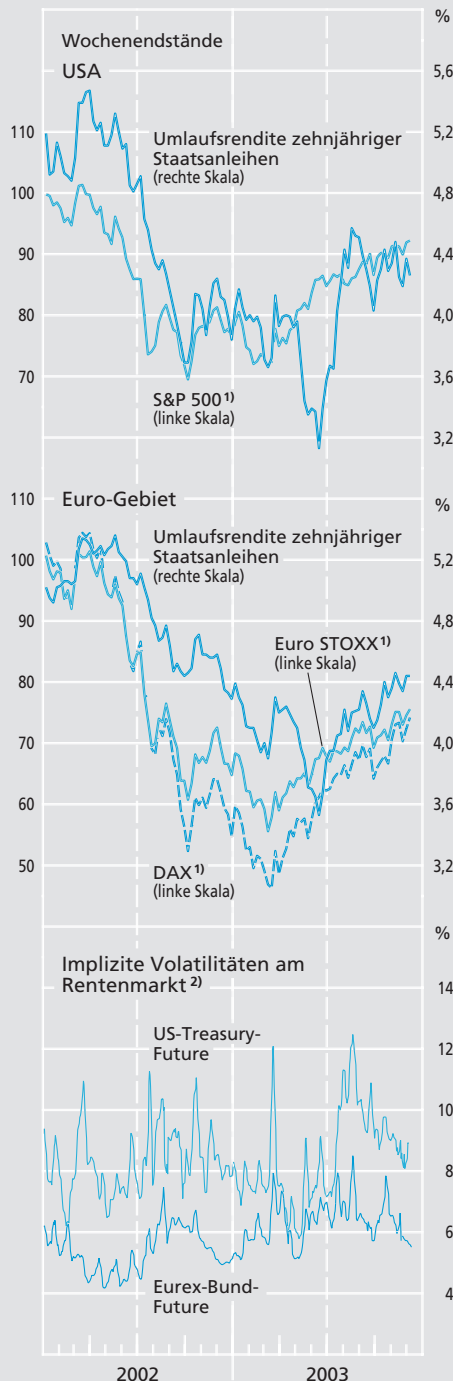
Ausschlaggebend für die starke Korrektur war eine Reihe von Faktoren. Die nachlassende Risikoaversion seitens der Investoren



führte zu einer Umkehr von vorangegangenen Safe-haven-Zuflüssen in den Rentenmarkt. Dabei spielten sowohl eine Verringerung der geopolitischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Irakkrieg als auch die abnehmende Besorgnis über etwaige deflationäre Entwicklungen eine Rolle. Nach der für viele Marktteilnehmer überraschend kleinen US-Leitzinssenkung am 25. Juni (Fed-Funds-Zielsatz minus 25 Basispunkte auf 1 %) erschienen auch „unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen“ wie der Ankauf langfristiger Staatsanleihen durch die US-Notenbank weniger wahrscheinlich. Vor diesem Hintergrund war ein Abbau spekulativer Positionen zu verzeichnen.

Der Renditenumschwung spiegelte aber auch die wachsende Konjunkturoversicht, vor

Umschwünge am Aktien- und Rentenmarkt



Quellen: Bloomberg, Thomson Financial Datastream. — 1 Anfang Januar 2002 = 100. — 2 Gleitende Fünftagesdurchschnitte; ermittelt aus dem Preis von Am-Geld-Optionen.

Deutsche Bundesbank

allein in den USA, in Japan sowie anderen Ländern des ostasiatischen Wirtschaftsraumes, wider. Die Anleihemärkte folgten damit der optimistischeren Stimmung, die sich bereits zuvor an den Aktienmärkten niedergeschlagen hatte. Überdies wurde die Dynamik des Renditenanstiegs durch markttechnische Faktoren verstärkt, in den USA etwa durch die umfangreichen Hedging-Aktivitäten von Teilnehmern am US-Hypothekenmarkt. Die starke Nachfrage nach Instrumenten zur Absicherung gegen Zinsänderungsrisiken führte zeitweilig zu Anspannungen, insbesondere am Markt für US-Zinsswaps. Ein weiterer belastender Faktor für die langfristigen Kapitalmarktzinsen war schließlich der steigende Angebotsdruck durch die Ausweitung der Haushaltsdefizite in den USA, aber auch diesseits des Atlantiks.

... und wachsenden Konjunktur-optimismus

Der Aufwärtstrend der Kapitalmarktrenditen wurde im September durch eine Gegenbewegung unterbrochen, als ein deutlicher Kursrückgang des US-Dollar an den Devisenmärkten weltweit die Unsicherheit über die damit verbundenen wirtschaftlichen Aussichten erhöhte. Auch wiederauflebende Besorgnisse über terroristische Anschläge wirkten Mitte November dämpfend auf die Renditenentwicklung. Anfang Dezember lagen die langfristigen Renditen von US-Treasuries wieder leicht unter dem Niveau vergleichbarer EWU-Staatsanleihen, obwohl die realen US-Wachstums- und Inflationserwartungen aus Experten-Umfragen (Consensus Forecast) deutlich höher ausfielen als die entsprechenden Werte für die EWU. Regressionsanalysen deuten darauf hin, dass die Durchschnittsrendite von EWU-Staatsanleihen im Einklang mit den Wachs-

Weiter bestehende Unsicherheiten am Rentenmarkt

tums- und Inflationserwartungen im Euro-Gebiet steht, während in den USA das tatsächliche Zinsniveau trotz des starken Anstiegs der letzten Monate noch immer signifikant von dem auf der Grundlage dieser beiden wichtigen Erklärungsfaktoren geschätzten Zinsniveau (nach unten) abweicht.²⁾ Zwar scheint die Ankündigung der US-Notenbank, dass die akkommodierende Geldpolitik noch für einen beträchtlichen Zeitraum beibehalten werden könnte, derzeit einen dämpfenden Einfluss auszuüben. Mit Blick auf die reichliche Liquiditätsausstattung könnten sich die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer jedoch abrupt ändern. Gemessen an der impliziten Volatilität für zehnjährige US-Staatsanleihen liegt die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die weitere Zinsentwicklung weiterhin höher als während des ersten Halbjahres.

*Umschwung
am Aktien-
markt nach
dreijähriger
Phase des Kurs-
rückgangs...*

An den internationalen Aktienmärkten vollzog sich die Trendwende bereits kurz nach Beginn des Irakkriegs (vgl. Schaubild S. 16). Die Impulse gingen dabei zunächst weniger von neuen Konjunkturdaten aus. Vielmehr hatten die Indizes im Zuge des allmählichen Zusammenfalls der Aktienmarktblase eine dreijährige Phase des Kursrückgangs hinter sich. Gegenüber den Höchstständen im Jahr 2000 belief sich das Minus im März 2003 beispielsweise für den S&P 500 auf rund 45 % und für den Euro STOXX auf rund 65 %; der DAX hatte sogar einen Kursverfall um 70 % verzeichnet. Dadurch waren die Bewertungen wieder in die Nähe oder sogar unter langjährige Durchschnitte, etwa in Bezug auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), gesunken. Durch den Kursanstieg seit dem zweiten

Quartal dürfte teilweise ein Abbau der im Vergleich zur Hausse in den späten neunziger Jahren relativ hohen Risikoprämien stattgefunden haben. Empirische Untersuchungen für den deutschen Markt deuten jedoch darauf hin, dass in den letzten Jahren ein Anstieg der Volatilität des DAX und vor allem seiner Einzelwerte zu verzeichnen war. Insofern erschien eine höhere Risikoprämie durchaus gerechtfertigt, ohne dass mit einem Niveauanstieg der Volatilität per se auch eine Zunahme der Risiken für die Finanzstabilität verbunden wäre (vgl. Erläuterungen auf S. 18). Schließlich begünstigte die zunächst noch anhaltende Niedrigzinsphase am Rentenmarkt den Umschwung am Aktienmarkt. Sie führte zu einer „Suche nach Rendite“ und zu Umschichtungen aus den sicherheitsorientierten liquiden Anlageformen in die Aktienmärkte.

Im weiteren Verlauf wurde der Aufschwung am Aktienmarkt aber immer stärker von den positiveren Gewinnerwartungen getragen, die mit der Aufhellung der gesamtwirtschaftlichen Wachstumsperspektiven und der Umsetzung von Restrukturierungsmaßnahmen der Unternehmen einhergingen. Die starken Preisbewegungen am Renten- und am Devisenmarkt unterbrachen diesen Trend nur kurzzeitig. Der DAX konnte im laufenden Jahr beträchtliche Kursgewinne verzeichnen und damit einen Teil der starken Vorjahrsverluste wettmachen.

*... macht einen
Teil der starken
Kursverluste
des Vorjahres
wett*

² Zu Grunde gelegt wurde ein Schätzzeitraum von Januar 1998 bis November 2003 (für US-Daten) beziehungsweise Januar 1999 bis November 2003 (für EWU-Daten). Zudem wurde in die Schätzung eine Variable für die Unsicherheit am jeweiligen Aktienmarkt eingeführt (implizite Volatilität von Aktienoptionen), die sich in allen Fällen als signifikant erweist.

Veränderung der DAX-Volatilität

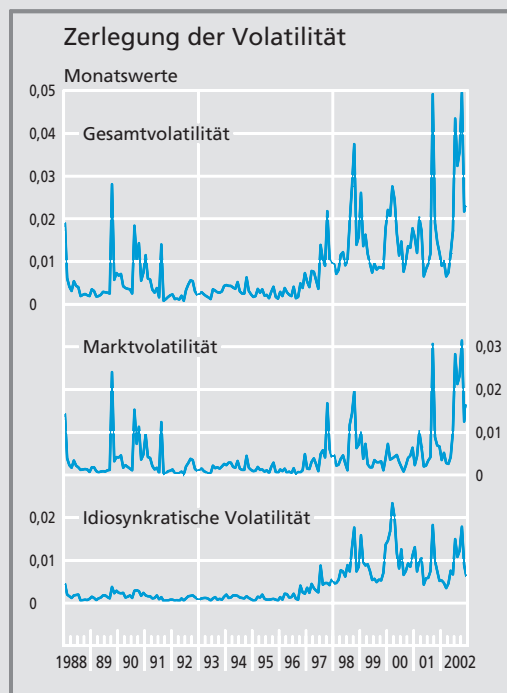
Die Volatilität am deutschen Aktienmarkt ist mit der Aktienhausse in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre und den anschließenden Korrekturen deutlich gestiegen. Seitdem hat nicht nur die Schwankungsbreite täglicher Aktienrenditen spürbar zugenommen, sondern auch deren Persistenz. Tage mit hoher Volatilität des DAX werden viel häufiger von Tagen mit ebenfalls hohen Schwankungen gefolgt als vorher. Ebenso hat sich die Wahrscheinlichkeit extremer Preisausschläge stark erhöht.

Eine empirische Untersuchung¹⁾ der Schwankungen der Aktienrenditen des DAX zeigt einen ausgeprägten Volatilitätsanstieg in den letzten sechs Jahren. Als Bruchzeitpunkt wird der Juli 1997 identifiziert. Das asymmetrische 95 %-Konfidenzintervall für den geschätzten Bruchzeitpunkt reicht von März 1997 bis August 1998. Nicht nur der DAX wurde deutlich volatil, sondern auch die Schwankungen der Einzelaktien, auf denen der Index beruht, erhöhten sich stark. Die Schätzung eines GARCH(1,1)-Modells vor und nach dem Bruchzeitpunkt zeigt eine um mehr als das 2,5fache höhere unbedingte Varianz sowie eine Zunahme der Persistenzparameter nach 1997. Auch die Kurtosis, als Maß für das Auftreten extremer Kursbewegungen, stieg merklich an.

Ob dieser Volatilitätsanstieg dauerhaft sein wird, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt nicht feststellen. Allerdings zeigt die Schätzung eines Markov-Switching-Modells mit einem Hoch- und einem Niedrig-Volatilitätsregime mit historischen Daten seit 1965, dass es vor 1997 zwar schon vorübergehende Phasen hoher Volatilität gegeben hat, dass diese aber alle nur für weniger als sechs Monate anhielten. Da das jetzige Hoch-Volatilitätsregime aber bereits mehr als fünf Jahre andauert, könnte dies als ein Hinweis auf einen dauerhaften Strukturbruch interpretiert werden.

Eine Zerlegung der monatlichen realisierten Volatilität eines typischen DAX-Unternehmens in eine firmenspezifische oder idiosynkratische Komponente und in eine Marktvolatilität zeigt deutlich, dass obwohl auch die Marktvolatilität im Zeitablauf gestiegen ist, der Bruch in der Schwankungsdynamik im Wesentlichen auf den weitaus ausgeprägteren Anstieg der idiosynkratischen Volatilität zurückzuführen ist (siehe nebenstehendes Schaubild). Die unterschiedliche Entwicklung der Volatilität der Einzelaktien und des Index – der letztlich aus gewichteten Preisen der Einzelwerte gebildet wird – lässt sich durch eine abnehmende Kor-

1 Siehe hierzu und zu den folgenden Ausführungen: J. Stapf und T. Werner (2003), How wacky is the DAX? The changing structure of German stock market volatility, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Serie 1:



relation zwischen den Renditen einzelner DAX-Aktien erklären. Die Möglichkeiten zur Risikodiversifikation werden dadurch zwar verbessert. Allerdings führt die stark gestiegene firmenspezifische Volatilität besonders bei wenig diversifizierten Anlagen – etwa auf Grund von Vermögensrestriktionen oder bei großen (Überkreuz-)Beteiligungen von Unternehmen – dazu, dass diese Portfolios trotz der risikosenkenden Wirkung abnehmender Korrelationen insgesamt riskanter werden. Die privaten Haushalte in Deutschland haben sich darauf eingestellt, indem sie in den letzten Jahren einen deutlich größeren Anteil ihres Geldvermögens in bereits diversifizierte Anlagen wie Investmentfonds angelegt haben als in einzelne Aktienwerte.

Mit der – auch im Zusammenhang mit dem Aufbau einer kapitalgedeckten Säule der Altersvorsorge – zunehmenden Bedeutung des Aktienmarkts in Deutschland rücken die Auswirkungen der Aktienkursvolatilität auf die Funktionsfähigkeit der Märkte und die Realwirtschaft in den Fokus.²⁾ Ein höheres Niveau der Volatilität gefährdet jedoch nicht per se die Stabilität eines Finanzsystems; Störungen sind vielmehr meist auf plötzliche Volatilitätssprünge zurückzuführen.

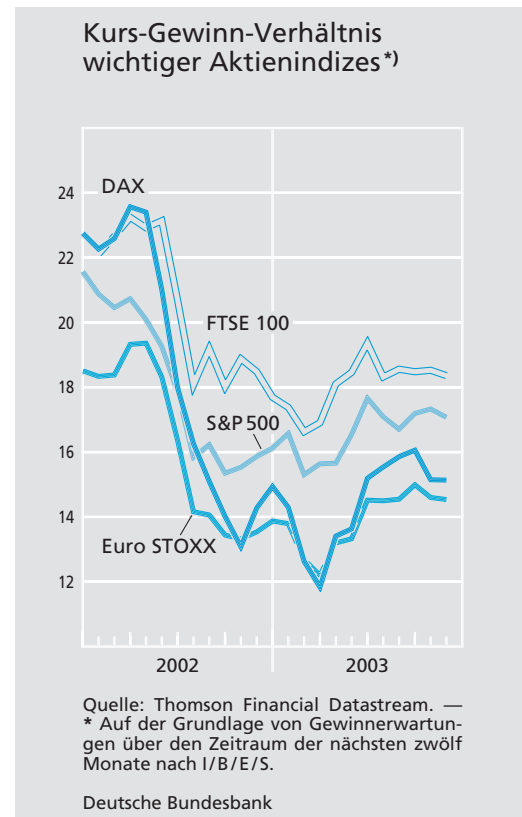
Papiere des volkswirtschaftlichen Forschungszentrums, Nr. 18/2003. — 2 Siehe für einen aktuellen Überblick z.B.: IWF, Global Financial Stability Report, September 2003, Washington, insbesondere Kapitel 2.

*Bewertungs-
niveaus in der
Nähe lang-
jähriger Durch-
schnittswerte*

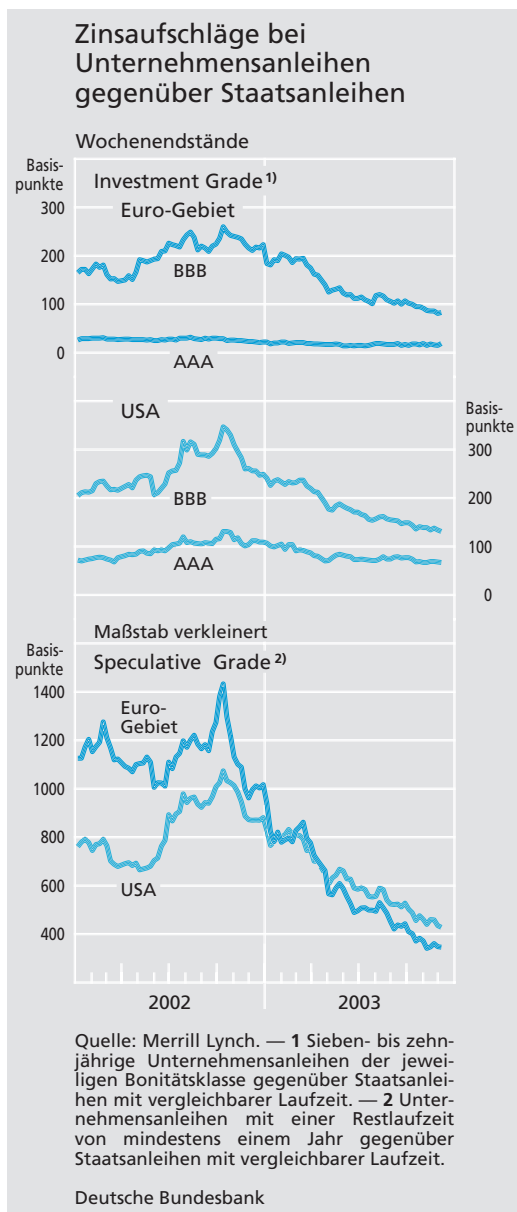
Die kräftigen Kurszuwächse haben das Bewertungsniveau an den internationalen Aktienmärkten seit dem Frühjahr zwar wieder allgemein ansteigen lassen (vgl. nebenstehendes Schaubild). Zuletzt war für Deutschland und das Euro-Gebiet jedoch wieder ein leichter Rückgang des KGV zu verzeichnen, da die Gewinnerwartungen auf Jahresfrist noch stärker als die Kurse zunahmen. Das KGV auf Grundlage der über die nächsten zwölf Monate erwarteten Gewinne für die im DAX und im Euro STOXX enthaltenen Unternehmen lag im November bei 15,2 beziehungsweise 14,6. Für US-Aktien (S&P 500) betrug der entsprechende Wert zuletzt 17,2 und für britische Aktien (FTSE 100) 18,4. Insgesamt erscheint das Risiko aus Fehlbewertungen an den Aktienmärkten zumindest für den DAX und den Euro STOXX derzeit begrenzt. Dies setzt allerdings voraus, dass die in den Gewinnschätzungen unterstellte Konjunkturerholung nicht unterbrochen wird.

*Am Devisen-
markt beacht-
liches Potenzial
für abrupte
Wechselkurs-
bewegungen*

Am Devisenmarkt setzte sich im laufenden Jahr die Abwertungstendenz des US-Dollar gegenüber einer Reihe von Währungen fort, nachdem sich ein Trendumschwung bereits Anfang 2002 vollzogen hatte. Wichtigster Belastungsfaktor ist neben dem US-amerikanischen Budgetdefizit das wachsende US-Leistungsbilanzdefizit, dessen Finanzierung dadurch erschwert wird, dass sich die Zinsdifferenzen am Kapitalmarkt und besonders deutlich am Geldmarkt zu Ungunsten von US-Dollar-Anlagen verschoben haben. Nachdem sich der US-Dollar in den Sommermonaten infolge der verbesserten Wachstumserwartungen in den USA etwas erholen konnte, trübte sich die Stimmung an den Devisen-



märkten gegenüber der US-Währung im September erneut ein. An den Märkten führte dies insbesondere zu einer Verteuerung des Yen, der sich in Anbetracht von US-Dollar-Interventionen der japanischen Währungsbehörden zuvor monatelang seitwärts bewegt hatte. Auch gegenüber dem Euro gab die US-Währung weiter nach und fiel Anfang Dezember auf neue Tiefstände; seit Anfang 2002 hat sie sich um knapp 30 % verbilligt. Die zeitweise hohe Volatilität an den Devisenmärkten blieb jedoch ohne größere Auswirkungen auf die Kapitalmarktzinsen, und auch die Finanzinstitute scheinen die US-Dollar-Schwäche bisher gut bewältigt zu haben. Angesichts des anhaltend hohen Finanzierungsbedarfs für das US-Leistungsbilanzdefizit besteht jedoch weiterhin ein beachtliches Potenzial für abrupte Kursbewegungen. Ein



Risiko für das Zins- und Wechselkursniveau könnte auch entstehen, wenn die asiatischen Notenbanken das mit US-Dollar-Interventionen verbundene starke Engagement auf dem US-Rentenmarkt einschränken würden.

Angesichts einer reichlichen Liquiditätsausstattung der Finanzmärkte bestand in den vergangenen Monaten weiterhin ein günstiges Finanzierungsumfeld für kapitalmarkt-

aktive Unternehmen. Die Zinsaufschläge von Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen vergleichbarer Laufzeit haben sich im Jahresverlauf beträchtlich eingeeignet, wovon insbesondere Titel im unteren Rating-Spektrum von Investment Grade³⁾ und im Speculative-Grade-Segment⁴⁾ („High-yield“-Anleihen) profitierten (vgl. nebenstehendes Schaubild). Vor diesem Hintergrund war eine rege Netto-Emissionstätigkeit von Unternehmen insbesondere aus Westeuropa am internationalen Anleihemarkt zu verzeichnen.

Zum Abbau der Kreditrisikospreads dürfte zu einem Großteil die „Suche nach Rendite“ der Investoren beigetragen haben. Ein weiterer Faktor ist die wachsende Erwartung einer Verbesserung der Kreditqualität im Zuge der wirtschaftlichen Erholung. Die starke Spreadverengung der letzten Monate wirft indessen die Frage auf, ob die Marktentwicklung nicht der tatsächlichen Lage zu weit vorausgeeilt ist, was Rückschlagrisiken bergen würde.

Hierfür spricht, dass die Anzeichen für eine Stabilisierung der Kreditqualität weltweit noch gemischt sind. Bei Unternehmensanleihen in den USA und der übrigen Welt weisen die Insolvenzen und Verzugsfälle bei Zins- und Tilgungszahlungen einen fallenden Trend auf (vgl. Schaubild auf S. 21). Gemessen an den Ratings der Anleiheemittenten hat die Kreditqualität im Jahresverlauf hingegen nochmals leicht abgenommen. Allerdings ließ das Tempo der Rating-Erosion erheblich nach.

Rückschlagrisiken bei Unternehmensanleihen

Stabilisierung der Kreditqualität noch nicht gesichert

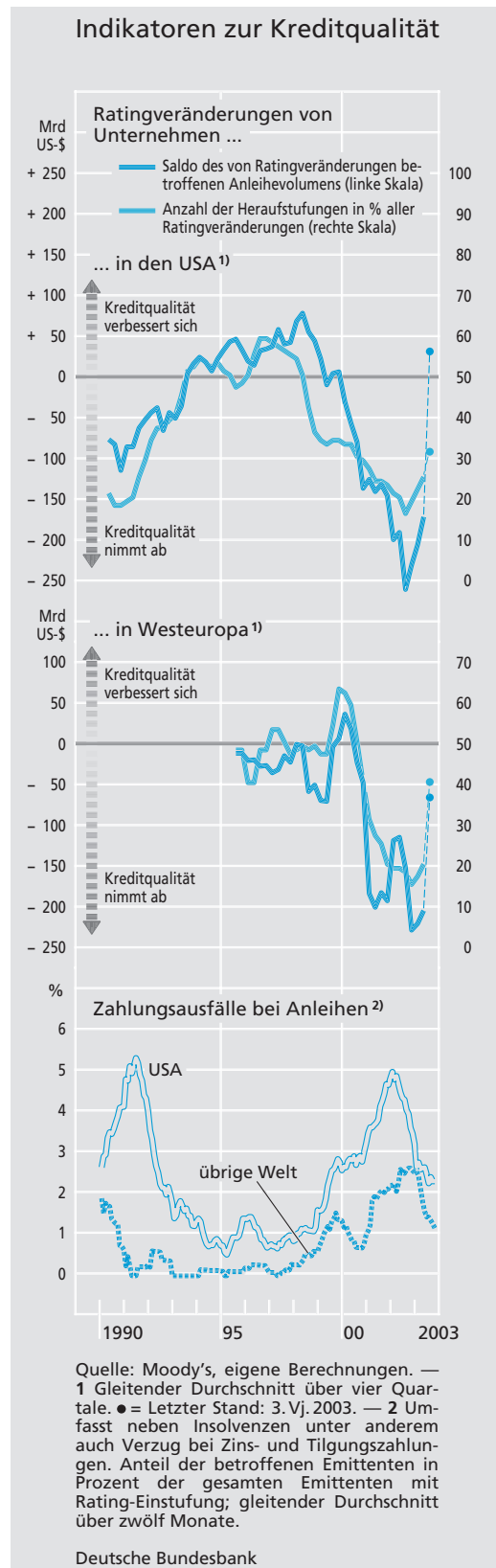
³ Anleihen mit einem Rating von BBB (Standard & Poor's) beziehungsweise Baa (Moody's) oder höher.

⁴ Anleihen mit einem Rating von BB (Standard & Poor's) beziehungsweise Ba (Moody's) oder niedriger.

In Westeuropa verzeichneten Versicherungsunternehmen, Versorger und Telekommunikationsunternehmen, die in der Vergangenheit maßgeblich zu der Herabstufungswelle beitrugen, seit Mitte des Jahres eine gewisse Stabilisierung. Obwohl der Ausblick der Ratingagenturen eine weitere Verlangsamung bei den Ratingherabstufungen erwarten lässt, dürften diese in den kommenden Monaten weiterhin die Anzahl der Ratingverbesserungen übertreffen. Auf Grund der nach wie vor hohen Unternehmensverschuldung bestehen die Risiken für die Kreditqualität fort, falls die wirtschaftliche Erholung und die Entwicklung der Unternehmensgewinne hinter den Erwartungen zurückbleiben. Ein belastender Faktor bleibt auch die hohe Verschuldung der privaten Haushalte, die im Wesentlichen durch Immobilienvermögen besichert ist (siehe Kapitel S. 24 ff.). Daher könnte die Weiterentwicklung von Märkten, die den Handel von Kreditrisiken aus den Sektoren Unternehmen und private Haushalte ermöglichen, die Widerstandsfähigkeit der Finanzinstitute verbessern, sofern bestimmte Voraussetzungen, wie Markttransparenz und professionelles Risikomanagement, gewährleistet sind (vgl. Erläuterungen auf S. 22).

Nochmals leichte Verschärfung der Kreditkonditionen im Euro-Raum

Für einen möglicherweise zu starken Abbau der Kreditrisikospreads spricht ferner, dass die im Vergleich zu den Anleihespreads höheren Risikomargen und die anhaltend restriktiven Konditionen im Kreditgeschäft der Banken auf unterschiedliche Risikoeinschätzungen zwischen Märkten und Kreditinstituten hin-



Zunehmender Transfer von Kreditrisiken

In den vergangenen Jahren hat sich das Spektrum der Finanzmärkte durch das rasche Wachstum des Handels von Kreditrisiken beträchtlich fortentwickelt. Wichtige Instrumente des Kreditrisikotransfers sind forderungsunterlegte Wertpapiere (Asset-Backed Securities) unterschiedlicher Ausgestaltung und Kreditderivate, insbesondere Kreditausfallswaps (Credit Default Swaps). Zwar ist eine genaue Ermittlung der Marktvolumina durch die statistisch unzureichende und international nicht vergleichbare Datenbasis erschwert, doch wird beispielsweise der Nominalbetrag der weltweit ausstehenden Kreditderivate per Dezember 2002 auf bis zu 2 Billionen US-\$ geschätzt.¹⁾ Beachtliche Zuwachsraten sind in Europa auch bei der Emission von Asset-Backed Securities zu verzeichnen, wenngleich die Marktvolumina noch immer deutlich unter denen des US-Markts liegen. In Deutschland wird dieses Marktsegment durch die True-Sale-Initiative des deutschen Bankwesens weiteren Auftrieb erhalten.

Der Transfer von Kreditrisiken eröffnet die Chance für ein verbessertes Risikomanagement der Finanzinstitute und kann zu einer effizienteren Allokation von Risiken innerhalb des Finanzsystems sowie einer besseren Kreditverfügbarkeit beitragen. Seitens der Erwerber von Kreditrisiken bieten sich neue Anlagealternativen.

Verfügbare Informationen deuten darauf hin, dass sich ein Großteil des Kreditrisikotransfers innerhalb des Bankensektors vollzieht.²⁾ Tendenziell sind dabei offenbar größere, international operierende Banken als Netto-Verkäufer („protection buyer“) von Kreditrisiken aufgetreten, während unter anderem regional orientierte Banken in Europa Netto-Käufer („protection seller“) sind. Daneben findet auch eine nennenswerte Übertragung von Kreditrisiken auf andere Marktteilnehmer, insbesondere auf Versicherungsunternehmen, statt.

Es ist zu vermuten, dass die durch den Risikotransfer erzielte breitere Streuung von Kreditrisiken zu der verbesserten Widerstandsfähigkeit des globalen Finanzsystems während des jüngsten weltweiten Konjunkturabschwungs beigetragen hat. Allerdings dürfen dabei vorhandene Schwachstellen und Risikopotenziale nicht übersehen werden:

- Auf Ebene des Einzelinstituts stellt ein Engagement in Instrumenten des Kreditrisikotransfers erhöhte Anforderungen an das Risikomanagement, die etwa aus der komplexeren Beurteilung des Kreditrisikos und von Rechtsrisiken resultieren. Insofern lassen sich etwaige erhöhte Verlustrisiken insbesondere bei weniger erfahrenen Marktteilnehmern, etwa in der Versicherungsbranche, schwer einschätzen.
- Der Kreditderivatemarkt ist – wie die anderen Derivatemärkte – durch eine hohe Konzentration der Intermediäraktivitäten auf eine kleine Gruppe von global tätigen Instituten gekennzeichnet. Dies geht mit einer Konzentration von Geschäftspartnerrisiken einher und macht den Markt anfällig für Spill-over-Effekte oder für Marktstörungen, beispielsweise im Fall eines Rückzugs einzelner Institute.
- Die Transparenz des Kreditderivatemarkts ist unzureichend, da die spärlichen Informationen weder einen ausreichenden Einblick in die Redistribution der Kreditrisiken noch in etwaige Risikokonzentrationen vermitteln. Zur Stärkung der Marktdisziplin ist daher eine Verbesserung der Offenlegungspraxis bei den Marktteilnehmern dringend geboten. Zudem sollten die statistischen Berichtspflichten der wichtigsten Marktteilnehmer gegenüber den Notenbanken/Aufsichtsbehörden ausgeweitet werden.

¹ Quelle: British Bankers' Association, vgl.: Bank for International Settlements, Committee on the Global Financial System, Credit risk transfer, Januar 2003. — ² Vgl.: Fitch

Ratings, Global Credit Derivatives: Risk Management or Risk ?, 10. März 2003 sowie Fitch Ratings, Global Credit Derivatives: A Qualified Success, 24. September 2003.

deuten.⁵⁾ So haben die vierteljährlich zum Kreditgeschäft im Euro-Raum befragten Banken ihre Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite im dritten Quartal nochmals leicht verschärft. Die etwas restriktivere Vergabepolitik betraf Unternehmen aller Betriebsgrößen und spiegelte sich vor allem in einer Ausweitung der Margen insbesondere für risikoreichere Kredite wider, was auf eine anhaltende risikodifferenzierte Ausleihpolitik der Banken hinweist. Zudem legten die befragten Banken auch strengere Maßstäbe hinsichtlich der Sicherheiten, des Vergabevolumens, der Zusatz- und Nebenvereinbarungen („covenants“) sowie der Fristigkeit an. Das etwas restriktivere Vergabeverhalten traf jedoch auch auf eine nachlassende Kreditnachfrage der Unternehmen. Erst für das vierte Quartal rechnen die Institute mit einer leichten Nachfragebelebung.

Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet

Das Jahr 2003 war am Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet infolge der schwachen konjunkturellen Entwicklung von einem deutlichen Zinsrückgang geprägt, der mit beträchtlichen Schwankungen der Zinssätze verbunden war. Zusätzlich haben geopolitische Unsicherheiten – insbesondere der Irakkrieg – den Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet zeitweise belastet. Das Eurosystem reagierte auf die im ersten Halbjahr 2003 nachlassenden Risiken für die Preisstabilität in den Ländern der Währungsunion mit einer Senkung der Leitzinsen am 6. März um 25 und am 5. Juni um weitere 50 Basispunkte.⁶⁾

Diese beachtlichen Veränderungen der Zinssätze im Laufe des Jahres gingen zumindest im ersten Halbjahr mit deutlich erhöhter Unsicherheit der Marktteilnehmer einher. So bewegte sich die implizite Volatilität am Euro-Geldmarkt, gemessen an den Preisen von Am-Geld-Optionen auf 3-Monats-Euribor-Terminkontrakte, bis zur Jahresmitte auf hohem Niveau. Die Volatilität von EONIA stieg im Zeitraum Januar bis November 2003 gegenüber dem Vorjahrszeitraum von acht auf immerhin 35 Basispunkte an. Diese Entwicklung war nicht ausschließlich von den beiden Leitzinssenkungen in diesem Jahr bestimmt. Betrachtet man die Volatilität (gemessen an der Standardabweichung) des Spreads zwischen EONIA und dem Mindestbietungssatz, so stellt man auch hier einen Anstieg von acht auf 14 Basispunkte fest. Besonders starken Schwankungen unterlag der Spread insbesondere in den Tagen vor und nach den beiden Leitzinssenkungen, doch auch zum Ende der jeweiligen Mindestreserveperioden waren die Ausschläge des Spreads im Schnitt größer als 2002.

Die Unsicherheit hinsichtlich der Bonität der Geschäftspartner am Interbankengeldmarkt nahm dagegen im ersten Halbjahr 2003 kontinuierlich ab. Dies lässt sich am Spread

*Volatilität der
Geldmarkt-
zinsen im Jahr
2003 erhöht*

*Unsicherheit
am Interban-
ken-Geldmarkt
bildet sich
zurück*

⁵ Allerdings sind für die Zinsdifferenz auch andere Faktoren, wie der unterschiedliche Kreis der Unternehmen im Unternehmensanleihe- und im Bankenkreditmarkt, abweichende Kreditlaufzeiten sowie Preissetzungsspielräume relevant.

⁶ Die Zinsstruktur am Geldmarkt signalisierte ab Mitte des Jahres 2003 die Erwartung wieder steigender Zinsen. Nachdem die Zinsstrukturkurve über das erste Halbjahr 2003 hinaus einen inversen Verlauf aufgewiesen hatte, normalisierte sie sich ab Anfang August. Ende November lag der 12-Monats-Euribor rund 30 Basispunkte über dem 1-Monats-Satz. Dies war zuletzt im Sommer 2002 der Fall gewesen.

zwischen unbesicherten und besicherten Geldmarktgeschäften, dem „Depo-Repo-Spread“, deutlich machen. Nachdem hier im zweiten Halbjahr 2002 im Einjahresbereich ein deutlicher Anstieg von sieben bis acht Basispunkten auf zeitweise über zwölf Basispunkte zu verzeichnen war, ging der Spread zwischen Januar und Juli 2003 wieder auf das Ausgangsniveau zurück und verblieb seither dort.

Hoher Liquiditätsgrad bei steigendem Anteil des Repo-Markts...

Die Liquidität des Geldmarkts im Euro-Währungsgebiet lässt sich anhand der täglichen Umsatzentwicklung beurteilen. Bereits die Money Market Study 2002 des Eurosystems zeigte, dass der tägliche Umsatz am Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet leicht zulegte; dieser Trend wird sich im laufenden Jahr fortsetzen und nach ersten Schätzungen sogar verstärken. Dabei hat die Bedeutung des unbesicherten Marktes in den letzten Jahren zu Gunsten des Repo-Markts abgenommen. Diese Entwicklung belegt, dass für die Geldmarktakteure das professionelle Risikomanagement, vor allem was die Kreditrisiken angeht, immer wichtiger wird. Auch die zunehmende Konzentration auf kürzere Laufzeiten legt diesen Schluss nahe.

... und zunehmendem Einsatz von Derivaten

Ein weiterer wichtiger Gesichtspunkt für die Beurteilung der Liquidität am Geldmarkt ist das Volumen derivativer Instrumente, mit denen einerseits Risiken aktiv gemanagt, andererseits aber auch spekulative Positionen eingegangen werden können. Mit den EONIA-Swaps, Währungsswaps, Forward Rate Agreements und anderen Instrumenten ist der Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet auch in dieser Hinsicht gut entwickelt. Hinsichtlich

des Umsatzvolumens ist bei den derivativen Instrumenten für das Jahr 2003 ein Wachstum gegenüber dem Vorjahr im zweistelligen Prozentbereich zu erwarten.

Der Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet hat in diesem Jahr bewiesen, dass er auch in konjunkturell und geopolitisch schwierigen Zeiten den Marktausgleich zwischen den Kreditinstituten des Eurosystems reibungslos sicherstellen kann. Damit hat er zur Stabilität der Finanzintermediäre im Euro-Raum entscheidend beigetragen.

Ausgewählte Risiken in wichtigen Ländern

Mit dem langjährigen Trend zu einer stärkeren internationalen Verflechtung des deutschen Finanzsystems hat auch die Anfälligkeit gegenüber Schocks aus dem Ausland tendenziell zugenommen. Besondere Bedeutung haben dabei die intensiven Beziehungen zwischen Bankensystemen. In einer Reihe von Ländern erwiesen sich die durch günstige Finanzierungsbedingungen boomenden Immobilienmärkte als wichtige Stütze für das Kreditgeschäft in der konjunkturellen Abschwungphase. Auf Grund der zentralen Stellung der Banken in der Finanzierung können größere Wertschwankungen der zur Kreditbesicherung dienenden Immobilien unmittelbaren Einfluss auf die Stabilität des Finanzsystems haben. Größere Preisschwankungen auf Immobilienmärkten sind als Folge von Nachfrage- oder Angebotsschocks in vielen Ländern nicht unüblich, da die Mengenanpassungen nur verzögert erfolgen können. Über Jahre andauernde Preissteigerungen

Große Bedeutung der Immobilienmärkte für die Finanzstabilität...

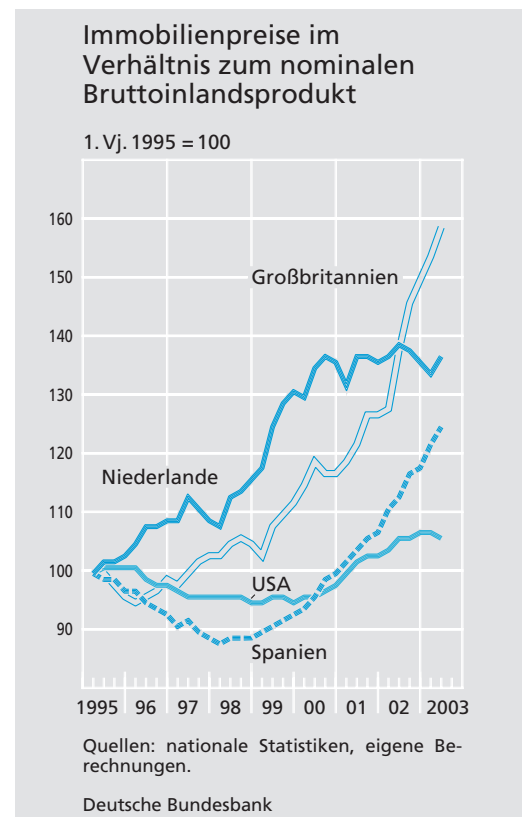
bergen jedoch die Gefahr von Übertreibungen. Für Deutschland gibt es derzeit keine Hinweise auf eine Überhitzung des Immobilienmarkts.⁷⁾

... in der Euro-Zone...

Innerhalb der Euro-Zone zählen die Niederlande und Spanien zu den größeren Volkswirtschaften, in denen die Immobilienpreise und die Hypothekenverschuldung seit Mitte der neunziger Jahre deutlich schneller zugenommen haben als das nominale BIP (vgl. nebenstehendes Schaubild). In den Niederlanden hat sich der Preisaufrtrieb allerdings zusammen mit dem realen Wirtschaftswachstum bereits Ende 2000 verlangsamt und hält seither das hohe Niveau, während die dynamische Entwicklung in Spanien bis in das laufende Jahr hinein anhielt. Zu den allgemeinen Risikofaktoren Einkommensentwicklung und Arbeitslosigkeit kommt auf dem spanischen Hypothekenmarkt als zusätzliches Risiko die überwiegend variable Hypothekenverzinsung hinzu, die für einige Kreditnehmer zu unerwarteten Belastungen führen könnte. Nach Einschätzung der Ratingagenturen verfügen aber die auf dem Hypothekenmarkt führenden Banken in beiden Ländern über eine ausreichende Ertragskraft beziehungsweise genügend Reserven, um einen moderaten Anstieg der Kreditausfälle verkraften zu können.

... und in Großbritannien

In Großbritannien sind die Immobilienpreise den Einkommen zuletzt weit vorausgeeilt. Insbesondere für Haushalte ohne Immobilienvermögen hat sich der Ersterwerb spürbar verteuert, was die Nachfrage von dieser Seite erheblich dämpfen dürfte. Auch auf dem britischen Hypothekenmarkt dominieren traditionell Verträge mit variabler Verzinsung be-



ziehungsweise Festzinsvereinbarungen mit sehr kurzer Laufzeit. In Kombination mit den drastisch gestiegenen Immobilienpreisen und einem historisch hohen Schuldenstand der privaten Haushalte hat im laufenden Jahr die Anfälligkeit des britischen Finanzsystems gegenüber einem Zinsschock zugenommen. Bislang liegen die Ausfallraten von Immobilienkrediten dank günstiger Finanzierungsbedingungen und geringer Arbeitslosigkeit jedoch auf niedrigem Niveau. Zudem hat sich die Sicherheitsmarge zwischen der durchschnittlichen Hypothekenbelastung und dem Marktwert der beliebten Objekte bei Neuausschlüssen auf rund 25 % vergrößert. Diese Kennziffer ist zwar mit Vorsicht zu interpretie-

⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt, Monatsbericht, September 2003, S. 45 ff.

ren, da die Gläubigerbanken bei der Zwangsverwertung der Sicherheiten möglicherweise nicht den Marktwert erzielen können. Aber auch nach Einschätzung der Ratingagenturen, die ihr Urteil auf eine breitere Auswahl von Kennzahlen stützen, ist die Verfassung der führenden Banken auf dem britischen Hypothekenmarkt robust genug, um einen gewissen Anstieg der Kreditausfälle bewältigen zu können. Neben diesen unmittelbaren Kreditrisiken könnte ein starker Zinsanstieg zudem einen dämpfenden Effekt auf die private Konsumnachfrage haben, infolgedessen sich auch das Geschäftsklima für die Banken abkühlen würde.

Risiko einer Überhitzung des US-Immobilienmarkts begrenzt

Wie in Großbritannien haben auch in den USA die Hauseigentümer bei steigenden Immobilienpreisen und sinkenden Zinsen in erheblichem Umfang zusätzliche Kredite für Konsumzwecke aufgenommen, ohne dass sich dadurch die unmittelbare Belastung aus Zins- und Tilgungszahlungen erhöht hat. Auf Grund von Festzinsvereinbarungen und langen Laufzeiten dürften die meisten Hauseigentümer in den USA mittelfristig jedoch besser gegen steigende Hypothekenzinsen abgesichert sein als Schuldner in Großbritannien. Auch die Anzeichen für eine Überhitzung des Immobilienmarkts sind – von regionalen Erscheinungen abgesehen – in den USA derzeit schwächer.

US-Bankensystem in robuster Verfassung

Für die im Auslandsgeschäft aktiven deutschen Banken sind die Beziehungen zum US-amerikanischen Bankensystem von erheblicher Bedeutung. Indikatoren wie Kredit-spreads, Ratings und Aktienkurse deuten darauf hin, dass sich das US-Finanzsystem trotz

der zurückliegenden konjunkturellen Schwächephase in einer stabilen Verfassung befindet. Gestützt durch niedrige Zinsen und einen boomenden Immobilienmarkt erzielten viele Banken in der ersten Hälfte 2003 Rekordgewinne. Der Anteil der Problemkredite in den Portefeuilles der Banken ist gesunken und liegt wieder auf dem Niveau von 2000. Dazu trugen vor allem Immobilien- und Konsumentenkredite bei, während die Häufigkeit von Zahlungsausfällen bei Unternehmenskrediten gegenüber dem zyklischen Hoch Mitte 2002 nur langsam abnimmt. Entsprechend zurückhaltend sind die Banken bei der Vergabe neuer Kredite an kommerzielle Schuldner.

In Bezug auf Japan stand in den letzten Jahren besonders die Stabilität des Bankensektors im internationalen Blickfeld. Die japanische Regierung hat verschiedene Schritte unternommen, um die Lage des Bankensektors zu verbessern. Ein Ziel ist es, den Umfang der notleidenden Kredite am gesamten Kreditvolumen zu reduzieren. Eine forcierte Abschreibung von Problemkrediten stellte angesichts der angespannten Ertragslage der Kreditinstitute – in den vergangenen beiden Geschäftsjahren haben die japanischen Banken anstelle der zunächst angekündigten Gewinne massive Verluste ausgewiesen – eine Herausforderung dar. Dies wird auch durch die erstmalige Verstaatlichung einer größeren Regionalbank, der Ashikaga Bank, Ende November wegen Überschuldung belegt. Die Industrial Revitalisation Corporation of Japan (IRCJ), die Anfang Mai 2003 ihre Arbeit aufgenommen hat, soll in den nächsten beiden Jahren notleidende Kredite in Höhe von 10 Billionen Yen von Banken ankaufen und die dahinter

Umfang der notleidenden Kredite in Japan weiterhin hoch

stehenden Schuldnerunternehmen in den folgenden drei Jahren restrukturieren.

Problematische Zusammensetzung des Eigenkapitals japanischer Banken...

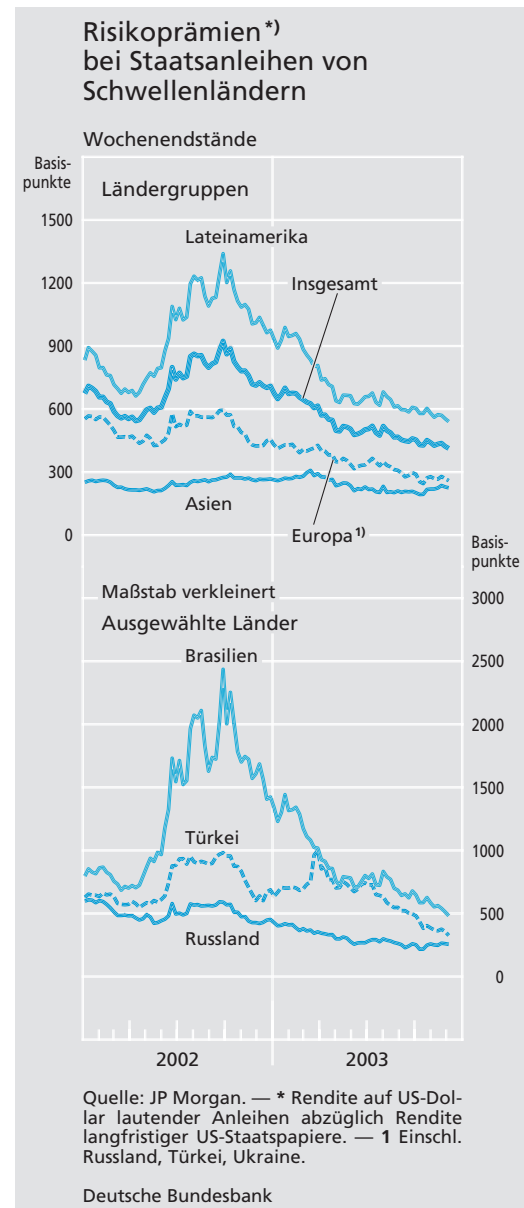
Die angespannte Lage der japanischen Banken zeigt sich auch in der ungünstigen Zusammensetzung ihres Eigenkapitals. Beispielsweise müssen Wirtschaftsprüfer nunmehr beurteilen, ob der Umfang der in die Bilanz eingestellten „deferred tax assets“ (DTA) angemessen ist.⁸⁾ Angesichts der schwierigen Gewinnlage der Banken stellt der Umstand, dass DTA Ende März 2003 die Hälfte des Kernkapitals der japanischen Großbanken ausmachten, weiterhin eine große Belastung der Bonität der Banken dar.

... aber Rückkehr in Gewinnzone erwartet

Für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres, das im März 2004 endet, konnten die vier großen Bankengruppen indes eine Rückkehr in die Gewinnzone verzeichnen. Positiv hat sich die Erholung der Konjunktur ausgewirkt. Zudem wurden die Banken durch den starken Anstieg der japanischen Aktienkurse seit dem Ende des ersten Quartals entlastet, da dies den Marktwert ihrer Beteiligungen wieder erhöht hat. Dies weist auf die relativ hohe Abhängigkeit der Gewinnsituation von den Entwicklungen an den Finanzmärkten hin, zu der niedrige operative Ergebnisse, vor allem im Kreditgeschäft, beitragen.

Schwellenländer durch Suche nach Rendite weiterhin begünstigt

Mit der Erholung der Weltwirtschaft verbessern sich die Aussichten für die Schwellenländer auf steigende Exporte. Zudem profitieren die Schwellenländer weiterhin von der reichlichen Liquidität an den internationalen Finanzmärkten. Infolge der starken, renditegetriebenen Nachfrage nach Anleihen aus den



Schwellenländern wurden Mitte 2003 langjährige Durchschnittswerte für Risikoprämien bei Staatsanleihen unterschritten (vgl. oben stehendes Schaubild). Wichtige öffentliche Schuldner in den Schwellenländern nutzten diese günstigen Bedingungen, um frühzeitig

⁸ Hierbei handelt es sich um künftig erwartete Steuerminderungen, die im Bilanzzusammenhang bereits im laufenden Jahr das Kernkapital erhöhen, aber nur dann geltend gemacht werden können, wenn in Zukunft wieder (steuerpflichtige) Gewinne ausgewiesen werden.

einen Großteil ihres externen Finanzierungsbedarfs für 2003 zu decken. Gleichwohl dürften die Risiken für die Schwellenländer aus dem Zinszyklus der Industrieländer – der seit Juni aufwärts gerichtet ist – weiterbestehen, da die Anpassungsfortschritte vielerorts zu wünschen übrig lassen. Ein Wiederanstieg der Risikoprämien der Schwellenländer hätte wachsende Schuldendienstbelastungen aus Rollover-Krediten und Neuverschuldung zur Folge. Besondere Risiken resultieren in Lateinamerika aus der Belastung des Vertrauens durch die hohe inländische Staatsverschuldung und aus der relativ geringen Einbindung in den internationalen Handel. In Asien – vor allem in China, Indonesien und Südkorea –, aber auch in Russland und Ungarn könnten Risiken für die Stabilität der heimischen Banken vom starken Wachstum der Kredite an den privaten Sektor ausgehen.

*Verbesserung
der Wirtschafts-
lage in Argentinien,
Brasilien
und der Türkei*

In der jüngeren Vergangenheit waren unter den weltwirtschaftlich bedeutenden Schwellenländern vor allem Argentinien, Brasilien und die Türkei von schweren Zahlungsbilanzkrisen betroffen. In Argentinien hat sich die wirtschaftliche Lage nach der im Jahr 2001 ausgebrochenen Krise verbessert. Die Verhandlungen mit dem IWF über die Refinanzierung fälliger Kredite des Fonds sowie über ein dreijähriges Anpassungsprogramm wurden Ende September abgeschlossen. Gleichzeitig machte die argentinische Regierung ihren privaten Gläubigern ein Umschuldungsangebot, das auf eine extrem hohe Schuldendienstbelastung zielt. In Brasilien verringerten sich die finanziellen und wirtschaftlichen Risiken gegenüber Ende 2002 deutlich. Der Anstieg der Inflationsrate auf Monatsbasis ebte ab,

die Leistungsbilanz war in den ersten zehn Monaten von 2003 ausgeglichen, und die Regierung verfolgt einen anspruchsvollen Reformkurs. Ein erhebliches Vertrauensrisiko bergen jedoch die nach wie vor hohe inländische Staatsverschuldung und – wegen der engen Bindung an den Wechselkurs und den Tagesgeldzielsatz der Notenbank – ihre erhebliche Volatilität. In der Türkei nahmen die finanziellen und wirtschaftlichen Risiken nach dem Ende des Irakkriegs deutlich ab. Die weiteren finanziellen und wirtschaftlichen Aussichten hängen vor allem von der strikten Einhaltung des Konsolidierungs- und Reformkurses der Regierung ab. Die Regierung strebt für das Jahr 2003 einen vergleichsweise ehrgeizigen Primärüberschuss von 6 ½ % des BIP an, um ihren internen und externen Zahlungsverpflichtungen Rechnung tragen zu können. Außerdem profitiert die Türkei derzeit von einer bilateralen Finanzhilfe der Vereinigten Staaten in Höhe von 8,5 Mrd US- $\text{\$}$.

Finanzintermediäre in Deutschland

Das deutsche Bankensystem gehört seit vielen Jahrzehnten zu den stabilsten und leistungsfähigsten der Welt. Gesamtwirtschaftliches Wachstum und ein stabiler Geldwert bildeten lange Zeit günstige makroökonomische Rahmenbedingungen für die Entwicklung der Kreditwirtschaft. Umgekehrt trug die spezifische Struktur des deutschen Kreditwesens maßgeblich zur Entfaltung der Stärken der deutschen Volkswirtschaft bei. Die ausgeprägte Dezentralität der Kreditwirtschaft unterstützte die Herausbildung eines starken Mittelstandes und wirkte regionalen Disparitä-

*Stabilität und
Leistungsfähigkeit*

ten in der Wirtschaftsentwicklung entgegen. Stabile Hausbankbeziehungen sowie eine teilweise enge Verflechtung zwischen privaten Banken und Industrie führten zu einer stetigen Kreditversorgung für die Unternehmen, auch über zyklische Schwächeperioden hinweg. Die ausgeprägte Langfristorientierung in den Finanzbeziehungen wirkte als zusätzlicher Stabilisator gegen eine Selbstverstärkung konjunktureller Abschwünge.

*Umschwung im
makroökonomi-
schen Umfeld
und technischer
Fortschritt...*

Im Verlauf der neunziger Jahre änderten sich die Bedingungen grundlegend. Die spezifischen makroökonomischen Vorteile in Deutschland schwanden. Zunehmend traten wachstumshemmende Strukturprobleme in den Vordergrund. Noch stärker als die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen dürften jedoch die Änderungen im Kreditwesen selbst durchgewirkt haben, die durch die Fortschritte der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie die fortschreitende Liberalisierung der Finanzmärkte ausgelöst worden waren. Insbesondere hat der technische Fortschritt die Möglichkeit, Skalenerträge in der Abwicklung von standardisierbarem Massengeschäft auszuschöpfen, deutlich erhöht. Dies hat einen enormen Druck hin zu Größe und höheren Volumina im Massengeschäft und damit zur Konsolidierung im Kreditgewerbe ausgelöst.

*... verändern
Wettbewerbs-
bedingungen*

In diesem Kontext entpuppte sich die ausgesprochene Regionalität der deutschen Kreditwirtschaft mit den vergleichsweise geringen Marktanteilen selbst der großen Institute plötzlich als eine eher nachteilige Ausgangslage. Auf der Suche nach Größe und Marktanteilen sowie in der Konkurrenz mit neuen

Produkten und Vertriebswegen intensivierte sich der ohnehin scharfe Wettbewerb. Die Rentabilität im deutschen Kreditgewerbe begann zu erodieren. Zeitweise schien die Fokussierung auf Produkte und Dienstleistungen rund um den Kapitalmarkt einen Ausweg aus der anhaltenden Ertragskompression zu bieten. Insbesondere im Investment Banking waren Ende der neunziger Jahre hohe Einnahmen erzielbar. In Verbindung mit der Börsenentwicklung gerieten aber insbesondere die Großbanken in stärkere Abhängigkeit volatiler Ertragsquellen.

Ab Mitte 2000 trübte sich das makroökonomische Umfeld ein. Dies galt der Tendenz nach zwar für das Kreditgewerbe weltweit; im Ausmaß, in der Dauer und in den Auswirkungen jedoch waren deutsche Banken besonders betroffen. Zum einen verlief die Wachstumsschwäche in Deutschland hartnäckiger als in anderen Industrieländern. Entsprechend schwoll die Insolvenzwelle bei den Unternehmen in Deutschland an, was zu einem erheblichen Risikovorsorgebedarf in den Kreditportfolios heimischer Banken führte. Zum anderen trat nun zu Tage, dass die Diversifiziertheit des inländischen Bankenmarkts eine zyklische Verwundbarkeit des Bankensystems nicht verhindern konnte. Wegen des scharfen Wettbewerbs, zu hoher Kapazitäten sowie suboptimaler Betriebsgrößen war die Rentabilität in der konjunkturellen Normallage zu niedrig geworden. Außerdem konnte eine Reihe großer Banken aus dem privaten Kreditgewerbe, aber auch aus der Gruppe der Landesbanken nicht hinreichend am Stabilisierungseffekt, der von den vergleichsweise stetigen Erträgen aus dem

*Eintrübung
zu Beginn der
Dekade*

Retail-Geschäft ausgeht, teilhaben. So kamen – auch in Verbindung mit der These einer Kreditklemme⁹⁾ – Grundsatzdiskussionen über die Ertrags- und Strukturfrage des deutschen Kreditgewerbes auf.

*Reaktionen des
Kreditgewerbes
und erste
Erfolge*

Das deutsche Kreditgewerbe hat auf die Kostenproblematik entschlossen reagiert und insbesondere seit dem Jahr 2002 energisch gegengesteuert. Viele Institute, insbesondere die Großbanken, haben sich massiven Kostensenkungsprogrammen unterzogen. Alle drei Säulen (private Kreditbanken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften) starteten oder intensivierte Initiativen, um die Erstellung von Bankdienstleistungen zu modernisieren, also Verbund- und Skalenerträge stärker zu nutzen oder durch Outsourcing die Fertigungstiefe zu reduzieren. Erste Erfolge zeichnen sich ab. Zunehmend greifende Sparmaßnahmen haben dazu beigetragen, den Verwaltungsaufwand zu senken.

*Basel II als
Katalysator*

Auch die geplante Neufassung der Eigenkapitalregelungen auf internationaler Ebene (Basel II) wirkt bereits als Katalysator für eine verbesserte Risikosteuerung im Kreditgeschäft. Mit der hiervon ausgelösten stärkeren Ausrichtung der Kreditbeziehungen aller Banken an Risiko und Ertrag wird die an den organisierten Kapitalmärkten seit jeher übliche Denkweise auch auf Buchkredite übertragen. Eine vorsichtige Erhöhung der Margen im Kreditgeschäft bereitet den Weg für eine allmähliche Erholung der Ertragsseite.

Im Zusammenspiel von Kostensenkung und verstärkter Risikoorientierung hat sich die Ertragslage trotz wirtschaftlicher Stagnation in

den ersten drei Quartalen 2003 in allen drei Säulen des deutschen Bankensystems verbessert. Wichtig ist festzustellen, dass das deutsche Kreditgewerbe dabei ist, vorangegangene Fehlentwicklungen aus eigener Kraft zu korrigieren. Die inzwischen eingetretene leichte Entspannung sollte die Banken ermuntern, ihre Anstrengungen fortzusetzen, um auf einen nachhaltigen Ertragspfad zurückzukehren.

Aktuelle Tendenzen bei großen, international tätigen Banken

Nachdem die großen, international tätigen deutschen Banken im Jahr 2002 vor allem auf Grund eines hohen Risikovorsorgebedarfs schwache, teilweise sogar negative Jahresergebnisse ausweisen mussten, haben sie darauf mit einem umfassenden Ansatz der strategischen Neuausrichtung geantwortet. Die einzelnen Maßnahmen unterscheiden sich dabei in Intensität und im Zeithorizont. Eher kurzfristig greifen der Personalabbau, die Straffung des Zweigstellennetzes sowie die Veräußerung von Beteiligungen. Daneben bereitet die Kreditwirtschaft Instrumente und Strukturen vor, die eher längerfristig wirken. Dazu zählt die Gründung einer Verbriefungsinitiative, die zu erhöhter Flexibilität im Umgang mit Kreditrisiken beitragen wird. Hinzu kommen viel versprechende Ansätze zum Aufbrechen der Wertschöpfungskette mit der Folge einer „Industrialisierung“ der Prozesse, zum Beispiel durch den Aufbau von Kredit-

*Unbefriedigendes
Ergebnis
in 2002 als Aus-
gangspunkt für
strategische
Neuausrichtung*

⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor, Monatsbericht, Oktober 2002, S. 31 ff. sowie Deutsche Bundesbank, Deutsche Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Juni 2003, S. 69 ff.

Bilanzentwicklungen großer, international tätiger deutscher Banken

Stand Ende	Geschäfts- volumen	darunter: Forderungen an Nichtbanken	Gewichtete Risikoaktiva 1)	Gewichtete Risikoaktiva 1)/ Bilanzsumme	Kernkapital- quote 1)
	Mrd €			in %	
2000 4. Vj.	3 384	1 586	1 397	41	6,49
2001 2. Vj.	3 749	1 739	1 472	39	6,63
4. Vj.	3 817	1 740	1 436	38	6,98
2002 2. Vj.	3 622	1 691	1 407	39	6,91
4. Vj.	3 336	1 440	1 278	38	6,94
2003 2. Vj.	3 506	1 539	1 204	34	7,66
3. Vj.	3 305	1 399	1 125	34	7,95

1 Gemäß zusammengefasstem Grundsatz I nach §§ 10, 10a Kreditwesengesetz (ohne Berücksichtigung der Markttrisikopositionen).

Deutsche Bundesbank

fabriken und Wertpapierabwicklungszentren, sowie die Nutzung von Outsourcing. Darüber hinaus wird es aber weiterhin erforderlich sein, Geschäftsstrategien auf den Prüfstand zu stellen und überzeugende Positionierungen gegenüber der nationalen und internationalen Konkurrenz einzunehmen.

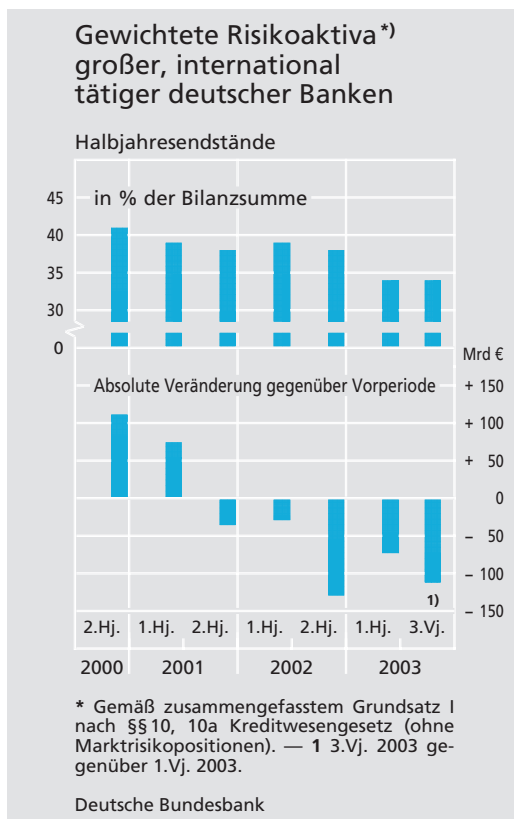
national tätigen Banken hat sich im Jahresverlauf 2003 deutlich auf 7,95 % verbessert, wovon etwa zwei Drittel auf die Reduzierung von Kreditrisiken zurückzuführen sind. Damit haben diese Banken im EU-Vergleich deutlich aufgeholt.

Bilanzentwicklungen

In einer aggregierten Bilanz einer ausgewählten Gruppe großer, international tätiger Banken¹⁰ zeigt sich der starke Rückgang der risikogewichteten Aktiva auf zuletzt 1 125 Mrd € (vgl. oben stehende Tabelle und Schaubild auf S. 32).¹¹ Die Erfüllung der regulatorischen Kapitalanforderungen sowohl nach Grundsatz I als auch nach den Baseler Standards war – wie auch bei den anderen Bankengruppen – jederzeit gegeben. Die Kernkapitalquote des Aggregats der großen, inter-

¹⁰ Das Aggregat umfasst eine Gruppe von acht deutschen Banken aus allen drei Sektoren, deren Konzern-Bilanzsumme jeweils 250 Mrd € (per 30. Juni 2003) übersteigt. Alle Banken der Gruppe sind nicht nur in Deutschland aktiv, sondern betreiben ihre Geschäfte in größerem Umfang auch auf internationalen Märkten. Als Maßstab für die internationale Ausrichtung wurde auf die Höhe ihrer Auslandsaktiva – in absoluten Werten und in Relation zur Bilanzsumme – abgestellt. Für Zwecke der folgenden Analyse werden jeweils die Konzerndaten der Institute verwendet.

¹¹ Zu berücksichtigen ist, dass im relativ kleinen Aggregat der großen, international tätigen Banken Geschäftsentwicklungen relativ stark durch Sonderfaktoren beeinflusst werden, die sich auf Grund zahlreicher strategischer Neuausrichtungen und Umstrukturierungen bei allen Instituten ergeben. Ein Beispiel hierfür ist die im zweiten Halbjahr 2002 vorgenommene Entkonsolidierung des Hypothekengeschäfts dreier Großbanken.



Stille Lasten

Stille Lasten¹²⁾, die vor allem im Zuge der Kursrückgänge an den Aktienmärkten zwischen Frühjahr 2001 und Frühjahr 2003 entstanden waren, dürften sich im Laufe des Jahres durch die Erholung an den Aktienmärkten teilweise wieder zurückgebildet haben. Darüber hinaus hat sich der Umfang stiller Lasten durch bereits durchgeführte Abschreibungen und durch Realisierung von Verlusten im Zuge des Abbaus des Beteiligungs-, Wertpapier- und Kreditportfolios erheblich verringert. Allerdings besteht bei manchen Instituten noch weiterer Anpassungsbedarf.

Ergebnisverbesserung im laufenden Jahr

Die großen, international tätigen Banken konnten in diesem Jahr im operativen Geschäft die Verlustzone verlassen. Verwaltungsaufwand und Risikovorsorgekosten zusammen genommen betragen in den ersten

neun Monaten des Jahres 2003 circa 90 % der operativen Überschüsse (Zinsüberschuss plus Provisionsüberschuss plus Handelsergebnis). Diese Ergebnisverbesserung im bisherigen Jahresverlauf 2003 beruht allerdings in erster Linie auf einem Rückgang der beiden genannten Kostenblöcke (vgl. Schaubild auf S. 33). Hinzu kam im Zuge der Erholung an den Finanzmärkten im Frühjahr eine Steigerung des Handelsergebnisses, das sich allerdings schon im Sommer wieder deutlich abschwächte und das – auch angesichts der tendenziell hohen Volatilität dieser Ergebnis-komponente – kaum als alleiniger Träger einer grundlegenden und nachhaltigen Ertragsverbesserung geeignet scheint.

Die Cost-Income-Ratio (Verwaltungsaufwand in Prozent der operativen Überschüsse) hat sich von 78 % im Jahr 2002 auf 73 % in den ersten neun Monaten des Jahres 2003 verbessert. Allerdings ist zu konstatieren, dass die engere Quote Verwaltungsaufwand durch Rohertrag (Zinsüberschuss plus Provisionsüberschuss) bei dem hohen Wert von 90 % geblieben ist. Der Effekt der Sparmaßnahmen auf den Verwaltungsaufwand war also etwa genauso hoch wie die Einbußen bei Zins- und Provisionsüberschüssen aus dem Abbau von Aktiva und anderen Geschäften. Damit hat vor allem das Handelsergebnis die Verbesserung der Cost-Income-Ratio in den ersten neun Monaten des Jahres 2003 getrieben.

Cost-Income-Ratio

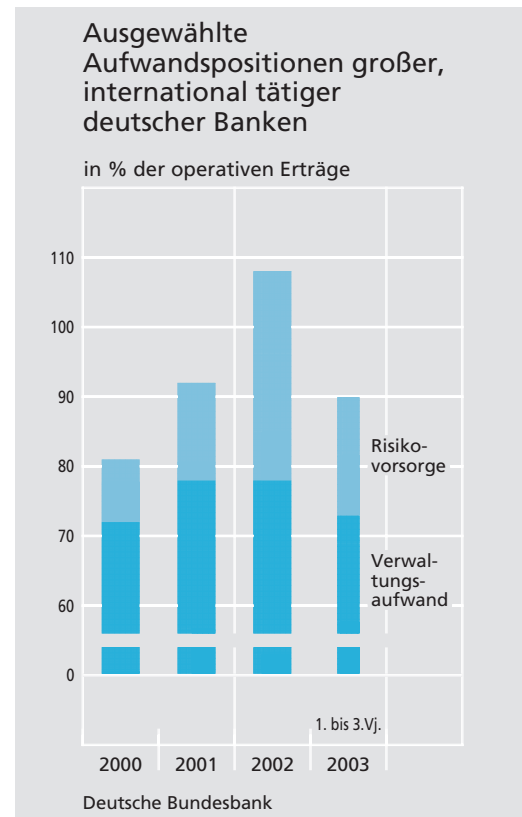
Diese Zahlen belegen, dass die kurzfristigen Maßnahmen der Banken zur Kurskorrektur

Kurskorrektur sichtbar

¹² Stille Lasten entstehen dann, wenn der Marktwert eines Vermögensgegenstandes unter seinen bilanziell beizulegenden Wert (Buchwert) fällt.

durchaus greifen. Zum einen hat sich – auch dank deutlich verbesserter Handelsergebnisse – bereits kurzfristig die Ertragslage stabilisiert, wenn auch nach wie vor auf niedrigem Niveau. Sorgen vor einer Abwärtsspirale aus einem Rückgang der Geschäftstätigkeit, einer Unterauslastung der Kapazitäten, dem Anstieg der Stückkosten und einer weiteren Verschlechterung der Ertragslage haben sich bisher nicht bewahrheitet. Zum anderen haben die Banken durch entschlossene Restrukturierung mittlerweile Freiräume für neue Engagements geschaffen. Auch eine stärkere Fokussierung auf Kerngeschäftsfelder, zum Beispiel durch Beteiligungsabbau, schafft Strukturen, die mittelfristig einen nachhaltigen Erholungsprozess ermöglichen sollten. Dazu muss die Entlastung auf der Kostenseite nach Ausschöpfen des „defensiven“ Potenzials mit Personalabbau und Zweigstellenschließungen weitergetragen werden von den eingeleiteten oder sich abzeichnenden Maßnahmen in Richtung des Aufbrechens der Wertschöpfungskette und der Ausnutzung von Skalenerträgen.

Die Erfolge in der Kostenreduktion und der Risikovorsorge bedürfen jedoch der Ergänzung durch Fortschritte auch auf der Ertragsseite. Überzeugende Geschäftsstrategien und eine klare Ausrichtung auf profitable Geschäftsfelder und Kundengruppen sind notwendig, um durch Produktinnovationen und eine weitere Steigerung der Servicequalität neue Ertragsquellen im zinstragenden Geschäft gleichwie im Provisionsgeschäft zu generieren. Ziel muss es sein, auf einen nachhaltigen Pfad der Ertragsentwicklung zurückzukehren.



Dass dies möglich ist, zeigen nicht zuletzt auch Erfolgsgeschichten unter den kleineren Kreditbanken und den Auslandsbanken. Einigen dieser Banken ist es im Rahmen einer konsequenten strategischen Fokussierung gelungen, in ertragreichen Teilmärkten und Nischen eine hervorragende Stellung aufzubauen.

Ab dem Bilanzjahr 2005 sind grundsätzlich alle kapitalmarktorientierten Kreditinstitute aufgefordert, ihre Konzernabschlüsse auf International Accounting Standards beziehungsweise International Financial Reporting Standards (IAS beziehungsweise IFRS) umzustellen. Diese Änderung ist nicht nur unter dem Gesichtspunkt der Umstellungskosten für den Finanzsektor relevant. Weit bedeutender sind vielmehr die Implikationen der ge-

*Umstellung der
Jahresabschlüsse
auf IAS*

Fair Value Accounting und Stabilität des Finanzsystems

Mit der IAS-Verordnung der EU-Kommission vom 19. Juli 2002 ¹⁾ wird ab 2005 in der Europäischen Union die Bilanzierung nach International Accounting Standards (IAS) zumindest für die Konzernabschlüsse kapitalmarktorientierter Unternehmen verbindlich werden. Ziel ist eine weitere Harmonisierung der Rechnungslegung in Europa, um eine effiziente Funktionsweise des europäischen Kapitalmarkts in der Gemeinschaft und im Binnenmarkt sicherzustellen. Über eine Konvergenz zwischen IAS und den US-amerikanischen Rechnungslegungsgrundsätzen (US-GAAP) soll eine Akzeptanz europäischer Jahresabschlüsse in den USA erreicht werden. Die Übernahme der IAS in europäisches Recht erfolgt in einer komplexen, formalisierten Verfahrensweise, um der Fortentwicklung dieser Standards durch den unabhängig agierenden International Accounting Standards Board (IASB) Rechnung tragen zu können. In einem so genannten „en bloc endorsement“ wurden mit Ausnahme der Standards IAS 32 und 39, die sich gegenwärtig noch in einer Überarbeitung befinden, alle IAS in europäisches Recht übernommen. ²⁾

Mit den IAS findet eine zunehmende Zeitwertbilanzierung Eingang in die deutsche Rechnungslegung. Vorschläge für ein „full fair value accounting“ in den IAS scheiterten zwar bisher an massivem Widerstand breiter Kreise; der Vorschlag des IASB zur Neufassung des IAS 39 beinhaltet jedoch eine Option, nach der alle Finan-

zinstrumente zum Zeitwert bewertet werden können. ³⁾ Intention dieser Regelung ist es, Probleme bei der Abbildung risikokompensierender Sicherungsbeziehungen zwischen verschiedenen Geschäften („hedge accounting“) zu vermeiden. Zwar bemüht sich der IASB mit einem weiteren Änderungsvorschlag zu IAS 39, die bilanzielle Abbildung risikokompensierender Sicherungsgeschäfte auf Portfolioebene zu ermöglichen (sog. Macro Hedge Approach ⁴⁾), welche den modernen Risikomanagementansätzen kontinentaleuropäischer Banken entspricht. Ungelöst bleibt aber noch die sachgerechte Berücksichtigung vorzeitiger Rückzahlungen im Rahmen der Anforderungen an die Effektivitätsmessung der Sicherungsbeziehungen und die Einbeziehung so genannter „core deposits“ (Sicht- und Spareinlagen) in die gesicherte Portfolionettosition. Vor dem Hintergrund dieser Probleme ist die Zielsetzung der Fair Value Option, bei der sowohl das Grundgeschäft als auch das Sicherungsgeschäft zum Zeitwert angesetzt werden können, nach wie vor von Bedeutung. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass die Bilanzierungspraxis sich auf der Grundlage dieser Option mit der Zeit einer vollständigen Zeitwertbilanzierung annähern wird. Es werden deshalb Vorbehalte gegen diese Option beziehungsweise gegen eine allzu freizügige Nutzung dieser Option geltend gemacht. Zu erwähnen sind in diesem Zusammenhang unter anderem der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht ⁵⁾ und die Europäische

1 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (IAS-Verordnung)(ABl. L 243 vom 11.9.2002); weitere relevante Richtlinien sind in diesem Zusammenhang die sog. Fair-Value-Richtlinie (Richtlinie 2001/65/EG vom 27. September 2001) und die sog. Modernisierungsrichtlinie (Richtlinie 2003/51/E1 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2003

zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG, 83/349/EWG, 86/635/EWG und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, von Banken und anderen Finanzinstituten sowie von Versicherungsunternehmen). — 2 Verordnung (EG) Nr. 1725/2003 der Kommission vom 29. September 2003 betreffend der Übernahme bestimmter internationaler Rechnungslegungsstandards in Übereinstimmung mit der

Zentralbank, aber auch die Deutsche Bundesbank.⁶⁾

Im Mittelpunkt der Kritik an einer weitgehenden Zeitwertbilanzierung stehen die Fragen nach der Relevanz und der Verlässlichkeit von Zeitwerten. Für Finanzinstrumente, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, sind Verschiebungen der Zinskurve unbedeutend. Der Zeitwertansatz führt insoweit lediglich zu künstlicher Volatilität der Ergebnisse. Für viele Finanzinstrumente sind keine objektiven Marktwerte verfügbar, da sie nicht auf liquiden Märkten gehandelt werden. Dies trifft insbesondere auf das traditionelle Kreditgeschäft zu, das in Deutschland durch lange Laufzeiten geprägt ist. Daraus folgt eine große Bandbreite möglicher subjektiver Zeitwertansätze je nach Einschätzung der künftigen Cash Flows und des risikoadäquaten Diskontierungsfaktors. Auf besondere Bedenken stößt die Berücksichtigung der eigenen Kreditwürdigkeit bei einer Zeitwertbewertung der Verbindlichkeiten. Die Verschlechterung der eigenen Kreditwürdigkeit würde dazu führen, dass die eigenen Verbindlichkeiten reduziert und in entsprechender Höhe Erfolge ausgewiesen werden können. Insgesamt dürfte die zu erwartende höhere Volatilität Marktausschläge prozyklisch verstärken und Verhaltensanpassungen bewirken, die tendenziell zu kürzeren Laufzeiten und der vermehrten Vereinbarung variabler Zinssätze sowie letztlich zu einem stärker kurzfristorientierten Wirt-

schaftshandeln führen. Die Option des Zeitwertansatzes erlaubt den individuellen Übergang auf diese Bilanzierung auf Unternehmensebene und sogar auf der Ebene einzelner Transaktionskategorien. Dies beeinträchtigt die Vergleichbarkeit von Unternehmensabschlüssen, die Aussagekraft von auf dieser Basis aggregierten wirtschaftsstatistischen Daten und damit letztlich die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte.

Vor diesem Hintergrund ist die Ausdehnung der zeitwertorientierten Bilanzierung in Deutschland zurückhaltend zu beurteilen. Die EU-Verordnung verlangt nur die Anwendung auf Konzernabschlüsse kapitalmarktorientierter Unternehmen. Hier steht die Informationsfunktion des Jahresabschlusses im Vordergrund. Auf andere Abschlüsse, insbesondere den Einzelabschluss, sollte die IAS-Bilanzierung zumindest zunächst nicht angewendet werden. Für Zwecke des Gesellschaftsrechts und der daraus abgeleiteten Gewinnermittlung unter Gesichtspunkten der Kapitalerhaltung sollte es bei einem mit Augenmaß modernisierten traditionellen HGB-Abschluss bleiben. Vielen Unternehmen bliebe dann auch die Belastung aus der Umstellung auf eine neue Rechnungslegung erspart. Dabei wird nicht übersehen, dass konzerngebundene Unternehmen dann künftig zwei verschiedene Rechnungssysteme anzuwenden haben.

Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 261 vom 13.10.2003). — 3 Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 32, Financial Instruments: Disclosure and Presentation, and IAS 39, Financial Instruments: Recognition and Measurement, IASB, Juni 2002. — 4 Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement: Fair Value Hedge Accounting for a Portfolio Hedge of Interest Rate Risk,

IASB August 2003. — 5 Der Ausschuss kommentierte in diesem Sinne zuletzt den Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement: Fair Value Hedge Accounting for a Portfolio Hedge of Interest Rate Risk, IASB August 2003. — 6 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Rechnungslegungsstandards für Kreditinstitute im Wandel, Monatsbericht, Juni 2002, S. 41 ff.

änderten Rechnungslegungsstandards, auch mit Blick auf die Stabilität des Finanzsystems. Einige für den Bankensektor zentrale Standards (IAS 32 und IAS 39) werden weiterhin kontrovers diskutiert. Unter anderem ist zu erwarten, dass sich die Volatilität der von Banken ausgewiesenen Ergebnisse erhöhen wird. Zu den Einzelheiten der Kritik vergleiche die Erläuterungen auf Seite 34f.

Risikolage der deutschen Kreditwirtschaft

Widerstandsfähigkeit des deutschen Finanzsystems

Nach dem schwierigen Jahr 2002 zeichnet sich für das Jahr 2003 eine Besserung der Risikolage deutscher Banken ab. Zu jeder Zeit hat das deutsche Finanzsystem über eine beachtliche Widerstandsfähigkeit verfügt. Diese Einschätzung findet Unterstützung durch das im November 2003 abgeschlossene Financial System Stability Assessment des IWF. Die in diesem Rahmen von der Bundesbank durchgeführten Stresstests für das Markt- und Kreditrisiko belegen, dass die Stabilität des deutschen Kreditgewerbes trotz der schwierigen Ertragslage kurz- und mittelfristig nicht bedroht war und ist.¹³⁾

Markt Risiken

Im Markttrisikobereich spielt vor allem das Aktienkursrisiko wegen des hohen Beteiligungsbesitzes der großen Banken eine Rolle. Im Vergleich dazu verhält sich das Zinsrisiko moderat. Das direkte Wechselkursrisiko nimmt auf Grund des hohen Anteils durch Derivate abgesicherter Positionen lediglich eine untergeordnete Stellung ein; auch der jüngst zu beobachtende deutliche Kursrückgang des US-Dollar sollte insofern keine direkte Belastung darstellen.

Die konjunkturelle Auswirkung einer länger andauernden Dollar-Schwäche würde aber die Qualität der Kreditportfolios der Banken beeinträchtigen. Das Kreditrisiko stellt das bedeutendste Einzelrisiko der Banken dar. Es wird maßgeblich von den Ausfallwahrscheinlichkeiten der Kreditnehmer geprägt, die in einem engen Zusammenhang zur Konjunkturentwicklung stehen. So geht der außerordentlich scharfe Anstieg der Wertberichtigungen auf den Kreditbestand im Jahr 2002 einher mit der Stagnation der Wirtschaftsentwicklung (vgl. Schaubild auf S. 37).

Kreditrisiko und Konjunktur

Gleichwohl darf dieser Zusammenhang nicht mechanisch betrachtet werden. Die Banken verfügen über eine Reihe von Steuerungsinstrumenten, um den Zusammenhang zwischen einer schwächeren allgemeinen Wirtschaftsentwicklung und den Verlusten aus dem Kreditgeschäft zumindest zu lockern. So können die Banken in Preisgestaltung und Vergabepolitik stärker nach Risiko differenzieren. Sie können ihre potenziellen Verluste durch höhere Anforderungen an Kreditsicherheiten und Nebenvereinbarungen reduzieren. Schließlich können sie mittels Kreditderivaten größere Kreditrisiken absichern beziehungsweise unter Ertragsaspekten Risiken übernehmen und Arbitragemöglichkeiten an den Märkten nutzen. Im Ergebnis bieten die Märkte für Kreditrisikotransfer damit die Chance zu einer verbesserten Feinjustierung des eigenen Risikoprofils, zur Diversifikation von Risiken, zu mehr Flexibilität in der Geschäftspolitik der Banken und zu einer effizienteren Preisfindung über den Markt.

Steuerung des Kreditrisikos

¹³ Vgl. den Aufsatz „Das deutsche Bankensystem im Stresstest“, S. 55ff. dieses Berichts.

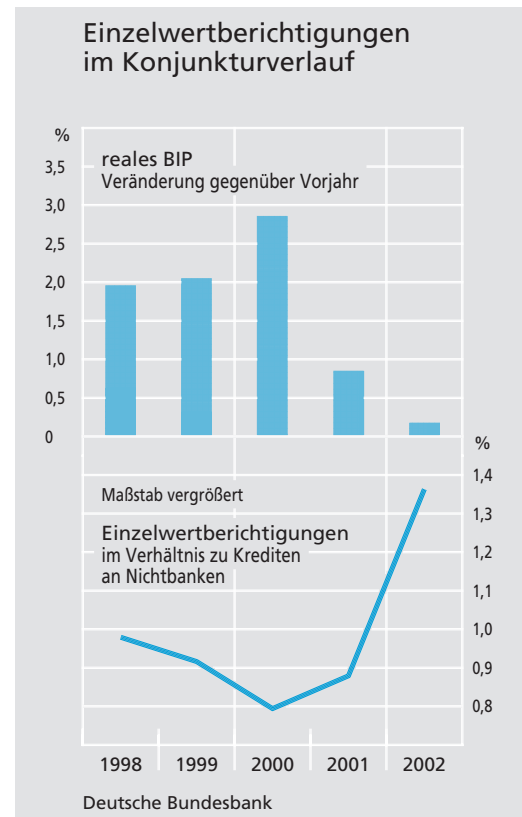
Auch wenn in Deutschland – wie auch in anderen Ländern der Euro-Zone – gegenüber den angloamerikanischen Kreditrisikotransfer-Märkten noch Aufholpotenzial besteht, nutzen die Banken – allerdings in unterschiedlicher Intensität – die gesamte Bandbreite der beschriebenen Möglichkeiten, was auf ein gestiegenes Risikobewusstsein hindeutet. Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass ein gesundes Kreditgeschäft nicht nur die ökonomisch sinnvolle Bepreisung und den teilweisen Transfer eingegangener Kreditrisiken erfordert. Vielmehr sind insbesondere eine sorgfältige Kreditwürdigkeitsprüfung und eine fundierte Kreditentscheidung am Anfang des Kreditvergabeprozesses nach wie vor von besonderer Bedeutung.

Stärkere Risikodifferenzierung

Die stärkere Risikodifferenzierung in der Kreditpolitik wird belegt durch die Daten aus dem Bank Lending Survey¹⁴⁾, die weiterhin auf eine Ausweitung der Spreads zwischen risikoreichen und durchschnittlich riskanten Krediten hindeuten. Danach haben die deutschen Banken vor allem im Frühjahr ihre Anforderungen an Sicherheiten erhöht und die Zusatz- und Nebenvereinbarungen („covenants“) verschärft. Ein Indiz für die stärkere Risikodifferenzierung könnte auch darin gesehen werden, dass tendenziell die Spreads zwischen Unternehmenskrediten bis 1 Mio € und solchen mit einem größeren Volumen, die eher an bessere Risiken vergeben werden, gestiegen sind.

Anpassungsvorgang

Die stärkere Orientierung am Risiko und der erhöhte Schutz gegen den Verlust im Falle des Kreditausfalls stellen einen für die Finanz-



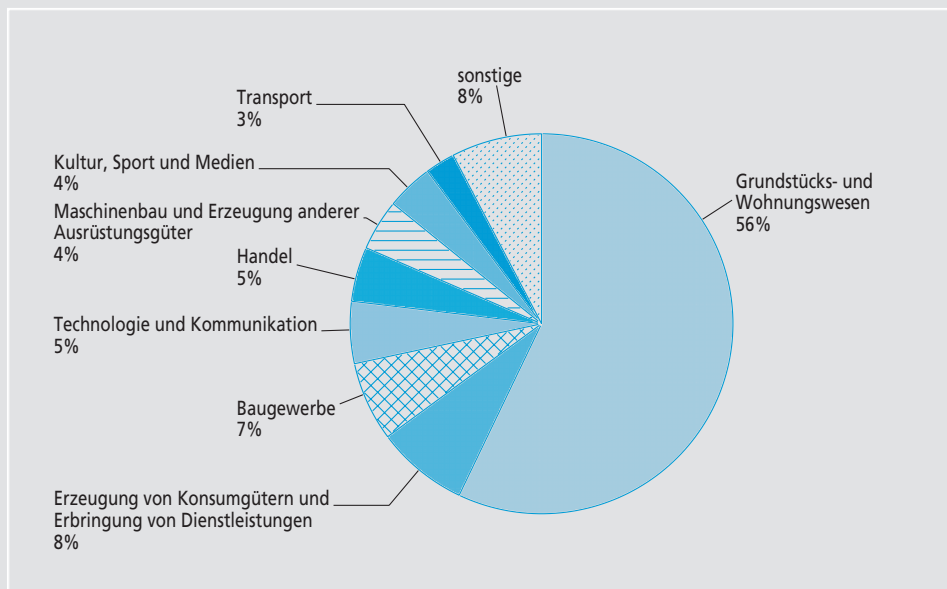
stabilität wichtigen Anpassungsprozess der Banken an das gestiegene Niveau der Unternehmensinsolvenzen dar. So kann auch bei gleich bleibend schwieriger gesamtwirtschaftlicher Lage die Risikovorsorge absinken. Dieser Mechanismus scheint in diesem Jahr zu greifen, auch wenn es noch zu früh ist, auf der Basis von unterjährigen Abschätzungen eine quantitative Aussage zu treffen.

Die derzeitige konservative Haltung der deutschen Banken beim Eingehen neuer Risiken zeigt sich auch in der Analyse der Branchen- und Länderrisiken. Die Banken haben auf das seit dem Jahr 2002 erhöhte Kreditrisiko mit einer Rückführung der Risikoaktiva sowie mit einer stärkeren Risikodiversifikation reagiert;

Branchenrisiken

14 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2003, S. 32 f.

Risikokreditvolumen nach Branchen *)



Quelle: Moody's KMV, eigene Berechnungen. — * Nur Kredite an Unternehmen, ohne Kredit- und Versicherungsgewerbe (nach Millionenkreditmeldung). Das Risikokreditvolumen ist das Produkt aus der Expected Default Frequency (EDF) und dem Kreditvolumen.

Deutsche Bundesbank

allerdings dürfte ein erheblicher Teil der Umschichtungen im Kreditportefeuille auch nachfrageinduziert sein. Gleichwohl hat im Vergleich zum Vorjahr das Kreditrisiko im Unternehmensportefeuille gemessen am Risikokreditvolumen¹⁵⁾ wegen der allgemeinen Bonitätsverschlechterung der Unternehmen weiter zugenommen. Vor allem der gewerbliche Immobiliensektor im In- und Ausland weist einen hohen Beitrag zum Gesamtrisiko auf (vgl. oben stehendes Schaubild). Ohne diesen Sektor wäre das Risikokreditvolumen nur moderat gestiegen. Eine Besserung zeichnet sich seit Mitte dieses Jahres ab. Seitdem sind die Ausfallwahrscheinlichkeiten – gemessen als Expected Default Frequencies (EDF) von Moody's KMV¹⁶⁾ – wieder rückläufig.

Da das deutsche Bankensystem – gemessen an den Bilanzaktiva gemäß BIZ-Statistik – die mit Abstand wichtigste Gläubigergruppe für grenzüberschreitende Ausleihungen in Form von Krediten oder Wertpapierkäufen ist, gehört auch das Länderrisiko zu den wichtigen potenziellen Risikofaktoren. Das Auslandsengagement¹⁷⁾ der deutschen Banken belief sich Ende Juni 2003 auf 2,9 Billionen €. Zwar

Länderrisiken

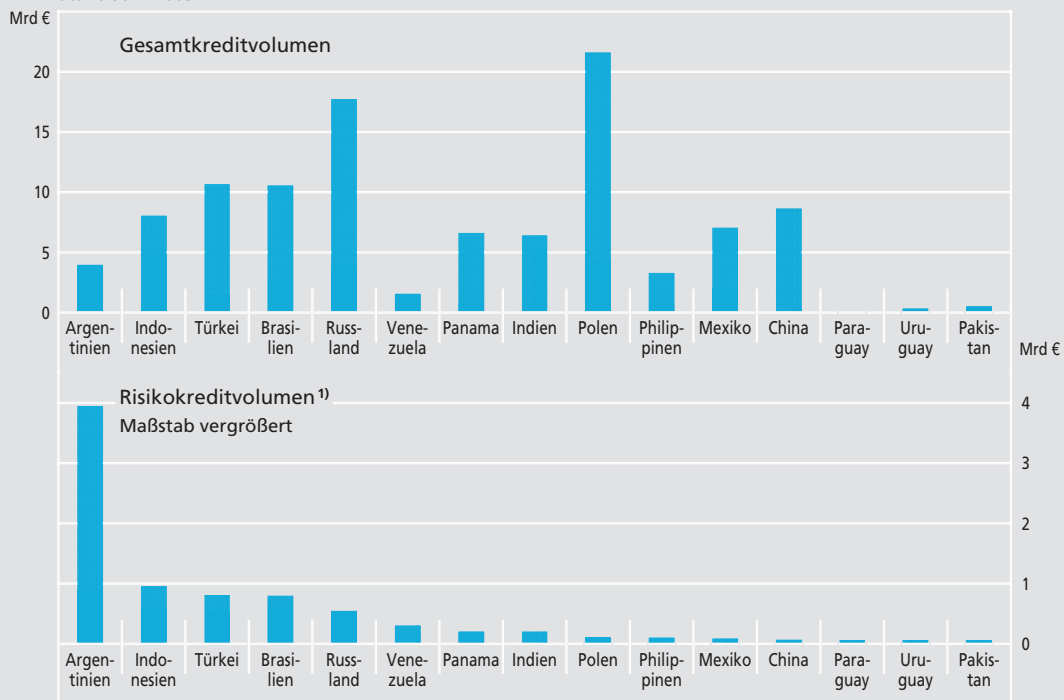
¹⁵ Das Risikokreditvolumen wird hier definiert als das Produkt aus dem Kreditvolumen (nach Millionenkreditmeldung) und der zugehörigen Ausfallwahrscheinlichkeit eines Segments (Branche, Land). Im Falle des Branchenrisikos werden die Expected Default Frequencies von Moody's KMV als Ausfallwahrscheinlichkeit herangezogen. Im Falle des Länderrisikos werden die entsprechenden Ratings von Standard & Poor's benutzt, nachdem sie auf Grundlage der 2-Jahres-Ausfalldaten von Unternehmen in eine kardinale Skala transformiert wurden.

¹⁶ Expected Default Frequencies sind Ausfallwahrscheinlichkeiten, die mit dem Credit Monitor von Moody's KMV für börsennotierte Unternehmen bestimmt werden.

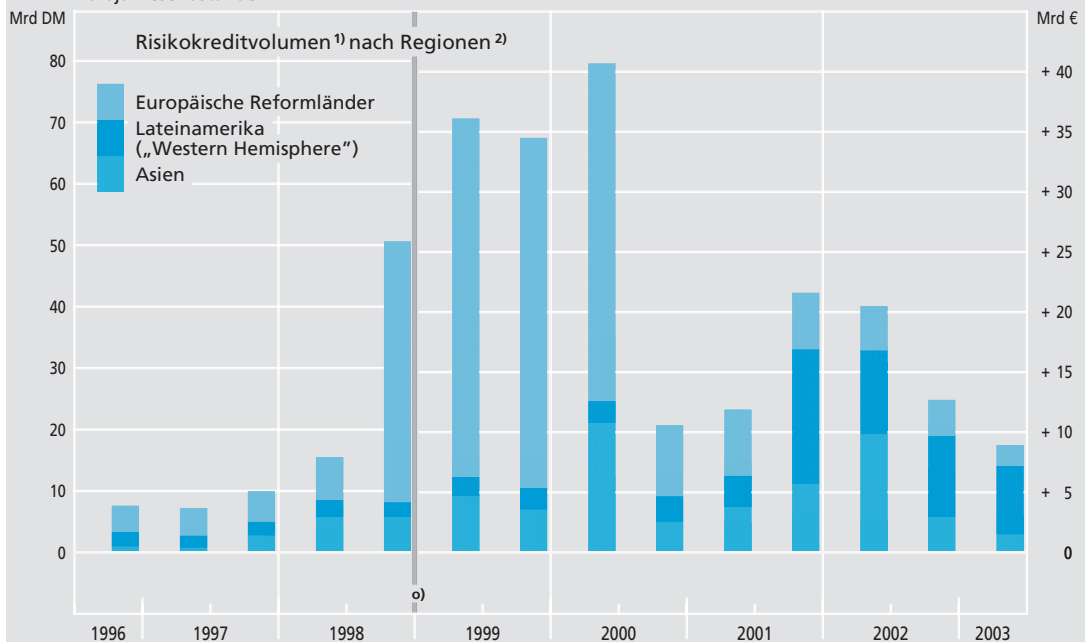
¹⁷ Gemessen nach Millionenkreditmeldung.

Kredite an ausgewählte Reform- und Schwellenländer

Stand Juni 2003

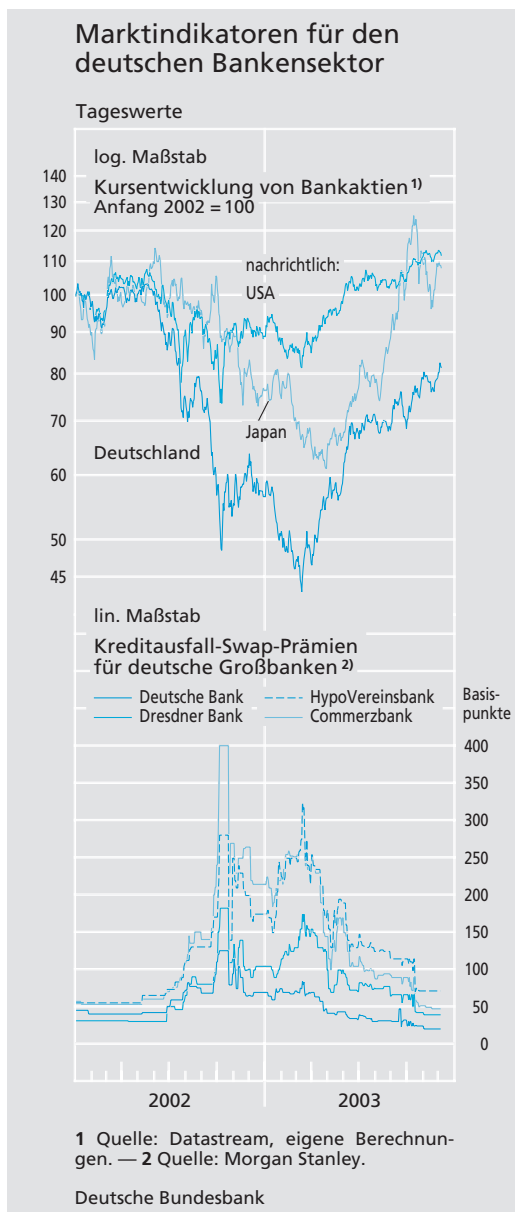


Halbjahresendstände



Quelle: Standard & Poor's, eigene Berechnungen. — 1 Das Risikokreditvolumen ist das Produkt aus der durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeit und dem Kreditvolumen (nach Millionenkreditmeldung). Die Ausfallwahrscheinlichkeit wurde auf Basis der durchschnittlichen Zweijahresausfallraten von Unternehmen entsprechender S&P-Ratingklassen ermittelt. — 2 Regionenabgrenzung nach Einteilung des IWF, International Financial Statistics. — o) Ab 1999 Angaben in Euro.

Deutsche Bundesbank



entfallen von diesem Gesamtbetrag weniger als 10 % auf Engagements gegenüber Schwellen- und Reformländern; dieser Anteil verdient aber dennoch eine genauere Betrachtung. Mit derzeit rund 9 Mrd € liegt das Risikokreditvolumen insgesamt auf einem – gemessen an den Werten seit 1998 – eher niedrigen Niveau (vgl. Schaubild auf S. 39). Dabei weist die Region Lateinamerika das höchste Risikokreditvolumen auf. Der größte

Einzelbetrag entfällt mit fast 4 Mrd € auf Argentinien (das wegen seines Zahlungsausfalls mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 100 % bewertet wird),¹⁸⁾ gefolgt von Brasilien mit 800 Mio €. Ferner haben die Risikovolumente von Venezuela, Paraguay und Uruguay durch die kürzlich erfolgte Herabstufung der Ratings zugenommen. Unter den europäischen Schwellen- und Transformationsländern zeigt vor allem die Türkei mit 809 Mio € ein nennenswertes Risikokreditvolumen. Russland, das über Jahre hinweg durch ein relativ hohes Kreditrisiko gekennzeichnet war, profitierte zuletzt von Ratingverbesserungen auf aktuell BB. In Asien fällt vor allem Indonesien mit einem Risikokreditvolumen von 962 Mio € ins Auge.

Marktindikatoren

Für die großen kapitalmarktaktiven Banken liegen Indikatoren vor, die die Einschätzung der Leistungsfähigkeit und der Stabilität von Finanzintermediären durch die Finanzmärkte wiedergeben (vgl. nebenstehendes Schaubild). Danach wird die Entwicklung der Großbanken im laufenden Jahr als Stabilisierung gewertet. Die Aktienkurse deuten, teilweise auch gefördert durch Übernahmegerüchte, darauf hin, dass die Zweifel an der Verbesserung der Lage im Laufe des Jahres nachgelassen haben. So ist die Marktkapitalisierung der drei börsennotierten Großbanken seit ihrem Tiefstand im März 2003 von 25,7 Mrd € auf 41,2 Mrd € gestiegen; diese Werte sind je-

Verbesserte Einschätzung am Aktienmarkt

¹⁸ Vom Risikokreditvolumen zu unterscheiden ist der erwartete Verlust, der sich nach Berücksichtigung der Wiedergewinnungsrate ergibt. Die Wiedergewinnungsrate wird vor allem durch das Vorhandensein von Sicherheiten und durch erwartete Rückzahlungen bestimmt.

doch im internationalen Vergleich nach wie vor niedrig. Offenbar besteht an den Finanzmärkten noch kein hinreichendes Vertrauen, dass das deutsche Bankensystem künftig wieder eine hohe Ertragskraft erreicht.

Kreditausfall-Swaps

Keine eindeutigen Signale liefern Kreditausfall-Swap-Prämien und Ratings hinsichtlich des Ausfallrisikos. Nachdem die Kreditausfall-Swap-Prämien im Spätsommer 2002 teilweise dramatisch angestiegen waren, legt ihre Entwicklung seit Frühjahr dieses Jahres einen deutlichen Rückgang des Ausfallrisikos nahe. Zwei der vier Großbanken ist es sogar gelungen, das bis zum Sommer 2002 bestehende Niveau zu unterschreiten.

Ratings

Die externen Ratings großer internationaler Agenturen sowie gängige Ausfallrisikomaße wie die EDF implizieren eher eine Stabilisierung als einen signifikanten Rückgang des Ausfallrisikos (vgl. nebenstehende Tabelle). Die Entwicklung bei den Ratingeinstufungen verlief im deutschen Kreditgewerbe jedoch nicht gleichförmig. Während bei den Großbanken der Prozess der Ratingverschlechterung, der im Vorjahr ein beträchtliches Tempo annahm, in diesem Jahr mit einer Ausnahme zum Erliegen kam, mussten einige Landesbanken im Jahresverlauf 2003 Abstufungen hinnehmen.

Sparkassen- und Genossenschaftssektor

Privatkundengeschäft als Stabilisierungsfaktor

Sparkassen und Kreditgenossenschaften sind mit ihrem engmaschigen Filialnetz und ihrer Produktpalette auf das Geschäft mit Privatkunden und mittelständischen Unternehmen ausgerichtet. Die Refinanzierung erfolgt weit-

Ratingveränderungen deutscher Großbanken seit 1986

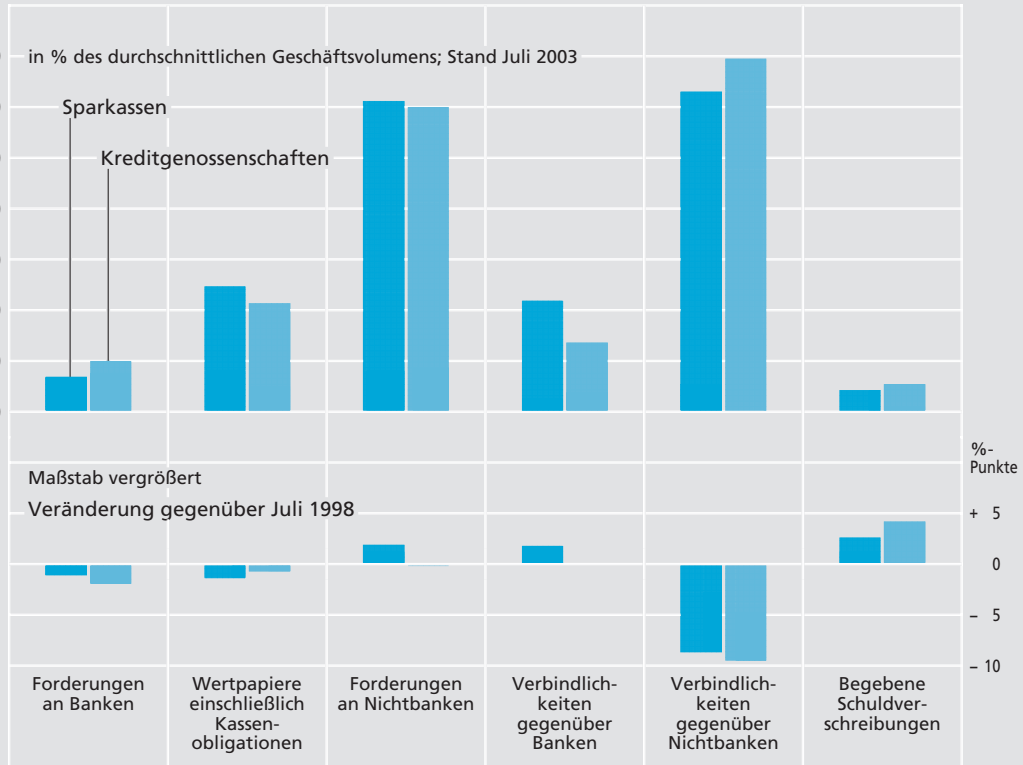
Bank	S & P Langfristige Kredite inländischer Emittenten		Moody's Emittenten Rating	
	Datum der Ver- änderung	Rating	Datum der Ver- änderung	Rating
Deutsche Bank	Feb. 1986	AAA	Mai 1995	Aaa
	Aug. 1998	AA+	Dez. 1996	Aa1
	Mai 1999	AA	Mai 1999	Aa3
	Mai 2002	AA-		
Dresdner Bank	Sept. 1995	AA+	Juli 1998	Aa1
	Nov. 1997	AA	Juni 1999	Aa3
	April 2000	AA-	Juli 2001	Aa2
	Okt. 2002	A+	Okt. 2002	Aa3
	März 2003	A	Juli 2003	A1
Hypo- Vereins- bank	Sept. 1998	AA-	Juni 1998	Aa2
	Okt. 1999	A+	März 2000	Aa3
	Febr. 2002	A	Juli 2002	A1
	Dez. 2002	A-	Jan. 2003	A3
Commerz- bank	Nov. 1994	AA-	Mai 1995	Aa2
	Febr. 2001	A+	Juni 1998	Aa3
	Dez. 2001	A	Juli 2001	Aa3
	Okt. 2002	A-	Aug. 2001	A1
			Dez. 2002	A2

Deutsche Bundesbank

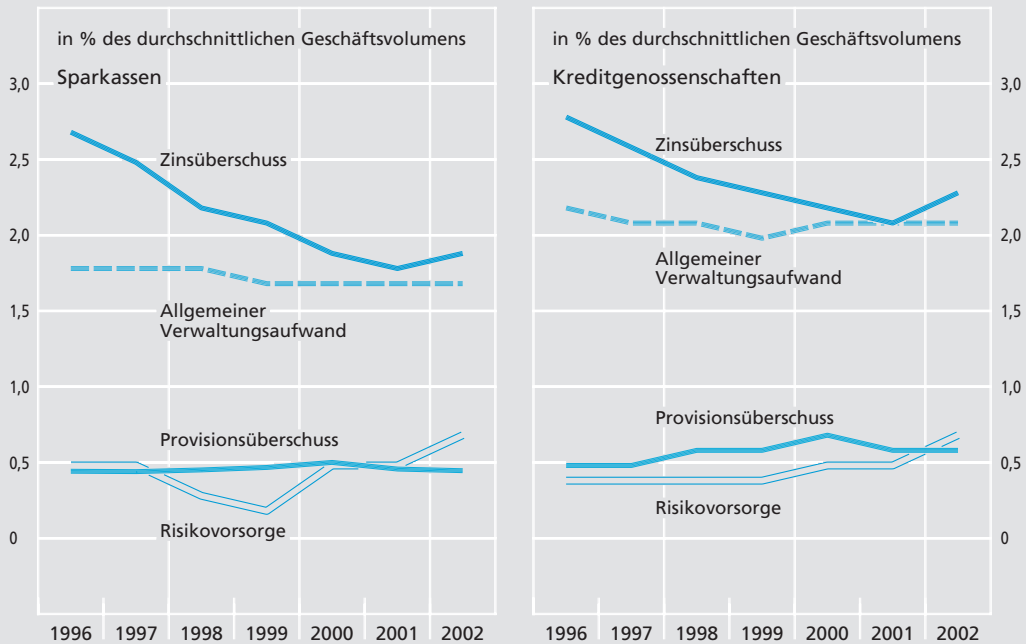
gehend über Kundeneinlagen, auch wenn die Anteile der Refinanzierung über den Interbanken- und den Anleihemarkt in den letzten fünf Jahren leicht angestiegen sind. Auf der Aktivseite dominieren Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen; bei letzteren hat die Wohnungsbaufinanzierung einen beträchtlichen Anteil (vgl. Schaubild auf S. 42). Durch den hohen Anteil zinstragender Positionen in der Bilanz bestimmt der Zinsüberschuss weitgehend die mittelfristige Ertragskraft von Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Das Provisionsgeschäft beruht in beträchtlichem Umfang auf Einnahmen aus dem Giroverkehr und dem Wertpapiergeschäft mit Kunden, die zwar stetige, aber vergleichsweise wenig ausbaufähige Ergebnisbeiträge generieren.

Wichtige Bilanz- und Ergebniskomponenten der Sparkassen und Kreditgenossenschaften

Bilanzpositionen



Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung



Deutsche Bundesbank

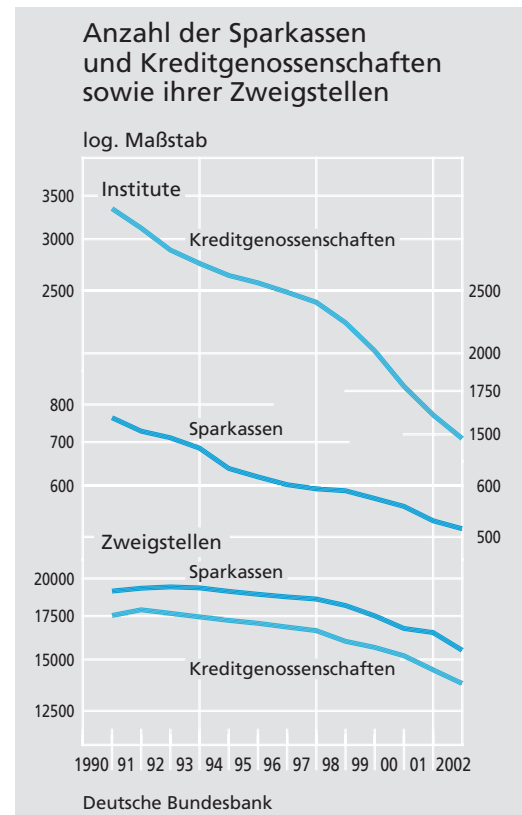
Vom international zu beobachtenden Trend, wonach im schwierigen Jahr 2002 vor allem das Retail-Geschäft die Ergebnisse stützte, profitierten in Deutschland vor allem Sparkassen und Kreditgenossenschaften, die in diesem Segment eine dominierende Stellung einnehmen. Zwar mussten auch sie im Zuge der anhaltenden Wachstumsschwäche hohe Wertberichtigungen auf ihr Kreditportfolio vornehmen. Immerhin konnten sie aber ihre operativen Ergebnisse verbessern und damit ihre Cost-Income-Ratio senken (Sparkassen um drei Prozentpunkte auf 68 %, Kreditgenossenschaften um vier Prozentpunkte auf 75 %). Im laufenden Jahr dürften sich die Ergebnisse aus dem operativen Geschäft weiter leicht verbessern und die Risikovorsorge zurückgehen.

Erträge...

In der zweiten Hälfte der neunziger Jahre ist der Zinsüberschuss, verursacht durch verteuerte Refinanzierung und geringere Einnahmen aus der Fristentransformation, erodiert (vgl. Schaubild auf S. 42). Wie im vergangenen Jahr dürfte es Sparkassen und Genossenschaftsbanken aber auch in diesem Jahr gelingen, einen weiteren Rückgang des Zinsüberschusses zu verhindern. Ihnen kommt dabei die nach wie vor hohe Liquiditätspräferenz sowie die gegenüber dem Vorjahr noch etwas steilere Zinsstrukturkurve entgegen. Längerfristig jedoch scheint angesichts der unter Umständen sogar noch steigenden Wettbewerbsintensität im Retailgeschäft der Zinsüberschuss nur begrenzt ausdehnbar.

... und Kosten

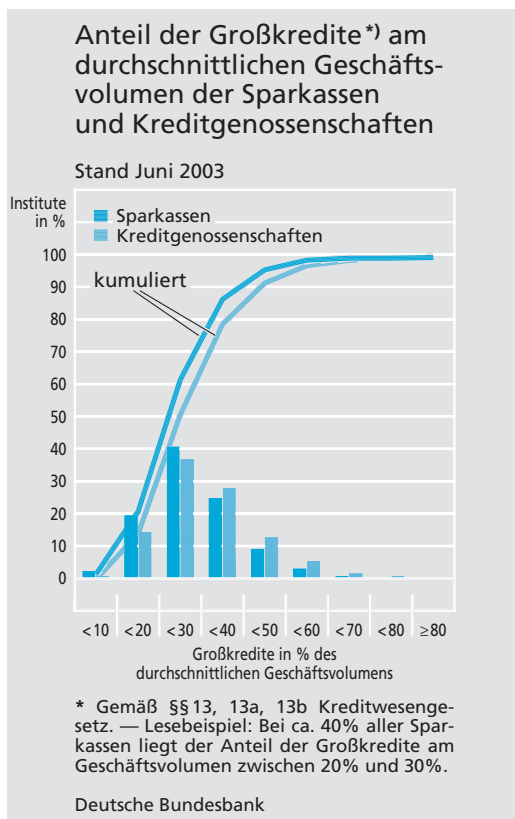
Auf der Kostenseite hingegen dürfte weiteres Einsparpotenzial bestehen durch stärkere Risikoorientierung in der Kreditvergabe, Nutzung



von Synergien vor allem in den Back-Office-Tätigkeiten und weitere Konsolidierung. Die beiden Verbände zeigen hier ein etwas unterschiedliches Profil. Auf der Einzelinstituts-ebene weisen die Sparkassen weniger, dafür größere Einheiten auf, haben jedoch gleichzeitig ein dichteres Netz an Zweigstellen. Der Genossenschaftssektor hingegen präsentiert sich mit mehr, dafür kleineren Instituten (vgl. oben stehendes Schaubild). Die verbundinterne Arbeitsteilung wird im Genossenschaftssektor stärker praktiziert als innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe. Auch ist der genossenschaftliche Bereich in der Straffung der mehrstufigen Verbundstruktur bereits weiter fortgeschritten.

Die Risiken auf der Einzelinstituts-ebene liegen bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften

Risiken



insbesondere in der Qualität ihrer Kreditforderungen an die mittelständische Wirtschaft. Da sich beide Sektoren aus einer Vielzahl kleinerer Institute mit naturgemäß geringerer Eigenkapitalausstattung zusammensetzen, die ihre Geschäftsstrategie größtenteils lokal ausrichten, können größenmäßig und geographisch relativ gering diversifizierte Risiken im Bankbuch entstehen. So bestehen bei 13 % aller Sparkassen und 21 % aller Kreditgenossenschaften mehr als 40 % des Geschäftsvolumens aus Großkrediten¹⁹⁾ (vgl. oben stehendes Schaubild).

Bessere Risikodiversifikation und höhere Risikotragfähigkeit – und somit letztlich eine Stärkung der Systemstabilität – stehen derzeit im Fokus vieler Maßnahmen und Initiativen aller Beteiligten. Insbesondere werden An-

strengungen unternommen, den Einzelinstituten synthetisch, das heißt über den Einsatz von Kreditderivaten, Möglichkeiten zur regionalen Diversifizierung anzubieten. Der unvermindert andauernde Konsolidierungsprozess führt letztlich zu einem vergleichbaren Ergebnis: zu größeren, diversifizierteren und risikotragfähigeren Einheiten.

Innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe erfordert der Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung ab Mitte Juli 2005 einen Klärungsprozess über die Rolle der Landesbanken und ihr künftiges Geschäftsmodell. Anpassungen sind notwendig, da der Wegfall staatlicher Garantien – und damit voraussichtlich verbunden ein Anstieg der Refinanzierungskosten – die Rolle der Landesbanken in der Risikoübernahme und -transformation und damit ihre Wettbewerbsposition berührt. Im Vordergrund der zu beobachtenden aktuellen Anpassungen steht die stärkere Einbindung von Landesbank und Primärinstituten in eine Verbundstruktur. Die einzelnen Regionalverbände haben den Prozess der Verzahnung von Landesbank und Sparkassen mit diversen Lösungsansätzen und mit unterschiedlichem Tempo in Angriff genommen. Die notwendigen Entscheidungen sollten frühzeitig fallen, nicht zuletzt, um eine günstige Ausgangslage für die Einstufung durch externe Ratingagenturen zu erreichen. Auf längere Sicht dürfte neben die heutige Debatte um eine effiziente Arbeitsteilung zwischen den Ebenen Landesbanken und Sparkassen verstärkt eine Diskus-

Rolle der Landesbanken

Maßnahmen zur mittelfristigen Sicherung der Stabilität

¹⁹ Als Großkredite gelten Kredite an Kreditnehmer oder an eine Kreditnehmereinheit, die mindestens 10% des haftenden Eigenkapitals beziehungsweise der Eigenmittel erreichen oder übersteigen.

sion um die Arbeitsteilung zwischen der Ebene der Landesbanken und dem Spitzeninstitut der Sparkassenorganisation treten. Auch stellt sich die Frage, inwieweit die dauerhafte Stärkung der Ertragskraft bei den Landesbanken einer weitergehenden Konsolidierung und damit einer Rücknahme von Kapazitäten bedarf.

Exkurs: Zu den Vorschlägen des IWF über Strukturreformen des deutschen Bankensektors

*Rahmenbedin-
gungen für
strukturelle
Änderungen*

Der IWF hat in seinem Financial System Stability Assessment verschiedene Empfehlungen formuliert. Im Bereich des Sparkassensektors umfassen diese im Einzelnen: Umwandlung der Landesbanken in private Rechtsformen, um eine Kapitalbeschaffung an den Kapitalmärkten zu ermöglichen; Abbau bestehender rechtlicher und sonstiger Hindernisse für eine Konsolidierung innerhalb der und zwischen den drei Säulen des deutschen Bankwesens zur Erleichterung eines marktorientierten Anpassungsprozesses; Abschaffung des Regionalprinzips, begleitet von einer Stärkung der Unternehmenskontrolle und der Aufsicht; Modifizierung der Institutssicherungssysteme des öffentlich-rechtlichen und des genossenschaftlichen Sektors durch Einführung von risikodifferenzierten Prämien und im Laufe der Zeit einer Begrenzung des Sicherungsumfangs; Verbesserung der Transparenz und der Unternehmenskontrolle bei öffentlich-rechtlichen Banken sowie Überprüfung des Umfangs des Staatseinflusses im Bankensektor.

Aufgabe der öffentlichen Stellen ist es, Rahmenbedingungen zu setzen, bei denen so-

wohl die Stabilität des Finanzsystems als auch die angemessene und marktgerechte Bereitstellung von Finanzdienstleistungen bei hoher Wettbewerbsintensität gewährleistet ist. Zudem ist darauf zu achten, dass das Finanzsystem die Transmission geldpolitischer Impulse in die Realwirtschaft gewährleistet. Reformüberlegungen müssen primär daran gemessen werden, welche Auswirkungen davon auf die Stabilität des Banken- und Finanzsystems sowie dessen Funktionsfähigkeit ausgehen. Dabei ist zu konstatieren, dass das deutsche Finanzsystem bislang ein hohes Maß an Krisenresistenz gezeigt hat. Anzuerkennen ist der auch vom IWF hervorgehobene Grundsatz, dass ein leistungsfähiges Bankensystem offen sein muss für einen marktorientierten Wandel. Im Hinblick auf die schnell voranschreitende Entwicklung der Finanzsysteme im Zuge von Internationalisierung und Kapitalmarktorientierung müssen auch bestehende und bislang bewährte Strukturen einer kritischen Überprüfung zugänglich sein. Eine wesentliche Änderung der Wettbewerbsbedingungen wird mit dem Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung für öffentlich-rechtliche Institute im Juli 2005 bereits vollzogen.

Eine Kernthese des IWF-Papiers ist, dass sich die unbefriedigende Ertragslage des deutschen Bankensystems auf die Drei-Säulen-Struktur und insbesondere auf die Rolle der öffentlichen Banken zurückführen lässt. Es wird die Vermutung geäußert, dass die am Gemeinwohl orientierte Geschäftspolitik der Sparkassen eine Fehlallokation von Ressourcen und Effizienzeinbußen tendenziell fördert, woraus sich negative ökonomische Kon-

*Wettbewerb
und Ertragslage*

sequenzen wie Wohlfahrts- und Stabilitätsverluste ergeben können. Allerdings bleibt es auch nach Würdigung der Argumentation des IWF eine offene Frage, ob die trendmäßige Ertragsverschlechterung im deutschen Bankensystem im Wesentlichen auf die Drei-Säulen-Struktur zurückgeführt werden kann beziehungsweise ob diese das entscheidende Hindernis für eine Besserung der Lage darstellt. Die unbefriedigende Ertragskraft ist ein gemeinsames Merkmal praktisch aller Bankengruppen. Tatsächlich hängt zumindest in den letzten Jahren die Ertragschwäche in erheblichem Umfang mit der geringen Wachstumsdynamik der deutschen Wirtschaft und den daraus folgenden rückläufigen Erlösen sowie hohen Kreditausfällen zusammen. Doch hat die wirtschaftliche Stagnation dazu beigetragen, auch die strukturellen Ertragsprobleme offener zu Tage treten zu lassen.

Im Übrigen unterziehen sich alle Bankengruppen in Deutschland einem tief greifenden Umstrukturierungsprozess, der sich nicht zuletzt in erheblichen Personalfreisetzungen sowie in einer deutlichen Reduzierung der Zahl selbständiger Banken und der unterhaltenen Filialen äußert. So reduzierte sich von 1990 bis 2002 die Zahl der Zweigstellen bei den Sparkassen um 19 %, bei den Genossenschaftsbanken um 21 % und bei den Großbanken um 33 %. Im gleichen Zeitraum sank die Zahl der Institute im Sparkassensektor um 33 % und im Genossenschaftssektor um 56 %. Strukturelle Veränderungen finden also unabhängig von der Drei-Säulen-Diskussion bereits statt.

Die öffentlich-rechtliche Organisationsform von Landesbanken und Sparkassen wurde ursprünglich gewählt, um die Erfüllung eines öffentlichen Auftrags zu erleichtern. Dieser wurde insbesondere in der Sicherung der kreditwirtschaftlichen Versorgung der Bevölkerung und des gewerblichen Mittelstandes in der Fläche sowie in der Unterstützung der Regional- und Strukturpolitik gesehen.

*Öffentlicher
Auftrag im
Wandel*

Landesbanken haben sich durch ihre überregionale beziehungsweise globale Geschäftstätigkeit von den traditionellen Prinzipien schon relativ weit entfernt. Sie haben in den letzten Jahren in erheblichem Maße das Auslands- und Investment-Banking-Geschäft forciert. Einzelne Landesbanken sind dabei zum Zweck der Ertragsverbesserung und Marktanteilsvermehrung beträchtliche Risiken eingegangen, die kaum noch mit einem öffentlichen Auftrag gerechtfertigt werden können. Sparkassen sind dagegen in ihrer Mehrheit weiterhin regional ausgerichtet. Sie spielen nach wie vor in der Mittelstandsfinanzierung eine zentrale Rolle. Auch ist die in der Regel langfristige geschäftliche Orientierung unter Stabilitätsgesichtspunkten positiv zu beurteilen. Markttrends mit möglicherweise prozyklischen Effekten wurden nur in geringerem Maße verfolgt. Indes kann die flächendeckende Versorgung mit Bankdienstleistungen heutzutage als weitgehend gesichert angesehen werden. Dazu tragen neben den Sparkassen auch der Genossenschaftssektor sowie andere Institute mit ihrem Filialnetz bei.

Der öffentliche Auftrag hat nicht mehr die Bedeutung wie in der Vergangenheit. Hinzu kommt, dass die Beschaffung von Eigenkapi-

tal durch die öffentlich-rechtliche Organisationsform erschwert und aus Mitteln der öffentlichen Hand nahezu ausgeschlossen ist. Wegen der im internationalen Vergleich nicht sehr hohen Eigenmittelausstattung kommt der Beschaffung von neuem Eigenkapital eine wichtige Rolle zu. Die meisten Sparkassen konnten indes ihre Eigenmittel durch Gewinnthesaurierung stärken. Zudem kann Eigenkapital auch außerhalb der Rechtsform der Aktiengesellschaft zur Verfügung gestellt werden.

Bei einzelnen Landesbanken wurden die Voraussetzungen für die Zulassung privater Rechtsformen schon geschaffen. Dieser Weg könnte auch bei anderen Landesbanken beschritten werden. Die Öffnung von Landesbanken und Sparkassen für private Rechtsformen bietet möglicherweise die Grundlage für einen behutsam zu gestaltenden, letztlich aber in der Hand der Eigentümer und der jeweiligen Landesgesetzgeber liegenden Umstrukturierungsprozess. Damit dürfte auf absehbare Zeit kein vollständiger Wechsel von öffentlicher in private Eigentümerschaft verbunden sein, was auch Erfahrungen anderer Länder belegen.

Regionalprinzip

Das Regionalprinzip wurde eingeführt, um zu einer möglichst gleichmäßigen wirtschaftlichen Entwicklung beizutragen, indem Finanzierungsmittel auch in wirtschaftlich schwächeren Gebieten bereitgestellt werden. Weiterhin wirkt das Regionalprinzip risikobegrenzend (keine Übernahme von Risiken in „gewährträgerfremden“ Hoheitsgebieten), allerdings als Gebietsschutz zwischen den Sparkassen auch wettbewerbsmindernd.

Gegen die strikte Anwendung des Regionalprinzips spricht, dass dadurch der Wettbewerb zwischen den Sparkassen eingeschränkt wird. Die selbst auferlegte Dezentralität nimmt profitablen Instituten die Chance, neue Marktanteile zu gewinnen, und schützt weniger profitable Institute vor Wettbewerbern. In Verbindung mit den wirtschaftlichen Vorteilen auf Grund des öffentlich-rechtlichen Status kann dies zu einer Überpräsenz der Sparkassen auf lokalen Märkten führen. Eine Lockerung des Regionalprinzips könnte letztlich sowohl dem Wettbewerb als auch der Systemstabilität dienlich sein. Allerdings ist dieser Vorteil gegen einen möglichen Verlust der räumlichen Nähe abzuwägen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit das Regionalprinzip in der bisherigen Form bei öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten weiterentwickelt oder aufgelockert wird.

Gegen die Institutssicherung wird vorgebracht, dass der Bestandsschutz der öffentlich-rechtlichen Institute ein strukturkonservierendes Element aufweise. Auch sei die Schutzbedürftigkeit von institutionellen Gläubigern kaum gegeben. Demgegenüber ist hervorzuheben, dass durch eine Institutssicherung das Vertrauen der Gläubiger in den Verbund gestärkt wird, was einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des gesamten Systems leistet. Auch steht die Ausgestaltung der Institutssicherung in vollem Einklang mit den europäischen Vorschriften.

*Instituts-
sicherung*

Im Hinblick auf den immanenten Vertrauensschutz sollte die Verbundsicherung als Institutssicherung erhalten bleiben. Den kritischen Argumenten kann durch eine vorsichtige

Modifizierung, insbesondere eine risikoabhängige Ermittlung von Einzahlungen – nach dem Beispiel der privaten Banken und des genossenschaftlichen Sektors – und ein spezielles Monitoring der Risikolage der Einzelinstitute, Rechnung getragen werden, ohne dass das insgesamt bewährte Institutssicherungsinstrument dadurch in Frage gestellt wird.

*Transparenz
und Corporate
Governance
von Sparkassen*

Eine höhere Transparenz und eine verbesserte Corporate-Governance-Struktur sind generell auch bei öffentlich-rechtlichen Instituten begrüßenswert. Mögliche Ansatzpunkte wären eine Überarbeitung der gesetzlichen Vorschriften über den Verwaltungsrat mit dem Ziel einer Reduzierung der politischen Einflussmöglichkeiten, eine Quotierung der Verwaltungsratsmitglieder – ähnlich den Besetzungsregeln für Aufsichtsräte – nach Interessengruppen sowie eine Annäherung der Detailregelungen bezüglich der Befugnisse und Aufgaben des Verwaltungsrates an die Regelungen des Aktiengesetzes.

Versicherungsgesellschaften

*Stellung der
Versicherer
im deutschen
Finanzsystem*

Der deutsche Versicherungssektor ist in den letzten fünf Jahren stärker gewachsen als der Bankensektor. Die aggregierten Bilanzsummen der Versicherer nahmen um 50,6 % (verglichen mit 33,4 % bei den Kreditinstituten) zu. Angesichts der demographischen Entwicklung und der daher steigenden Nachfrage nach privaten Altersvorsorgeprodukten ist dies vor allem auf das Wachstum im Bereich der Lebensversicherungen zurückzuführen. Während die sektoralen Grenzen in vielen anderen europäischen Staaten, zum Beispiel den Niederlanden, Belgien oder der

Schweiz, durch die Bildung von Finanzkonglomeraten immer mehr verschwimmen, dominieren in Deutschland derzeit noch die „Allfinanz-Formen“ der Kooperation und Überkreuzbeteiligung. Der Anteil der Versicherungsprovisionen an den gesamten Provisionserträgen der Banken ist daher bisher recht gering; bei den Kreditgenossenschaften betrug er 2002 beispielsweise 8,7 %. Demgegenüber zeigt die Tatsache, dass die Lebensversicherungsgesellschaften per 30. Juni 2003 11,0 % ihrer gesamten Kapitalanlagen in Hypotheken-, Grund- und Rentenschuldforderungen sowie 18,8 % in Schuldscheinen und Darlehen anlegten, dass ihre Stellung als Finanzintermediäre auch an den Kreditmärkten bedeutsam ist.

Die deutsche Lebensversicherungsbranche konnte in den letzten fünf Jahren trotz zuletzt negativer Medienberichterstattung kontinuierlich steigende Brutto-Beiträge verzeichnen (vgl. Schaubild auf S. 49). Während sich der relativ niedrige Anteil der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb an den Brutto-Beiträgen im gesamten Zeitraum nur wenig bewegte, verlief das Wachstum der Aufwendungen für Versicherungsfälle und versicherungstechnische Rückstellungen im Verhältnis zu den Brutto-Beiträgen unterproportional. Angesichts der Einbrüche an den Aktienmärkten und der anhaltenden Niedrigzinsphase bei den festverzinslichen Wertpapieren sind die Erträge aus Kapitalanlagen allerdings seit 2000 stark rückläufig. Dies ist unter prudenziellen Gesichtspunkten insofern problematisch, als bei etwa 50 % der in Deutschland verkauften Lebensversicherungsprodukte den Kunden neben der gesetzlich fest-

*Ertragslage
der Lebens-
versicherer
bestimmt durch
rückläufige
Kapitalanlage-
erträge und
hohe Über-
schuss-
ausschüttung*

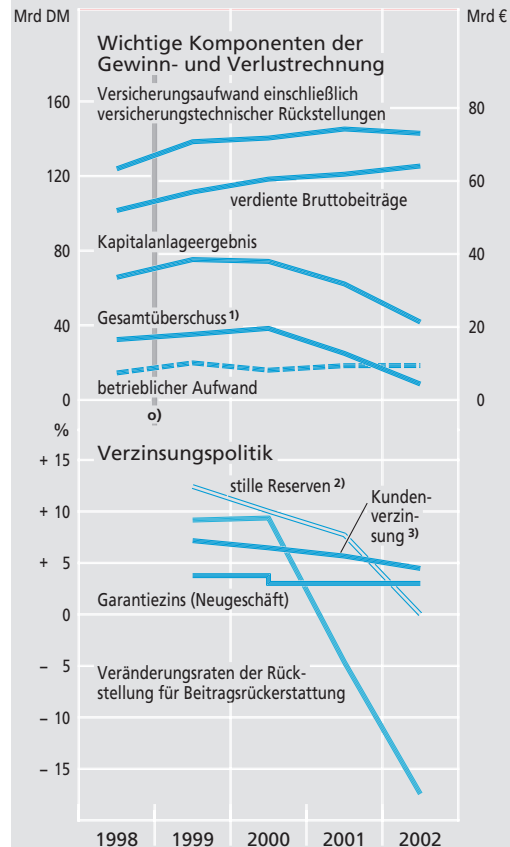
gelegten so genannten maximalen Mindestverzinsung (Garantiezins) Überschüsse insbesondere aus der Kapitalanlage ausgeschüttet werden. Im harten Wettbewerb um Neukunden wurden in den letzten Jahren Überschussbeteiligungen, die im Verhältnis zu den sinkenden Kapitalanlageergebnissen großzügig erscheinen, aus der Auflösung stiller Reserven und aus der eigentlich als Puffer dienenden Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB)²⁰ finanziert. Dass diese Politik auf Dauer kaum aufrecht zu erhalten ist, zeigen die zunehmenden Bestrebungen der Gesellschaften zur Reduzierung der Verzinsung der Versichertenguthaben. Auch die Senkung des Garantiezinses von 3,25 % auf 2,75 % zum 1. Januar 2004 trägt den veränderten Kapitalmarktbedingungen Rechnung; die Erleichterungen für Versicherungsgesellschaften dürften in der kurzen Frist jedoch nur geringfügig sein, weil die Zinssenkung lediglich das Neugeschäft betrifft. Auf Grund des stark fragmentierten Marktes, der hohen Kapitalmarktverluste sowie des zunehmend anspruchsvoller werdenden Aktiv-Passiv-Managements kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich der Konzentrationsprozess in der Lebensversicherungsbranche fortsetzt.

Wertverluste bei den Aktienanlagen...

Die Kapitalanlagen, deren Bilanzposition mehr als 90 % der Aktivseite eines durchschnittlichen Lebensversicherers ausmacht, haben seit 2000 nicht nur durch den Abbau stiller Reserven im Rahmen einer zu großzügigen

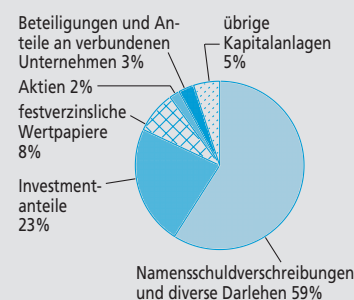
²⁰ Die nach Zuteilung der Direktgutschrift verbleibenden Überschüsse eines Lebensversicherers werden zunächst der RfB zugeführt; erst mit einer zeitlichen Verzögerung von zwei Jahren werden sie den Versicherungsnehmern gutgeschrieben. Daher zwingt eine vorübergehende Minderung des Brutto-Ergebnisses nicht zu einer sofortigen Anpassung der bisherigen Beteiligungssätze.

Daten der deutschen Lebensversicherer



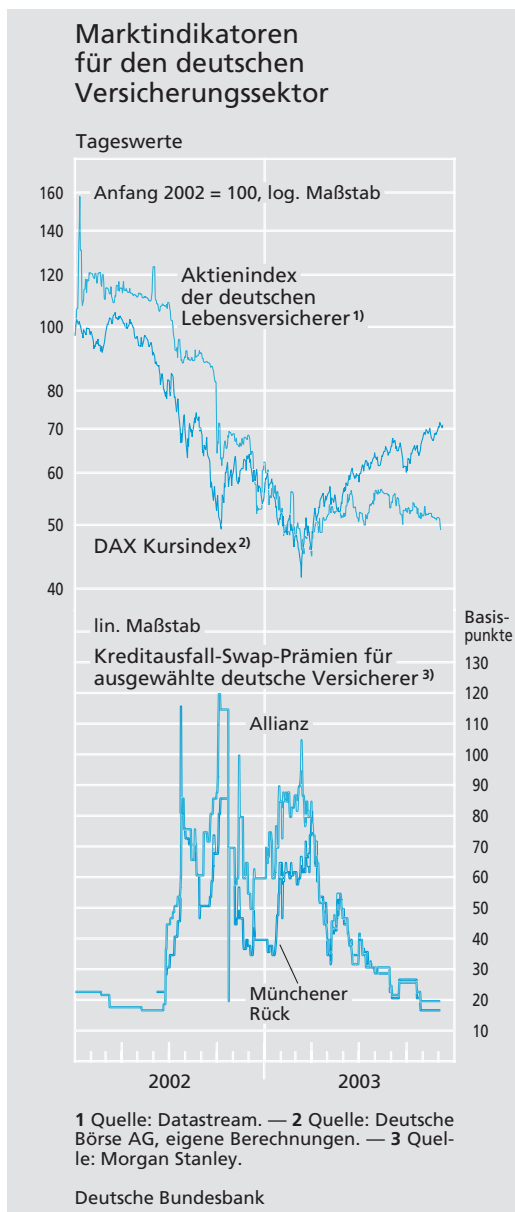
Kapitalanlagen

Gesamtvolumen (Buchwert per 30.6.2003)
605 Mrd €



Quellen: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, FitchRatings. — ¹ Jahresüberschuss plus Zuweisung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung. — ² Quotient aus der Differenz zwischen Markt- und Buchwert aller Kapitalanlagen und dem Marktwert der Kapitalanlagen. — ³ Verzinsung der Versichertenguthaben für das folgende Jahr. — ^o Ab 1999 Angaben in Euro.

Deutsche Bundesbank



gen Ausschüttungspolitik, sondern auch durch erhebliche Kursrückgänge an den Aktienmärkten an Wert verloren. So war der erhebliche Betrag an stillen Lasten letztlich ursächlich für den Zusammenbruch einer relativ kleinen deutschen Lebensversicherungsgesellschaft. Die Übertragung ihres Bestandes auf die 2002 privat gegründete Auffanggesellschaft Protektor AG stellte den ersten Rettungsfall in der Branche dar. Bezogen auf

die Gesamtheit der Unternehmen verwandelten sich die stillen Reserven in Aktiendirektanlagen und Investmentfondsanteilen (einschl. gemischter Fonds und reiner Rentenfonds) von insgesamt 29,4 % Ende 1999 in stille Lasten von 8,6 % Ende 2002. Vor allem durch Abschreibungen auf die zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2003 beizulegenden Werte, aber auch durch Kurserholung werden sich die stillen Lasten in den gesamten Aktienanlagen nach Schätzungen des Gesamtverbandes der deutschen Versicherungswirtschaft von rund 16 Mrd € im Vorjahr auf etwa 5 Mrd € zum Jahresende verringern.

Die teilweise Umschichtung der aufgelösten Aktienbestände in Rentenpapiere erhöht den Anteil der festverzinslichen Werte, denen im Fall eines nachhaltigen Zinsanstiegs ein Kursrückgang droht. Gleichwohl könnte das Szenario höherer Zinsen per Saldo einen positiven Einfluss auf die Ertragslage der Lebensversicherungsgesellschaften ausüben. Denn die mögliche Zunahme des Abschreibungsbedarfs dürfte zumindest mittelfristig durch die künftig höheren Zinseinnahmen und günstigeren Wiederanlagemöglichkeiten (auch für andere festverzinsliche, aber nicht abzuschreibende Kapitalanlagen) neutralisiert werden.

... gegenüber eventuellen Zinsgewinnen bei Renten

Bei den Rückversicherungsgesellschaften stiegen die Brutto-Prämien entsprechend dem weltweiten Trend in den letzten fünf Jahren stark an. Dem stand ein wegen der unerwarteten Häufung von Großschäden und Asbestrisiken in den USA stark zunehmender Versicherungsaufwand in den Jahren 2001 und vor allem 2002 gegenüber. Zu dessen Wachstum trug allerdings auch ein zu sorgloses

Angespannte Ertragslage der Rückversicherer

Neugeschäft Ende der neunziger Jahre bei. Insgesamt gesehen mussten die Gesellschaften eine sprunghafte Verschlechterung des seit 1997 ohnehin negativen versicherungstechnischen Ergebnisses²¹⁾ hinnehmen. Darüber hinaus wurden auch sie durch das Ergebnis aus Kapitalanlagen belastet. Dass dessen Einbruch geringer als bei den Lebensversicherern ausfiel, kann darauf zurückgeführt werden, dass die Aktienportfolios der Rückversicherungsgesellschaften entsprechend der internationalen Ausrichtung ihrer Geschäftstätigkeit geographisch stärker diversifiziert sind und Rückversicherer generell geringere Aktienbestände als Lebensversicherer halten. Unabhängig von einer möglichen Verbesserung der Kapitalmarktsituation muss es das Ziel sein, das eigentliche Versicherungsgeschäft wieder in die Gewinnzone zu bringen.

*Gewisse
Stabilisierung
der Markt-
indikatoren*

Die Marktindikatoren für die größten deutschen Versicherungsgesellschaften verhalten sich von der Grundtendenz her ähnlich wie in der Kreditwirtschaft (vgl. Schaubild auf S. 50 und nebenstehende Tabelle). Nachdem die Aktienkurse im späten Frühjahr 2003 Tiefstände erreicht hatten, haben sie sich mittlerweile auf niedrigem Niveau stabilisiert. Trotzdem partizipierten die Versicherer bisher kaum vom derzeitigen Aufschwung des DAX-Index, was auf eine abwartende Haltung der Marktteilnehmer hindeutet. Die Kreditausfall-Swap-Prämien als Maß für das Ausfallrisiko in der Einschätzung der Märkte haben hingegen nach zwischenzeitlich auseinander laufender Entwicklung seit Anfang September wieder das deutlich niedrigere Niveau aus dem Sommer 2002 erreicht. Auch angesichts verschiedener Kapitalisierungsmaßnahmen haben sich

Ratingveränderungen deutscher Versicherungsgesellschaften ab 1991

Unternehmen	S & P Kapitalkraft-Rating		Moody's Insurance Financial Strength rating	
	Datum der Ver- änderung	Rating	Datum der Ver- änderung	Rating
Allianz	Nov. 1998	AAA		
	Juli 2001	AA+		
	Okt. 2002	AA		
	März 2003	AA-		
Münchener Rück	Jan. 1991	AAA	Aug. 1998	Aaa
	Dez. 2002	AA+	Sept. 2002	Aa1
	März 2003	AA-	April 2003	Aa3
	Aug. 2003	A+		
Hannover Rück	Febr. 1993	AA+	Okt. 1998	Aa2
	Dez. 2001	AA	Jan. 2001	Aa3
	April 2003	AA-	Nov. 2001	A2
			März 2003	Baa1

Deutsche Bundesbank

die Ratings großer internationaler Agenturen für wichtige Gesellschaften – allerdings auf niedrigerem Niveau – stabilisiert. Der Trend zur Herabstufung durch diese Agenturen endete vorläufig im August dieses Jahres.

Finanzielle Infrastruktur

Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme sind zentrale Bestandteile einer Finanzmarktinfrastruktur. Zur Stärkung dieser Infrastrukturen und zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems als Ganzes wurden internationale Standards wie die Grundprinzipien für systemrelevante Zahlungsverkehrs-

*Einhaltung
international
vereinbarter
Grund-
prinzipien und
Empfehlungen*

²¹ Das versicherungstechnische Ergebnis ist der Teil des Geschäftsergebnisses, der aus der Produktion und dem Absatz von Versicherungsschutz erzielt wird.

systeme²²⁾ und die Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme²³⁾ vereinbart. Der IWF hat im Rahmen seiner Beurteilung der Stabilität des deutschen Finanzsektors im Frühjahr 2003 unter anderem auch die Einhaltung dieser Standards überprüft. Für das systemrelevante Zahlungsverkehrssystem RTGS^{plus}, das von der Bundesbank betrieben wird, kam er zu dem Ergebnis, dass alle anwendbaren Grundprinzipien vollständig eingehalten werden und die Bundesbank den Anforderungen hinsichtlich der Transparenz ihrer Zahlungsverkehrspolitik gerecht wird. Die Beurteilung des durch den deutschen Zentralverwahrer Clearstream Banking AG Frankfurt (Clearstream) betriebenen Wertpapierabwicklungssystems fiel ebenfalls weitestgehend positiv aus.

*Veränderungen
in der geld-
lichen Verrech-
nung von
Wertpapier-
geschäften*

Die einzige vom IWF erwähnte Einschränkung betraf das Rückabwicklungsrisiko. Bereits seit langem arbeitet die Bundesbank gemeinsam mit Clearstream und Marktteilnehmern an deren Beseitigung. Am 14. November 2003 wurde die erste Stufe eines neuen Geldverrechnungsmodells eingeführt. In der Nachtverarbeitung ist nun das Rückabwicklungsrisiko, das bisher aus Liquiditätsproblemen eines Teilnehmers resultieren konnte, vollkommen beseitigt. Gewährleistet wird dies dadurch, dass die Käufer von Wertpapieren für die abzuwickelnden Transaktionen vorab Liquidität (das heißt Guthaben oder besicherte Kreditlinien) auf ihren Bundesbankkonten bereitstellen. In einem weiteren Schritt wird dieses Verfahren künftig auch auf die Tagverarbeitung ausgedehnt. Dann wird das Abwicklungssystem den internationalen Empfehlungen für Wertpapierabwicklungs-

systeme und somit den Anforderungen des IWF voll entsprechen.

Die Bundesbank erfüllt ihren gesetzlichen Auftrag, zur Stabilität der Zahlungs- und Verrechnungssysteme beizutragen, auch dadurch, dass sie für eine entsprechende Krisenvorsorge eintritt. Daher wurde für den Finanzplatz Deutschland in Abstimmung mit den im Zentralen Kreditausschuss (ZKA) vertretenen Spitzenverbänden des deutschen Kreditgewerbes und wichtigen Marktteilnehmern eine Kommunikationsinfrastruktur für schwere Krisen- und Bedrohungsszenarien im Individualzahlungsverkehr aufgebaut. Im Ernstfall können über dieses Netzwerk schnell und vor allem gezielt Informationen über die aktuelle Lage ausgetauscht und das weitere Vorgehen abgestimmt werden. In das Kommunikationsnetz sind unter Effizienzgesichtspunkten nur die wichtigsten Akteure des Finanzsystems im Zahlungsverkehr eingebunden. Ihr Ausfall würde – gemessen an dem Volumen oder Wert der im Großzahlungsverkehr abgewickelten Transaktionen – ein systemisches Risiko darstellen.

Im September 2002 hat das privatwirtschaftliche, globale Devisenhandelsabwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) seinen Betrieb aufgenommen. An ihm nehmen auch mehrere deutsche Banken als so

Krisenmanagement Zahlungs- und Verrechnungssysteme

Continuous Linked Settlement (CLS)

22 Bericht des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, Januar 2001.

23 Bericht des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und des Technischen Ausschusses der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) „Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme“, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, November 2001.

genannte Settlement Member direkt teil. In CLS werden die beiden Teilgeschäfte einer Devisenhandelstransaktion Zug-um-Zug („payment versus payment“) abgewickelt. Das Erfüllungsrisiko („settlement risk“), das bei einer asynchronen Abwicklung häufig mehrere Geschäftstage andauert, einen erheblichen Umfang annehmen kann und ein großes Risikopotenzial für die Stabilität des Finanzsystems darstellt, wird durch CLS weitgehend beseitigt. Allerdings treten mit einer CLS-Teilnahme andere Risiken in den Vordergrund. Der CLS-Abwicklungsprozess stellt erhöhte Anforderungen an das bankbetriebliche Liquiditätsmanagement, da Einzahlungen von zum Teil beträchtlicher Höhe innerhalb eines engen Zeitfensters zu vorgegebenen Zeitpunkten zu leisten sind. Diese Herausforderung scheint den Banken bislang keine Probleme zu bereiten, was nicht zuletzt auch darauf zurückzuführen ist, dass ihnen Instru-

mente zur Reduzierung ihres zeitkritischen Liquiditätsbedarfs am Abwicklungstag zur Verfügung stehen. In operationeller Hinsicht spielen die Komplexität und Interdependenzen in CLS eine große Rolle, da jeder Ausfall einer Komponente beziehungsweise eines Akteurs im CLS-System schwer wiegende Konsequenzen haben kann. Seit der CLS-Einführung konnten entsprechende Sicherheitsvorkehrungen und das Zusammenspiel aller beteiligten Akteure verhindern, dass Störungen im CLS-Umfeld weit reichende Wirkungen entfalten. Alle Zentralbanken (einschl. Bundesbank), deren Währungen CLS-fähig sind, werden die Liquiditäts- und Betriebsrisiken im Rahmen der kooperativen Zahlungsverkehrsüberwachung weiterhin eng verfolgen und die noch im Markt existierenden Erfüllungsrisiken und deren Management eingehend beobachten.



Das deutsche Bankensystem im Stresstest

Stresstests stellen ein wertvolles Hilfsmittel für die Beurteilung der Stabilität von Bankensystemen dar. Sie ermöglichen eine vorausschauende Analyse und einen einheitlichen Ansatz zur Identifikation potenzieller Risiken für das Bankensystem als Ganzes. Auf Grund der zu treffenden Annahmen über Risikoszenarien fließen naturgemäß subjektive Elemente in die Stresstests ein. Eine kontinuierliche Durchführung und Fortentwicklung von Stresstests ist daher notwendig. Auch der IWF betrachtet Stresstests als wichtigen Bestandteil seines Financial Sector Assessment Program. Vor diesem Hintergrund führten im Frühjahr 2003 Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Zusammenarbeit mit dem IWF Stresstests für das deutsche Finanzsystem durch. Die Ergebnisse haben die Widerstandsfähigkeit des deutschen Finanzsystems bestätigt. Trotz des Ausmaßes der unterstellten Schocks und einer ohnehin schwierigen Ausgangslage der Finanzintermediäre auf Grund der schwachen Konjunkturlage verfügten die Banken über genügend Eigenkapital, um die hypothetischen Verluste aufzufangen. Für die langfristige Stabilität der Banken ist jedoch nicht nur die Kapital- und Rücklagenbasis entscheidend. Vielmehr müssen die Institute in ihren Bemühungen weiter voranschreiten, die Ertragslage nachhaltig zu verbessern sowie ihre Kredit- und Marktrisiken begrenzen.

Ziel und Gegenstand der Analysen

FSAP

In der ersten Jahreshälfte 2003 begutachtete der IWF im Rahmen des Financial Sector Assessment Program (FSAP) unter anderem die Stabilität des deutschen Finanzsystems. Dabei wurden auch Stresstests für die deutschen Kreditinstitute durchgeführt. Ziel dieser Analysen war es, potenzielle Auffälligkeiten des Bankensystems gegenüber außergewöhnlich starken Marktveränderungen oder widrigen makroökonomischen Entwicklungen aufzudecken. Kredit- und Marktrisiken standen dabei im Zentrum der Analysen des IWF. Außerdem wurden umfangreiche Makrostresstests durchgeführt. Die Konzeption und Umsetzung der Stresstests erfolgte in Zusammenarbeit mit dem Bundesministerium der Finanzen, der Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Stichtag der Analysen war der 31. Januar 2003.

Kreditrisiko

Ausfall- und
Bonitätsrisiko

Das Kreditrisiko ist für die meisten Banken weiterhin das wichtigste Einzelrisiko. Als Kreditrisiko im engeren Sinn bezeichnet man das Risiko, dass ein Kreditnehmer seinen vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht oder nicht termingerecht nachkommt (Ausfallrisiko). Im weiteren Sinn versteht man unter dem Kreditrisiko das Risiko einer allgemeinen Bonitätsverschlechterung des Kreditnehmers, ohne dass diese Verschlechterung zum Ausfall führen muss (Bonitätsrisiko).

Auswirkungs-
studie des
Baseler
Ausschusses

Zur Abdeckung ihrer Kreditrisiken müssen Banken nach den gegenwärtigen aufsichtlichen Vorschriften (Basel I) Eigenkapital in

Höhe von mindestens 8 % ihrer risikogewichteten Aktiva vorhalten. Im Hinblick auf die geplante Neufassung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II), die eine grundlegende Überarbeitung der Risikogewichte für die einzelnen Forderungsklassen vorsieht, wurden auch für die in Kooperation mit dem IWF durchgeführten Stresstests bereits die risikogewichteten Aktiva nach Basel II als Maßzahl für das Kreditrisiko zu Grunde gelegt. Die Tests konnten dabei auf die Ergebnisse der dritten internationalen Auswirkungsstudie (sog. QIS 3) des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht zurückgreifen. Dank dieser Studie lag eine einheitliche Datenbasis zur Bonitätsstruktur der Kreditportefeuilles einer repräsentativen Stichprobe deutscher Banken vor. Diese Stichprobe umfasste die großen, international tätigen Banken (Gruppe 1) sowie eine Anzahl weiterer Landesbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken (Gruppe 2).

Ein Parameter, der die Höhe der Risikogewichte nach Basel II maßgeblich bestimmt, ist die Ausfallwahrscheinlichkeit der jeweiligen Kreditnehmer. Die Szenarien für das Kreditrisiko sahen eine einheitliche, proportionale Erhöhung der Ausfallwahrscheinlichkeiten („probability of default“: PD) der Kreditnehmer um 30 % und 60 % vor. Ein Vergleich mit den Ausfallraten in den Ratingklassen von Standard & Poor's zeigt, dass derartige Veränderungen der PDs ungefähr einer Ratingherabstufung von ein bis zwei Ratingstufen für das gesamte Kreditportefeuille entsprechen. Vor dem Hintergrund des zum Analysestichtag bereits hohen Insolvenzniveaus ist daher insbesondere das zweite Szenario als sehr konservativ einzuschätzen.

Ausfallwahrscheinlichkeiten
der Kreditnehmer

Die Konzeption von Stresstests

Im Unterschied zu Prognosen müssen Stresstests extreme Ausnahmen von normalen Marktentwicklungen simulieren. In diesem Sinn legen sie „unrealistische“ Szenarien zu Grunde. Auf der anderen Seite müssen die unterstellten Szenarien für die Risikofaktoren einigermaßen plausibel sein, um Fehlschlüsse zu vermeiden.

Bei statistischen Verfahren der Szenarienauswahl wird zunächst die gemeinsame Wahrscheinlichkeitsverteilung der relevanten Risikoparameter (Zinsen, Aktienkurse usw.) aus historischen Daten geschätzt. Es werden dann solche Szenarien ausgesucht, die Extremalereignisse der Verteilung (Ereignisse mit geringer Wahrscheinlichkeit) darstellen. Diese Vorgehensweise hat den Vorteil, dass den Szenarien Wahrscheinlichkeitsniveaus zugeordnet werden können. Sie werden vor allem bei Sensitivitätsanalysen, bei denen nur ein einziger Risikofaktor „gestresst“ wird, eingesetzt.

Eine weitere Möglichkeit der Szenarienauswahl bietet die modellgestützte Analyse. Diese wird insbesondere dann angewandt, wenn der Einfluss makroökonomischer Aggregate untersucht werden soll (Makrostresstests). Grundlage dieses Verfahrens ist ein ökonometrisches Mo-

dell, in dem die Wechselbeziehungen der relevanten Risikofaktoren dargestellt werden können.

Die Methode, nach der Stressszenarien letztlich ausgewählt werden, hängt entscheidend von der Verfügbarkeit von Daten ab. So wird man im Marktrisikobereich, wo Preise nahezu stetig quotiert werden, häufig statistische Verfahren vorziehen. Im Kreditrisikobereich wird man dagegen eher auf Expertenurteile oder modellgestützte Verfahren zurückgreifen.

Die Risikopositionen der Banken werden normalerweise in Form von Marktwertveränderungen des Vermögens berechnet. Die Berechnungen können durch die Banken selber – mit Hilfe ihrer eigenen Risikomodelle – („Bottom-Up“) oder zentral durch die Aufsichtsbehörden („Top-Down“) erfolgen. Auch gemischte Ansätze sind denkbar, bei denen Risikopositionen zum Teil durch die Aufsicht und zum Teil durch die Institute ermittelt werden. Der „Bottom-Up“-Ansatz bietet sich vor allem im Marktrisikobereich an, da viele Banken über vergleichbare Marktrisikomodelle verfügen. Im Kreditrisikobereich sowie bei Makrostresstests ist wegen der Heterogenität der Modelle eher ein „Top-Down“-Ansatz geboten.

Ergebnisse der Stresstests für das Kreditrisiko *)

Stichtag: Ende Januar 2003

Zunahme der Ausfallwahrscheinlichkeiten in Höhe von ...	Veränderung der risikogewichteten Aktiva nach Basel II in % des haftenden Eigenkapitals		
	Mittelwert	schlechtestes Ergebnis	bestes Ergebnis
	Gruppe 1 ¹⁾		
... 30 %	8,22	9,96	6,46
... 60 %	15,31	17,47	12,12
	Gruppe 2 ²⁾		
... 30 %	7,22	11,72	4,31
... 60 %	13,18	21,89	8,53

* Berechnungen für eine Auswahl deutscher Banken auf Grundlage der dritten Auswirkungsstudie des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. — 1 Große, international tätige Banken. — 2 Andere Banken.

Deutsche Bundesbank

Erhöhtes
Kreditrisiko

Die Veränderungsquoten der Risikoaktiva aus der oben stehenden Tabelle bestätigen die Bedeutung des Kreditrisikos für Banken. Im Mittel wiesen die Banken der Gruppe 1 mit einer Quote von 15 % im zweiten Szenario einen leicht höheren Anstieg der Risiken auf als die der Gruppe 2 mit durchschnittlich 13 %. Im extremsten Fall wurde eine Quote von 22 % gemessen; auch diese Bank konnte aber auf Grund ihrer ausreichenden Eigenkapitalbasis die regulatorische Eigenkapitalquote einhalten. Der Hauptgrund für den relativ starken Anstieg der risikogewichteten Aktiva in den oben genannten Szenarien ist der große Anteil der Kredite in den Bilanzen deutscher Banken. Allerdings stellt das Kreditrisiko auch nach Ansicht des IWF auf Grund der guten Kapitalausstattung der Institute keine Gefahr für die Stabilität des Bankensystems dar.

Legt man etwa die mittlere Eigenkapitalquote von 11 % zu Grunde, so führt eine maximale Erhöhung der risikogewichteten Aktiva um 22 % zu einem Absinken der regulatorischen Eigenkapitalquote auf 9 %, was deutlich über der aufsichtlich geforderten Quote von 8 % liegt.

Marktrisiko

Als weitere, wichtige Risikokategorie wurde das Marktrisiko in die Stresstests einbezogen. Unter dem Begriff „Marktrisiko“ versteht man dabei das Risiko einer Marktwertveränderung auf Grund von Änderungen in den Marktpreisen. Man unterteilt es üblicherweise in die Kategorien Zinsänderungsrisiko, Aktienkursrisiko, Wechselkursrisiko und Volatilitätsrisiko. ¹⁾

Wie bei der Analyse des Kreditrisikos konzentrierten sich die Berechnungen auf eine repräsentative Stichprobe von international tätigen Banken sowie einer Auswahl weiterer Banken. Die Stichprobe für das Marktrisiko ist jedoch nicht identisch mit der für das Kreditrisiko, da die letztere aus den Anforderungen einer anderen Umfrage zusammengestellt wurde. Für die Durchführung der Stresstests wurden diese Banken gebeten, auf Grundlage vorgegebener Szenarien die Marktwertveränderungen ihrer Positionen im Anlage- und im Handelsbuch zu berechnen. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass sich die

Anlage- und
Handelsbuch-
positionen

¹ Die Volatilität ist ein wichtiger Parameter in den Preisformeln von derivativen Instrumenten. Umgekehrt lässt sich durch Auflösen der Preisformeln die implizite Volatilität aus den quotierten Preisen der Derivate ermitteln. Diese stellt gewissermaßen die Marktsicht hinsichtlich der künftigen Volatilität des dem derivativen Instruments unterliegenden Wertpapiers dar.

Berücksichtigte Szenarien für die Zinsstrukturkurve

Veränderungen in Basispunkten

Position	Euro-Raum			USA			Japan		
	kurz- fristig 1)	mittel- fristig 2)	lang- fristig 3)	kurz- fristig 1)	mittel- fristig 2)	lang- fristig 3)	kurz- fristig 1)	mittel- fristig 2)	lang- fristig 3)
Drehung (+)	110	60	40	100	50	30	100	40	30
Parallel (+)	70	70	70	65	65	65	60	60	60
Peak (+)	0	30	0	0	25	0	0	20	0
Drehung (-)	- 110	- 60	- 40	- 100	- 40	- 30	0	- 20	- 15
Parallel (-)	- 70	- 70	- 70	- 40	- 40	- 40	0	0	0
Peak (-)	0	- 30	0	0	- 25	0	0	- 10	0

1 Höchstens 3 Monate. — 2 Mehr als 3 Monate, aber höchstens 5 Jahre. — 3 Mehr als 5 Jahre.

Deutsche Bundesbank

entstandenen Verluste unmittelbar in Wertänderungen des Bilanzvermögens der Bank niederschlagen. Mögliche Anpassungsmaßnahmen der Banken ebenso wie unterschiedliche Bilanzierungsvorschriften für das Anlage- und Handelsbuch blieben unberücksichtigt.²⁾

Aktienkurs-
rückgang

Für das Aktienkursrisiko wurde ein plötzlicher, unerwarteter Kurssturz innerhalb eines Monats in Höhe von 30 % simultan auf allen Märkten unterstellt. Die Berechnung des Aktienkursrisikos erfolgte sowohl für den Handels- als auch für den Anlagebestand (zu Marktwerten). Auch wegen des damals recht niedrigen allgemeinen Kursniveaus stellte der erneute, starke Kursrutsch ein relativ unwahrscheinliches (wenn auch als Stresstest sinnvolles) Szenario dar.

Bei der Konstruktion von Stresstests für das Zinsänderungsrisiko wurde die gesamte Zinsstrukturkurve einbezogen, da insbesondere asymmetrische Veränderungen der Zinsen problematisch sind. Drei unterschiedliche Arten von Verschiebungen der Zinsstrukturkurve wurden angenommen (siehe oben stehende Tabelle): Drehungen der Kurve am kurzen Ende, Parallelverschiebungen über alle Laufzeiten und Ausschläge im mittleren Bereich. Die Verschiebungen wurden jeweils so kalibriert, dass das entsprechende Szenario nur einmal in 25 Jahren zu erwarten ist. Die Veränderungen in den einzelnen Laufzeitabschnitten betragen bis zu 110 Basispunkte.

Verschiebungen
der Zins-
strukturkurve

2 In der Realität passen sich Banken kontinuierlich veränderten Marktbedingungen an. Allerdings kann unter extremen Marktbedingungen der Handlungsspielraum stark eingeschränkt sein.

Ergebnisse der Stresstests für das Marktrisiko

Szenario 1)	Marktwertveränderung in % des haftenden Eigenkapitals		
	Mittelwert	schlechtestes Ergebnis	bestes Ergebnis
Gruppe 1 2)			
Aktienkursrückgang	-8,48	-20,40	-0,21
Zinsen: Drehung (+)	-1,27	-2,58	-0,22
Zinsen: Parallel (+)	-0,86	-1,80	0,17
Zinsen: Peak (+)	-0,46	-1,14	-0,05
Zinsen: Drehung (-)	1,16	0,29	1,89
Zinsen: Parallel (-)	0,67	1,16	1,65
Zinsen: Peak (-)	0,52	0,03	1,06
Euro-Aufwertung	-0,44	-2,15	1,88
Euro-Abwertung	0,38	1,88	2,24
Volatilität	0,05	-0,22	0,29
Gruppe 2 3)			
Aktienkursrückgang	-1,71	-6,98	0,00
Zinsen: Drehung (+)	-2,33	-9,13	0,16
Zinsen: Parallel (+)	-2,86	-11,75	0,81
Zinsen: Peak (+)	-0,95	-3,53	0,10
Zinsen: Drehung (-)	2,20	1,14	9,35
Zinsen: Parallel (-)	2,77	0,89	12,12
Zinsen: Peak (-)	0,96	0,19	3,57
Euro-Aufwertung	0,22	-1,92	1,90
Euro-Abwertung	-0,53	-3,73	1,40
Volatilität	0,03	-0,35	0,56

Quellen: Deutsche Bundesbank, Berechnungen der Institute. — 1 Die Szenarien sind wie folgt definiert: Aktienkursrückgang von 30%; Zinsszenarien wie in Tabelle auf S. 59; Wechselkursveränderung von +/- 15%; Volatilitätsänderungen für Zinsen, Wechselkurse und Aktien von 35%, 30% und 25%. — 2 Große, international tätige Banken. — 3 Andere Banken.

Deutsche Bundesbank

Wechselkurs-
änderungen

Das Wechselkursrisiko wurde unter der Annahme einer Aufwertung beziehungsweise Abwertung des Euro um 15% innerhalb eines Monats berechnet. Dieses Szenario entspricht der größten monatlichen Änderung des Euro/US-Dollar- beziehungsweise des D-Mark/US-Dollar-Wechselkurses seit Ende 1992.

Volatilitäts-
änderungen

Für die Zinsvolatilitäten wurde eine proportionale Erhöhung um 35%, für die Wechselkursvolatilitäten um 30% und für die Aktienvolatilitäten um 25% unterstellt. Die Veränderungsdaten wurden anhand historischer Daten ermittelt.

Aktienkursrisiko

Das Aktienkursrisiko ist das wichtigste Marktrisiko für die großen, international tätigen Banken (vgl. oben stehende Tabelle). Im Mit-

tel betrug der hypothetische Verlust gut 8%, in einem Fall sogar etwas mehr als 20% des Eigenkapitals. Indess hat keine Bank die regulatorische Eigenkapitalquote von 8% unterschritten.³⁾ Der maßgebliche Faktor für das überdurchschnittliche Aktienkursrisiko der großen Banken ist deren hoher Beteiligungsbestand. Nur auf den Handelsbestand bezogen, ist das Aktienkursrisiko weit geringer.

Für kleinere und mittlere Institute ist vor allem das Zinsänderungsrisiko entscheidend. Der maximale Verlust im Rahmen der Stresstests lag hier bei 12% des Eigenkapitals. Ein Grund für das vergleichsweise höhere Zinsrisiko ist vermutlich, dass kleinere Institute weniger als die großen Institute in der Lage sind, zins-sichernde Geschäfte abzuschließen.

Zinsänderungs-
risiko

Erwartungsgemäß spielen das Wechselkursrisiko und das Volatilitätsrisiko bei beiden Institutsgruppen eine untergeordnete Rolle. Üblicherweise sichern sich die Kreditinstitute gegenüber dem Wechselkursrisiko, das prinzipiell ein hohes Gefährdungspotenzial bietet, durch entsprechende Hedge-Geschäfte fast vollständig ab. Auch das Volatilitätsrisiko der Banken ist im Normalfall gering.

Wechselkurs-
und Volatilitäts-
risiko

Makrostresstests

Bei den bisher betrachteten Stresstests wurde jeweils nur ein Risikofaktor geändert (univariate Stresstests). Damit trifft man implizit die

Modell-
gestützte
Szenarien

³ Geht man beispielsweise von einer durchschnittlichen Eigenkapitalquote von 11% aus, so führt ein Verlust in Höhe von 20% zu einem Absinken der Eigenkapitalquote auf knapp 9%.

stark vereinfachende Annahme der Nullkorrelation zwischen den Risikofaktoren. In der Realität sind jedoch eher simultane Veränderungen der Risikofaktoren zu beobachten. Univariate Stresstests sollten daher durch multivariate Stresstests, bei denen mehrere Risikofaktoren gleichzeitig verändert werden, ergänzt werden. Eine einfache Kombination der univariaten Szenarien ist unzweckmäßig, da sie in den meisten Fällen zu ziemlich unrealistischen Resultaten führt. Vielfach wird daher auf historische, in der Realität tatsächlich aufgetretene Konstellationen der Risikofaktoren zurückgegriffen. Auf der anderen Seite schränkt die historische Simulation die Auswahl an möglichen Szenarien sehr stark ein. Eine Alternative, die auch für den FSAP in Deutschland gewählt wurde, bietet die modellgestützte Auswahl von Szenarien im Rahmen eines Makrostresstests.

*Makro-
ökonomische
Rahmen-
szenarien*

Bundesbank und IWF untersuchten hierzu drei makroökonomische Rahmenszenarien. Mit Hilfe des makroökonomischen Modells der Bundesbank wurden die Auswirkungen dieser Szenarien auf die relevanten Risikofaktoren für die Jahre 2003 und 2004 ermittelt. Es wurde dabei unterstellt, dass die Notenbank die Zinsen unverändert lässt. Eine ökonomische Schätzgleichung für die Einzelwertberichtigungen der Banken stellte die Verbindung zum Kreditrisiko der Banken her. Das Marktrisiko, das im Folgenden wegen der geringen Bedeutung nicht dargestellt wird, wurde durch die Banken selber berechnet. Die berücksichtigten Makroszenarien waren im Einzelnen:

Irakkrieg

Szenario 1: Zu Beginn des Jahres 2003, als die Stresstests durchgeführt wurden, herrschten

große geopolitische Unsicherheiten auf Grund eines drohenden Irakkriegs, der dann tatsächlich im März stattfand. Das Rahmenszenario sah eine Erhöhung der Ölpreise um 45 % in der ersten Jahreshälfte sowie eine Zunahme der amerikanischen Militärausgaben um ein Prozent vor. Des Weiteren wurde ein weltweiter Rückgang der Aktienkurse um 10 % und eine Zunahme der Sparquote in allen Industrieländern um einen halben Prozentpunkt unterstellt. Dieses Szenario führte in den Modellberechnungen zu einer Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) vom Wert des Basisszenarios in Höhe von 0,6 Prozentpunkten im ersten Jahr.

Szenario 2: In diesem Szenario wurde für Deutschland eine Zunahme der Sparquote um 0,3 Prozentpunkte und eine Zunahme der Kapitalkosten um 100 Basispunkte unterstellt. Nach den Modellberechnungen führte dies im ersten Jahr zu einem Rückgang des realen BIP um 0,2 Prozentpunkte im Vergleich zum Basisszenario.

*Negativer Nach-
frageschock*

Szenario 3: Unterstellt wurde hier eine graduelle Zunahme der amerikanischen Sparquote auf 4 %, ein allmählicher Rückgang des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits und eine achtprozentige Abwertung des US-Dollar. Dieses Szenario führte im ersten Jahr zu einem Rückgang des wirtschaftlichen Wachstums um 0,3 Prozentpunkte im Vergleich zum Basisszenario.

*Korrektur
globaler
Ungleich-
gewichte*

Mit Hilfe eines ökonomischen Modells wurde in den verschiedenen Szenarien die Entwicklung des Kreditrisikos berechnet. Die Einzelwertberichtigungen der Banken wur-

Panel-schätzung

den in einem Panelansatz durch individuelle Bilanzkennzahlen sowie durch makroökonomische Variablen erklärt:

$$\lambda_{it} = 0,37\lambda_{it-1} + 0,14\lambda_{it-2} - 0,3\Delta K_{it-1} - 6,5\Delta BIP_t + 10,7r_t + \varepsilon_{it}$$

Hierbei bezeichnet

- λ die transformierte Einzelwertberichtigungsquote, $\lambda = \ln\left(\frac{EWBO}{1-EWBO}\right)$,
- ΔK das Kreditwachstum der Bank,
- ΔBIP das Wachstum des realen BIP
- r die kurzfristigen Zinsen und
- ε die Restgröße.

*BIP und Zinsen
als systemische
Risikofaktoren*

Die obige Modellgleichung resultierte aus Schätzungen für die Kreditbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken, der zu Grunde liegende Datensatz bestand aus den Bilanzdaten sämtlicher Kreditinstitute (Vollerhebung). Bei den Schätzungen hat sich erwartungsgemäß die Bedeutung des aktuellen Wirtschaftswachstums für die Kreditausfälle bestätigt. Ein Rückgang des BIP-Wachstums um einen Prozentpunkt führt demnach zu einem Anstieg der Wertberichtigungen um circa 7%. Bei dem scheinbar starken Einfluss der Zinsen muss berücksichtigt werden, dass große Zinsänderungen vergleichsweise selten sind. Zudem laufen Wirtschaftsentwicklung und Zinsen in der Regel parallel, was zu entgegengesetzten Auswirkungen bei den Wertberichtigungen führt. Unter den berücksichtigten Bilanzdaten ist vor allem das Kreditwachstum

ein wichtiger Faktor. Das negative Vorzeichen lässt sich vermutlich auf die geringere Ausfallwahrscheinlichkeit neuer Kredite zurückführen. Daneben zeigt sich eine gewisse Persistenz der Wertberichtigungen, ersichtlich an der Bedeutung verzögerter Wertberichtigungsquoten.

Im Ergebnis lässt sich feststellen, dass die Makroszenarien keine Hinweise auf eine Gefährdung der Stabilität des Bankensystems ergaben (vgl. Tabelle auf S. 63). Die Wertberichtigungen stiegen für das Jahr 2003 im Mittel um höchstens 7% und der Bestand an Wertberichtigungen auf höchstens 3,5% des Kreditvolumens, was im historischen Vergleich nicht ungewöhnlich ist. Wegen der unterstellten Aufwärtskorrektur des Wirtschaftswachstums im zweiten Jahr der jeweiligen Stressszenarien war ein deutlicher Rückgang der durchschnittlichen Wertberichtigungen in 2004 zu verzeichnen. Institute mit bereits hohen Wertberichtigungen waren in 2003 von den Stressszenarien stärker betroffen und konnten auch im Folgejahr weniger von der Erholung der wirtschaftlichen Lage profitieren.

*Makro-
ökonomische
Szenarien
zeigen keine
ungewöhn-
lichen Risiken*

Gesamturteil

Der IWF hat dem deutschen Bankensystem im Gesamturteil eine beachtliche Widerstandsfähigkeit attestiert. Auf Grund der guten Eigenkapitalausstattung waren die Banken in der Lage, die Stresstests in zufriedenstellender Weise zu bestehen. Die wichtigsten Risiken ergaben sich für die Banken vor allem aus einer weiteren Verschlechterung der Bonität ihrer Kreditnehmer. Darüber hinaus

*IWF bescheinigt
Widerstands-
fähigkeit des
Banken-
systems, ...*

Ergebnisse der Makrostresstests *)

Angaben in %; Stichtag Ende Januar 2003

Jahr	EWB- Wachstum	neue EWB 1)	EWB- Bestand 1) (Mittelwert)	EWB- Bestand: 1) 5%-Quantil	EWB- Bestand: 1) Median	EWB- Bestand: 1) 95%- Quantil
Basisszenario						
2003	4,1	0,94	3,43	0,86	3,11	9,78
2004	- 6,3	0,85	3,22	0,69	2,91	10,02
Irakkrieg						
2003	6,9	0,98	3,52	0,89	3,21	10,00
2004	- 4,4	0,88	3,37	0,72	3,03	10,39
Negativer Nachfrageschock						
2003	5,1	0,95	3,46	0,87	3,14	9,86
2004	- 4,4	0,87	3,31	0,71	2,98	10,21
Korrektur globaler Ungleichgewichte						
2003	- 7,6	0,83	3,04	0,72	2,80	9,11
2004	- 20,0	0,71	2,48	0,48	2,14	8,30

* Panelschätzung auf Grundlage der Bilanzdaten deutscher Banken. — 1 Anteil zu Krediten an Nichtbanken.

Deutsche Bundesbank

dürfte ein weiterer starker Aktienkursrutsch insbesondere für größere Banken auf Grund ihres umfangreichen Beteiligungsbestandes ein gewisses Risikopotenzial bergen.

Berücksichtigt man das makroökonomische Umfeld zum Stichtag der Stresstests und die gegenwärtigen Anpassungsmaßnahmen der Banken, so kommt diesem insgesamt guten Ergebnis eine hohe Bedeutung zu.

Trotz der zufrieden stellenden Stresstestergebnisse gibt es weiteren Anpassungsbedarf im deutschen Bankensystem. Für die langfristige Stabilität der Banken ist nicht nur die Kapital- und Rücklagenbasis entscheidend. Vielmehr müssen die Institute vor allem ihre Ertragslage verbessern und ihre Kredit- und Marktrisiken durch intensives Risikomanagement in Grenzen halten. Insofern sind die von den Banken hierzu eingeleiteten Schritte konsequent fortzuführen.

... für langfristige Stabilität aber Verbesserung der Ertragslage entscheidend



Kurzberichte

Konjunkturlage

Gesamtwirtschaft

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist nach den Angaben des Statistischen Bundesamtes im dritten Vierteljahr 2003 saison- und kalenderbereinigt um 0,2 % über den Stand des Vorquartals hinausgegangen. Damit ist die Phase sinkender Produktion, die im Winter 2003 begonnen hatte, ausgelaufen. Sie hat einer leichten Aufwärtsbewegung Platz gemacht. Bislang gründet sich das Wachstum aber vor allem auf die verstärkten Exportaktivitäten. Die Inlandsnachfrage ging dagegen merklich zurück, was die Einfuhren gedämpft hat, so dass sich auch von dieser Seite der Außenbeitrag erhöht hat.

*Bruttoinlands-
produkt
im dritten
Quartal 2003*

Industrie

Die Entwicklungen von Auftragseingang und Produktion in der Industrie zu Beginn des vierten Quartals 2003 deuten aber auf eine konjunkturelle Besserung auch im Inland hin. Insbesondere hier hat sich die Nachfrage vergrößert. Alle großen Produktgruppen von den Vorleistungsgütern über die Investitionserzeugnisse bis hin zu den Konsumwaren wiesen eine positive Entwicklung auf.

*Auftrags-
eingang*

Die Erzeugung der Industrie, die im dritten Quartal stagniert hatte, ist im Oktober saisonbereinigt kräftig ausgeweitet worden. Der Anstieg um fast 3 % gegenüber August und September überzeichnet die konjunkturelle Dynamik aber insofern, als in diesen Monaten Ferieneinflüsse die Produktionsaktivitäten gedämpft hatten. Die Vermutung liegt nahe,

Erzeugung

Zur Wirtschaftslage in Deutschland *)

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2000 = 100			
	Industrie 1)			Bau- haupt- gewerbe
	insgesamt	davon:		
		Inland	Ausland	
2003 1. Vj.	97,3	93,4	102,3	81,1
2. Vj.	95,5	91,8	100,2	79,2
3. Vj.	96,9	92,3	102,7	80,6
Aug.	96,3	90,9	103,1	78,5
Sept.	98,1	93,6	103,7	79,4
Okt.	100,1	96,1	105,0	...
Produktion; 1995 = 100				
Industrie 2)				
darunter:				
		Vorleis- tungs- güter- produ- zenten	Investi- tions- güter- produ- zenten 3)	Bau- haupt- gewerbe
	insgesamt			
2003 1. Vj.	119,6	117,0	134,0	70,5
2. Vj.	117,9	116,5	129,8	71,2
3. Vj.	117,7	114,6	131,5	71,2
Aug.	116,6	113,4	129,7	70,0
Sept.	116,1	113,5	130,1	69,8
Okt.	119,8	117,1	136,3	70,7
Arbeitsmarkt				
	Erwerbs- tätige 4)	Offene Stellen	Arbeits- lose	Arbeits- losen- quote in % 5)
Anzahl in 1 000				
2003 1. Vj.	38 297	385	4 321	10,4
2. Vj.	38 250	361	4 421	10,6
3. Vj.	38 149	344	4 400	10,6
Sept.	38 119	335	4 393	10,5
Okt.	...	328	4 381	10,5
Nov.	...	326	4 363	10,5
1995 = 100			2000=100	
	Einfuhr- preise	Erzeuger- preise gewerb- licher Pro- dukte 6)	Bau- preise 7)	Ver- braucher- preise
2003 1. Vj.	109,8	104,3	100,3	104,3
2. Vj.	106,1	103,8	100,3	104,3
3. Vj.	106,6	104,1	100,3	104,5
Aug.	107,1	104,1	.	104,5
Sept.	106,5	104,1	.	104,7
Okt.	106,8	104,3	.	104,9
Nov.	...	...	.	104,8

* Angaben vielfach vorläufig. — 1 Wirtschaftszweige des Verarbeitenden Gewerbes, insbesondere ohne Ernährungsgewerbe, Tabakverarbeitung und Mineralölverarbeitung. — 2 Verarbeitendes Gewerbe, soweit nicht der Hauptgruppe Energie zugeordnet, sowie Erzbergbau, Gewinnung von Steinen und Erden. — 3 Einschl. Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagen-
teilen. — 4 Inlandskonzept. — 5 Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. — 6 Im Inlandsabsatz. — 7 Eigene Berechnung; nicht saisonbereinigt. Stand zur Quartalsmitte.

Deutsche Bundesbank

dass es im Oktober zu Nachholeffekten gekommen ist.

Bauhauptgewerbe

Die Situation im Baugewerbe dürfte sich im Oktober wieder eingetrübt haben. Zwar ging die Produktion des Bauhauptgewerbes nach den gegenwärtig verfügbaren Angaben saisonbereinigt etwas über die beiden vorangegangenen Monate hinaus. Wahrscheinlich werden aber die Werte von März bis September bei der Einarbeitung der Totalerhebungsergebnisse noch so weit nach oben korrigiert, dass sich im Oktober ein Rückgang der Geschäftsaktivitäten ergeben wird. Die Phase der Stabilisierung, die im zweiten und dritten Quartal zu erkennen war, hat sich damit zu Beginn des Herbstes nicht fortgesetzt. Gegenüber dem Vorjahr ist weiterhin ein deutlicher Rückstand von rund 4% zu verzeichnen.

Produktion

Die Nachfrage nach Leistungen des Bauhauptgewerbes war saisonbereinigt im September – über den die statistischen Informationen nicht hinausreichen – etwas höher als im vorangegangenen Monat. Im dritten Quartal insgesamt übertraf sie den durchschnittlichen Stand der Monate April bis Juni um rund 1¼%. Das Niveau des Vorjahres unterschritten die Auftragsvergaben im Zeitraum Juli/September gleichwohl weiterhin kräftig, nämlich um 7%. Während sich die Nachfrage im Wohnungsbau sowie im öffentlichen Bau etwas erholte, waren die gewerblichen Auftraggeber unverändert zurückhaltend.

*Auftrags-
eingang*

Arbeitsmarkt

Beschäftigung Die Lage am Arbeitsmarkt blieb bis zuletzt ungünstig. Nach der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes ist die Zahl der Erwerbstätigen im September saisonbereinigt erneut gesunken. Mit 38,12 Millionen wurde der Stand des Vormonats um fast 30 000 Beschäftigte unterschritten, gegenüber dem Vorjahr ergibt sich eine Abnahme um 455 000 oder 1,2 %.

Arbeitslosigkeit Wie schon in den vorangegangenen Monaten ist die Zahl der bei der Bundesanstalt für Arbeit registrierten Arbeitslosen im November saisonbereinigt zurückgegangen. Ende des Monats belief sie sich auf 4,36 Millionen. Das waren nahezu 20 000 Personen weniger als zuvor. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr, der im dritten Quartal noch bei 295 000 gelegen hatte, verminderte sich auf 160 000. Die Arbeitslosenquoten betragen im November saisonbereinigt nach der Rechnung der Bundesanstalt unverändert 10,5 %, standardisiert waren es 9,3 %.

Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen Die leichte Abnahme der Arbeitslosigkeit beruhte wesentlich auf der weiteren Anwendung verschärfter Regelungen bei der Registrierung. Auch sind die traditionellen arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen wie ABM (einschl. Strukturanpassung) und Weiterbildung kaum mehr zurückgeführt worden. Die direkte Förderung durch Überbrückungsgeld und Existenzgründungszuschüsse wurde ebenso ausgebaut wie das Sofortprogramm zum Abbau der Jugendarbeitslosigkeit. Konjunkturell hat sich die Arbeitslosigkeit nicht gebessert.

Preise

Die Preisentwicklung blieb moderat. Saisonbereinigt sind die Verbraucherpreise im November leicht rückläufig gewesen, auch wenn sich der Preisanstieg gegenüber dem Vorjahr auf 1,3 % vergrößerte (harmonisierter Preisindex 1,3 %). Maßgeblich hierfür waren Teuerungsimpulse bei den saisonabhängigen Nahrungsmitteln sowie Benzin.

Verbraucherpreise

Die internationalen Notierungen für Brent-Öl, die gewöhnlich sehr schnell auf die Inlandspreise durchwirken, stiegen im November zeitweise über 30 US-\$. Im Monatsdurchschnitt lagen sie bei rund 28³/₄ US-\$, was weitgehend dem Vormonatsniveau entspricht. Da der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar im November nur geringe Schwankungen verzeichnete, blieben die Ölpreise auch in Euro gerechnet nahezu unverändert. Der deutliche Anstieg im vorangegangenen Monat hat bei den deutschen Einfuhrpreisen, die nur bis Oktober vorliegen, eine leichte Erhöhung bewirkt. Das Preisniveau des Vorjahres wurde aber weiterhin um 2,5 % unterschritten. Auch bei den Abgabepreisen der Industrie hat die Ölverteuerung im Oktober den Preisanstieg verstärkt. Gegenüber dem Vorjahr belief sich die Teuerung hier auf 1,7 %.

Ölnotierungen und Einfuhrpreise

Öffentliche Finanzen

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Im Oktober wuchs die Verschuldung der Gebietskörperschaften mit 9,2 Mrd € wieder er-

Oktober

Marktmäßige Nettokreditaufnahme

Mrd €

Kreditnehmer	2002		2003	
	insgesamt	Jan./ Okt.	Jan./ Okt. ts)	Okt. ts)
Bund 1)	+ 24,4	+ 27,8	+ 43,8	+ 2,9
Länder	+ 27,6	+ 22,0	+ 28,4	+ 6,0
Gemeinden 2) ts)	+ 2,4	+ 2,2	+ 5,2	+ 0,4
ERP-Sondervermögen	+ 0,2	+ 0,2	- 0,1	- 0,1
Fonds „Deutsche Einheit“	- 0,2	+ 0,1	- 0,3	-
Gebietskörperschaften, insgesamt	+ 54,5	+ 52,3	+ 77,0	+ 9,2

1 Einschl. der hier nicht ausgewiesenen Sondervermögen. — 2 Einschl. Zweckverbände.

Deutsche Bundesbank

heblich kräftiger, nachdem der Anstieg im „großen Steuermonat“ September mit 0,6 Mrd € deutlich niedriger ausgefallen war. Die Nettokreditaufnahme des Bundes belief sich auf insgesamt 2,9 Mrd €. Bei Tilgungen von Geldmarktkrediten im Umfang von 13,2 Mrd € wurden die Kapitalmarktschulden um 16,1 Mrd € ausgeweitet. Aus dem Verkauf von Bundesobligationen erzielte der Bund per saldo 6,3 Mrd €. Die Tenderzuteilung der neuen Serie 143, deren Verzinsung mit 3,5 % um einen halben Prozentpunkt über dem Niveau der Vorserie liegt, erbrachte allein 6,4 Mrd €. Daneben wuchs der Umlauf von Anleihen mit 5,9 Mrd € weiter kräftig. Der Tilgung einer Bundesbahnleihe mit einem Kupon von 6,125 % und einem Volumen von 2,6 Mrd € stand insbesondere die Tenderzuteilung von 7,8 Mrd € einer neu eingeführ-

ten Bundesanleihe mit einer Verzinsung von 4,25 % gegenüber. Auch der Bestand an zweijährigen Bundesschatzanweisungen nahm mit 4,7 Mrd € wiederum deutlich zu. Bei den sechsmonatigen Bubills stieg der Gesamtumlauf um 0,4 Mrd €, während bei den Schatzbriefen erneut die Rückzahlungen den Neuabsatz um 1 Mrd € übertrafen.

Der überwiegende Teil der Nettokreditaufnahme im Oktober entfiel mit 6 Mrd € auf die Länder, nachdem sie sich in den ersten drei Quartalen kassenmäßig bereits 22,4 Mrd € beschafft hatten. Ihre Neuverschuldung liegt damit schon über dem in ihren Haushaltsplänen für das Gesamtjahr (rechnungsmäßig) vorgesehenen Betrag von 24 Mrd €. Der Anstieg des Schuldenstands vollzog sich im Oktober hauptsächlich in Form einer Ausweitung des Umlaufs an Schatzanweisungen um 3,5 Mrd €. Die größte Einzelemission war dabei eine Begebung des Landes Nordrhein-Westfalen mit einem Kupon von 3,5 % bei einer Laufzeit von fünf Jahren. Daneben nahm der Bestand an Kassenkrediten um 2,5 Mrd € zu. Bei den früher von den Ländern intensiv genutzten Schuldscheindarlehen gab es dagegen per saldo praktisch keine Veränderung. Die Tendenz, den langfristigen Kapitalbedarf über die Emission von Wertpapieren zu decken, hat sich damit weiter fortgesetzt. Die kommunale Verschuldung dürfte im Oktober nur mäßig zugenommen haben.

Kreditaufnahme des Bundes

Im November konnte der Bund seine Schulden um insgesamt 0,2 Mrd € reduzieren. Am Geldmarkt beschaffte er sich 2,6 Mrd €. Dem

November

standen aber Tilgungen am Kapitalmarkt von per saldo 2,8 Mrd € gegenüber. Die kassenmäßige Netto-Neuverschuldung von Januar bis Ende November beträgt nunmehr 43,5 Mrd €. Nachdem im Haushaltsplan zunächst eine (freilich nach dem Rechnungsjahr abgegrenzte) Nettokreditaufnahme von 18,9 Mrd € vorgesehen war, hat die Bundesregierung inzwischen einen Nachtragshaushalt mit einer Neuverschuldung von 43,4 Mrd € vorgelegt. Angesichts der üblicherweise relativ günstigen Ergebnisse im „großen Steuermonat“ Dezember scheint dieses Ziel aus heutiger Sicht erreichbar.

Die Bruttokreditaufnahme am Kapitalmarkt von 14 Mrd € im November erfolgte mit 6,7 Mrd € zu einem Großteil über Bundesobligationen. Die Aufstockung der im Vormonat aufgelegten Serie 143 erbrachte über die Tenderzuteilung 5,9 Mrd €, wobei die gegenüber dem Vormonat weiter gestiegenen Zinsen nun zu einem Disagio von 1¼ % beziehungsweise einem Renditeaufschlag von gut drei zehntel Prozentpunkten führten. Für die Tilgung der fälligen Serie 129, die 1998 ebenfalls mit einem Kupon von 3,5 % ausgestattet worden war, mussten 6 Mrd € aufgewendet werden, so dass der Gesamtumlauf von Bundesobligationen nur um 0,7 Mrd € zunahm. Über Bubills erzielte der Bund Einnahmen von 5,8 Mrd €. Für auslaufende Papiere mussten 4,9 Mrd € zurückgezahlt werden, womit auch der Bestand an Bubills nur leicht anstieg. Im Rahmen von Marktpflegeoperationen verkaufte der Bund im November Anleihen im Wert von 0,7 Mrd €. Die Tilgung einer mit 6 % verzinsten Treuhandanleihe von 1993 mit einem Volumen von 5,1 Mrd € ließ den

Marktmäßige Nettokreditaufnahme des Bundes

Mrd €; 2003

Position	November		Januar/November	
	brutto	netto	brutto	netto
Veränderung der Geldmarktverschuldung	2,6	2,6	1,7	1,7
Veränderung der Kapitalmarktverschuldung insgesamt ¹⁾	14,0	-2,8	211,9	41,9
Unverzinsliche				
Schatzanweisungen	5,8	0,9	57,4	4,4
Finanzierungsschätze	0,0	-0,0	0,7	-0,4
Schatzanweisungen	0,3	0,3	38,4	12,0
Bundesobligationen	6,7	0,7	42,5	16,1
Bundesschatzbriefe	0,0	0,0	0,6	-5,1
Anleihen	0,7	-4,4	62,0	13,1
Bankkredite	0,4	-0,4	10,4	-3,0
Darlehen von Nichtbanken	-	-	-	6,1
Sonstige Schulden	-	-	-	-1,2
Kreditaufnahme insgesamt	16,6	-0,2	213,6	43,5

¹ Nachrichtlich: Kreditaufnahme gemäß Nachtragshaushalt im Gesamtjahr 2003: brutto 228 Mrd €, netto 43,4 Mrd €. — ² Einschl. Aufnahme für FDE: 42,8 Mrd €. — ³ Einschl. Aufnahme für FDE und ERP: 66,2 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

Umlauf dieser langfristigen Titel somit um 4,4 Mrd € zurückgehen.

Wertpapiermärkte

Rentenmarkt

Das Emissionsgeschäft am deutschen Rentenmarkt war im Oktober sehr lebhaft. Inländische Schuldner begaben Anleihen im Nominalwert von 114,6 Mrd €, gegenüber 95,2 Mrd € im September. Der Netto-Absatz nach Abzug der Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen war mit 27,0 Mrd € mehr als doppelt so hoch wie im Vormonat. Dabei handelte es sich zum größten Teil um Anleihen mit einer Laufzeit bis einschließlich vier Jahren. Zuwächse waren auch bei dem Ver-

*Absatz von
Rentenwerten*

Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Mrd €

Position	2003		2002
	Sep-tember	Oktober	Oktober
Absatz inländischer Rentenwerte ¹⁾ darunter:	13,0	27,0	2,9
Bankschuldverschreibungen	9,1	10,4	- 4,3
Anleihen der öffentlichen Hand	3,6	12,3	4,2
Ausländische Rentenwerte ²⁾	5,2	9,8	1,6
Erwerb			
Inländer	16,4	17,1	3,7
Kreditinstitute ³⁾	12,6	12,5	- 9,7
Nichtbanken ⁴⁾ darunter:	3,8	4,7	13,3
inländische Rentenwerte	8,4	1,7	10,6
Ausländer ²⁾	1,7	19,6	0,8
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	18,1	36,7	4,4

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

Deutsche Bundesbank

kauf ausländischer Rentenwerte zu verzeichnen, die im Berichtsmonat für 9,8 Mrd € in Deutschland abgesetzt wurden (Vormonat: 5,2 Mrd €). Dabei handelte es sich vorwiegend um Papiere, die in Euro denominiert waren (8,3 Mrd €).

Knapp die Hälfte des Mittelaufkommens kam der öffentlichen Hand zugute, die ihre Rentenmarktverschuldung um 12,3 Mrd € erhöhte (September: 3,6 Mrd €). Der Bund begab per saldo Anleihen für 13,7 Mrd €. An erster Stelle standen dabei Netto-Emissionen von zehnjährigen Bundesanleihen (7,8 Mrd €), gefolgt von fünfjährigen Bundesobligationen (7,0 Mrd €) und zweijährigen Bundesschatzanweisungen (4,8 Mrd €). ¹⁾ Die Länder beanspruchten den Rentenmarkt im Oktober per saldo mit 3,8 Mrd €. Außerdem

wurden Anleihen der ehemaligen Bundesbahn und der Bundespost in Höhe von 2,6 Mrd € beziehungsweise 2,5 Mrd € getilgt.

Der Nettoabsatz von Bankanleihen blieb mit 10,4 Mrd € etwa auf dem Niveau des Vormonats (9,1 Mrd €). Im Vordergrund standen dabei die Sonstigen Bankschuldverschreibungen, deren Volumen am Markt um 10,4 Mrd € zunahm, wobei es sich überwiegend um Papiere mit Laufzeiten unter vier Jahren handelte. Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten wurden per saldo im Betrag von 5,2 Mrd € emittiert. Öffentliche Pfandbriefe und Hypothekendarlehen hingegen wurden im Wert von 4,5 Mrd € beziehungsweise 0,7 Mrd € zurückgenommen. Der Absatz von Industrieobligationen zog im Oktober mit einem Nettoemissionsvolumen von 4,2 Mrd € wieder an (September: 0,3 Mrd €).

Bankschuldverschreibungen und Industrieobligationen

Auf der Erwerberseite des deutschen Rentenmarkts dominierten im Oktober die ausländischen Anleger, die sich für 19,6 Mrd € in inländischen festverzinslichen Wertpapieren engagierten. Davon entfielen zwei Drittel auf Titel öffentlicher Emittenten. Deutsche Kreditinstitute stockten ihre Rentenportefeuilles um 12,5 Mrd € auf, dabei überwogen ausländische Papiere (6,8 Mrd €). Die inländischen Nichtbanken kauften für 3,0 Mrd € ausländische und für 1,7 Mrd € einheimische Anleihen.

Erwerb von Schuldverschreibungen

¹ Die einzelnen Positionen für den Bund werden nicht in Kurswerten, sondern in Nominalwerten ohne Berücksichtigung von Eigenbestandsveränderungen angegeben. Die Summe der Einzelangaben stimmt daher in der Regel nicht mit dem oben genannten Gesamtwert für den Netto-Absatz des Bundes überein.

Anleihen der öffentlichen Hand

Aktienmarkt

*Aktienabsatz
und -erwerb*

Die seit März andauernde Kurserholung am deutschen Aktienmarkt spiegelte sich bisher nicht in einer nennenswerten Zunahme des Emissionsvolumens wider. Inländische Unternehmen platzierten im Oktober junge Aktien im Kurswert von 0,7 Mrd €. Zwar lag das durchschnittliche monatliche Emissionsvolumen in diesem Jahr mit 1,1 Mrd € deutlich über dem Wert des Vorjahres (0,8 Mrd €); hierfür ist aber ausschließlich eine Großemission im April verantwortlich. Trotz des vergleichsweise geringen Netto-Absatzes kam es zu bedeutenden Verschiebungen in den Portefeuilles inländischer und ausländischer Anleger. Während gebietsansässige Investoren – vor allem die Nichtbanken – im Berichtsmonat deutsche Dividentitel im Gegenwert von 10,4 Mrd € verkauften, erhöhten die Ausländer ihr Engagement am deutschen Aktienmarkt um 12,2 Mrd €.

Investmentzertifikate

*Absatz und
Erwerb von
Investment-
zertifikaten*

Die inländischen Investmentfonds verzeichneten im Oktober mit 0,3 Mrd € nur geringe Zuflüsse (September: 2,8 Mrd €), die ausschließlich den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zugute kamen. Diese Investorengruppe schichtete im Einklang mit steigenden Aktien- und sinkenden Anleihekursen Mittel aus Rentenfonds (– 3,2 Mrd €) in Aktienfonds (2,1 Mrd €) und Gemischte Fonds (1,0 Mrd €) um. Ähnliche Bewegungen waren bei den Publikumsfonds zu beobachten, wo sich Zuflüsse in Aktienfonds (0,8 Mrd €), Offene Immobilienfonds (0,4 Mrd €) und Gemischte Fonds (0,2 Mrd €) sowie Abflüsse

aus Geldmarktfonds (– 1,0 Mrd €) und Rentenfonds (– 0,4 Mrd €) die Waage hielten. Ausländische Fondsanteile wurden im Oktober für 0,4 Mrd € abgesetzt. Erworben wurden Investmentfonds wie üblich vor allem von den inländischen Nichtbanken (3,9 Mrd €), gefolgt von ausländischen Investoren (1,2 Mrd €). Die einheimischen Banken hingegen reduzierten ihre Bestände an Investmentanteilen um 4,4 Mrd €.

Zahlungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz wies im Oktober einen Überschuss von 6,3 Mrd € auf. Ausschlaggebend für das gegenüber September um 3,1 Mrd € niedrigere Plus war ein geringerer Überschuss im Außenhandel. Demgegenüber war im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, welche die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie die laufenden Übertragungen umfassen, ein Rückgang des Defizits zu verzeichnen.

Leistungsbilanz

Im Außenhandel ging der Überschuss im Oktober – vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zufolge – gegenüber September um 3,6 Mrd € auf 10,8 Mrd € zurück. Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen verminderte sich das Handelsergebnis um 4 ½ Mrd € auf knapp 10 Mrd €. Ursache war ein (in saisonbereinigter Rechnung) ausgesprochen kräftiger Rückgang bei den Warenausfuhren bei gleichzeitig etwas höheren Wareneinfuhren. So lagen die Exporte im Oktober um 6 ½ % unter dem – vergleichsweise hohen – Wert von September, während die

Außenhandel

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €	2002		2003	
	Position	Okt.	Sept. 1)	Okt.
I. Leistungsbilanz				
1. Außenhandel 1)				
	Ausfuhr (fob)	58,9	58,2	58,2
	Einfuhr (cif)	47,4	43,9	47,4
	Saldo	+ 11,5	+ 14,3	+ 10,8
	nachrichtlich: Saisonbereinigte Werte			
	Ausfuhr (fob)	54,9	58,1	54,2
	Einfuhr (cif)	44,4	43,7	44,4
	2. Ergänzungen zum Warenverkehr 2)	- 0,4	- 0,3	- 0,7
	3. Dienstleistungen			
	Einnahmen	9,9	9,4	9,0
	Ausgaben	13,8	12,8	11,7
	Saldo	- 3,9	- 3,3	- 2,6
	4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 1,9	+ 1,3	+ 0,6
	5. Laufende Übertragungen			
	Fremde Leistungen	0,7	1,0	0,7
	Eigene Leistungen	4,0	3,6	2,5
	Saldo	- 3,4	- 2,7	- 1,8
	Saldo der Leistungsbilanz	+ 5,8	+ 9,4	+ 6,3
II. Vermögensübertragungen (Saldo) 3)				
III. Kapitalbilanz (Netto-Kapitalexport: -)				
	Direktinvestitionen	- 1,5	+ 0,5	- 11,8
	Deutsche Anlagen im Ausland	- 3,5	- 0,3	- 2,4
	Ausländische Anlagen im Inland	+ 2,0	+ 0,8	- 9,4
	Wertpapiere	- 3,1	- 1,4	+ 20,7
	Deutsche Anlagen im Ausland	- 4,6	- 2,9	- 12,4
	darunter:			
	Aktien	- 2,8	+ 2,0	- 2,2
	Rentenwerte	- 1,1	- 5,6	- 8,2
	Ausländische Anlagen im Inland	+ 1,6	+ 1,5	+ 33,1
	darunter:			
	Aktien	+ 0,9	+ 0,7	+ 12,3
	Rentenwerte	+ 1,2	- 0,5	+ 17,6
	Finanzderivate	- 1,3	- 1,7	+ 2,0
	Kreditverkehr	- 13,5	+ 8,5	- 14,8
	Kreditinstitute	- 10,0	+ 7,4	+ 8,1
	darunter kurzfristig	- 10,5	+ 13,7	+ 11,1
	Unternehmen und Privatpersonen	+ 1,7	- 3,8	- 0,8
	Staat	+ 0,6	+ 1,1	- 0,6
	Bundesbank	- 5,8	+ 3,8	- 21,4
	Sonstige Kapitalanlagen	- 0,1	- 0,3	- 0,2
	Saldo der gesamten Kapitalbilanz	- 19,5	+ 5,5	- 4,0
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 4)				
		+ 0,6	- 0,3	- 0,3
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)				
		+ 13,1	- 14,6	- 1,9

1 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). — 2 Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren. — 3 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 4 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Importe um 1½ % gestiegen sind. Werden die Ausfuhr von September und Oktober zusammengefasst, um die monatlichen Schwankungen zu glätten, so übertrafen sie den Wert des Vergleichszeitraums Juli/August 2003 um 1½ %.

Bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen lief im Oktober ein Passivsaldo in Höhe von 3,8 Mrd € auf, nachdem im Vormonat noch 4,7 Mrd € zu Buche standen. Der Rückgang ging sowohl auf ein geringeres Defizit im grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr (2,6 Mrd €, nach zuvor 3,3 Mrd €) als auch auf per saldo niedrigere laufende Übertragungen an das Ausland zurück (1,8 Mrd €, nach 2,7 Mrd € im September). Die Nettozahlungen von Erwerbs- und Vermögenseinkommen an das Inland sind gesunken und lagen im Oktober bei 0,6 Mrd € (nach 1,3 Mrd € im September).

*„Unsichtbare“
Leistungs-
transaktionen*

Im Oktober waren bei lebhaften Umsätzen hohe Netto-Kapitalimporte im Wertpapierverkehr zu verzeichnen (20,7 Mrd €), nachdem im September per saldo geringe Mittelabflüsse (1,4 Mrd €) aufgetreten waren. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war, dass ausländische Portfolioinvestoren für 33,1 Mrd € deutsche Wertpapiere erwarben – so viel wie seit Juni 2001 nicht mehr. Dabei stießen sowohl heimische Rentenwerte (17,6 Mrd €) als auch Aktien (12,3 Mrd €) auf das Interesse der ausländischen Anleger, während die Nachfrage nach Geldmarktpapieren mit 2,0 Mrd € vergleichsweise gering ausfiel. Inländische Investoren erhöhten ihr Neu-Engagement im Ausland ebenfalls, und zwar von 2,9 Mrd € im September auf 12,4 Mrd € im Okto-

*Wertpapier-
verkehr*

ber. Dabei erwarben sie per saldo vor allem ausländische Rentenwerte (8,2 Mrd €), wobei sich die Käufe auf in Euro denominierte Anleihen beschränkten. Daneben investierten sie in geringerem Umfang Mittel in Aktien (2,2 Mrd €), Geldmarktpapiere (1,6 Mrd €) und Investmentzertifikate (0,4 Mrd €).

Direktinvestitionen

Anders als im Wertpapierverkehr kam es bei den Direktinvestitionen zu kräftigen Netto-Kapitalexporten (11,8 Mrd €). Ausländische Eigner zogen dabei per saldo Mittel in Höhe von 9,4 Mrd € aus Deutschland ab, und zwar in erster Linie durch ein verringertes Kreditengagement bei ihren inländischen Niederlassungen. Hiesige Unternehmen festigten hingegen ihr internationales Standbein und investierten 2,4 Mrd € im Ausland.

Kreditverkehr

Im unverbrieften Kreditverkehr der Nichtbanken flossen im Oktober Mittel in Höhe von

1,4 Mrd € aus Deutschland ab. Dabei entfielen 0,8 Mrd € auf Unternehmen und Privatpersonen und 0,6 Mrd € auf staatliche Stellen. Das inländische Bankensystem hatte – gleichsam als Reflex der übrigen grenzüberschreitenden Transaktionen – Netto-Kapitalexporte in Höhe von 13,3 Mrd € zu verzeichnen. Während bei den Kreditinstituten Gelder in Höhe von netto 8,1 Mrd € aufkamen, waren bei der Bundesbank im Wesentlichen über die Salden im Rahmen des Zahlungssystem TARGET Mittelabflüsse von 21,4 Mrd € zu verzeichnen.

Die Währungsreserven der Bundesbank sind im Oktober – zu Transaktionswerten gerechnet – um 0,3 Mrd € gestiegen.

Währungsreserven



Statistischer Teil

Inhalt

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

- | | |
|---------------------------------------|----|
| 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze | 6* |
| 2. Außenwirtschaft | 6* |
| 3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren | 7* |

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

- | | |
|--|-----|
| 1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang | 8* |
| 2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) | 10* |
| 3. Liquiditätsposition des Bankensystems | 14* |

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

- | | |
|------------|-----|
| 1. Aktiva | 16* |
| 2. Passiva | 18* |

IV. Banken

- | | |
|---|-----|
| 1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Deutsche Bundesbank) in Deutschland | 20* |
| 2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen | 24* |
| 3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland | 26* |

4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland	28*
5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)	30*
6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche	32*
7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)	34*
8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck	36*
9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen	36*
10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland	38*
11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland	38*
12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland	39*
13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs)	40*

V. Mindestreserven

1. Reservesätze	42*
2. Reservehaltung in Deutschland bis Ende 1998	42*
3. Reservehaltung in der Europäischen Währungsunion	42*

VI. Zinssätze

1. EZB-Zinssätze	43*
2. Diskont- und Lombardsatz der Deutschen Bundesbank	43*
3. Basiszinssätze	43*
4. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	43*
5. Geldmarktsätze nach Monaten	44*
6. Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet	44*
7. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs)	45*

VII. Kapitalmarkt

1. Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien in Deutschland	48*
2. Absatz festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland	49*
3. Umlauf festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland	50*
4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten	50*
5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere	51*
6. Absatz und Erwerb von Investmentzertifikaten in Deutschland	51*

VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

1. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	52*
---	-----

2. Finanzielle Entwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden	52*
3. Finanzielle Entwicklung des Staates in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	53*
4. Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften	53*
5. Steuereinnahmen nach Arten	54*
6. Einzelne Steuern des Bundes, der Länder und der Gemeinden	54*
7. Verschuldung der öffentlichen Haushalte	55*
8. Entwicklung der öffentlichen Verschuldung	57*
9. Von öffentlichen Stellen aufgenommene Schuldscheindarlehen	57*
10. Verschuldung des Bundes	58*
11. Marktmäßige Kreditaufnahme des Bundes	58*
12. Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben sowie des Vermögens der Rentenversicherung der Arbeiter und der Angestellten	59*
13. Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben der Bundesanstalt für Arbeit	59*

IX. Konjunkturlage

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens	60*
2. Produktion im Produzierenden Gewerbe	61*
3. Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe	62*
4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe	63*
5. Einzelhandelsumsätze	63*

6. Arbeitsmarkt	64*
7. Preise	65*
8. Einkommen der privaten Haushalte	66*
9. Tarif- und Effektivverdienste	66*

X. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für die Europäische Währungsunion	67*
2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland	68*
3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern	69*
4. Dienstleistungsverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Ausland, Erwerbs- und Vermögenseinkommen	70*
5. Laufende Übertragungen der Bundesrepublik Deutschland an das bzw. vom Ausland	70*
6. Vermögensübertragungen	70*
7. Kapitalverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Ausland	71*
8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	72*
9. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank in der Europäischen Währungsunion	72*
10. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland	73*
11. DM- und Euro-Wechselkurse für ausgewählte Währungen	74*
12. Wechselkurse für die nationalen Währungen der EWU-Länder und DM-Wert der ECU sowie Euro-Umrechnungskurse	74*
13. Effektive Wechselkurse für den Euro und ausgewählte fremde Währungen	75*

Abkürzungen und Zeichen

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

Differenzen in den Summen durch Runden
der Zahlen.

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

Zeit	Geldmenge in verschiedenen Abgrenzungen 1) 2)				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung 1)			Zinssätze		
	M1	M2	M3 3)		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung 4)	EONIA 5) 7)	3-Monats-EURIBOR 6) 7)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 8)
				gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %							% p. a. im Monatsdurchschnitt		
2002 April	6,7	6,4	7,2	7,3	4,4	5,1	4,6	3,32	3,41	5,3
Mai	6,8	6,7	7,5	7,3	4,5	5,3	5,2	3,31	3,47	5,3
Juni	6,9	6,4	7,1	7,2	4,4	5,3	4,3	3,35	3,46	5,2
Juli	7,6	6,5	7,0	7,0	4,0	4,8	5,0	3,30	3,41	5,0
Aug.	7,7	6,4	6,9	7,0	4,2	5,1	5,3	3,29	3,35	4,7
Sept.	8,0	6,5	7,1	7,0	4,3	5,0	5,2	3,32	3,31	4,5
Okt.	8,3	6,8	6,9	7,0	4,3	4,9	5,0	3,30	3,26	4,6
Nov.	9,0	6,8	7,0	6,9	3,9	4,6	5,0	3,30	3,12	4,6
Dez.	9,9	6,6	6,9	7,1	4,1	4,7	4,9	3,09	2,94	4,4
2003 Jan.	9,5	6,6	7,3	7,4	4,2	4,8	4,6	2,79	2,83	4,2
Febr.	10,5	7,4	8,0	7,8	4,4	5,0	4,7	2,76	2,69	4,0
März	11,8	8,0	8,0	8,2	4,2	4,8	4,4	2,75	2,53	4,1
April	11,2	8,0	8,7	8,4	4,8	5,2	4,7	2,56	2,53	4,2
Mai	11,6	8,5	8,5	8,5	5,1	5,3	4,5	2,56	2,40	3,9
Juni	11,5	8,4	8,4	8,5	4,9	5,2	5,1	2,21	2,15	3,7
Juli	11,6	8,5	8,7	8,4	5,5	5,6	5,3	2,08	2,13	4,0
Aug.	12,0	8,6	8,2	8,1	5,5	5,6	5,3	2,10	2,14	4,2
Sept.	11,4	8,1	7,6	7,9	5,6	5,6	5,2	2,02	2,15	4,2
Okt.	12,5	8,2	8,0	...	5,8	5,5	5,8	2,01	2,14	4,3
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	1,97	2,16	4,4

1 Quelle: EZB. — 2 Saisonbereinigt. — 3 Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile, Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu 2 Jahren. — 4 Längerfristige Verbindlichkeiten der MFI

gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs. — 5 Euro OverNight Index Average. — 6 Euro Interbank Offered Rate. — 7 Siehe auch Anmerkungen zu Tab. VI.5, S.44*. — 8 BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen; ab 2001 Euro12.

2. Außenwirtschaft *)

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz der EWU							Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz		Kapitalbilanz				Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)		
	Saldo	darunter: Handelsbilanz	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapierverkehr 2)	Kreditverkehr		Währungsreserven	nominal	real 4)
Mio €							Euro/US-\$	1. Vj. 1999=100		
2002 April	- 5 573	+ 7 136	+ 22 047	+ 9 616	+ 20 878	- 16 801	+ 8 355	0,8858	87,2	89,7
Mai	+ 684	+ 10 276	+ 13 398	+ 1 981	+ 38 566	- 29 047	+ 1 897	0,9170	88,6	91,1
Juni	+ 7 482	+ 13 894	- 38 762	- 18 348	+ 18 455	- 35 353	+ 3 517	0,9554	90,6	93,2
Juli	+ 8 172	+ 16 026	- 16 898	- 5 992	+ 405	- 8 698	- 2 612	0,9922	91,7	94,4
Aug.	+ 9 275	+ 11 263	- 30 402	+ 1 505	- 11 283	- 22 437	+ 1 812	0,9778	91,1	93,6
Sept.	+ 8 385	+ 10 828	- 6 347	- 6 319	+ 21 707	- 17 950	- 3 785	0,9808	91,2	93,8
Okt.	+ 4 584	+ 12 457	- 13 892	- 6 929	+ 28 063	- 37 162	+ 2 136	0,9811	91,7	94,3
Nov.	+ 10 609	+ 12 449	- 18 879	+ 7 298	+ 14 337	- 38 094	+ 2 420	1,0014	92,5	95,1
Dez.	+ 7 948	+ 9 584	- 15 721	- 6 406	- 3 261	- 5 002	- 1 052	1,0183	93,6	96,7
2003 Jan.	- 5 191	+ 1 491	- 12 195	- 2 196	- 2 109	- 9 439	+ 1 549	1,0622	95,8	98,8
Febr.	+ 3 356	+ 8 690	- 19 618	+ 2 882	- 6 683	- 21 156	+ 5 340	1,0773	97,1	100,2
März	+ 4 271	+ 6 451	+ 6 676	+ 1 543	+ 13 343	- 10 116	+ 4 992	1,0807	97,9	101,2
April	- 9 966	+ 6 947	+ 16 105	- 18 418	+ 20 442	+ 13 325	+ 756	1,0848	98,6	102,1
Mai	- 149	+ 7 630	- 33 417	+ 673	+ 2 491	- 36 959	+ 378	1,1582	102,5	106,1
Juni	+ 3 104	+ 10 545	- 24 030	+ 23 121	+ 16 434	- 64 436	+ 851	1,1663	102,7	106,6
Juli	+ 1 968	+ 15 323	- 6 124	- 3 221	- 38 326	+ 33 813	+ 1 610	1,1372	101,4	105,2
Aug.	+ 4 908	+ 10 613	- 2 960	- 2 575	- 44 121	+ 43 400	+ 336	1,1139	100,3	103,9
Sept.	+ 9 272	+ 12 652	- 13 767	- 9 551	+ 8 237	- 12 221	- 232	1,1222	99,9	103,5
Okt.	...	...	...	...	...	...	...	1,1692	101,3	105,2
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	1,1702	101,2	105,1

* Quelle: EZB. — 1 S. auch Tab. X.12 und 13, S. 74*/ 75*. — 2 Einsch. Finanzderivate. — 3 Gegenüber einem engen Länderkreis. — 4 Auf Basis der Verbraucherpreise.

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

a) Europäische Währungsunion

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse			VI. Geldmenge M3 (Saldo I + II - III - IV - V)										Zeit
	insgesamt 4)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten	insgesamt	Geldmenge M2							Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 2) 7) 8)	Schuldver-schreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarkt-pap.) (netto) 2) 7)	
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)	-				
					zusammen	Bargeld-umlauf	täglich fällige Einlagen 5)							
1,7	0,4	-	39,0	27,3	11,5	14,0	-	2,6	12,3	3,5	8,4	3,3	0,2	2002 März
0,0	- 13,1	-	42,4	39,4	40,2	7,4	-	32,8	5,4	-	6,2	-	3,4	April
- 8,5	12,7	-	48,1	27,6	14,3	12,2	-	2,1	10,9	-	2,4	-	9,8	Mai
6,0	47,6	-	25,5	46,2	60,5	11,8	-	48,6	-	20,6	6,3	-	7,4	Juni
- 3,1	- 25,8	-	- 13,2	- 15,8	- 22,9	11,0	-	33,8	4,2	-	3,0	-	8,7	Juli
- 11,0	- 9,6	-	13,6	- 7,5	- 27,1	4,5	-	31,7	13,5	-	6,2	-	1,1	Aug.
1,6	3,3	-	45,1	41,8	62,5	5,6	-	56,9	-	23,3	2,6	-	3,6	Sept.
5,5	22,0	-	20,8	19,0	- 8,7	7,2	-	15,8	20,5	-	7,1	-	2,6	Okt.
- 4,3	- 13,3	-	72,1	64,4	60,1	7,5	-	52,6	- 7,3	-	11,6	-	2,7	Nov.
- 11,0	- 28,4	-	88,4	102,2	76,3	19,8	-	56,5	- 7,8	-	32,6	-	3,9	Dez.
15,2	18,8	-	7,6	- 33,6	- 59,4	- 7,4	-	52,0	2,5	-	23,3	-	7,2	2003 Jan.
18,6	- 8,3	-	39,7	27,1	8,9	7,2	-	1,7	2,4	-	15,8	-	0,4	Febr.
- 1,1	12,0	-	38,1	54,0	46,8	7,9	-	38,9	- 6,2	-	13,4	-	10,5	März
- 16,5	7,2	-	87,8	49,2	30,3	9,1	-	21,2	10,2	-	8,8	-	20,3	April
10,4	24,6	-	57,3	65,3	38,6	7,4	-	31,2	19,0	-	7,7	-	17,7	Mai
30,2	19,3	-	5,4	29,6	53,8	7,3	-	46,5	- 39,0	-	14,8	-	6,9	Juni
- 24,6	- 17,4	-	6,1	- 4,6	- 17,4	11,1	-	28,5	3,0	-	9,8	-	5,0	Juli
- 10,5	- 32,0	-	6,1	- 2,9	- 14,6	1,2	-	15,8	3,8	-	7,9	-	2,3	Aug.
21,3	29,5	-	5,5	16,4	45,4	2,2	-	43,2	- 29,5	-	0,4	-	1,8	Sept.
- 18,2	0,8	-	46,0	19,3	5,1	6,4	-	1,3	11,8	-	2,4	-	6,4	Okt.

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse			VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)										Zeit
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	Bargeldumlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge						Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)		
					täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Repo-geschäfte	-					
										Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren			Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)		Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)
- 0,0	- 6,0	3,4	2,6	- 0,6	- 2,6	1,6	-	0,1	0,2	-	0,2	0,5	2002 März	
- 1,9	1,7	1,3	3,1	- 1,4	9,3	- 4,8	-	7,3	- 0,3	-	0,3	-	2,1	April
0,7	1,9	2,9	2,5	14,4	6,2	4,5	-	0,6	1,3	-	0,4	-	2,5	Mai
0,5	- 1,8	1,0	3,3	7,6	13,1	0,3	-	1,0	- 0,6	-	0,5	-	3,7	Juni
- 1,1	- 10,0	2,0	3,7	- 9,4	- 5,1	- 0,2	-	1,5	- 1,0	-	0,3	-	1,8	Juli
1,3	3,4	3,2	0,9	2,4	- 5,2	3,7	-	0,1	1,2	-	1,3	-	1,2	Aug.
1,0	12,3	2,2	1,6	12,1	14,9	- 9,0	-	1,0	6,4	-	0,1	-	0,8	Sept.
- 1,6	9,9	2,0	1,5	14,0	1,2	6,8	-	2,2	- 1,0	-	0,6	-	4,2	Okt.
- 0,6	- 3,6	1,5	2,5	27,0	31,8	- 5,6	-	3,3	- 3,2	-	0,2	-	0,8	Nov.
0,0	0,6	1,5	4,3	18,5	1,0	7,2	-	12,8	- 3,1	-	0,5	-	0,9	Dez.
- 0,8	12,2	0,5	- 0,7	- 3,2	- 9,3	- 4,7	-	4,1	5,3	-	2,5	-	1,1	2003 Jan.
1,4	- 16,6	2,2	1,7	19,5	5,6	- 0,7	-	3,0	2,3	-	1,3	-	8,1	Febr.
- 1,7	22,8	1,5	2,5	0,4	7,1	- 5,2	-	1,7	0,4	-	0,6	-	4,0	März
- 1,1	4,2	0,9	2,8	8,7	8,2	- 2,0	-	1,1	0,0	-	0,0	-	1,4	April
2,2	14,6	2,4	1,3	15,3	6,8	7,4	-	0,7	1,0	-	0,4	-	1,0	Mai
0,4	13,2	0,6	2,8	1,9	16,4	- 11,8	-	1,0	- 1,5	-	0,5	-	1,7	Juni
- 2,8	- 15,7	1,1	3,4	- 14,2	- 12,5	- 1,3	-	2,0	0,2	-	0,4	-	2,2	Juli
0,6	- 4,5	2,5	- 0,1	1,2	1,7	2,9	-	2,7	1,5	-	0,5	-	7,2	Aug.
0,3	11,8	1,3	0,9	1,4	10,8	- 13,8	-	0,9	3,2	-	0,1	-	0,5	Sept.
- 0,7	- 4,8	1,2	1,3	6,1	3,9	- 3,5	-	0,9	5,6	-	0,7	-	0,1	Okt.

Papiere. — 9 Ab 2003 einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. — 10 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen M1, M2 oder M3 vergleichbar. — 11 Differenz zwischen den tatsächlich von

der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumschlages entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (s. dazu auch Anm. 3 zum Banknotenumschlages in der Tab. III.2). — 12 Enthält Abnahme in Höhe von 68 Mrd € durch Herausnahme des Bargeldumschlages.

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

1. Aktiva *)

Mrd €

Stand am Aus- weisstichtag/ Monatsende	Aktiva insgesamt	Gold und Gold- forderungen	Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Forderungen in Fremdwa- rung an Ansässige im Euro-Wa- rungsgebiet	Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
			insgesamt	Forderungen an den IWF	Guthaben bei Banken, Wert- papieranlagen, Auslandskre- dite und sonstige Auslandsaktiva		insgesamt	Guthaben bei Banken, Wert- papieran- lagen und Kredite	Forderungen aus der Kredit- fazilität im Rahmen des WKM II	
Eurosystem ¹⁾										
2003 März 28.	798,7	130,3	224,1	31,5	192,7	16,8	5,2	5,2	-	-
April 4.	2) 774,4	2) 122,7	2) 216,9	2) 30,8	2) 186,1	17,1	4,8	4,8	-	-
11.	770,6	122,7	216,0	30,8	185,2	16,7	4,5	4,5	-	-
18.	776,5	122,7	215,8	30,7	185,0	16,5	4,6	4,6	-	-
25.	800,6	122,3	215,8	31,2	184,5	16,9	4,6	4,6	-	-
Mai 2.	760,4	122,3	214,5	31,2	183,2	16,7	4,6	4,6	-	-
9.	765,1	122,3	214,1	31,3	182,8	17,1	4,8	4,8	-	-
16.	771,9	122,3	215,1	31,6	183,5	16,9	4,5	4,5	-	-
23.	793,9	122,3	216,2	31,5	184,7	17,2	3,7	3,7	-	-
30.	801,4	122,2	214,2	31,5	182,7	17,3	3,4	3,4	-	-
Juni 6.	777,1	122,2	213,5	31,4	182,1	16,4	3,5	3,5	-	-
13.	801,7	122,2	214,8	31,5	183,3	15,5	3,3	3,3	-	-
20.	791,7	122,2	212,0	32,3	179,7	16,8	3,4	3,4	-	-
27.	813,6	122,2	212,9	32,2	180,7	17,1	3,4	3,4	-	-
Juli 4.	2) 802,1	2) 120,0	2) 206,4	2) 31,4	2) 175,0	2) 15,6	4,0	4,0	-	-
11.	798,0	120,0	208,4	31,4	177,0	15,0	3,6	3,6	-	-
18.	795,3	120,0	205,4	31,4	173,9	15,8	4,4	4,4	-	-
25.	828,5	119,9	204,0	31,4	172,6	15,2	4,4	4,4	-	-
2003 Aug. 1.	802,9	120,0	204,0	31,5	172,5	15,2	4,3	4,3	-	-
8.	812,6	120,0	203,2	31,9	171,3	15,2	4,4	4,4	-	-
15.	798,4	120,0	203,0	31,9	171,1	14,7	4,4	4,4	-	-
22.	800,2	119,8	202,2	31,9	170,3	14,8	4,8	4,8	-	-
29.	814,8	119,8	203,5	31,9	171,5	15,2	4,6	4,6	-	-
Sept. 5.	809,5	119,8	201,5	32,0	169,5	15,2	4,4	4,4	-	-
12.	804,4	119,8	202,6	32,5	170,1	14,6	4,5	4,5	-	-
19.	813,6	119,8	199,6	32,5	167,1	16,4	4,5	4,5	-	-
26.	829,2	119,7	202,4	32,3	170,1	14,8	4,6	4,6	-	-
Okt. 3.	2) 813,6	2) 130,8	2) 201,0	2) 32,2	2) 168,8	15,1	5,0	5,0	-	-
10.	815,9	130,8	200,8	32,2	168,6	15,8	4,7	4,7	-	-
17.	803,7	130,8	198,3	32,3	166,0	15,8	4,9	4,9	-	-
24.	812,5	130,8	198,0	32,2	165,8	16,4	5,1	5,1	-	-
31.	818,6	130,8	199,7	32,1	167,5	15,4	5,0	5,0	-	-
Nov. 7.	813,5	130,7	198,8	32,2	166,7	15,9	5,0	5,0	-	-
14.	811,9	130,6	195,7	32,2	163,5	15,8	5,1	5,1	-	-
21.	827,1	130,5	196,1	31,9	164,2	15,2	5,5	5,5	-	-
28.	833,3	130,4	194,8	31,9	162,8	14,2	5,5	5,5	-	-
Deutsche Bundesbank										
2002 Jan.	230,6	35,0	60,0	8,8	51,2	-	0,3	0,3	-	-
Febr.	221,4	35,0	59,9	8,8	51,1	-	0,3	0,3	-	-
März	2) 227,4	2) 38,5	2) 59,6	2) 8,8	2) 50,8	-	0,3	0,3	-	-
April	205,3	38,5	58,0	8,3	49,6	-	0,3	0,3	-	-
Mai	218,3	38,5	56,6	8,4	48,2	-	0,3	0,3	-	-
Juni	2) 217,9	2) 35,4	2) 51,2	2) 8,8	2) 42,4	-	0,3	0,3	-	-
Juli	211,3	35,4	51,8	8,8	43,0	-	0,3	0,3	-	-
Aug.	218,3	35,4	50,9	8,7	42,2	-	0,3	0,3	-	-
Sept.	2) 221,9	2) 36,2	2) 52,7	2) 8,8	2) 44,0	-	0,3	0,3	-	-
Okt.	226,4	36,2	52,1	8,6	43,5	-	0,3	0,3	-	-
Nov.	229,9	36,2	53,0	8,6	44,4	-	0,3	0,3	-	-
Dez.	2) 240,0	2) 36,2	2) 48,8	2) 8,3	2) 40,5	-	0,3	0,3	-	-
2003 Jan.	233,9	36,2	48,9	8,2	40,7	-	0,3	0,3	-	-
Febr.	236,2	36,2	49,2	8,2	41,0	-	0,3	0,3	-	-
März	2) 239,2	2) 34,1	2) 48,4	2) 8,3	2) 40,1	-	0,3	0,3	-	-
April	230,5	34,1	47,0	8,2	38,7	-	0,3	0,3	-	-
Mai	258,1	34,1	47,8	8,3	39,6	-	0,3	0,3	-	-
Juni	2) 258,2	2) 33,4	2) 45,0	2) 8,3	2) 36,7	-	0,3	0,3	-	-
Juli	246,9	33,4	44,8	8,3	36,5	-	0,3	0,3	-	-
Aug.	248,9	33,4	45,5	8,3	37,1	-	0,3	0,3	-	-
Sept.	2) 257,5	2) 36,5	2) 44,7	2) 8,5	2) 36,2	-	0,3	0,3	-	-
Okt.	257,6	36,5	45,0	8,5	36,5	-	0,3	0,3	-	-
Nov.	254,4	36,5	44,5	8,5	36,0	-	0,3	0,3	-	-

 *) Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Euro-
 päischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken

 der EU-Mitgliedstaaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweis-
 positionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Forderungen aus geldpolitischen Operationen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet							Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets	Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Forderungen an öffentliche Haushalte/Bund	Sonstige Aktiva	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende
insgesamt	Hauptfinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Feinsteuerope-rationen	Struktu- relle Ope- rationen	Spitzenre- finanzie- rungs- fazilität	Forderungen aus dem Margen- ausgleich					
Eurosystem 1)											
232,0	187,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,3	38,1	44,3	107,4	2003 März 28.
220,0	175,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,3	38,8	44,3	2) 109,6	April 4.
217,1	172,0	45,0	-	-	0,1	0,0	0,2	39,7	44,3	109,4	11.
223,0	178,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,1	39,8	44,3	109,7	18.
247,0	202,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,1	40,2	44,3	109,5	25.
208,0	163,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,1	40,3	44,3	109,6	Mai 2.
212,0	167,0	45,0	-	-	-	0,0	0,2	40,5	44,3	109,8	9.
218,1	173,0	45,0	-	-	0,1	0,0	0,2	41,0	44,3	109,6	16.
238,1	193,0	45,0	-	-	0,1	0,0	0,2	42,3	44,3	109,6	23.
247,4	202,0	45,0	-	-	0,3	0,1	0,3	42,3	44,3	110,1	30.
223,5	178,4	45,0	-	-	0,1	0,0	0,2	43,1	44,3	110,3	Juni 6.
246,9	201,4	45,0	-	-	0,4	0,1	0,3	43,4	44,3	111,0	13.
238,0	191,0	45,0	-	-	1,9	0,1	0,3	43,8	44,3	110,9	20.
257,9	212,0	45,0	-	-	0,8	0,1	0,2	44,1	44,3	111,3	27.
251,1	206,0	45,0	-	-	0,0	0,1	0,3	44,1	43,8	2) 116,9	Juli 4.
245,1	200,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,3	44,5	43,8	117,4	11.
244,1	199,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,3	44,5	43,8	117,0	18.
277,8	232,0	45,0	-	-	0,7	0,0	0,3	46,6	43,8	116,5	25.
252,1	207,0	45,0	-	-	0,0	0,1	0,2	46,9	43,8	116,5	2003 Aug. 1.
262,1	217,0	45,0	-	-	0,0	0,1	0,2	47,1	43,8	116,5	8.
250,0	205,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,2	47,2	43,8	115,2	15.
251,7	205,0	45,0	-	-	1,7	0,0	0,3	47,9	43,8	114,8	22.
264,1	219,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,3	48,5	43,8	115,1	29.
260,0	215,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,4	49,3	43,8	115,1	Sept. 5.
253,0	208,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,3	50,0	43,8	115,7	12.
263,0	218,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,3	50,4	43,8	115,8	19.
276,1	231,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,3	51,2	43,8	116,4	26.
249,3	204,0	45,0	-	-	0,3	0,0	0,4	51,2	43,8	2) 117,2	Okt. 3.
250,0	205,0	45,0	-	-	-	0,0	0,3	51,9	43,8	117,8	10.
240,3	195,0	45,0	-	-	0,2	0,0	0,4	52,4	43,8	117,0	17.
248,0	203,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,4	52,5	43,8	117,5	24.
252,1	207,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,4	53,0	43,8	118,5	31.
246,1	201,0	45,0	-	-	0,0	0,1	0,6	53,4	43,8	119,3	Nov. 7.
247,0	202,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,7	53,1	43,8	120,1	14.
262,5	217,0	45,0	-	-	0,5	0,0	0,8	53,0	43,8	119,5	21.
270,3	225,3	45,0	-	-	0,0	0,0	0,8	53,6	43,8	120,1	28.
Deutsche Bundesbank											
112,3	69,5	42,8	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	18,6	2002 Jan.
103,7	61,7	40,4	-	-	1,6	-	0,0	-	4,4	18,1	Febr.
106,8	65,7	40,4	-	-	0,7	-	0,0	-	4,4	17,7	März
86,6	46,7	39,6	-	-	0,3	-	0,0	-	4,4	17,5	April
101,0	62,3	38,6	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4	17,4	Mai
109,1	71,2	36,9	-	-	0,9	-	0,0	-	4,4	17,5	Juni
98,2	61,8	36,4	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	21,2	Juli
100,3	68,3	32,0	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	26,9	Aug.
104,2	72,4	31,7	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4	24,0	Sept.
103,9	72,4	31,6	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	29,4	Okt.
111,1	77,0	34,0	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4	24,8	Nov.
125,5	87,1	36,1	-	-	2,2	-	0,0	-	4,4	24,8	Dez.
124,3	87,5	36,6	-	-	0,2	-	0,0	-	4,4	19,8	2003 Jan.
126,3	91,6	34,7	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	19,7	Febr.
130,9	98,4	32,1	-	-	0,4	-	0,0	-	4,4	21,1	März
125,0	92,5	32,5	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	19,7	April
151,8	118,7	32,9	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4	19,7	Mai
155,0	122,5	32,4	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	20,1	Juni
144,0	115,1	28,8	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4	19,9	Juli
145,2	116,0	29,1	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	20,1	Aug.
151,4	121,5	29,7	-	-	0,2	-	0,0	-	4,4	2) 20,1	Sept.
133,0	101,9	31,1	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	38,4	Okt.
145,4	115,0	30,4	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4	23,3	Nov.

am Quartalsende zu Marktkursen und -preisen bewertet. — 1 Quelle: EZB. — 2 Veränderung überwiegend auf Grund der Neubewertung zum

Quartalsende.

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	Sonstige Passiva 3)	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten 2)	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
Eurosystem 4)										
8,4	1,1	14,5	14,5	—	6,3	64,2	—	82,8	64,5	2003 März 28.
8,9	1,1	15,4	15,4	—	6,2	65,1	—	68,0	64,5	April 4.
8,7	1,0	14,6	14,6	—	6,2	65,2	—	68,0	64,6	11.
9,2	1,0	14,3	14,3	—	6,2	65,9	—	68,0	64,6	18.
8,5	1,0	14,1	14,1	—	6,2	65,5	—	68,0	64,7	25.
9,5	1,0	13,0	13,0	—	6,2	65,9	—	67,9	64,7	Mai 2.
8,9	1,0	13,6	13,6	—	6,2	65,6	—	67,9	64,7	9.
8,8	1,0	13,6	13,6	—	6,2	65,7	—	67,9	64,7	16.
9,6	1,0	16,0	16,0	—	6,2	65,2	—	67,9	65,0	23.
8,8	1,0	14,0	14,0	—	6,2	64,9	—	67,9	65,0	30.
9,0	1,0	13,7	13,7	—	6,2	64,6	—	67,9	65,0	Juni 6.
9,0	1,0	15,2	15,2	—	6,2	64,6	—	67,9	65,0	13.
10,6	1,0	14,6	14,6	—	6,2	65,7	—	67,9	65,0	20.
8,7	1,0	16,0	16,0	—	6,2	65,5	—	67,9	65,0	27.
8,8	0,9	5) 16,4	5) 16,4	—	6,0	5) 65,8	—	5) 62,2	65,0	Juli 4.
8,7	0,9	17,9	17,9	—	6,0	66,0	—	62,2	65,0	11.
8,9	0,9	16,7	16,7	—	6,0	67,1	—	62,2	65,0	18.
9,3	0,9	16,6	16,6	—	6,0	66,9	—	62,2	65,0	25.
9,1	0,9	16,3	16,3	—	6,0	66,6	—	62,2	65,0	2003 Aug. 1.
9,0	0,8	15,8	15,8	—	6,0	66,4	—	62,2	65,0	8.
9,4	0,8	14,8	14,8	—	6,0	65,2	—	62,2	65,0	15.
9,3	0,8	14,9	14,9	—	6,0	64,8	—	62,2	65,0	22.
9,4	0,8	16,5	16,5	—	6,0	64,3	—	62,2	65,0	29.
9,7	0,8	15,0	15,0	—	6,0	64,4	—	62,2	65,0	Sept. 5.
9,6	0,8	15,0	15,0	—	6,0	64,5	—	62,2	65,0	12.
9,3	0,8	13,8	13,8	—	6,0	65,5	—	62,2	65,0	19.
9,3	0,8	15,4	15,4	—	6,0	65,2	—	62,2	65,0	26.
9,5	0,7	17,2	17,2	—	6,0	5) 65,0	—	5) 71,2	65,0	Okt. 3.
9,4	0,7	17,8	17,8	—	6,0	64,9	—	71,2	65,0	10.
9,5	0,6	15,2	15,2	—	6,0	65,8	—	71,2	65,0	17.
9,4	0,7	15,5	15,5	—	6,0	65,8	—	71,2	65,0	24.
9,6	0,8	16,2	16,2	—	6,0	66,0	—	71,2	65,0	31.
9,6	0,7	17,2	17,2	—	6,0	65,9	—	71,2	65,0	Nov. 7.
9,7	0,7	14,2	14,2	—	6,0	66,2	—	71,2	65,0	14.
9,8	0,7	14,6	14,6	—	6,0	66,7	—	71,2	65,0	21.
9,7	0,7	12,3	12,3	—	6,0	66,7	—	71,2	65,0	28.
Deutsche Bundesbank										
7,1	0,0	3,3	3,3	—	1,7	30,6	11,6	41,6	5,1	2002 Jan.
7,0	0,0	3,2	3,2	—	1,7	32,6	8,2	41,6	5,1	Febr.
7,0	0,0	5) 3,0	5) 3,0	—	1,7	30,9	11,6	5) 44,8	5,1	März
7,0	0,0	2,4	2,4	—	1,7	9,1	12,9	44,8	5,1	April
7,0	0,0	1,6	1,6	—	1,7	12,7	15,7	44,8	5,1	Mai
6,9	0,0	2,3	2,3	—	1,6	20,9	16,7	5) 35,5	5,1	Juni
7,1	0,0	3,0	3,0	—	1,6	8,9	18,8	35,5	5,1	Juli
7,1	0,0	2,3	2,3	—	1,6	9,2	22,0	35,5	5,1	Aug.
7,2	0,0	2,8	2,8	—	1,6	10,2	24,1	5) 37,3	5,1	Sept.
7,1	0,0	2,4	2,4	—	1,6	10,6	26,2	37,3	5,1	Okt.
7,1	0,0	3,1	3,1	—	1,6	10,5	27,6	37,3	5,1	Nov.
7,1	0,0	1,8	1,8	—	1,6	11,1	29,1	5) 34,2	5,0	Dez.
7,8	0,0	2,2	2,2	—	1,6	17,6	29,6	34,2	5,0	2003 Jan.
7,3	0,0	2,4	2,4	—	1,6	19,1	31,9	34,2	5,0	Febr.
7,1	0,0	3,4	3,4	—	1,5	5) 11,7	33,3	5) 30,4	5,0	März
7,1	0,0	2,0	2,0	—	1,5	11,6	34,2	30,4	5,0	April
7,3	0,0	2,7	2,7	—	1,5	34,5	36,6	30,4	5,0	Mai
7,4	0,0	3,2	3,2	—	1,5	31,3	37,3	5) 28,2	5,0	Juni
7,3	0,0	3,0	3,0	—	1,5	14,9	38,4	28,2	5,0	Juli
7,4	0,0	3,5	3,5	—	1,5	12,4	40,8	28,2	5,0	Aug.
7,3	0,0	3,6	3,6	—	1,5	16,2	42,2	5) 30,2	5,0	Sept.
7,4	0,0	3,9	3,9	—	1,5	12,9	43,4	30,2	5,0	Okt.
7,4	0,0	3,2	3,2	—	1,5	12,9	44,4	30,2	5,0	Nov.

ausgewiesen. Die verbleibenden 92% des Wertes an in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten gemäß dem oben erwähnten Rechnungs-

legungsverfahren und dem Wert der von dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls als „Intra-Eurosystem-Forderung/Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten“ ausgewiesen. — 3 Für Deutsche Bundesbank: ab 2003 einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten (s. auch Anm. 1). 4 Quelle: EZB. — 5 Veränderungen überwiegend auf Grund der Neubewertung zum Quartalsende.

IV. Banken
2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen *)

Mrd €

Stand am Monats- ende	Anzahl der berich- tenden Institute	Bilanz- summe	Kassenbe- stand und Guthaben bei Zentral- noten- banken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Beteili- gungen	Sonstige Aktiv- posi- tionen	
				insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:					
					Guthaben und Buch- kredite	Wert- papiere von Banken		Buchkredite mit Befristung		Wechsel			Wert- papiere von Nicht- banken
								bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr				
Alle Bankengruppen													
2003 Mai	2 338	6 505,1	52,3	2 434,3	1 776,0	647,7	3 582,2	474,0	2 555,5	4,5	533,9	161,4	275,0
Juni	2 311	6 511,2	54,3	2 459,7	1 798,0	650,5	3 570,5	466,4	2 554,9	4,5	530,8	160,3	266,3
Juli	2 285	6 464,7	53,7	2 424,8	1 753,0	659,3	3 563,4	455,9	2 560,6	4,6	530,0	162,2	260,6
Aug.	2 271	6 434,7	56,0	2 408,1	1 738,5	658,8	3 548,2	440,1	2 571,5	4,5	519,1	161,9	260,5
Sept.	2 251	6 441,9	55,5	2 397,7	1 727,1	659,4	3 565,0	460,5	2 561,9	4,5	527,0	158,8	264,9
Okt.	2 235	6 434,4	58,0	2 387,0	1 711,0	665,3	3 569,5	452,4	2 571,1	4,4	528,4	158,0	262,0
Kreditbanken ⁵⁾													
2003 Sept.	262	1 814,1	18,7	665,3	530,1	130,6	936,1	245,7	537,8	2,5	142,8	89,3	104,6
Okt.	261	1 798,2	20,9	656,4	522,6	129,5	935,1	235,0	542,7	2,4	146,3	88,3	97,5
Großbanken ⁶⁾													
2003 Sept.	4	1 061,0	10,9	398,1	341,9	54,1	508,8	149,5	275,7	1,6	78,2	78,7	64,4
Okt.	4	1 055,1	12,9	392,1	335,6	54,9	507,1	142,4	274,9	1,5	83,3	77,6	65,4
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken													
2003 Sept.	175	657,2	7,1	218,3	146,3	70,6	388,2	78,5	246,8	0,8	58,9	9,8	33,7
Okt.	173	649,6	7,2	213,5	142,5	69,3	390,2	75,7	252,4	0,8	58,0	9,8	28,9
Zweigstellen ausländischer Banken													
2003 Sept.	83	95,9	0,6	48,9	41,8	5,9	39,1	17,7	15,3	0,1	5,7	0,8	6,5
Okt.	84	93,5	0,8	50,7	44,5	5,3	37,7	16,9	15,5	0,0	5,0	0,9	3,3
Landesbanken													
2003 Sept.	13	1 338,0	4,6	676,2	549,2	123,6	576,3	64,7	412,0	0,3	96,8	34,4	46,5
Okt.	13	1 337,6	3,8	669,4	539,4	126,9	578,6	67,3	409,4	0,3	98,5	34,6	51,3
Sparkassen													
2003 Sept.	495	980,0	18,8	221,3	64,5	156,2	702,4	77,0	532,3	1,1	91,6	14,4	23,0
Okt.	494	983,1	19,0	223,6	65,8	156,9	703,2	75,3	534,5	1,1	91,9	14,5	22,8
Genossenschaftliche Zentralbanken													
2003 Sept.	2	186,4	0,3	120,3	83,4	36,5	47,5	9,7	21,8	0,1	15,8	11,0	7,4
Okt.	2	188,3	1,7	124,8	86,7	37,8	44,3	11,1	21,7	0,1	11,3	11,4	6,1
Kreditgenossenschaften													
2003 Sept.	1 412	555,5	11,6	139,2	56,8	80,6	381,6	47,5	294,0	0,6	39,3	5,6	17,5
Okt.	1 398	557,7	11,6	141,1	58,5	80,8	381,9	46,3	295,5	0,6	39,4	5,6	17,5
Realkreditinstitute													
2003 Sept.	26	865,6	0,9	231,1	153,6	77,3	614,6	9,5	501,8	–	103,2	1,7	17,3
Okt.	26	865,2	0,7	228,2	149,2	78,9	616,6	10,1	503,3	–	103,0	1,2	18,4
Bausparkassen													
2003 Sept.	27	168,7	0,0	39,1	28,5	10,6	120,4	1,5	108,3	–	10,5	0,4	8,8
Okt.	27	168,9	0,1	38,4	27,6	10,7	121,3	1,4	108,8	–	11,1	0,4	8,8
Banken mit Sonderaufgaben													
2003 Sept.	14	533,8	0,5	305,2	261,0	44,0	186,3	4,8	153,8	–	26,9	2,0	39,7
Okt.	14	535,6	0,2	305,2	261,1	43,8	188,6	5,9	155,0	–	26,8	2,0	39,6
Nachrichtlich: Auslandsbanken ⁷⁾													
2003 Sept.	130	380,9	3,0	161,0	109,3	50,3	197,0	37,8	115,9	0,2	42,7	1,6	18,4
Okt.	129	373,6	3,2	157,3	105,7	50,5	195,7	37,9	116,0	0,1	41,2	1,6	15,8
darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken ⁸⁾													
2003 Sept.	47	285,0	2,4	112,1	67,5	44,4	157,9	20,1	100,6	0,1	37,1	0,8	11,9
Okt.	45	280,1	2,4	106,5	61,2	45,2	158,0	21,0	100,6	0,1	36,3	0,7	12,5

* Für den Zeitraum bis Dezember 1998 werden im Abschnitt IV (mit Ausnahme der Tabelle IV. 1) Aktiva und Passiva der Banken (ohne Bausparkassen) in Deutschland gezeigt, ab Januar 1999 Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland. Nicht enthalten sind Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen sowie der – ebenfalls zu den MFIs zählenden –

Geldmarktfonds und der Bundesbank. Für die Abgrenzung der Positionen s. Anm. zur Tabelle IV.3. – 1 Für „Bausparkassen“: Einschl. Bauspareinlagen; s. dazu Tab. IV.12. – 2 In den Termineinlagen enthalten. – 3 Ohne Bauspareinlagen; s. a. Anm. 2. – 4 Einschl. börsenfähiger nachrangig begebener Inhaberschuldverschreibungen; ohne nicht börsenfähige Inhaberschuld-

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs)			Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)							Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf ⁴⁾	Kapital einschl. offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken	Sonstige Passivpositionen	Stand am Monatsende	
insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos ²⁾	Spareinlagen ³⁾						Sparbriefe
	Sichteinlagen	Termin-einlagen		Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung ¹⁾	über 1 Jahr ¹⁾		insgesamt	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist					
				bis 1 Jahr einschl.										
Alle Bankengruppen														
1 875,2	274,3	1 600,6	2 433,9	635,3	355,5	746,9	61,7	587,7	491,5	108,6	1 516,9	294,7	384,4	2003 Mai
1 875,3	293,6	1 581,6	2 434,2	652,7	337,5	748,7	55,6	587,2	492,5	108,1	1 521,7	294,0	386,0	2003 Juni
1 825,0	247,1	1 577,7	2 430,3	635,9	346,7	752,9	65,4	587,2	494,6	107,6	1 533,8	294,6	380,9	2003 Juli
1 799,3	228,9	1 570,3	2 436,1	638,0	343,3	759,3	57,9	588,4	497,3	107,1	1 526,4	295,0	377,8	2003 Aug.
1 795,8	260,3	1 535,3	2 438,9	648,7	341,6	753,5	71,4	588,5	498,2	106,5	1 530,5	293,3	383,4	2003 Sept.
1 776,8	251,2	1 525,4	2 447,3	649,7	347,0	754,5	71,8	589,5	499,2	106,6	1 542,9	293,4	374,0	2003 Okt.
Kreditbanken ⁵⁾														
686,1	148,0	537,9	688,3	284,9	171,0	126,5	64,5	96,6	85,3	9,3	210,5	98,4	130,7	2003 Sept.
672,9	143,1	529,6	693,6	282,0	176,1	129,0	62,3	97,1	86,1	9,3	210,5	98,5	122,7	2003 Okt.
Großbanken ⁶⁾														
425,5	108,9	316,6	352,7	127,9	124,6	73,3	60,9	26,4	24,5	0,6	153,4	58,0	71,4	2003 Sept.
417,6	105,7	311,9	355,5	123,7	131,8	72,8	60,2	26,7	24,8	0,5	153,4	58,0	70,7	2003 Okt.
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken														
190,3	27,2	162,9	320,0	148,6	42,2	50,3	2,5	70,2	60,7	8,7	57,2	37,5	52,2	2003 Sept.
185,5	26,0	159,3	321,6	148,8	40,2	53,4	1,4	70,5	61,2	8,7	57,1	37,3	48,1	2003 Okt.
Zweigstellen ausländischer Banken														
70,3	11,9	58,4	15,5	8,4	4,2	2,9	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	2,9	7,1	2003 Sept.
69,8	11,5	58,3	16,5	9,4	4,2	2,9	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	3,2	4,0	2003 Okt.
Landesbanken														
442,4	64,3	378,0	322,7	52,8	38,9	214,5	5,1	15,7	14,5	0,8	446,7	63,3	62,9	2003 Sept.
438,9	62,3	376,6	321,6	51,9	39,3	214,0	6,8	15,6	14,5	0,8	452,7	63,3	61,1	2003 Okt.
Sparkassen														
218,2	5,7	212,5	624,2	186,3	57,8	10,4	-	299,7	246,2	70,0	42,6	45,9	49,1	2003 Sept.
218,8	5,3	213,6	625,4	188,4	56,6	10,4	-	299,8	246,1	70,2	42,7	46,0	50,2	2003 Okt.
Genossenschaftliche Zentralbanken														
107,3	30,8	76,4	31,0	6,5	6,9	17,6	1,7	-	-	0,0	28,6	10,0	9,5	2003 Sept.
109,4	30,3	79,2	31,3	7,6	6,1	17,5	2,6	-	-	0,0	28,9	10,0	8,8	2003 Okt.
Kreditgenossenschaften														
74,8	2,1	72,6	395,9	114,5	55,3	23,9	-	176,1	151,8	26,1	31,2	30,1	23,6	2003 Sept.
74,1	2,0	72,0	397,5	116,1	54,9	24,0	-	176,6	152,1	26,0	31,1	30,1	24,9	2003 Okt.
Realkreditinstitute														
123,3	5,1	118,2	147,0	1,3	5,3	140,2	0,1	0,1	0,0	0,2	549,1	21,3	25,0	2003 Sept.
121,0	4,1	116,9	147,8	1,3	5,4	140,9	0,1	0,1	0,0	0,2	549,4	21,3	25,9	2003 Okt.
Bausparkassen														
30,1	2,1	28,0	107,0	0,3	0,7	105,5	-	0,3	0,3	0,1	7,1	7,1	17,3	2003 Sept.
30,1	1,6	28,6	107,0	0,3	0,8	105,5	-	0,3	0,3	0,1	7,2	7,1	17,4	2003 Okt.
Banken mit Sonderaufgaben														
113,7	2,1	111,7	123,0	2,2	5,7	115,1	-	-	-	-	214,6	17,1	65,3	2003 Sept.
111,6	2,5	109,1	123,3	2,1	7,9	113,2	-	-	-	0,0	220,5	17,1	63,0	2003 Okt.
Nachrichtlich: Auslandsbanken ⁷⁾														
136,9	22,5	114,3	115,7	68,5	11,8	25,4	1,2	7,4	7,2	2,6	88,5	14,1	25,8	2003 Sept.
130,4	21,5	108,7	116,6	69,2	11,7	25,8	0,8	7,3	7,1	2,6	88,6	14,1	23,9	2003 Okt.
darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken ⁸⁾														
66,6	10,5	55,9	100,2	60,1	7,7	22,5	0,1	7,3	7,2	2,6	88,5	11,2	18,6	2003 Sept.
60,6	10,1	50,4	100,1	59,7	7,5	22,9	0,1	7,3	7,1	2,5	88,6	10,9	19,9	2003 Okt.

verschreibungen. — 5 Die Kreditbanken umfassen die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“. — 6 Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Commerzbank AG und Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG. — 7 Summe der in anderen Bankengruppen enthaltenen Banken im Mehrheits-

besitz ausländischer Banken sowie der Gruppe (rechtlich unselbständiger) „Zweigstellen ausländischer Banken“. — 8 Ausgliederung der in den Bankengruppen „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Realkreditinstitute“ enthaltenen Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.

IV. Banken

8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck *)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt	Sichteinlagen					Termineinlagen 1) 2)					
		insgesamt	nach Gläubigergruppen				insgesamt	nach Gläubigergruppen				
			inländische Privatpersonen					inländische Organisationen ohne Erwerbszweck				
			zu-sammen	Selbst-ständige	wirt-schaftlich Unselb-ständige	sonstige Privat-personen		zu-sammen	Selbst-ständige	wirt-schaftlich Unselb-ständige	sonstige Privat-personen	
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)												
2000	1 161,5	268,7	259,3	47,7	176,0	35,6	9,4	244,6	225,5	34,9	168,9	21,7
2001	1 242,9	330,4	320,1	55,8	220,9	43,4	10,2	263,4	242,9	36,3	182,4	24,2
2002	1 271,6	364,5	352,8	61,3	241,4	50,0	11,7	257,9	238,3	35,2	180,5	22,6
2003 Mai	1 284,8	384,4	372,0	65,0	252,9	54,2	12,4	252,2	232,2	33,3	177,7	21,2
Juni	1 284,6	388,8	375,5	64,0	256,6	54,9	13,3	248,5	228,9	32,1	176,1	20,7
Juli	1 282,1	388,8	376,3	65,8	255,8	54,7	12,5	246,6	227,4	31,7	175,2	20,4
Aug.	1 286,9	394,2	381,9	67,1	259,5	55,3	12,2	245,3	226,2	31,5	174,5	20,2
Sept.	1 283,6	392,7	379,9	65,5	258,7	55,6	12,8	243,6	224,4	31,1	173,5	19,8
Okt.	1 285,8	395,3	382,7	68,9	258,7	55,2	12,5	241,7	223,1	30,9	172,7	19,6
Veränderungen *)												
2001	+ 81,3	+ 61,7	+ 60,8	+ 8,1	+ 45,0	+ 7,8	+ 0,8	+ 18,8	+ 17,4	+ 1,4	+ 13,5	+ 2,5
2002	+ 29,2	+ 34,5	+ 33,1	+ 5,6	+ 22,4	+ 5,1	+ 1,5	- 5,5	- 4,2	- 1,0	- 1,1	- 2,1
2003 Mai	+ 2,3	+ 4,4	+ 4,1	+ 0,6	+ 2,8	+ 0,7	+ 0,2	- 0,6	- 1,2	- 0,3	- 0,7	- 0,2
Juni	- 0,2	+ 4,4	+ 3,5	- 0,9	+ 3,7	+ 0,7	+ 0,9	- 3,7	- 3,3	- 1,2	- 1,7	- 0,5
Juli	- 2,5	- 0,0	+ 0,8	+ 1,8	- 0,8	- 0,2	- 0,8	- 1,9	- 1,5	- 0,3	- 0,9	- 0,3
Aug.	+ 4,8	+ 5,4	+ 5,7	+ 1,3	+ 3,7	+ 0,6	- 0,2	- 1,3	- 1,2	- 0,2	- 0,7	- 0,3
Sept.	- 3,3	- 1,5	- 2,0	- 1,6	- 0,8	+ 0,4	+ 0,6	- 1,7	- 1,8	- 0,3	- 1,0	- 0,4
Okt.	+ 2,2	+ 2,5	+ 2,8	+ 3,3	- 0,1	- 0,5	- 0,3	- 1,8	- 1,3	- 0,3	- 0,8	- 0,2

* S. Tab. IV. 2, Anm. *; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im

folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. — 1 Einschl. nachrangiger Verbindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite												
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)					Länder						
		zu-sammen	Sicht-einlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	zu-sammen	Sicht-einlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													
2000	149,1	67,6	2,1	22,6	42,8	0,0	12,5	20,3	3,1	2,1	15,0	0,1	23,3
2001	122,7	46,9	1,6	2,7	42,7	0,0	13,2	19,2	2,7	1,8	14,6	0,1	23,2
2002	113,9	45,6	0,9	3,6	41,1	0,0	13,5	18,9	2,5	1,4	14,9	0,1	22,6
2003 Mai	111,4	44,4	0,4	4,4	39,6	0,0	13,4	19,8	3,1	2,3	14,4	0,1	22,6
Juni	114,5	44,6	0,8	4,8	39,0	0,0	13,5	23,5	5,3	3,8	14,3	0,1	22,5
Juli	109,0	43,8	0,5	4,8	38,5	0,0	13,5	20,9	3,4	3,3	14,2	0,1	22,4
Aug.	107,7	43,8	0,8	4,8	38,2	0,0	13,5	19,6	2,7	2,5	14,2	0,1	22,3
Sept.	105,0	43,4	1,6	4,8	37,0	0,0	13,4	20,2	3,2	2,8	14,2	0,1	22,3
Okt.	101,6	43,0	1,5	4,7	36,8	0,0	13,2	19,0	3,0	1,9	14,1	0,1	22,3
Veränderungen *)													
2001	- 26,4	- 20,4	- 0,4	- 19,9	- 0,1	- 0,0	+ 0,5	- 1,2	- 0,6	- 0,2	- 0,4	+ 0,0	+ 0,1
2002	- 8,6	- 1,3	- 0,6	+ 0,9	- 1,6	+ 0,0	+ 0,3	- 0,3	- 0,1	- 0,4	+ 0,3	- 0,0	- 0,6
2003 Mai	+ 3,8	- 0,5	- 0,1	- 0,1	- 0,2	-	- 0,0	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,0	-	- 0,1
Juni	+ 3,1	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,4	- 0,6	- 0,0	+ 0,1	+ 3,7	+ 2,2	+ 1,5	- 0,1	+ 0,0	- 0,1
Juli	- 5,4	- 0,8	- 0,3	- 0,0	- 0,5	+ 0,0	- 0,0	- 2,6	- 1,9	- 0,5	- 0,2	-	- 0,0
Aug.	- 0,5	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,1	- 0,3	-	+ 0,0	- 1,4	- 0,6	- 0,8	+ 0,0	-	- 0,1
Sept.	- 2,6	- 0,4	+ 0,8	- 0,0	- 1,2	-	- 0,1	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,2	- 0,0	- 0,0	- 0,1
Okt.	- 3,4	- 0,4	- 0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,0	- 0,2	- 1,1	- 0,2	- 0,8	- 0,1	-	+ 0,0

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

lichen Haushalte, die unter Unternehmen erfasst sind. Statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch

IV. Banken

nach Befristung					Spareinlagen 3)			Nachrichtlich:					Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe 4)	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) 5)	in Termineinlagen enthalten: Verbindlichkeiten aus Repos			
		zusammen	darunter:								bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre	
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													
19,2	123,6	121,1	5,1	116,0	565,5	555,8	9,7	82,7	0,2	10,4	-	2000	
20,6	139,3	124,1	6,2	117,9	568,0	558,6	9,4	81,1	0,2	10,5	-	2001	
19,6	128,3	129,6	6,3	123,3	568,8	559,9	8,9	80,4	0,2	10,8	-	2002	
20,0	121,1	131,1	6,2	125,0	570,5	561,4	9,1	77,7	0,2	11,4	-	2003 Mai	
19,6	117,3	131,2	6,1	125,1	570,1	560,9	9,2	77,2	0,2	11,5	-	Juni	
19,2	115,5	131,1	6,0	125,1	570,1	560,8	9,2	76,7	0,2	11,5	-	Juli	
19,1	114,0	131,3	6,0	125,3	571,2	561,9	9,3	76,2	0,2	11,6	-	Aug.	
19,1	111,8	131,7	5,9	125,8	571,5	562,2	9,3	75,8	0,2	11,6	-	Sept.	
18,6	109,8	131,9	6,0	125,9	572,6	563,3	9,3	76,2	0,2	11,9	-	Okt.	
Veränderungen *)													
+ 1,4	+ 15,8	+ 3,0	+ 1,1	+ 1,9	+ 2,5	+ 2,8	- 0,3	- 1,6	+ 0,0	+ 0,0	± 0,0	2001	
- 1,3	- 10,9	+ 5,4	+ 0,1	+ 5,3	+ 0,9	+ 1,3	- 0,5	- 0,7	- 0,0	+ 0,3	-	2002	
+ 0,6	- 0,6	- 0,1	- 0,0	- 0,1	- 1,0	- 1,0	+ 0,0	- 0,5	+ 0,0	+ 0,0	-	2003 Mai	
- 0,4	- 3,8	+ 0,1	- 0,0	+ 0,1	- 0,4	- 0,5	+ 0,1	- 0,5	+ 0,0	+ 0,1	-	Juni	
- 0,4	- 1,8	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,1	+ 0,1	- 0,5	-	+ 0,0	-	Juli	
- 0,1	- 1,5	+ 0,2	- 0,1	+ 0,2	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,0	- 0,5	+ 0,0	+ 0,1	-	Aug.	
+ 0,0	- 2,2	+ 0,4	- 0,0	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,0	- 0,4	- 0,0	- 0,0	-	Sept.	
- 0,5	- 2,0	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	+ 1,2	+ 1,1	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,3	-	Okt.	

Namenschuldverschreibungen. — 2 Einschl. Bauspareinlagen; s. dazu Tab. IV.12. — 3 Ohne Bauspareinlagen; s. a. Anm. 2. — 4 Einschl. Verbindlich-

keiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. — 5 In den Termineinlagen enthalten.

Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunaler Zweckverbände)					Sozialversicherung					Zeit		
zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen 3)		Spareinlagen und Sparbriefe 2) 4)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen			Spareinlagen und Sparbriefe 2)	Nachrichtlich: Treuhandkredite
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)												
30,2	8,9	15,7	2,0	3,6	0,1	31,1	2,5	21,7	5,7	1,2	0,1	2000
27,8	9,2	13,8	1,8	3,1	0,2	28,7	2,7	19,5	5,4	1,1	0,1	2001
27,6	10,5	12,2	2,0	3,0	0,2	21,7	2,7	13,7	4,5	0,9	0,1	2002
24,8	9,0	11,1	1,8	2,8	0,2	22,3	2,5	14,9	4,2	0,8	0,0	2003 Mai
23,4	8,5	10,3	1,8	2,8	0,2	22,9	3,6	13,7	4,9	0,8	0,0	Juni
23,0	8,2	10,1	1,9	2,8	0,2	21,3	2,3	13,3	4,9	0,8	0,0	Juli
24,9	9,2	11,0	1,9	2,8	0,2	19,4	2,0	12,5	4,1	0,8	0,0	Aug.
23,0	8,3	10,0	1,9	2,8	0,2	18,4	2,4	11,1	4,2	0,8	0,0	Sept.
22,7	8,6	9,4	1,9	2,8	0,2	16,9	2,1	9,7	4,3	0,8	0,0	Okt.
Veränderungen *)												
- 2,4	+ 0,2	- 2,0	- 0,2	- 0,4	+ 0,0	- 2,4	+ 0,2	- 2,3	- 0,3	- 0,0	- 0,0	2001
+ 0,0	+ 1,3	- 1,4	+ 0,2	- 0,1	+ 0,0	- 7,0	- 0,0	- 5,7	- 1,0	- 0,3	- 0,0	2002
+ 1,2	+ 0,8	+ 0,5	-	- 0,0	- 0,0	+ 2,6	- 0,4	+ 3,1	- 0,1	+ 0,0	-	2003 Mai
- 1,4	- 0,5	- 0,8	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,6	+ 1,1	- 1,3	+ 0,7	+ 0,0	- 0,0	Juni
- 0,4	- 0,3	- 0,2	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 1,6	- 1,2	- 0,4	- 0,1	- 0,0	-	Juli
+ 1,9	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 1,1	- 0,3	- 0,9	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0	Aug.
- 1,9	- 0,9	- 1,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 0,9	+ 0,4	- 1,3	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	Sept.
- 0,3	+ 0,4	- 0,5	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 1,6	- 0,2	- 1,4	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	Okt.

nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. — 1 Bundeseisenbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds

„Deutsche Einheit“, Lastenausgleichsfonds. — 2 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. — 3 Einschl. Bauspareinlagen. — 4 Ohne Bauspareinlagen; s. a. Anm. 3.

IV. Banken

10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland *)

Zeit	Spareinlagen 1)								Nachrichtlich: Zinsgutschriften auf Spar- einlagen	Sparbriefe 3), abgegeben an				
	von Inländern				von Ausländern					Nicht- banken ins- gesamt	inländische Nichtbanken		ausländische Nicht- banken	
	ins- gesamt	zu- sammen	mit dreimonatiger Kündigungsfrist		mit Kündigungsfrist von über 3 Monaten		zu- sammen	darunter mit drei- monatiger Kündi- gungs- frist			zu- sammen	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren		
			zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)	zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)								
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
2000	585,2	573,5	450,5	309,0	123,0	104,4	11,7	8,3	19,3	115,9	109,0	94,4	6,8	
2001	586,5	574,5	461,9	327,2	112,7	97,2	12,0	8,8	19,9	112,8	106,0	87,2	6,8	
2002	586,2	575,3	472,8	343,5	102,4	88,5	10,9	8,1	17,6	111,3	104,4	86,3	6,9	
2003 Juni	587,2	576,7	484,4	352,9	92,3	79,6	10,5	8,1	0,3	108,1	101,3	84,6	6,7	
Juli	587,2	576,8	486,5	362,1	90,3	77,7	10,4	8,1	0,4	107,6	100,9	84,4	6,7	
Aug.	588,4	578,0	489,3	365,0	88,8	76,3	10,3	8,1	0,4	107,1	100,4	84,1	6,7	
Sept.	588,5	578,3	490,2	365,9	88,1	75,6	10,2	8,0	0,4	106,5	99,9	83,6	6,7	
Okt.	589,5	579,4	491,2	367,5	88,2	75,4	10,1	8,0	0,4	106,6	100,0	83,7	6,7	
Veränderungen *)														
2001	+ 1,3	+ 1,1	+ 11,4	+ 15,5	- 10,4	- 7,2	+ 0,3	+ 0,5	.	- 2,9	- 2,9	- 7,1	- 0,0	
2002	- 0,3	+ 0,8	+ 11,0	+ 16,4	- 10,2	- 8,7	- 1,1	- 0,7	.	- 1,5	- 1,6	- 0,9	+ 0,1	
2003 Juni	- 0,4	- 0,4	+ 1,0	- 0,0	- 1,4	- 1,4	- 0,1	- 0,0	.	- 0,5	- 0,6	- 0,3	+ 0,0	
Juli	- 0,0	+ 0,1	+ 2,1	+ 1,4	- 2,0	- 1,9	- 0,1	- 0,0	.	- 0,5	- 0,4	- 0,2	- 0,0	
Aug.	+ 1,2	+ 1,3	+ 2,8	+ 2,9	- 1,5	- 1,5	- 0,1	- 0,0	.	- 0,5	- 0,5	- 0,3	+ 0,0	
Sept.	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,9	- 0,7	- 0,7	- 0,1	- 0,0	.	- 0,6	- 0,5	- 0,5	- 0,0	
Okt.	+ 1,0	+ 1,1	+ 1,0	+ 1,0	+ 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,1	.	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	

* S. Tab. IV. 2, Anm.*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders ange-

merkt. — 1 Ohne Bauspareinlagen, die den Termineinlagen zugeordnet werden. — 2 Spareinlagen mit einer über die Mindest-/Grundverzinsung hinausgehenden Verzinsung. — 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland *)

Zeit	Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere								Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere 6)			Nachrangig begebene		
	darunter:								darunter mit Laufzeit:			börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen	nicht börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen	
	ins- gesamt 1)	variabel verzins- liche Anlei- hen 2)	Null- Kupon- Anlei- hen 3)	Fremd- wäh- rungs- anlei- hen 4) 5)	Certi- ficates of Deposit	mit Laufzeit:			ins- gesamt	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr bis 2 Jahre einschl.			über 2 Jahre
						bis 1 Jahr einschl. 1)	über 1 Jahr bis 2 Jahre einschl. 1)	über 2 Jahre 1)						
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
2000	1 412,5	283,1	22,1	128,2	19,7	87,9	62,7	1 261,9	2,7	0,4	1,0	1,3	38,3	2,4
2001	1 472,3	324,0	16,3	144,1	17,6	46,5	124,9	1 300,9	5,8	3,7	1,0	1,2	43,3	2,4
2002	1 462,9	339,2	16,1	159,5	34,7	62,3	120,1	1 280,5	9,9	7,8	0,7	1,3	42,4	2,3
2003 Juni	1 482,7	338,6	20,5	171,6	44,1	80,9	100,0	1 301,7	2,2	0,4	0,6	1,2	39,0	2,9
Juli	1 494,5	344,8	23,5	177,1	42,2	79,5	105,1	1 310,0	2,2	0,5	0,5	1,2	39,3	3,0
Aug.	1 487,0	342,1	22,1	179,9	35,6	68,0	101,0	1 318,0	2,2	0,5	0,5	1,2	39,4	3,0
Sept.	1 490,7	339,4	21,8	180,8	37,4	69,2	100,9	1 320,6	2,3	0,5	0,5	1,3	39,9	3,0
Okt.	1 502,7	347,4	20,7	186,9	40,4	70,7	104,8	1 327,1	2,3	0,5	0,5	1,3	40,2	3,2
Veränderungen *)														
2001	+ 56,2	+ 33,3	- 5,5	+ 15,9	- 2,1	- 41,4	+ 61,7	+ 35,9	+ 3,2	+ 3,4	- 0,1	- 0,1	+ 5,0	± 0,0
2002	+ 9,1	+ 6,3	- 4,5	+ 12,1	+ 16,2	+ 14,2	+ 4,6	- 9,7	+ 4,8	+ 4,9	- 0,3	+ 0,2	- 1,9	- 0,1
2003 Juni	+ 4,6	- 0,5	+ 0,5	+ 2,9	- 2,0	- 2,1	- 4,5	+ 11,2	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,0
Juli	+ 11,9	+ 6,2	+ 3,1	+ 5,5	- 1,9	- 1,4	+ 5,1	+ 8,2	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,0
Aug.	- 7,5	- 2,7	- 1,4	+ 2,9	- 6,6	- 11,5	- 4,1	+ 8,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,1
Sept.	+ 3,7	- 2,7	- 0,3	+ 0,9	+ 1,8	+ 1,1	- 0,1	+ 2,7	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 0,5	- 0,0
Okt.	+ 12,0	+ 7,8	- 1,1	+ 6,1	+ 3,0	+ 1,6	+ 4,0	+ 6,5	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	-	+ 0,3	+ 0,1

* S. Tab. IV. 2, Anm.*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders ange-

merkt. — 1 Abgänge im Juni 2002 durch Übergang auf Nettoausweis des Umlaufs (d. h. Abzug der eigenen Schuldverschreibungen). Der statistische Bruch ist in den Veränderungen ausgeschaltet. — 2 Einschl. auf Fremdwährung lautender Anleihen. — 3 Emissionswert bei Auflegung. — 4 Einschl. auf Fremdwährung lautender variabel verzinslicher Anleihen und Null-Kupon-Anleihen. — 5 Anleihen auf Nicht-Eurowährungen. — 6 Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen werden den Sparbriefen zugeordnet s. a. Tab. IV. 10, Anm. 3.

IV. Banken

12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland *)
Zwischenbilanzen

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monats- ende	Anzahl der Insti- tute	Bilanz- summe	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaber- schuld- ver- schrei- bungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rückla- gen) 7)	Nach- richtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abge- schlos- sene Ver- träge 8)
			Gut- haben und Dar- lehen (ohne Baudar- lehen) 1)	Baudar- lehen 2)	Bank- schuld- ver- schrei- bun- gen 3)	Baudarlehen			Wert- papiere (einschl. Schatz- wechsel und U-Schät- ze) 4)	Bauspar- einlagen	Sicht- und Termin- gelder	Bauspar- einlagen	Sicht- und Termin- gelder 6)			
						Bauspar- darlehen	Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredite	sonstige Baudar- lehen								
Alle Bausparkassen																
2002	28	163,8	25,2	0,2	11,7	40,8	58,6	7,9	10,4	0,4	29,5	100,8	3,5	6,9	7,1	79,6
2003 Aug.	27	167,7	27,0	0,1	11,1	38,5	62,2	8,5	11,0	0,4	30,0	102,9	3,6	6,8	7,1	8,2
Sept.	27	168,7	28,4	0,1	10,6	38,2	63,0	8,7	10,5	0,4	29,7	103,3	3,7	7,1	7,1	8,9
Okt.	27	168,9	27,6	0,1	10,7	38,0	63,5	8,8	11,1	0,4	29,7	103,2	3,8	7,2	7,1	8,9
Private Bausparkassen																
2003 Aug.	16	120,3	20,8	0,1	5,9	24,8	44,8	7,8	7,7	0,3	21,7	69,9	3,5	6,8	4,6	5,5
Sept.	16	121,1	22,0	0,1	5,5	24,6	45,5	8,0	7,1	0,3	21,4	70,2	3,5	7,1	4,6	6,0
Okt.	16	121,5	21,4	0,1	5,5	24,4	45,9	8,1	7,7	0,3	21,6	70,3	3,6	7,2	4,6	5,8
Öffentliche Bausparkassen																
2003 Aug.	11	47,4	6,2	0,1	5,2	13,7	17,4	0,7	3,3	0,1	8,2	33,0	0,2	-	2,5	2,7
Sept.	11	47,6	6,4	0,1	5,1	13,6	17,5	0,7	3,4	0,1	8,3	33,0	0,2	-	2,5	2,9
Okt.	11	47,4	6,1	0,1	5,2	13,6	17,5	0,7	3,4	0,1	8,2	33,0	0,2	-	2,5	3,0

Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen						Noch bestehen- de Auszahlungs- verpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspar- darlehen 10)		Nach- richtlich: Einge- gangene Wohn- bau- prä- mien 12)
	eingezahlte Bauspar- be- träge 9)	Zinsgut- schriften auf Bauspar- einlagen	Rückzah- lungen von Bauspar- einlagen aus nicht zuge- teilten Ver- trägen	ins- gesamt	darunter Netto- Zutei- lun- gen 11)	ins- gesamt	Zuteilungen		neu ge- währte Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredite und sonstige Bau- darlehen	darunter zur Ablö- sung von Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredit- en	darunter zur Ablö- sung von Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredit- en	ins- gesamt	dar- unter aus Zutei- lun- gen	ins- gesamt	darunter Tilg- un- gen im Quartal	
							Bauspareinlagen	Bauspardarlehen 9)								
Alle Bausparkassen																
2002	22,9	2,7	4,3	44,0	29,4	40,6	17,2	3,8	9,3	3,1	14,2	10,9	7,8	14,2	11,2	0,5
2003 Aug.	2,0	0,0	0,5	3,9	2,2	3,3	1,3	0,3	0,5	0,2	1,5	12,4	8,1	1,2		0,0
Sept.	2,1	0,0	0,5	3,7	2,1	3,5	1,3	0,3	0,6	0,2	1,6	12,4	8,0	1,2	2,9	0,0
Okt.	2,0	0,1	0,5	4,4	2,9	4,0	1,6	0,4	0,8	0,3	1,6	12,5	8,2	1,1		0,0
Private Bausparkassen																
2003 Aug.	1,4	0,0	0,3	2,7	1,4	2,5	0,9	0,2	0,4	0,2	1,2	7,8	4,1	0,8		0,0
Sept.	1,5	0,0	0,3	2,5	1,2	2,5	0,8	0,2	0,4	0,2	1,3	7,7	4,0	0,8	2,0	0,0
Okt.	1,4	0,0	0,3	3,1	1,9	2,9	1,1	0,3	0,5	0,2	1,3	7,8	4,2	0,8		0,0
Öffentliche Bausparkassen																
2003 Aug.	0,6	0,0	0,2	1,1	0,8	0,9	0,4	0,1	0,2	0,1	0,3	4,7	4,0	0,4		0,0
Sept.	0,6	0,0	0,2	1,2	0,9	1,0	0,5	0,1	0,2	0,1	0,3	4,7	4,0	0,4	1,0	0,0
Okt.	0,6	0,0	0,2	1,3	1,0	1,1	0,5	0,1	0,3	0,1	0,3	4,7	4,0	0,4		0,0

* Ohne Aktiva und Passiva bzw. Geschäfte der Auslandsfilialen. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. — 1 Einschl. Postgiroguthaben, Forderungen an Bausparkassen, Forderungen aus Namensschuldverschreibungen und Guthaben bei Zentralnotenbanken. — 2 Bauspardarlehen sowie Vor- und Zwischenfinanzierungskredite. — 3 Einschl. Geldmarktpapiere sowie geringer Beträge anderer Wertpapiere von Banken. — 4 Einschl. Ausgleichsforderungen. — 5 Einschl. Verbindlichkeiten gegenüber Bausparkassen. — 6 Einschl. geringer Beträge von Spareinlagen. — 7 Einschl.

Genusrechtskapital und Fonds für allgemeine Bankrisiken. — 8 Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. — 9 Auszahlungen von Bauspareinlagen aus zugeteilten Verträgen s. unter Kapitalauszahlungen. — 10 Einschl. gutgeschriebener Wohnungsbauprämien. — 11 Nur die von den Berechtigten angenommenen Zuteilungen; einschl. Zuteilungen zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten. — 12 Soweit den Konten der Bausparer oder Darlehensnehmer bereits gutgeschrieben, auch in „Eingezahlte Bausparbeiträge“ und „Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen“ enthalten.

V. Mindestreserven
**1. Reservesätze
Deutschland**

% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Sicht- verbindlichkeiten	befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen
1995 1. August	2	2	1,5

Europäische Währungsunion

% der Reservebasis 1)

Gültig ab:	Satz
1999 1. Januar	2

1 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 1. Dezember 1998 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt).

2. Reservehaltung in Deutschland bis Ende 1998

– gemäß der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) –

Mio DM

 Durchschnitt
im Monat 1)

	Reservspflichtige Verbindlichkeiten				Reserve-Soll 2)	Ist-Reserve 3)	Überschussreserven 4)		Summe der Unterschreitungen des Reserve-Solls
	insgesamt	Sichtverbind- lichkeiten	befristete Verbind- lichkeiten	Spareinlagen			Betrag	in % des Reserve-Solls	
1995 Dez.	2 066 565	579 337	519 456	967 772	36 492	37 337	845	2,3	3
1996 Dez.	2 201 464	655 483	474 342	1 071 639	38 671	39 522	851	2,2	4
1997 Dez.	2 327 879	734 986	476 417	1 116 477	40 975	41 721	745	1,8	3
1998 Dez.	2 576 889	865 444	564 878	1 146 567	45 805	46 432	627	1,4	4

1 Gemäß §§ 5 bis 7 der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR). — 2 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die reservspflichtigen Verbindlichkeiten (§ 5 Abs. 1 AMR). — 3 Durchschnittliche

Guthaben der reservspflichtigen Kreditinstitute auf Girokonten bei der Deutschen Bundesbank. — 4 Ist-Reserve abzüglich Reserve-Soll.

3. Reservehaltung in der Europäischen Währungsunion

– ab 1999 gemäß der EZB-Verordnung über Mindestreserven nach Art. 19.1 EZB/ESZB-Statut –

 Erfüllungs-
periode
beginnend
im Monat 1)

	Reservebasis 2)	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Freibetrag 4)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages	Ist-Reserve 5)	Überschuss- reserven 6)	Summe der Unterschrei- tungen des Reserve-Solls 7)
Europäische Währungsunion (Mrd €)							
2003 Febr.	6 474,5	129,5	0,6	128,9	129,5	0,6	0,0
März	6 526,6	130,5	0,5	130,0	130,5	0,5	0,0
April	6 544,6	130,9	0,5	130,3	130,8	0,5	0,0
Mai	6 586,3	131,7	0,5	131,2	131,7	0,5	0,0
Juni	6 606,0	132,1	0,5	131,6	132,0	0,5	0,0
Juli	6 633,3	132,7	0,5	132,1	132,7	0,5	0,0
Aug.	6 593,8	131,9	0,5	131,3	131,8	0,5	0,0
Sept.	6 588,6	131,8	0,5	131,2	131,8	0,5	0,0
Okt. p)	6 578,0	131,6	0,5	131,0	131,7	0,7	0,0
Darunter: Deutschland (Mio €)							
2003 Febr.	1 891 376	37 828	230	37 597	37 876	279	4
März	1 912 098	38 242	230	38 012	38 224	212	4
April	1 906 364	38 127	229	37 898	38 090	192	4
Mai	1 911 254	38 225	228	37 997	38 220	223	2
Juni	1 907 522	38 150	226	37 924	38 120	195	2
Juli	1 908 858	38 177	223	37 954	38 172	218	3
Aug.	1 883 921	37 678	221	37 458	37 642	184	3
Sept.	1 871 273	37 425	219	37 207	37 406	199	1
Okt. p)	1 872 119	37 442	218	37 224	37 457	233	5

1 Die Mindestreserveerfüllungsperiode des ESZB-Mindestreservesystems beginnt am 24. eines jeden Monats und endet am 23. des Folgemonats (Dauer der ersten Mindestreserveerfüllungsperiode vom 1. Januar 1999 bis 23. Februar 1999). — 2 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 1. Dezember 1998 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt). — 3 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die Reservebasis. —

4 Art. 5 Abs. 2 der Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 1. Dezember 1998 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht. — 5 Durchschnittliche Guthaben der reservspflichtigen Kreditinstitute, die Reserveguthaben unterhalten müssen, auf Reservekonten bei der jeweiligen nationalen Zentralbank. — 6 Ist-Reserve abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. — 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages.

VI. Zinssätze

1. EZB-Zinssätze

% pa			
Gültig ab	Einlage- fazilität	Hauptrefinanzierungs- geschäfte 1)	Spitzenrefinanzierungs- fazilität
1999 1. Jan.	2,00	3,00	4,50
4. Jan.	2,75	3,00	3,25
22. Jan.	2,00	3,00	4,50
9. April	1,50	2,50	3,50
5. Nov.	2,00	3,00	4,00
2000 4. Febr.	2,25	3,25	4,25
17. März	2,50	3,50	4,50
28. April	2,75	3,75	4,75
9. Juni	3,25	4,25	5,25
1. Sept.	3,50	4,50	5,50
6. Okt.	3,75	4,75	5,75
2001 11. Mai	3,50	4,50	5,50
31. Aug.	3,25	4,25	5,25
18. Sept.	2,75	3,75	4,75
9. Nov.	2,25	3,25	4,25
2002 6. Dez.	1,75	2,75	3,75
2003 7. März	1,50	2,50	3,50
6. Juni	1,00	2,00	3,00

2. Diskont- und Lombardsatz
der Deutschen Bundesbank

% pa		
Gültig ab	Diskontsatz	Lombard- satz 2) 4) 5)
1994 18. Febr.	5 1/4	6 3/4
15. April	5	6 1/2
13. Mai	4 1/2	6
1995 31. März	4	6
25. Aug.	3 1/2	5 1/2
15. Dez.	3	5
1996 19. April bis	2 1/2	4 1/2
1998 31. Dez.		

3. Basiszinssätze

% pa	
Gültig ab	Basiszinssatz gemäß DÜG 3) 4) 5)
1999 1. Jan.	2,50
1. Mai	1,95
2000 1. Jan.	2,68
1. Mai	3,42
1. Sept.	4,26
2001 1. Sept.	3,62
2002 1. Jan. bis 3. April	2,71
	Basiszinssatz gemäß BGB 6)
2002 1. Jan. 1. Juli	2,57 2,47
2003 1. Jan. 1. Juli	1,97 1,22

1 Bis 21. Juni 2000 Mengentender, ab 28. Juni 2000 Zinstender zum Mindestbietungssatz. — 2 Ab 1. August 1990 bis 31. Dezember 1993 zugleich Zinssatz für Kassenkredite; ab 1. Januar 1994 wurden keine Kassenkredite mehr gewährt. Wird in einem Gesetz auf den Zinssatz für Kassenkredite des Bundes Bezug genommen, tritt an dessen Stelle der um 1,5 Prozentpunkte erhöhte Basiszinssatz gemäß DÜG (s. a. Anm. 4 a und 5). Gemäß DÜG i.V. mit der Lombardsatz-Überleitungs-Verordnung wird ab 1. Januar 1999 der Lombardsatz, soweit er als Bezugsgröße für Zinsen und andere Leistungen verwendet wird, durch den Zinssatz der Europäischen Zentralbank (EZB) für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (SRF-Satz) ersetzt (s. a. Anm. 4 b und 5). — 3 Er ersetzt gemäß Diskontsatz-Überleitungs-Gesetz (DÜG) i.V. mit der Basiszinssatz-Bezugsgrößen-Verordnung ab 1. Januar 1999 den Diskontsatz, soweit dieser in Verträgen und Vorschriften als Bezugsgröße für Zinsen und andere Leistungen verwendet wird. Dieser Basiszinssatz ist der am 31. Dezember 1998 geltende Diskontsatz der Deutschen Bundesbank. Er verändert sich mit Beginn des 1. Januar, 1. Mai und 1. September eines jeden Jahres, erstmals mit Beginn des 1. Mai 1999, und zwar dann, wenn sich der Zinssatz der EZB für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (marginaler LRG-Satz) um mindestens 0,5 Prozentpunkte verändert hat (s. a. Anm. 4 c und 5). — 4 Soweit die nachstehend genannten Zinssätze als Bezugsgröße für Zinsen

und andere Leistungen in Rechtsvorschriften des Bundes auf dem Gebiet des Bürgerlichen Rechts und des Verfahrensrechts der Gerichte, in nach dem Einföhrungsgesetz zum BGB (EGBGB) vorbehaltenem Landesrecht und in Vollstreckungstiteln und Verträgen auf Grund solcher Vorschriften verwendet werden, treten mit Wirkung vom 1. Januar 2002: a) an die Stelle des Zinssatzes für Kassenkredite des Bundes der um 1,5 Prozentpunkte erhöhte Basiszinssatz des BGB, b) an die Stelle des Lombardsatzes der SRF-Satz der EZB, c) an die Stelle des Basiszinssatzes des DÜG der Basiszinssatz gemäß § 247 BGB (s. a. Anm. 5). — 5 Gemäß Versicherungskapitalanlagen-Bewertungsgesetz (VersKapAG) Artikel 4 § 1 werden das DÜG, die Basiszinssatz-Bezugsgrößen-Verordnung und die Lombardsatz-Überleitungsverordnung aufgehoben. Nach Artikel 4 § 2 VersKapAG treten ab 4. April 2002 an Stelle des Diskontsatzes und des Basiszinssatzes gemäß DÜG der Basiszinssatz gemäß § 247 BGB, an Stelle des Lombardsatzes der SRF-Satz der EZB und an Stelle des Zinssatzes für Kassenkredite des Bundes der um 1,5 Prozentpunkte erhöhte Basiszinssatz gemäß § 247 BGB. — 6 Er beträgt 3,62 % und verändert sich zum 1. Januar und 1. Juli eines jeden Jahres (erstmalig zum 1. Januar 2002) um die Prozentpunkte, um welche die Bezugsgröße (jüngste Hauptrefinanzierungsoperation der EZB, marginaler Satz) seit der letzten Veränderung des Basiszinssatzes gestiegen oder gefallen ist.

4. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

Gutschriftstag	Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengentender		Zinstender		Laufzeit
			Festsatz	% pa	Mindest- bietungssatz	marginaler Satz 1)		gewichteter Durchschnittssatz	Tage
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2003 24. Sept.	109 738	81 000	—	2,00	2,06	2,07	14
1. Okt.	164 023	123 000	—	2,00	2,05	2,06	14
8. Okt.	135 884	82 000	—	2,00	2,05	2,06	14
15. Okt.	153 304	113 000	—	2,00	2,05	2,05	12
22. Okt.	119 327	90 000	—	2,00	2,04	2,05	14
27. Okt.	135 867	117 000	—	2,00	2,04	2,05	15
5. Nov.	125 765	84 000	—	2,00	2,04	2,05	14
11. Nov.	126 830	118 000	—	2,00	2,03	2,04	15
19. Nov.	113 354	99 000	—	2,00	2,00	2,02	14
26. Nov.	126 291	126 291	—	2,00	2,00	2,02	14
3. Dez.	137 154	121 000	—	2,00	2,00	2,03	14
10. Dez.	129 319	116 000	—	2,00	2,00	2,01	13
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2003 25. Sept.	28 436	15 000	—	—	2,10	2,12	84
30. Okt.	32 384	15 000	—	—	2,13	2,14	91
27. Nov.	25 402	15 000	—	—	2,12	2,13	91

Quelle: EZB. — 1 Niedrigster bzw. höchster Zinssatz, zu dem Mittel noch zugeteilt bzw. hereingenommen werden.

VI. Zinssätze

5. Geldmarktsätze nach Monaten

% p.a.

Geldmarktsätze am Frankfurter Bankplatz 1)					EURIBOR 3)						
Tagesgeld		Dreimonatsgeld			EONIA 2)	Wochengeld	Monatsgeld	Drei- monatsgeld	Sechs- monatsgeld	Neun- monatsgeld	Zwölf- monatsgeld
Monats- durch- schnitte	Niedrigst- und Höchstsätze	Monats- durch- schnitte	Niedrigst- und Höchstsätze	Monatsdurchschnitt							
2001 Nov.	3,51	3,15 – 4,20	3,37	3,28 – 3,50	3,51	3,48	3,43	3,39	3,26	3,20	3,20
2001 Dez.	3,32	4) 2,90 – 4,05	3,33	3,26 – 3,36	3,34	3,38	3,42	3,34	3,26	3,24	3,30
2002 Jan.	3,29	2,45 – 3,57	3,32	3,24 – 3,38	3,29	3,35	3,35	3,34	3,34	3,39	3,48
2002 Febr.	3,27	2,90 – 3,35	3,34	3,31 – 3,38	3,28	3,32	3,34	3,36	3,40	3,48	3,59
2002 März	3,25	2,90 – 3,45	3,37	3,33 – 3,45	3,26	3,33	3,35	3,39	3,50	3,65	3,82
2002 April	3,30	3,11 – 3,75	3,39	3,35 – 3,45	3,32	3,32	3,34	3,41	3,54	3,70	3,86
2002 Mai	3,31	3,21 – 3,50	3,44	3,35 – 3,52	3,31	3,34	3,37	3,47	3,63	3,80	3,96
2002 Juni	3,35	3,28 – 3,65	3,45	3,40 – 3,48	3,35	3,36	3,38	3,46	3,59	3,73	3,87
2002 Juli	3,30	3,15 – 3,40	3,39	3,34 – 3,44	3,30	3,34	3,36	3,41	3,48	3,56	3,64
2002 Aug.	3,29	3,26 – 3,36	3,33	3,29 – 3,37	3,29	3,32	3,33	3,35	3,38	3,40	3,44
2002 Sept.	3,31	3,26 – 3,60	3,29	3,25 – 3,34	3,32	3,32	3,32	3,31	3,27	3,23	3,24
2002 Okt.	3,30	3,27 – 3,50	3,24	3,18 – 3,31	3,30	3,31	3,31	3,26	3,17	3,12	3,13
2002 Nov.	3,30	3,10 – 3,48	3,11	3,00 – 3,23	3,30	3,32	3,23	3,12	3,04	3,01	3,02
2002 Dez.	3,07	5) 2,85 – 3,75	2,93	2,83 – 3,03	3,09	3,02	2,98	2,94	2,89	2,87	2,87
2003 Jan.	2,79	2,00 – 2,92	2,81	2,77 – 2,86	2,79	2,85	2,85	2,83	2,76	2,72	2,70
2003 Febr.	2,77	2,48 – 2,85	2,67	2,48 – 2,80	2,76	2,81	2,77	2,69	2,58	2,53	2,50
2003 März	2,71	2,33 – 3,50	2,51	2,43 – 2,58	2,75	2,66	2,60	2,53	2,45	2,42	2,41
2003 April	2,56	2,51 – 2,75	2,52	2,47 – 2,56	2,56	2,57	2,58	2,53	2,47	2,45	2,45
2003 Mai	2,56	2,15 – 2,85	2,39	2,24 – 2,50	2,56	2,61	2,52	2,40	2,31	2,27	2,25
2003 Juni	2,22	2,05 – 2,80	2,13	2,09 – 2,26	2,21	2,22	2,18	2,15	2,08	2,04	2,01
2003 Juli	2,08	1,86 – 2,15	2,11	2,08 – 2,14	2,08	2,12	2,13	2,13	2,09	2,07	2,08
2003 Aug.	2,09	2,04 – 2,50	2,12	2,10 – 2,15	2,10	2,10	2,12	2,14	2,17	2,21	2,28
2003 Sept.	2,03	1,35 – 2,15	2,13	2,09 – 2,16	2,02	2,11	2,13	2,15	2,18	2,21	2,26
2003 Okt.	2,02	1,40 – 2,11	2,13	2,09 – 2,16	2,01	2,08	2,10	2,14	2,17	2,23	2,30
2003 Nov.	1,98	1,35 – 2,14	2,15	2,11 – 2,17	1,97	2,06	2,09	2,16	2,22	2,31	2,41

1 Geldmarktsätze werden nicht offiziell festgesetzt oder notiert; die aus den täglichen Angaben errechneten Monatsdurchschnitte sind ungewichtet. — 2 Euro OverNight Index Average: Seit 4. Januar 1999 von der Europäischen Zentralbank auf der Basis effektiver Umsätze nach der Zinsmethode act/360 berechneter gewichteter Durchschnittssatz für Tagesgelder im In-

terbankengeschäft, der über Moneyline Telerate (früher Bridge Telerate) veröffentlicht wird. — 3 Euro Interbank Offered Rate: Seit 30. Dezember 1998 von Moneyline Telerate (früher Bridge Telerate) nach der Zinsmethode act/360 berechneter ungewichteter Durchschnittssatz. — 4 Ultimogeld 3,50%-4,05%. — 5 Ultimogeld 3,00%-3,05%.

6. Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet *) o) +)

% p.a.; Durchschnittssätze der Berichtszeiträume

Zeit	Einlagenzinsen				Kreditzinsen					
	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist		für Unternehmenskredite		für private Haushalte	
		bis zu 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	Konsumenten- kredite	Wohnungsbau- kredite
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
2001 1)	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,78	5,54
2002 Sept.	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,12	5,61	9,85	5,38
2002 Okt.	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,13	5,54	9,72	5,26
2002 Nov.	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,10	5,50	9,70	5,21
2002 Dez.	0,68	2,51	2,51	3,45	2,05	2,41	5,98	5,34	9,58	5,10
2003 Jan.	0,63	2,43	2,42	3,29	2,04	2,34	5,87	5,27	9,48	4,91
2003 Febr.	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,81	5,18	9,39	4,77
2003 März	0,59	2,20	2,19	3,08	1,97	2,05	5,69	5,17	9,29	4,69
2003 April	0,56	2,15	2,14	3,14	1,93	2,05	5,57	5,14	9,24	4,70
2003 Mai	0,56	2,08	2,08	2,98	1,91	1,92	5,51	5,01	9,22	4,56
2003 Juni	0,52	1,85	1,84	2,76	1,83	1,65	5,39	4,86	9,15	4,34
2003 Juli +)	0,46	1,78	1,77	2,65	1,77	1,48	5,26	4,70	9,01	4,16
2003 Aug.	0,46	1,75	1,75	2,50	1,61	1,43	5,24	4,82	9,07	4,23
2003 Sept.	0,46	1,73	1,72	2,54	1,60	1,41	5,24	4,78	9,06	4,36

* Diese Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet sollten mit Vorsicht und nur für statistische Zwecke verwendet werden. Sie dienen in erster Linie der Analyse ihrer Entwicklung im Zeitablauf und weniger der Beobachtung der Zinshöhe. Sie werden als gewichteter Durchschnitt der von den nationalen Zentralbanken angegebenen nationalen Zinssätze berechnet. Bei den nationalen Sätzen handelt es sich um derzeit vorhandene Daten aus nationalen Quellen, die am ehesten den in der Tabelle dargestellten Standardkategorien entsprechen. Diese nationalen Zinssätze wurden aggregiert, um daraus Informationen für das Euro-Währungsgebiet zu gewinnen. Dabei wurden teilweise – auf Grund der Heterogenität der nationalen Finanzinstrumente innerhalb der WU-Mitgliedstaaten – Näherungswerte und Arbeitsannahmen verwendet. Überdies sind die nationalen Zins-

sätze hinsichtlich ihrer Bezugsbasis (Neugeschäft und/oder Bestand), der Art der Daten (Nominal- oder Effektivzinssatz) und der Erhebungsmethode nicht harmonisiert. Die Gewichte der einzelnen Länder für die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet werden aus der Bilanzstatistik der MFIs oder aus vergleichbaren Quellen abgeleitet. Die Gewichte geben die länderspezifischen Anteile der jeweiligen Instrumente im Euro-Währungsgebiet, gemessen anhand der Bestände, wieder. Die Gewichte werden monatlich angepasst, sodass sich die Zinssätze und Gewichte immer auf denselben Monat beziehen. — + Ab Juli 2003 basieren die Angaben z. T. auf nationalen Schätzwerten. — 1 Erweiterung des Euro-Währungsgebiets zum 1. Januar 2001 um Griechenland.

o) Tabelle und Erläuterungen sind von der EZB übernommen worden.

VI. Zinssätze

7. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) *)
Bestände ^{o)}

Stand am Monatsende	Einlagen von privaten Haushalten				Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			
	mit vereinbarter Laufzeit							
	bis 2 Jahre einschl.		von über 2 Jahren		bis 2 Jahre einschl.		von über 2 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2003 Jan.	2,65	151 997	3,33	184 483	2,72	78 517	5,00	30 799
Febr.	2,53	149 588	3,33	188 293	2,60	79 509	5,05	30 693
März	2,45	147 530	3,31	188 390	2,52	77 837	5,00	29 937
April	2,38	144 900	3,30	188 257	2,47	78 278	5,09	29 035
Mai	2,36	144 074	3,28	188 011	2,44	79 303	5,08	28 165
Juni	2,15	139 931	3,27	187 960	2,13	76 477	5,09	28 180
Juli	2,06	137 602	3,25	187 705	2,07	77 253	5,06	28 346
Aug.	2,04	135 705	3,24	187 639	2,05	80 491	5,03	28 452
Sept.	2,00	133 458	3,23	187 511	2,04	77 051	5,04	29 069
Okt.	1,99	131 553	3,22	187 892	2,02	80 075	5,02	29 042

Stand am Monatsende	Wohnungsbaukredite an private Haushalte ³⁾						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte ^{4) 5)}					
	mit Laufzeit											
	bis 1 Jahr einschl. ⁶⁾		von über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl.		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr einschl. ⁶⁾		von über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl.		von über 5 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2003 Jan.	5,86	7 556	5,46	31 290	5,96	864 296	9,19	93 025	6,65	71 201	6,41	333 989
Febr.	5,85	7 392	5,45	31 146	5,96	865 776	9,36	92 205	6,63	71 146	6,43	334 186
März	5,83	7 445	5,41	31 086	5,95	872 486	9,32	92 563	6,63	71 519	6,42	327 047
April	5,77	7 375	5,36	31 073	5,94	872 835	9,21	91 072	6,61	71 614	6,42	328 610
Mai	5,70	7 482	5,32	31 264	5,93	874 918	9,18	89 467	6,56	71 774	6,41	328 951
Juni	5,72	7 870	5,27	32 349	5,91	874 476	9,19	91 794	6,55	70 545	6,40	330 208
Juli	5,53	7 737	5,20	32 621	5,88	876 066	9,01	89 466	6,49	71 055	6,36	332 014
Aug.	5,54	7 963	5,15	32 709	5,87	877 689	8,91	87 862	6,40	71 011	6,34	333 305
Sept.	5,48	8 022	5,11	32 871	5,85	879 014	8,94	90 945	6,38	70 957	6,34	333 058
Okt.	5,50	7 772	5,07	33 146	5,83	882 459	8,87	89 275	6,36	70 622	6,32	332 145

Stand am Monatsende	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Laufzeit					
	bis 1 Jahr einschl. ⁶⁾		von über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl.		von über 5 Jahren	
	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2003 Jan.	5,22	205 132	4,93	88 111	5,55	491 747
Febr.	5,32	203 528	4,96	87 569	5,54	491 589
März	5,25	200 784	4,90	87 358	5,51	488 963
April	5,19	197 032	4,84	87 555	5,49	490 877
Mai	5,16	194 503	4,81	87 344	5,47	491 026
Juni	5,05	200 061	4,68	87 487	5,45	487 708
Juli	4,92	192 725	4,58	87 735	5,42	487 473
Aug.	4,89	188 935	4,54	88 871	5,40	489 036
Sept.	4,88	193 086	4,51	88 151	5,39	486 570
Okt.	4,83	188 695	4,48	88 248	5,37	487 583

* Gegenstand der EWU-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) in Deutschland angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber in den Mitgliedstaaten der EWU gebietsansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Der Sektor private Haushalte umfasst Privatpersonen (einschl. Einzelkaufleute) sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck. Zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen sämtliche Unternehmen (einschl. Personengesellschaften) außer Versicherungen, Banken und sonstigen Finanzierungsinstitutionen. Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. Die Ergebnisse für den jeweils aktuellen Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. Weitere Informationen zur neuen Zinsstatistik lassen sich der Bundesbank-Homepage (Rubrik: Statistik / Meldewesen / Bankenstatistik / EWU-Zinsstatistik) entnehmen. — ^o Die Bestände werden zeitrechnungsbezogen zum Monatsultimo erhoben. Dazu ermitteln die berichtspflichtigen Institute zum Buchungsschluss am letzten Tag des Referenzmonats die Effektivzinssätze und Volumina für alle bestehenden Einlagen- und Kreditgeschäfte und errechnen für jede Meldekategorie einen gewichteten Durchschnittssatz. Notleidende Kredite und Kredite zur Umschuldung zu

unter Marktkonditionen liegenden Zinssätzen sind nicht in die Berechnung einbezogen. — 1 Die Effektivzinssätze können grundsätzlich als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt werden. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. Ein gewährtes Disagio wird als Zinszahlung betrachtet und in die Zinsberechnung einbezogen. Der AVJ und der eng definierte Effektivzinssatz unterscheiden sich in der jeweils zu Grunde liegenden Methode der Annualisierung der Zinszahlungen. — 2 Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. — 3 Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzweckfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichtigen im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. — 4 Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. — 5 Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. — 6 Einschl. Überziehungskredite.

VI. Zinssätze

noch: 7. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) *)
Neugeschäft +)

Einlagen von privaten Haushalten												
		mit vereinbarter Laufzeit						mit vereinbarter Kündigungsfrist 8)				
täglich fällig		bis 1 Jahr einschl.		von über 1 Jahr bis 2 Jahre einschl.		von über 2 Jahren		bis 3 Monate einschl.		von über 3 Monaten		
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2003 Jan.	1,20	367 117	2,60	38 283	3,06	2 532	3,52	3 568	2,39	475 951	3,31	99 697
Febr.	1,25	373 381	2,42	30 394	2,89	1 263	3,17	3 649	2,36	478 914	3,27	98 505
März	1,24	378 520	2,37	34 735	2,99	1 061	2,99	2 430	2,28	480 503	3,23	96 972
April	1,21	380 747	2,30	34 394	3,01	1 009	2,99	2 876	2,28	481 578	3,17	94 447
Mai	1,20	385 009	2,29	30 733	2,69	886	2,92	4 288	2,21	482 057	3,13	92 895
Juni	1,16	389 213	2,13	31 655	2,69	767	2,82	3 585	2,16	482 986	3,05	91 487
Juli	1,06	389 222	1,98	29 175	2,54	665	2,63	1 689	2,11	484 903	2,97	89 440
Aug.	1,05	394 794	2,07	25 650	2,59	627	2,68	1 378	2,08	487 501	2,92	87 902
Sept.	1,06	393 137	1,88	28 352	2,46	679	2,73	1 891	2,04	488 412	2,88	87 195
Okt.	1,07	395 533	1,94	28 477	2,47	986	2,93	3 332	2,10	489 364	2,83	87 310

Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
		mit vereinbarter Laufzeit							
täglich fällig		bis 1 Jahr einschl.		von über 1 Jahr bis 2 Jahre einschl.		von über 2 Jahren			
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Volumen 7) Mio €
2003 Jan.	1,42	114 861	2,71	45 720	4,64	307	4,36	1 133	
Febr.	1,47	115 231	2,62	39 388	3,35	196	4,48	843	
März	1,40	112 327	2,48	31 973	2,59	259	4,03	1 664	
April	1,39	115 850	2,38	33 955	2,47	196	3,54	1 681	
Mai	1,39	118 034	2,40	33 417	2,43	56	3,40	502	
Juni	1,25	121 685	2,05	41 507	2,29	322	3,30	887	
Juli	1,16	120 786	2,03	61 029	2,02	109	4,23	424	
Aug.	1,16	118 994	2,00	40 582	2,52	187	3,68	2 473	
Sept.	1,15	124 565	1,94	34 584	2,61	210	3,92	1 179	
Okt.	1,15	127 129	1,93	40 008	2,41	156	4,02	4 523	

Kredite an private Haushalte															
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)							Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung 5)								
insgesamt		bis 1 Jahr einschl. 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl.		von über 5 Jahren			bis 1 Jahr einschl. 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl.		von über 5 Jahren		
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 9) % p.a.	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 Jan.	7,78	5,87	3 776	6,69	4 415	8,88	2 912	4,91	16 141	5,53	1 686	5,76	2 290		
Febr.	7,90	5,78	2 160	6,71	5 214	8,92	3 136	4,45	9 944	5,70	1 485	5,51	2 437		
März	7,84	5,78	2 441	6,67	5 053	8,72	3 966	4,66	13 036	5,35	1 619	5,39	3 140		
April	7,82	5,68	2 303	6,67	4 880	8,83	4 109	4,65	8 388	5,27	1 834	5,47	2 764		
Mai	7,87	5,71	1 520	6,69	4 796	8,94	3 489	4,22	8 472	5,43	1 546	5,39	2 637		
Juni	7,76	5,48	2 443	6,64	4 936	8,87	3 773	3,80	10 157	5,00	1 603	4,93	2 973		
Juli	7,83	5,58	1 913	6,59	5 969	8,75	4 405	3,76	9 268	4,94	1 802	5,06	2 654		
Aug.	7,73	5,57	1 388	6,36	4 844	8,66	3 658	3,84	7 060	4,96	1 461	5,03	2 316		
Sept.	7,65	5,41	1 785	6,33	5 374	8,36	4 575	3,69	9 281	4,94	1 693	5,24	2 684		
Okt.	7,52	5,26	2 631	6,33	5 095	8,42	4 398	3,72	11 679	5,00	3 368	5,26	2 543		

Anmerkungen * und 1 bis 6 s. S. 45*. — + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer Überziehungskrediten gilt: Das Neugeschäft umfasst alle zwischen privaten Haushalten oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem berichtspflichtigen MFI neu getroffenen Vereinbarungen. Hierunter fallen sämtliche Finanzverträge, in denen die Konditionen im Meldemonat erstmals festgelegt worden sind, sowie alle neu verhandelten (bereits bestehenden) Einlagen- und Kreditverträge. In den folgenden Fällen ist hingegen kein Neugeschäft gegeben (d.h. sie werden nur in den Beständen berücksichtigt): a) Automatische Prolongationen bestehender Einlagen- und Kreditverträge, die ohne aktive Mitwirkung des privaten Haushalts oder der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaft erfolgen; b) Änderungen der variablen Zinssätze auf Grund von vorab festgelegten automatischen Zinsanpassungen; c) Übergang von einem festen zu einem variablen Zinssatz oder umgekehrt, der bereits zu Beginn des Vertrags vereinbart wor-

den war. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtsmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist und Überziehungskredite gilt: Das Neugeschäft wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das bedeutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Meldemonats bestehen, in die Berechnung der Durchschnittszinsen einbezogen werden. — 7 Geschätzt. Das von den Berichtspflichtigen gemeldete Neugeschäftsvolumen wird mittels des Horvitz-Thompson-Schätzers auf die Grundgesamtheit hochgerechnet. — 8 Einschl. Treue- und Wachstumsprämien. — 9 Effektivzinssatz nach PANGV, der die eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen, beinhaltet. — 10 Einschl. Kredite mit variabler Verzinsung; ohne Überziehungskredite.

VI. Zinssätze

noch: 7. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) *)
Neugeschäft +)

noch: Kredite an private Haushalte											
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)											
Überziehungskredite 11)		insgesamt		bis 1 Jahr einschl. 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl.		von über 5 Jahren bis 10 Jahre einschl.		von über 10 Jahren	
Erhebungs- zeitraum	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 12) Mio €	Effektiv- zinssatz 9) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 Jan.	10,57	66 323	5,39	5,45	3 113	4,94	2 871	5,39	6 402	5,38	3 161
Febr.	10,84	65 329	5,18	5,27	2 151	4,76	2 260	5,19	4 859	5,19	3 228
März	10,73	66 616	5,07	5,27	2 057	4,60	2 559	5,05	6 252	5,12	3 342
April	10,71	64 751	5,04	5,23	2 321	4,48	3 135	5,03	7 423	5,17	3 661
Mai	10,58	62 766	4,97	5,17	1 697	4,46	2 676	4,97	4 755	5,03	3 151
Juni	10,65	64 982	4,82	5,00	2 253	4,37	2 685	4,80	5 062	4,85	3 149
Juli	10,44	63 287	4,69	4,58	2 805	4,16	3 589	4,70	6 864	4,85	3 973
Aug.	10,38	63 305	4,79	4,73	1 695	4,25	2 701	4,81	5 441	4,91	3 600
Sept.	10,47	64 592	4,90	4,63	2 033	4,52	3 166	4,96	6 143	5,03	3 584
Okt.	10,41	62 939	4,90	4,44	2 463	4,48	3 292	5,00	6 201	5,08	3 200

Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften								
Sonstige Kredite bis 1 Mio € einschl. mit anfänglicher Zinsbindung 5) 13)								
Überziehungskredite 11)		bis 1 Jahr einschl. 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl.		von über 5 Jahren		
Erhebungs- zeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 12) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 Jan.	6,73	96 563	5,42	8 671	5,29	1 410	5,36	1 636
Febr.	6,84	96 831	4,94	8 189	5,28	1 134	5,32	1 469
März	6,76	94 106	4,98	8 664	5,27	1 530	5,28	2 577
April	6,71	91 535	5,06	8 346	5,18	1 489	5,26	1 645
Mai	6,64	90 296	4,80	7 566	5,11	1 235	5,16	1 699
Juni	6,60	93 175	4,49	7 813	4,94	1 008	5,11	1 483
Juli	6,51	88 185	4,39	7 881	4,88	1 575	4,90	1 620
Aug.	6,54	86 025	4,36	5 782	4,91	1 626	4,93	1 714
Sept.	6,40	88 489	4,52	7 119	5,00	1 205	5,02	1 671
Okt.	6,47	83 874	4,51	7 345	4,99	1 471	5,08	1 868

noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften						
Sonstige Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 5) 13)						
bis 1 Jahr einschl. 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl.		von über 5 Jahren		
Erhebungs- zeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 Jan.	4,05	42 168	4,27	3 681	4,93	4 988
Febr.	3,88	33 419	4,62	4 027	4,96	4 321
März	3,89	37 816	4,86	3 283	4,72	4 631
April	3,87	35 932	4,12	2 944	4,85	5 828
Mai	3,62	31 599	3,80	3 613	4,61	6 152
Juni	3,25	38 751	3,89	3 627	4,26	6 164
Juli	3,32	33 140	3,91	2 885	4,27	6 336
Aug.	3,36	27 749	3,84	2 478	4,50	4 873
Sept.	3,24	34 013	3,84	3 239	4,72	4 921
Okt.	3,25	34 631	4,06	3 284	4,63	5 125

Anmerkungen * und 1 bis 6 s. S. 45*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 46*. — 11 Überziehungskredite sind als Sollsalden auf laufenden Konten definiert. Zu den Überziehungskrediten zählen eingeräumte und nicht eingeräumte Dispositions kredite sowie Kontokorrentkredite. — 12 Geschätzt. Der von

den Berichtspflichtigen gemeldete Gesamtbestand zum Monatsende wird mittels des Horvitz-Thompson-Schätzers auf die Grundgesamtheit hochgerechnet. — 13 Der Betrag bezieht sich jeweils auf die einzelne, als Neugeschäft geltende Kreditaufnahme.

VII. Kapitalmarkt

1. Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien in Deutschland *)

Festverzinsliche Wertpapiere											
Zeit	Absatz						Erwerb				
	Absatz = Erwerb insgesamt	inländische Schuldverschreibungen 1)				aus- ländische Schuldver- schrei- bungen 3)	Inländer				Aus- länder 7)
		zu- sammen	Bank- schuld- ver- schrei- bungen	Indus- trie- obliga- tionen	Anlei- hen der öffent- lichen Hand 2)		zu- sammen 4)	Kredit- institute einschließ- lich Bauspar- kassen 5)	Nicht- banken 6)	Offen- markt- operati- onen der Bundes- bank 5)	
Mio DM											
1990	244 827	220 340	136 799	– 67	83 609	24 487	225 066	91 833	133 266	– 33	19 763
1991	231 965	219 346	131 670	667	87 011	12 619	173 099	45 095	127 310	694	58 866
1992	291 762	284 054	106 857	– 175	177 376	7 708	170 873	132 236	37 368	1 269	120 887
1993	395 110	382 571	151 812	200	230 560	12 539	183 195	164 436	20 095	– 1 336	211 915
1994	303 339	276 058	117 185	– 65	158 939	27 281	279 989	126 808	154 738	– 1 557	23 349
1995	227 099	203 029	162 538	– 350	40 839	24 070	141 282	49 193	94 409	– 2 320	85 815
1996	254 359	233 519	191 341	649	41 529	20 840	148 250	117 352	31 751	– 853	106 109
1997	332 655	250 688	184 911	1 563	64 214	81 967	204 378	144 177	60 201	–	128 276
1998	418 841	308 201	254 367	3 143	50 691	110 640	245 802	203 342	42 460	–	173 038
Mio €											
1999	292 663	198 068	156 399	2 184	39 485	94 595	155 766	74 728	81 038	–	136 898
2000	226 594	157 994	120 154	12 605	25 234	68 600	154 089	91 447	62 642	–	72 505
2001	180 899	86 656	55 918	14 473	16 262	94 245	114 467	35 848	78 619	–	66 432
2002	180 957	124 035	47 296	14 506	62 235	56 922	91 562	13 536	78 026	–	89 395
2003 Aug.	– 7 923	– 8 827	– 10 818	1 143	849	904	640	– 14 625	15 265	–	8 563
Sept.	18 119	12 963	9 058	267	3 638	5 156	16 404	12 630	3 774	–	1 715
Okt.	36 746	26 957	10 387	4 246	12 324	9 789	17 126	12 463	4 663	–	19 620

Aktien								
Zeit	Absatz			Erwerb				
	Absatz = Erwerb insgesamt	inländische Aktien 8)	ausländische Aktien 9)	Inländer			Ausländer 12)	
				zu- sammen 10)	Kredit- institute 5) 11)	Nicht- banken 6)		
Mio DM								
1990	50 070	28 021	22 048	52 631	7 215	45 416	–	2 561
1991	33 478	13 317	20 161	32 247	2 466	29 781	–	1 230
1992	32 595	17 226	15 370	40 651	2 984	37 667	–	8 055
1993	39 355	19 512	19 843	30 871	4 133	26 738	–	8 485
1994	55 125	29 160	25 966	54 466	1 622	52 844	–	659
1995	46 422	23 600	22 822	49 354	11 945	37 409	–	2 931
1996	72 491	34 212	38 280	55 962	12 627	43 335	–	16 529
1997	119 522	22 239	97 280	96 844	8 547	88 297	–	22 677
1998	249 504	48 796	200 708	149 151	20 252	128 899	–	100 352
Mio €								
1999	150 013	36 010	114 005	103 136	18 637	84 499	–	46 877
2000	139 704	22 733	116 973	159 528	23 293	136 235	–	19 826
2001	82 286	17 575	64 714	2 127	14 714	12 587	–	84 412
2002	52 185	9 232	42 954	30 444	23 236	53 680	–	21 740
2003 Aug.	391	125	266	1 649	380	1 269	–	2 040
Sept.	1 002	1 286	284	278	982	1 260	–	724
Okt.	2 290	744	1 546	9 957	454	10 411	–	12 247

* Festverzinsliche Wertpapiere umfassen bis Ende 1999 Rentenwerte und Geldmarktpapiere inländischer Banken, ab Januar 2000 alle Schuldverschreibungen. Investmentzertifikate siehe Tabelle VII. 6. — 1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — 2 Einschließlich Bundeseseisenbahnvermögen, Bundespost und Treuhandanstalt. — 3 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Schuldverschreibungen durch Inländer; Transaktionswerte. — 4 In- und ausländische Schuldverschreibungen. — 5 Buchwerte; statistisch bereinigt. — 6 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. — 7 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung

(–) inländischer Schuldverschreibungen durch Ausländer; Transaktionswerte. — 8 Zu Emissionskursen. — 9 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) durch Inländer; Transaktionswerte. — 10 In- und ausländische Aktien. — 11 Bis einschließlich 1998 ohne Aktien mit Konsortialbindung. — 12 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) inländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) – vor 1989 auch inländische Investmentzertifikate – durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerk.

VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

3. Finanzielle Entwicklung des Staates in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen *)

Bis Ende 1998 Mrd DM / ab 1999 Mrd €

Position	1995 1)	1996	1997	1998	1999	2000 2)	2001 ts)	2002 ts)
Einnahmen	1 647,8	1 704,0	1 726,8	1 775,9	943,2	965,5	951,0	954,1
darunter:								
Steuern	825,8	850,0	856,9	897,4	490,4	511,7	488,3	486,0
Sozialbeiträge	662,5	696,7	720,1	727,7	375,4	378,1	383,6	389,0
Ausgaben	1 764,9	1 826,6	1 826,5	1 859,6	972,6	989,5	1 009,9	1 028,4
darunter:								
Vorleistungen	143,2	142,7	140,2	144,1	76,2	78,0	81,1	84,5
Arbeitnehmerentgelte	315,9	319,6	319,0	319,3	165,4	165,7	165,5	167,7
Zinsen	128,9	131,7	133,2	136,4	68,9	68,4	67,7	65,2
Sozialleistungen 3)	902,8	970,7	984,7	998,4	523,1	532,7	548,7	572,9
Bruttoinvestitionen	80,5	76,4	69,4	69,9	37,8	37,0	35,9	34,3
Finanzierungssaldo	- 117,1	- 122,7	- 99,7	- 83,7	- 29,4	- 24,0	- 58,9	- 74,3
in % des Bruttoinlandsprodukts	- 3,3	- 3,4	- 2,7	- 2,2	- 1,5	- 1,2	- 2,8	- 3,5
Nachrichtlich:								
Verschuldung gemäß								
Maastricht-Vertrag	2 010,0	2 143,9	2 232,9	2 298,2	1 210,3	1 221,8	1 232,8	1 283,5
in % des Bruttoinlandsprodukts	57,1	59,8	61,0	60,9	61,2	60,2	59,5	60,8

Quelle: Statistisches Bundesamt. — * Ergebnisse gemäß ESGV '95. Abweichend vom Ausweis des Statistischen Bundesamts saldenneutrale Einbeziehung der Zölle, des Anteils der EU am Mehrwertsteueraufkommen und der Subventionen der EU. — 1 Bereinigt um den Saldo fiktiver Vermögensübertragungen zwischen dem Staat und dem Unternehmenssektor vor allem im Zusammenhang mit der Auflösung der Treuhandanstalt. Unberei-

nigt betrug das Defizit 9,8% des BIP. — 2 Bereinigt um Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen. Im Ausweis des Statistischen Bundesamts werden diese Erlöse (50,85 Mrd €) beim Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern erfasst, so dass die staatlichen Ausgaben niedriger ausfallen und ein Überschuss (22,8 Mrd € bzw. 1,1% des BIP) ausgewiesen wird. — 3 Monetäre Sozialleistungen und soziale Sachleistungen.

4. Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Zeit	Bund, Länder und Europäische Union						Gemeinden 4)		Saldo nicht verrechneter Steueranteile 5)
	Insgesamt	zusammen 1)	Bund 2)	Länder		Europäische Union 3)	zusammen	darunter: in den neuen Bundesländern	
				zusammen	darunter: neue Bundesländer				
1991	661 920	577 150	321 334	224 321	19 139	31 495	84 633	2 540	+ 137
1992	731 738	638 423	356 849	247 372	23 807	34 203	93 374	4 034	- 58
1993	749 119	653 015	360 250	256 131	27 542	36 634	95 809	5 863	+ 295
1994	786 162	688 785	386 145	261 947	32 052	40 692	97 116	7 677	+ 260
1995	814 190	719 332	390 807	288 520	.	40 005	94 498	8 460	+ 359
1996	799 998	706 071	372 390	294 232	.	39 449	94 641	7 175	- 714
1997	797 154	700 739	368 244	290 771	.	41 724	96 531	7 703	- 117
1998	833 013	727 888	379 491	306 127	.	42 271	104 960	8 841	+ 164
1999	453 068	396 734	211 727	164 724	.	20 284	56 333	4 810	+ 1
2000	467 253	410 117	219 034	169 249	.	21 833	57 241	4 895	- 104
2001	446 248	392 189	213 342	159 115	.	19 732	54 047	4 590	+ 12
2002	441 703	389 162	214 371	156 231	.	18 560	52 490	4 769	+ 51
2003 2.Vj.	108 777	95 360	51 614	38 249	.	5 497	12 528	1 047	+ 890
3.Vj.	.	96 012	52 229	38 203	.	5 580	.	.	.
2003 Juni	.	37 773	20 224	15 741	.	1 807	.	.	.
Juli	.	31 520	17 327	12 334	.	1 858	.	.	.
Aug.	.	27 902	15 111	10 944	.	1 846	.	.	.
Sept.	.	36 590	19 790	14 925	.	1 876	.	.	.
Okt.	.	28 389	16 562	11 140	.	688	.	.	.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen. — 1 Einschl. der Erträge aus den Lastenausgleichsabgaben. — 2 Vor Abzug der an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen und Anteile am Mineralölsteueraufkommen. — 3 Einschl. der zu Lasten der Steuererträge des Bundes ab 1988 der EU zustehenden weiteren Einnahmenquelle, deren Bezugsgröße das Brutto-

sozialprodukt ist. — 4 Einschl. Gemeindesteuern der Stadtstaaten. — 5 Differenz zwischen dem in der betreffenden Periode bei den Länderkassen eingegangenen Gemeindeanteil an den Einkommensteuern (s. Tab. VIII. 5) und den im gleichen Zeitraum an die Gemeinden weitergeleiteten Beträgen.

VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland
noch: 7. Verschuldung der öffentlichen Haushalte *)

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Ins- gesamt	Buch- kredite der Bundes- bank	Unver- zinsliche Schatz- anwei- sungen 1)	Obliga- tionen/ Schatz- anwei- sungen 2) 3)	Bundes- obliga- tionen 2)	Bundes- schatz- briefe	Anleihen 2)	Direkt- auslei- hungen der Kredit- institute 4)	Darlehen von Nichtbanken		Altschulden		
									Sozial- versiche- rungen	sonstige 4)	ver- einigungs- be- dingte 5)	Aus- gleichs- forde- rungen	sonstige 6)
Fonds „Deutsche Einheit“ / Entschädigungsfonds 7)													
1997	79 717	.	–	–	–	.	44 347	34 720	5	645	.	.	.
1998	79 413	.	–	–	–	.	47 998	30 975	–	440	.	.	.
1999	40 234	.	–	275	500	.	28 978	10 292	–	189	.	.	.
2000	40 629	.	–	275	2 634	.	29 797	7 790	–	133	.	.	.
2001	39 923	.	–	3 748	10 134	.	21 577	4 315	–	149	.	.	.
2002 Sept.	40 047	.	–	3 820	10 134	.	22 049	4 019	–	26	.	.	.
Dez.	39 810	.	–	3 820	10 134	.	22 685	3 146	–	26	.	.	.
2003 März	39 833	.	.	4 694	10 134	.	23 420	1 585	–	–	.	.	.
Juni	39 600	.	.	4 694	10 134	.	23 443	1 329	–	–	.	.	.
Sept.	39 625	.	.	4 694	10 134	.	24 005	793	–	–	.	.	.
ERP-Sondervermögen 7)													
1997	33 650	.	.	.	.	.	10 810	22 840	–	–	.	.	.
1998	34 159	.	.	.	.	.	11 944	20 988	–	1 227	.	.	.
1999	16 028	.	.	.	–	.	6 250	9 458	21	299	.	.	.
2000	18 386	.	.	.	–	.	7 585	10 411	13	377	.	.	.
2001	19 161	.	.	.	–	.	9 462	9 310	8	381	.	.	.
2002 Sept.	19 327	.	.	.	51	.	10 045	8 863	8	361	.	.	.
Dez.	19 400	.	.	.	51	.	10 144	8 686	8	512	.	.	.
2003 März	19 369	.	.	.	51	.	10 138	8 660	8	512	.	.	.
Juni	19 399	.	.	.	51	.	10 169	8 660	8	512	.	.	.
Sept.	19 399	.	.	.	51	.	10 169	8 660	8	512	.	.	.
Bundeseisenbahnvermögen 7) 8)													
1997	77 254	.	.	1 927	–	.	25 634	44 807	115	4 772	.	.	.
1998	77 246	.	.	–	500	.	31 648	42 488	79	2 531	.	.	.
1999 Juni	39 231	.	.	–	1 023	.	16 805	20 401	34	968	.	.	.
Kreditabwicklungsfonds / Erblastentilgungsfonds 7) 8)													
1997	322 032	.	–	54 028	–	.	98 377	81 616	54	7 233	15	80 692	17
1998	304 978	.	–	31 633	–	.	110 006	79 226	54	4 167	–20	79 899	15
1999 Juni	151 097	.	–	11 127	2 000	.	58 897	36 133	27	2 015	–9	40 902	4
Ausgleichsfonds Steinkohleneinsatz 7) 8)													
1997	3 229	.	.	.	.	.	–	3 229	–	–	.	.	.
1998	3 971	.	.	.	.	.	300	3 671	–	–	.	.	.
1999 Juni	2 302	.	.	.	.	.	153	2 148	–	–	.	.	.

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. — * Ohne Verschuldung der Haushalte untereinander. — 1 Zum überwiegenden Teil Unverzinsliche Schatzanweisungen. — 2 Ohne den Eigenbestand der Emittenten. — 3 Die Länderschatzanweisungen decken auch den langfristigen Laufzeitbereich ab. — 4 Im wesentlichen Schuldscheindarlehen. Einschl. der bei ausländischen Stellen aufgenommenen Darlehen. Sonstige Darlehen von Nichtbanken einschl. Darlehen von öffentlichen Zusatzversorgungskassen und der Verbindlichkeiten aus der Investitionshilfeabgabe. — 5 Wohnungsbau-Altverbindlichkeiten sowie NVA- und WGS-Wohnungsbauverbindlichkeiten. — 6 Hauptsächlich auf fremde Währung lautende Altschulden gemäß Londoner Schuldenabkom-

men; ohne im eigenen Bestand befindliche Stücke. — 7 Die durch die gemeinsame Emission von Bundeswertpapieren aufgenommenen Schulden sind hier – im Gegensatz zur Kapitalmarktstatistik – entsprechend dem vereinbarten Aufteilungsverhältnis beim Bund und den Sondervermögen nachgewiesen. — 8 Zum 1. Juli 1999 erfolgte eine Mitübernahme der Schulden des Erblastentilgungsfonds, des Bundeseisenbahnvermögens sowie des Ausgleichsfonds „Steinkohleneinsatz“ durch den Bund. Die genannten Sondervermögen werden ab Juli nur noch beim Bund ausgewiesen. — 9 Angaben für andere Termine als Jahresende geschätzt. Einschl. Verschuldung der kommunalen Zweckverbände.

VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

8. Entwicklung der öffentlichen Verschuldung *)

Position	Stand Ende		Nettokreditaufnahme 1)								
	2002	Juni 2003	2002						2003		
			insgesamt	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Hj.	1.Vj.	2.Vj.	
Mio €											
Kreditnehmer											
Bund 2)	725 405	749 920	+ 24 328	+ 20 542	- 4 833	+ 10 110	- 1 491	+ 24 515	+ 19 995	+ 4 520	
Fonds „Deutsche Einheit“	39 441	39 183	- 197	+ 64	-	-	- 261	- 258	- 2	- 256	
ERP- Sondervermögen	19 400	19 399	+ 239	- 63	+ 210	+ 19	+ 73	- 1	- 31	+ 30	
Entschädigungsfonds	369	416	+ 84	+ 19	+ 21	+ 19	+ 25	+ 47	+ 25	+ 23	
Westdeutsche Länder	328 390	345 390	+ 22 603	+ 4 422	+ 4 237	+ 6 170	+ 7 774	+ 17 000	+ 11 596	+ 5 404	
Ostdeutsche Länder	63 782	66 910	+ 5 011	+ 372	+ 1 013	+ 1 377	+ 2 249	+ 3 128	+ 1 183	+ 1 945	
Westdeutsche Gemeinden 3)	84 097	88 000	+ 2 630	+ 275	+ 1 000	+ 900	+ 455	+ 3 742	+ 2 003	+ 1 739	
Ostdeutsche Gemeinden 3)	16 745	16 750	- 242	- 32	- 180	- 30	- 1	+ 17	- 46	+ 63	
Insgesamt	1 277 630	1 325 969	+ 54 455	+ 25 599	+ 1 468	+ 18 564	+ 8 823	+ 48 190	+ 34 722	+ 13 468	
Schuldarten											
Unverzinsliche Schatzanweisungen	30 815	31 165	+ 7 779	- 5 219	+ 4 434	+ 9 188	- 625	+ 350	- 185	+ 535	
Obligationen/Schatzanweisungen 5)	203 951	232 373	+ 52 551	+ 7 294	+ 18 301	+ 16 056	+ 10 900	+ 28 422	+ 16 486	+ 11 936	
Bundesschatzbriefe	17 898	14 284	- 8 497	- 3 748	- 2 012	- 884	- 1 854	+ 3 614	- 2 464	- 1 150	
Anleihen 5)	456 300	462 639	+ 8 152	+ 13 469	+ 2 289	- 1 446	- 6 159	+ 6 339	+ 13 266	- 6 927	
Direktausleihungen der Kreditinstitute 6) r)	404 046	401 353	- 17 640	+ 8 297	- 21 875	- 6 624	+ 2 562	- 2 842	- 1 535	- 1 307	
Darlehen von Sozialversicherungen r)	137	135	- 37	+ 44	+ 21	- 12	- 90	- 1	- 2	+ 1	
Sonstige Darlehen 6) r)	18 803	25 419	+ 5 733	+ 2 124	+ 447	+ 1 212	+ 1 950	+ 6 616	+ 3 684	+ 2 932	
Altschulden 7)	126	88	- 67	- 36	- 6	- 0	- 25	- 39	- 33	- 6	
Ausgleichsforderungen	7 845	7 845	- 1 142	-	-	- 1 139	- 3	+ 0	-	+ 0	
Investitionshilfeabgabe	41	41	- 0	- 0	-	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	- 0	
Insgesamt	1 277 630	1 325 969	+ 54 455	+ 25 599	+ 1 468	+ 18 564	+ 8 823	+ 48 190	+ 34 722	+ 13 468	
Gläubiger											
Bankensystem											
Bundesbank	4 440	4 440	-	-	-	-	-	-	-	-	
Kreditinstitute r)	532 800	537 400	- 846	+ 11 671	- 13 200	+ 270	+ 413	+ 4 451	+ 13 319	- 8 868	
Inländische Nichtbanken											
Sozialversicherungen r)	137	135	- 37	+ 44	+ 21	- 12	- 90	- 1	- 2	+ 1	
Sonstige 8) r)	229 753	237 394	- 2 062	+ 1 684	- 2 053	- 794	- 899	+ 7 641	+ 1 905	+ 5 736	
Ausland ts)	510 500	546 600	+ 57 400	+ 12 200	+ 16 700	+ 19 100	+ 9 400	+ 36 100	+ 19 500	+ 16 600	
Insgesamt	1 277 630	1 325 969	+ 54 455	+ 25 599	+ 1 468	+ 18 564	+ 8 823	+ 48 190	+ 34 722	+ 13 468	

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. — * Ohne Verschuldung der Haushalte untereinander. — 1 Die Nettokreditaufnahme weicht von der Veränderung des Schuldenstandes ab, die auch die Übernahme und den Abgang von Schulden einschließt. — 2 Siehe Tab. VIII. 7, Fußnote 8. — 3 Angaben für andere Termine als Jahresende geschätzt. Einschl. Verschuldung der kommunalen Zweckverbände. — 4 Ohne Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere. Zum überwiegenden Teil Unverzinsliche Schatzanweisungen. — 5 Ohne den Eigenbestand der Emittenten. — 6 Einschl. der bei ausländischen Stellen aufgenommenen Darlehen. — 7 Wohnungsbau-Altverbindlichkeiten, NVA- und WGS-Wohnungsbau-Verbindlichkeiten sowie Altschulden gemäß Londoner Schuldenabkommen. — 8 Als Differenz ermittelt.

len Zweckverbände. — 4 Ohne Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere. Zum überwiegenden Teil Unverzinsliche Schatzanweisungen. — 5 Ohne den Eigenbestand der Emittenten. — 6 Einschl. der bei ausländischen Stellen aufgenommenen Darlehen. — 7 Wohnungsbau-Altverbindlichkeiten, NVA- und WGS-Wohnungsbau-Verbindlichkeiten sowie Altschulden gemäß Londoner Schuldenabkommen. — 8 Als Differenz ermittelt.

9. Von öffentlichen Stellen aufgenommene Schuldscheindarlehen

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Insgesamt 1)	Bund 2) 3)	Fonds „Deutsche Einheit“	ERP-Sondervermögen	Länder	Gemeinden 4) 5)	Bundeseisenbahnvermögen 3)	Erblastungsfonds 3)	Ausgleichsfonds Steinkohle 3)
1998	898 030	23 094	31 415	22 215	504 148	184 942	45 098	83 447	3 671
1999	444 031	64 704	10 481	9 778	264 158	94 909	-	-	-
2000	431 364	54 731	7 178	10 801	268 362	90 292	-	-	-
2001	416 067	44 791	4 464	9 699	267 988	89 126	-	-	-
2002 Juni	404 661	40 431	4 172	9 256	262 574	88 228	-	-	-
Sept.	401 432	39 267	4 044	9 231	260 611	88 280	-	-	-
Dez.	398 910	34 636	3 172	9 205	262 840	89 057	-	-	-
2003 März	396 685	33 202	1 585	9 180	264 827	87 892	-	-	-
Juni	396 008	33 375	1 329	9 180	263 083	89 041	-	-	-

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. — 1 Ohne Schuldbuchforderungen und Kassenverstärkungs- bzw. Kassenkredite. Einschl. geringer Beträge an Hypotheken-, Grund- und Rentenschulden sowie Restkaufgeldern. — 2 Einschl. Lastenaus-

gleichsfonds. — 3 Siehe Tab. VIII. 7, Fußnote 8. — 4 Angaben für andere Termine als Jahresende geschätzt. Einschl. kommunaler Zweckverbände. — 5 Einschl. Vertragsdarlehen.

X. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für die Europäische Währungsunion *)

Mio €

Position	2000	2001 1)	2002	2003					
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	Juli	Aug.	Sept.
A. Leistungsbilanz	- 67 554	- 14 496	+ 67 020	+ 2 436	- 7 011	+ 16 148	+ 1 968	+ 4 908	+ 9 272
1. Außenhandel									
Ausfuhr (fob) einschl. Ergänzungen	989 826	1 033 850	1 059 597	252 630	253 464	257 110	91 726	77 060	88 324
Einfuhr (fob) einschl. Ergänzungen	958 276	960 256	928 982	235 998	228 343	218 521	76 403	66 446	75 672
Saldo	+ 31 553	+ 73 597	+ 130 617	+ 16 632	+ 25 122	+ 38 588	+ 15 323	+ 10 613	+ 12 652
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	287 455	324 525	332 173	75 678	78 192	84 584	30 725	26 710	27 149
Ausgaben	304 943	325 625	320 839	74 067	73 886	79 491	27 916	25 924	25 651
Saldo	- 17 488	- 1 100	+ 11 336	+ 1 610	+ 4 306	+ 5 094	+ 2 809	+ 786	+ 1 499
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 27 052	- 35 730	- 28 243	- 12 705	- 17 238	- 10 214	- 10 069	- 950	+ 805
4. laufende Übertragungen									
fremde Leistungen	66 720	78 780	85 715	32 581	15 198	16 243	5 860	5 420	4 963
eigene Leistungen	121 284	130 049	132 406	35 681	34 400	33 564	11 955	10 962	10 647
Saldo	- 54 564	- 51 263	- 46 690	- 3 100	- 19 202	- 17 322	- 6 095	- 5 542	- 5 685
B. Saldo der Vermögensübertragungen	+ 9 839	+ 6 698	+ 10 894	+ 1 957	+ 1 821	+ 2 668	+ 801	+ 1 676	+ 191
C. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)	+ 68 443	- 24 407	- 97 217	- 25 137	- 41 342	- 22 851	- 6 124	- 2 960	- 13 767
1. Direktinvestitionen	- 14 944	- 102 384	- 41 497	- 857	+ 5 376	- 15 347	- 3 221	- 2 575	- 9 551
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 442 262	- 304 981	- 183 504	- 36 475	- 30 060	- 25 518	- 7 620	- 5 894	- 12 004
ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 427 315	+ 202 597	+ 142 005	+ 35 618	+ 35 437	+ 10 170	+ 4 399	+ 3 318	+ 2 453
2. Wertpapieranlagen	- 111 550	+ 68 075	+ 103 427	+ 7 039	+ 42 168	- 69 849	- 35 635	- 42 471	+ 8 257
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 410 666	- 288 246	- 173 906	- 47 263	- 96 309	- 62 549	- 29 519	- 12 176	- 20 854
Dividendenwerte	- 285 922	- 104 755	- 40 179	+ 10 775	- 32 320	- 14 875	- 8 112	- 244	- 6 519
festverzinsliche Wertpapiere	- 114 280	- 155 839	- 88 945	- 49 943	- 53 896	- 49 340	- 27 225	- 12 384	- 9 731
Geldmarktpapiere	- 10 455	- 27 646	- 44 785	- 8 095	- 10 092	+ 1 665	+ 5 817	+ 452	- 4 604
ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 299 110	+ 356 318	+ 277 331	+ 54 302	+ 138 477	- 7 300	- 6 116	- 30 295	+ 29 111
Dividendenwerte	+ 49 940	+ 233 200	+ 90 756	+ 3 721	+ 30 464	+ 20 849	+ 13 111	- 6 124	+ 13 862
festverzinsliche Wertpapiere	+ 239 199	+ 114 017	+ 127 683	+ 47 883	+ 97 474	- 19 692	- 17 435	- 11 155	+ 8 898
Geldmarktpapiere	+ 9 968	+ 9 098	+ 58 894	+ 2 698	+ 10 541	- 8 456	- 1 792	- 13 015	+ 6 351
3. Finanzderivate	- 3 441	- 1 481	- 10 227	- 2 488	- 2 801	- 4 361	- 2 691	- 1 650	- 20
4. Kreditverkehr und sonstige Anlagen (Saldo)	+ 180 810	- 6 429	- 146 647	- 40 711	- 88 070	+ 64 992	+ 33 813	+ 43 400	- 12 221
Eurosysteem	- 221	+ 5 028	+ 18 181	- 4 950	+ 2 426	+ 3 112	+ 1 657	+ 785	+ 670
öffentliche Stellen	- 1 477	+ 2 552	- 8 251	- 10 173	+ 2 322	+ 3 854	- 899	+ 761	+ 3 992
Kreditinstitute	+ 158 435	+ 3 249	- 136 384	- 5 285	- 76 193	+ 76 108	+ 46 374	+ 39 961	- 10 227
langfristig	+ 2 460	- 24 234	+ 21 098	- 4 952	+ 579	- 1 332	+ 2 434	- 685	- 3 081
kurzfristig	+ 155 969	+ 27 483	- 157 487	- 334	- 76 774	+ 77 440	+ 43 940	+ 40 646	- 7 146
Unternehmen und Privatpersonen	+ 24 088	- 17 261	- 20 193	- 20 299	- 16 622	- 18 081	- 13 318	+ 1 893	- 6 656
5. Veränderung der Währungsreserven des Eurosystems (Zunahme: -)	+ 17 568	+ 17 815	- 2 277	+ 11 881	+ 1 985	+ 1 714	+ 1 610	+ 336	- 232
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	- 10 731	+ 32 208	+ 19 304	+ 20 745	+ 46 530	+ 4 035	+ 3 355	- 3 624	+ 4 304

* Quelle: Europäische Zentralbank. — 1 Ab Januar 2001 einschl. Griechenland.

X. Außenwirtschaft
8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank *)

Mio DM

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Währungsreserven und sonstige Auslandsaktiva						Auslandsverbindlichkeiten			Netto- Auslands- position (Spalte 1 abzüglich Spalte 8)	
	insgesamt	Währungsreserven				Kredite und sonstige Forde- rungen an das Ausland 3)	insgesamt	Verbind- lichkeiten aus dem Auslands- geschäft 4)	Verbind- lichkeiten aus Liquiditäts- U-Schätzen		
		zusammen	Gold	Devisen und Sorten 1)	Reserve- position im Inter- nationalen Währungs- fonds und Sonder- ziehungs- rechte						Forde- rungen an die EZB 2)	netto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1990	106 446	104 023	13 688	64 517	7 373	18 445	2 423	52 259	52 259	–	54 188
1991	97 345	94 754	13 688	55 424	8 314	17 329	2 592	42 335	42 335	–	55 010
1992	143 959	141 351	13 688	85 845	8 199	33 619	2 608	26 506	26 506	–	117 453
1993	122 763	120 143	13 688	61 784	8 496	36 176	2 620	39 541	23 179	16 362	83 222
1994	115 965	113 605	13 688	60 209	7 967	31 742	2 360	24 192	19 581	4 611	91 774
1995	123 261	121 307	13 688	68 484	10 337	28 798	1 954	16 390	16 390	–	106 871
1996	120 985	119 544	13 688	72 364	11 445	22 048	1 441	15 604	15 604	–	105 381
1997	127 849	126 884	13 688	76 673	13 874	22 649	966	16 931	16 931	–	110 918
1998	135 085	134 005	17 109	100 363	16 533	–	1 079	15 978	15 978	–	119 107

* Bewertung des Goldbestandes und der Auslandsforderungen nach § 26 Abs. 2 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank und den Vorschriften des Handelsgesetzbuches, insbesondere § 253. Im Jahresverlauf Bewertung zu den Bilanzkursen des Vorjahres. — 1 Hauptsächlich US-Dollar-Anlagen. — 2 Europäische Zentralbank (bis 1993 Forderungen an den Europäischen

Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit – EFZW). — 3 Einschl. Kredite an die Weltbank. — 4 Einschl. der durch die Bundesbank an Gebietsfremde abgegebenen Liquiditätspapiere; ohne die von März 1993 bis März 1995 an Gebietsfremde verkauften Liquiditäts-U-Schätze, die in Spalte 10 ausgewiesen sind.

9. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank in der Europäischen Währungsunion o)

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Währungsreserven und sonstige Auslandsforderungen						sonstige Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets 1) 3)	Forderungen innerhalb des Eurosystems (netto) 2)	sonstige Forderungen an Ansässige in anderen EUW- Ländern	Auslands- verbind- lichkeiten 3)	Netto- Auslands- position der Deutschen Bundesbank (Spalte 1 abzüglich Spalte 9)
	insgesamt	Währungsreserven				sonstige Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets 1) 3)					
		zusammen	Gold und Goldforde- rungen	Reserve- position im Inter- nationalen Währungs- fonds und Sonder- ziehungs- rechte	Devisen- reserven						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
1999 Jan. 4)	95 316	93 940	29 312	8 461	56 167	140	1 225	11	8 169	87 146	
1999	141 958	93 039	32 287	8 332	52 420	9 162	39 746	11	6 179	135 779	
2000	100 762	93 815	32 676	7 762	53 377	313	6 620	14	6 592	94 170	
2001	76 147	93 215	35 005	8 721	49 489	312	– 17 385	5	8 752	67 396	
2002	103 948	85 002	36 208	8 272	40 522	312	18 466	167	9 005	94 942	
2002 Juni	88 199	86 649	35 435	8 848	42 366	312	1 236	1	9 219	78 980	
Juli	105 187	87 718	34 596	8 897	44 225	312	17 156	1	10 163	95 025	
Aug.	110 682	87 466	35 197	8 797	43 471	312	22 902	1	9 432	101 250	
Sept.	108 889	88 937	36 225	8 751	43 961	312	19 639	1	9 966	98 923	
Okt.	112 748	87 441	35 530	8 594	43 317	312	24 993	2	9 473	103 276	
Nov.	108 615	87 610	35 517	8 542	43 551	312	20 688	5	10 272	98 343	
Dez.	103 948	85 002	36 208	8 272	40 522	312	18 466	167	9 005	94 942	
2003 Jan.	98 272	85 235	37 934	8 023	39 278	312	12 237	488	9 898	88 374	
Febr.	95 491	83 685	35 721	8 008	39 956	312	11 001	493	9 669	85 822	
März	98 240	82 530	34 100	8 348	40 083	312	14 908	490	10 599	87 641	
April	93 702	79 453	33 442	8 123	37 888	312	13 496	441	9 126	84 575	
Mai	70 456	78 904	34 252	7 871	36 781	312	– 9 216	455	9 818	60 638	
Juni	73 550	78 425	33 435	8 292	36 698	312	– 5 663	476	10 537	63 014	
Juli	90 714	79 218	34 759	8 289	36 170	312	10 710	474	10 375	80 339	
Aug.	98 605	84 197	37 546	8 583	38 068	312	13 592	504	11 060	87 545	
Sept.	91 894	81 206	36 491	8 492	36 223	312	9 902	474	10 879	81 016	
Okt.	113 947	81 401	36 595	8 539	36 267	312	31 794	440	11 319	102 628	
Nov.	97 130	79 624	36 705	8 374	34 545	312	16 742	452	10 518	86 612	

o Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber allen Ländern innerhalb und außerhalb der Europäischen Währungsunion. Bis Dezember 2000 sind die Bestände zu jedem Quartalsende auf Grund der Neubewertung zu Marktpreisen ausgewiesen; innerhalb eines Quartals erfolgte die Ermittlung des Bestandes jedoch auf der Grundlage kumulierter Transaktionswerte. Ab Januar 2001 werden alle Monatsstände zu Marktpreisen bewertet. — 1 Einschl. Kredite an die Weltbank. — 2 Enthält auch die Salden im grenzüberschreiten-

den Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank innerhalb des Eurosystems. Ab November 2000 einschl. der TARGET-Positionen, die zuvor als bilaterale Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber nationalen Zentralbanken außerhalb des Eurosystems dargestellt wurden (in Spalte 6 bzw. 9). — 3 Vgl. Anmerkung 2. — 4 Euro-Eröffnungsbilanz der Deutschen Bundesbank zum 1. Januar 1999.



Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank

Diese Übersicht informiert über ausgewählte volkswirtschaftliche und statistische Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank aus neuerer Zeit. Soweit nicht anders vermerkt, stehen die Veröffentlichungen in deutscher und in englischer Sprache sowie im Internet zur Verfügung.

Die Veröffentlichungen werden an Interessenten kostenlos abgegeben und sind über die Abteilung Presse und Information zu beziehen. Außerdem kann gegen Kostenerstattung eine monatlich aktualisierte Datei mit circa 40 000 veröffentlichten Zeitreihen der Bundesbank auf Magnetband-Kassette oder Zip-Diskette über die Abteilung Statistische Informationssysteme, mathematische Methoden bezogen werden. Bestellungen werden schriftlich unter den im Impressum angegebenen Anschriften erbeten. Eine Auswahl von Zeitreihen steht auch im Internet zum Herunterladen bereit.

Geschäftsbericht

Monatsbericht

Über die von 1990 bis 2002 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2003 beigefügte Verzeichnis.

Januar 2003

- Währungsreserven: Entwicklung und Bedeutung in der Währungsunion

- Rolle und Bedeutung von Zinsderivaten
- Neue Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft: MaK und Basel II
- Berichte aus dem Forschungszentrum

Februar 2003

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2002/2003

März 2003

- Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems – Erfahrungen und Maßnahmen zur Verbesserung seiner Effizienz
- Gesamtwirtschaftliche Aspekte der Aktienkursentwicklung
- Zur Entwicklung des Produktionspotenzials in Deutschland
- Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahr 2002

April 2003

- Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland nach der Qualifikation für die Europäische Währungsunion
- Die Entwicklung der Bankeinlagen in Deutschland
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2001
- Finanzsanktionen: Rechtsrahmen und Umsetzung in Deutschland

Mai 2003

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2003

Juni 2003

- Zur Diskussion über Deflationsgefahren in Deutschland
- Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2002
- Die Entwicklung der Kapitalverflechtung der Unternehmen in Deutschland mit dem Ausland von Ende 1998 bis Ende 2001
- Deutsche Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet
- Wie sehr soll die Geldpolitik auf andere wirtschaftspolitische Entscheidungsträger achten? Die Bundesbank-Frühjahrskonferenz 2003

Juli 2003

- Wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit der EU mit den beitretenden Ländern nach Unterzeichnung des Beitrittsvertrages
- Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den der EU beitretenden Ländern
- Die Finanzmärkte in den mittel- und osteuropäischen Ländern vor dem Beitritt zur EU
- Berichte aus dem Forschungszentrum

August 2003

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2003

September 2003

- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2002
- Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt
- Validierungsansätze für interne Ratingsysteme

Oktober 2003

- Wettbewerbsposition und Außenhandel der deutschen Wirtschaft innerhalb des Euro-Raums
- Zur wirtschaftlichen Situation kleiner und mittlerer Unternehmen in Deutschland
- Zur Entwicklung und Bedeutung der Bildungsausgaben in Deutschland

November 2003

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2003
- Zur Währungsverfassung nach dem Entwurf einer Verfassung für die Europäische Union

Dezember 2003

- Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems
- Das deutsche Bankensystem im Stresstest

Statistische Beihefte zum Monatsbericht¹⁾

- 1 Bankenstatistik (monatlich)
- 2 Kapitalmarktstatistik (monatlich)
- 3 Zahlungsbilanzstatistik (monatlich)
- 4 Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen (monatlich)
- 5 Devisenkursstatistik (vierteljährlich)

Sonderveröffentlichungen

Die Geldpolitik der Bundesbank, Oktober 1995²⁾

Makro-ökonomisches Mehr-Länder-Modell, November 1996³⁾

Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997³⁾

Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975 bis 1989, August 1999³⁾

Der Markt für deutsche Bundeswertpapiere, Mai 2000

Macro-Econometric Multi-Country Model: MEMMOD, Juni 2000

Gesetz über die Deutsche Bundesbank, September 2002

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Dezember 2002³⁾

Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, März 2003³⁾

Statistische Sonderveröffentlichungen

- 1 Bankenstatistik Richtlinien und Kundensystematik, Juli 2003⁴⁾⁵⁾

2 Bankenstatistik Kundensystematik Firmenverzeichnisse, Dezember 2003³⁾⁶⁾

3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Januar 2000³⁾

4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2002, September 2003

5 Jahresabschlüsse westdeutscher Unternehmen 1971 bis 1996, März 1999¹⁾

6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen für 1998 bis 2000, März 2003¹⁾

7 Erläuterungen zu den Leistungspositionen der Zahlungsbilanz, September 2001³⁾

8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990⁹⁾

9 Wertpapierdepots, September 2003

10 Kapitalverflechtung mit dem Ausland, Juni 2003¹⁾

11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2003

12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Mai 2002³⁾

o Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.

1 Nur die Tabellenköpfe und die Erläuterungen sind in englischer Sprache erhältlich.

2 Diese Sonderveröffentlichung ist in verschiedenen Auflagen auch in französischer, spanischer, russischer und chinesischer Sprache verfügbar.

3 Diese Veröffentlichung ist nur in deutscher Sprache erschienen.

4 Nur die Abschnitte „Monatliche Bilanzstatistik“, „Auslandsstatus“ und „Kundensystematik“ („Tabellarische Gesamtübersicht“, „Gliederung nach Branchen und Aktivitäten – Erläuterungen“ sowie die zugehörigen Texte) sind in englischer Sprache erhältlich.

5 Nur im Internet halbjährlich aktualisiert verfügbar.

6 Nur im Internet vierteljährlich aktualisiert verfügbar.

Diskussionspapiere *)

Serie 1:

Volkswirtschaftliches Forschungszentrum

März 2003 08/03
 Die internationale Integration der Devisenmärkte in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern: Spekulative Effizienz, Transaktionskosten und Wechselkursprämien

März 2003 09/03
 Determinants of German FDI: New Evidence from Micro-Data

März 2003 10/03
 On the Stability of Different Financial Systems

April 2003 11/03
 Determinants of German Foreign Direct Investment in Latin American and Asian Emerging Markets in the 1990s

Juni 2003 12/03
 Active monetary policy, passive fiscal policy and the value of public debt: some further monetarist arithmetic

Juni 2003 13/03
 Bidder Behavior in Repo Auctions without Minimum Bid Rate: Evidence from the Bundesbank

Juni 2003 14/03
 Did the Bundesbank React to Stock Price Movements?

15/2003
 Money in a New-Keynesian model estimated with German data

16/2003
 Exact tests and confidence sets for the tail coefficient of α -stable distributions

17/2003

The Forecasting Performance of German Stock Option Densities

18/2003

How wacky is the DAX? The changing structure of German stock market volatility

Serie 2:

Banken und Finanzaufsicht

1/2003

Measuring the Discriminative Power of Rating Systems

2/2003

Credit Risk Factor Modeling and the Basel II IRB Approach

Bankrechtliche Regelungen

- 1 Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Juni 1998
- 2 Gesetz über das Kreditwesen, Februar 2001³⁾
- 2a Grundsatz I über die Eigenmittel der Institute, Januar 2001³⁾
- 2b Grundsatz II über die Liquidität der Institute, August 1999³⁾
- 7 Merkblatt für die Abgabe der Groß- und Millionenkreditanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG, September 1998

* Frühere Diskussionspapiere sind – zum Teil als Zusammenfassungen – im Internet verfügbar.

Weitere Anmerkungen siehe S. 79*.