

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die Weltwirtschaft ist nach der Jahresmitte trotz erheblicher zusätzlicher Belastungen auf Wachstumskurs geblieben. Der erneute Ölpreisschub im August hat das verfügbare Realeinkommen in den Ölverbraucherländern nochmals spürbar vermindert. Hinzu kommt, dass die amerikanische Wirtschaft seit Ende August erhebliche Produktionsausfälle zu verkraften hat, die durch Schäden auf Grund der schweren Wirbelstürme im Golf von Mexiko verursacht wurden. Dies ist im Produktionsergebnis für das dritte Quartal, das ausgesprochen gut ausgefallen ist, vor allem deshalb nicht deutlich zum Ausdruck gekommen, weil die US-Wirtschaft zum Sommerbeginn auf sehr hohen Touren lief. In Japan hat sich das Expansionstempo nach der Jahresmitte spürbar verringert. Dem stand jedoch ein kräftigeres Wachstum im Euro-Raum gegenüber.

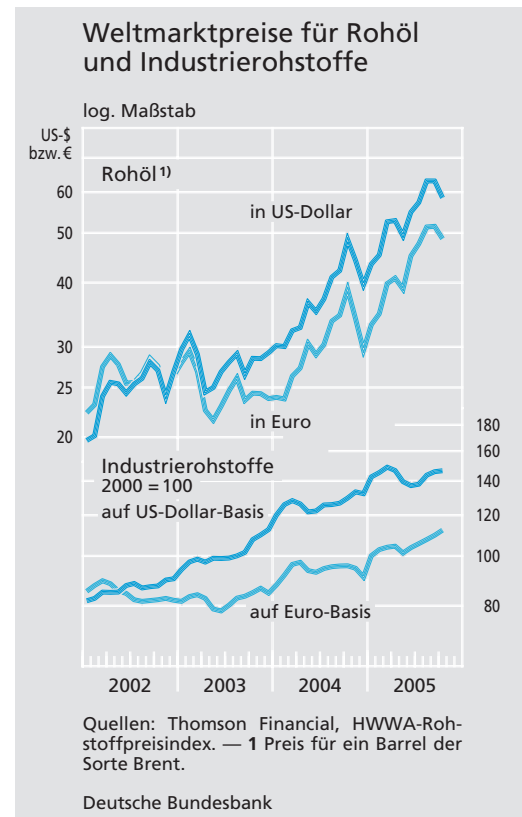
*Dynamische
Weltkonjunktur
trotz neuem
Ölpreisschub*

In den großen Industriestaaten beziehungsweise Wirtschaftsregionen (USA, Japan, Großbritannien und Euro-Raum) lag das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) insgesamt im dritten Quartal nach den noch vorläufigen Angaben damit saison- und kalenderbereinigt um $\frac{3}{4}$ % höher als im Frühjahr, als es mit gleicher Rate zugenommen hatte. Das Niveau vor Jahresfrist wurde um $2\frac{3}{4}$ % übertroffen. Für die Herbstmonate deuten die vorliegenden Frühindikatoren auf eine anhaltend lebhaftere Konjunkturentwicklung in den Industrieländern hin, auch wenn sich die Gangart in den USA etwas verlangsamen dürfte.

*Beruhigung an
den Ölmärkten
seit Anfang
September*

Die internationalen Rohölpreise (Sorte Brent) stiegen von Anfang Mai bis Mitte August um 15 US-\$ auf rund 65 US-\$. Nach den Meldungen über die entstandenen Hurrikanschäden an der Golfküste der Vereinigten Staaten zogen sie Ende August/Anfang September weiter auf 67 ½ US-\$ an. Danach tendierten sie wieder spürbar nach unten. Mitte November lagen die Spotnotierungen bei 55 ½ US-\$. Ausschlaggebend für die Entspannung an den Ölmärkten seit Anfang September waren zum einen die Ankündigung verschiedener Industrieländer, einen Teil ihrer strategischen Ölreserven freizugeben, und der Beschluss der OPEC-Länder, die Produktion nochmals zu erhöhen. Zum anderen haben die hohen Ölpreise in den Verbraucherländern offensichtlich das Energiesparen verstärkt. In Euro gerechnet ist Brent-Öl – bedingt durch die Abwertung gegenüber dem US-Dollar – etwas stärker gestiegen; der Barrelnpreis lag zuletzt mit 47 ½ € um gut ein Fünftel über dem Stand von Anfang Mai. Angesichts der global weiter steigenden Ölnachfrage und der wohl noch länger andauernden Förderausfälle im Golf von Mexiko ist mit einem nachhaltigen Rückgang der Rohölpreise vorerst nicht zu rechnen. Die Notierungen für Industrierohstoffe (in US-Dollar), die im Verlauf des Frühjahrs etwas nachgegeben hatten, zogen nach der Jahresmitte wieder an und bewegen sich seit Anfang September etwa auf dem Stand, den sie schon im März/April erreicht hatten. Auf Euro-Basis lagen sie zuletzt jedoch um ein Zehntel höher.

Der erneute kräftige Anstieg der Ölpreise in den Sommermonaten hat das Preisklima in den Verbraucherländern merklich eingetrübt.



Im Mittelpunkt standen dabei die USA, wo erhebliche Lieferengpässe bei Mineralölprodukten auf Grund der Hurrikanschäden an Raffinerien die Energiepreise besonders stark nach oben trieben. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern ist von Juni bis September um 1,2 Prozentpunkte auf 3,0 % gestiegen. Ohne Japan gerechnet, das den Durchschnittswert beträchtlich nach unten zieht, waren die Verbraucherpreise im September um 3,6 % höher als vor Jahresfrist. Die entsprechende Kernrate (d. h. ohne Energie und Nahrungsmittel) blieb jedoch mit 1,7 % im Vergleich zum Frühjahr praktisch unverändert. In der größer gewordenen Diskrepanz zwischen den beiden Preiseraten kommt zum Ausdruck, dass sich indirekte und Zweitrunden-Effekte in den Industrieländern bisher in Grenzen hielten.

*Stärkere
ölpreisbedingte
Teuerung in
den Industrie-
ländern*

Vorausschätzungen des IWF für 2005 und 2006 *)

Position	2003	2004	2005	2006
Reales Bruttoinlandsprodukt	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 1,9	+ 3,3	+ 2,5	+ 2,7
darunter:				
USA	+ 2,7	+ 4,2	+ 3,5	+ 3,3
Japan	+ 1,4	+ 2,7	+ 2,0	+ 2,0
EWU	+ 0,7	+ 2,0	+ 1,2	+ 1,8
Verbraucherpreise 2)				
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,2	+ 2,0
darunter:				
USA	+ 2,3	+ 2,7	+ 3,1	+ 2,8
Japan	- 0,2	0,0	- 0,4	- 0,1
EWU	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,1	+ 1,8
Arbeitslosigkeit	Zahl der Arbeitslosen in % der Erwerbspersonen			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	6,6	6,3	6,1	5,9
darunter:				
USA	6,0	5,5	5,2	5,2
Japan	5,3	4,7	4,3	4,1
EWU	8,7	8,9	8,7	8,4

* Quelle: IWF, World Economic Outlook, September 2005. —
 1 Einschl. Taiwan, Hongkong, Südkorea und Singapur. — 2 Verbraucherpreisindex bzw. HVPI für den Euro-Raum.

Deutsche Bundesbank

IWF-Prognose

Der IWF geht in seinem Wirtschaftsausblick vom Herbst 2005 weiterhin davon aus, dass die Weltwirtschaft – trotz der im Sommer nochmals stark gestiegenen Ölpreise – in diesem und im nächsten Jahr um 4 ¼ % wachsen wird. Damit läge das Expansionstempo nach wie vor deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 3 ½ %. Die Setzung vom Frühjahr wurde für 2005 unverändert beibehalten und für 2006 nur geringfügig zurückgenommen, obwohl die Ölpreisannahme jetzt mit 54 ¼ US-\$ für 2005 und 61 ¾ US-\$ für 2006 um rund 8 US-\$ beziehungsweise 18 US-\$ höher liegt als damals. Die IWF-Prognose gründet auf der Erwartung, dass die wachstumsdämpfenden Effekte der höheren Ölpreise aufgewogen werden durch eine weiterhin akkommodierende Geldpolitik, günstige Bedingungen an den Finanzmärkten, insbesondere niedrige langfristige Zinssätze, und durch eine anhaltende Verbesserung der Bilanzstrukturen der Unternehmen.

Mit dem kräftigen globalen BIP-Wachstum wird nach der jüngsten IWF-Vorhersage allerdings eine etwas schwächere Expansion des realen Welthandels einhergehen. Die Zuwachsraten wurden um einen halben beziehungsweise einen viertel Prozentpunkt auf 7 % beziehungsweise 7 ½ % nach unten korrigiert. Die Preisprognosen sind dagegen erhöht worden. Insbesondere für die Schwellen- und Entwicklungsländer erwartet man nun einen deutlich stärkeren Anstieg der Verbraucherpreise (6 % in diesem und 5 ¾ % im nächsten Jahr) als noch im April 2005. Die Schätzung für die Industrieländer insgesamt wurde für beide Jahre nur leicht (um jeweils einen viertel Prozentpunkt) auf 2 ¼ % beziehungsweise 2 % angehoben. Dies dürfte aus heutiger Sicht jedoch eher die Untergrenze sein. Außerdem ist zu beachten, dass die niedrige japanische Rate den Durchschnittswert stark nach unten drückt.

An der Risikoeinschätzung des IWF hat sich gegenüber früheren Prognosen ebenfalls wenig geändert. An erster Stelle stehen weiterhin die Gefahren, die von den hohen und volatilen Ölpreisen ausgehen. Zudem werden zunehmender Protektionismus sowie eine deutliche Verschlechterung der Konditionen an den Finanzmärkten als Folge eines abrupten Anstiegs der Inflationserwartungen als Risiko angesehen. Auf mittlere Sicht gelten die noch steigenden makroökonomischen Ungleichgewichte und der nicht tragfähige Kurs der Finanzpolitik in einigen Industrieländern

Weiterhin erhebliche Risiken für die Weltwirtschaft

den nach wie vor als potenzielle Gefahrenherde. Das Leistungsbilanzdefizit der USA wird sich nach der IWF-Prognose 2006 zwar bei gut 6 % des BIP stabilisieren; dies bedeutet aber – ausgehend von 2004 – einen weiteren Niveauanstieg um ein Fünftel auf dann reichlich 800 Mrd US- $\text{\$}$.

In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die Leistungsbilanzüberschüsse der süd- und ostasiatischen Schwellenländer auf Grund der höheren nationalen Ölrechnungen im Prognosezeitraum voraussichtlich nur noch wenig wachsen, während die der Öl exportierenden Länder kräftig zunehmen werden. Es ist zwar wenig darüber bekannt, wie diese Länder ihre „überschüssigen“ Öleinnahmen anlegen. Als Anlagewährung hat jedoch der US-Dollar möglicherweise ein geringeres Gewicht, als dies bei den stark währungspolitisch motivierten Portfolioentscheidungen der ostasiatischen Schwellenländer bisher der Fall war. Ein höheres Zinsniveau in den USA beziehungsweise ein steileres internationales Zinsgefälle wirkt dem allerdings entgegen.

*Süd- und
ostasiatische
Schwellen-
länder*

In einigen süd- und ostasiatischen Schwellenländern ist der ölpreisbedingte Kaufkraftentzug für den privaten Sektor in den letzten Monaten noch dadurch verstärkt worden, dass die Regierungen ihre bislang praktizierte Subventionierung von Mineralölprodukten insbesondere aus fiskalischen Gründen zum Teil deutlich reduziert haben. Dies könnte unter Berücksichtigung der noch relativ hohen Energieintensität in den betreffenden Ländern zumindest vorübergehend zu Wachstumseinbußen und zu einer höheren Schockanfälligkeit führen. Abgefedert wur-

den die energiepreisbedingten gesamtwirtschaftlichen Belastungen in der Region allerdings bis zuletzt durch die anhaltenden expansiven Impulse, die von den USA und von China ausstrahlten. Das chinesische BIP ist im dritten Quartal – wie schon im Frühjahr – um 9 ½ % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Für das Jahr 2005 insgesamt ist erneut mit einem Zuwachs von 9 ½ % zu rechnen. Im nächsten Jahr könnte sich das Expansionstempo in China und den anderen süd- und ostasiatischen Schwellenländern jedoch etwas verlangsamen.

Die Mehrzahl der lateinamerikanischen Volkswirtschaften wird nach wie vor von den hohen Notierungen für Rohöl und Industrierohstoffe begünstigt. Dies gilt insbesondere für Brasilien, Mexiko und Venezuela. So sind die brasilianischen Exporte trotz deutlicher Höherbewertung der heimischen Währung in den ersten acht Monaten des Jahres nominal um ein Viertel gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit gestiegen. Die Binnenkonjunktur ist in den letzten Monaten ebenfalls stärker geworden. Dazu trug auch der Rückgang der Inflationsrate bei. Dies hat die Notenbank im Oktober veranlasst, den Leitzins erneut – von 19 ½ % auf 19 % – zu senken. Im Jahresdurchschnitt zeichnet sich ein BIP-Wachstum von 3 ½ % ab, nach 5 % im Jahr 2004. In einer ähnlichen Größenordnung dürfte die mexikanische Volkswirtschaft wachsen. Die argentinische Regierung erwartet für dieses Jahr einen BIP-Zuwachs von 7 ¼ %, nach 9 % im vergangenen Jahr. Das hohe Wachstum geht jedoch mehr und mehr zu Lasten der Preisstabilität; die Teuerungsrate wird 2005 voraussichtlich über 9 % liegen.

Lateinamerika

*Gemeinschaft
Unabhängiger
Staaten*

Deutlich gestiegene Einnahmen aus Rohstoffexporten beflügeln auch die wirtschaftlichen Aktivitäten in der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS). Bei inzwischen hoher gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung hat im Laufe dieses Jahres allerdings der Preisdruck stark zugenommen. Die russische Regierung erwartet für 2005 eine Inflationsrate von 12 % bei einem voraussichtlichen BIP-Wachstum von $5\frac{3}{4}$ %. Auf mittlere Sicht ist vor allem die starke Konsumlastigkeit des Wirtschaftswachstums in der GUS problematisch. Der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am BIP lag nach Berechnungen des IWF im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2004 mit 21 % um fünf Prozentpunkte unter dem Vergleichswert der Reformstaaten in Mittel- und Osteuropa. Dies ist gewiss auch auf die teilweise unsicheren Rahmenbedingungen für in- und ausländische Investoren zurückzuführen.

USA

Das reale BIP in den USA stieg nach ersten Berechnungen im dritten Jahresviertel saison- und kalenderbereinigt um fast 1 % und damit noch etwas stärker als im Frühjahr. Für das Jahr 2005 insgesamt ist mit einem Zuwachs von gut $3\frac{1}{2}$ % zu rechnen. Ohne die Beeinträchtigungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion durch die Hurrikanschäden Ende August und im September wäre das Wachstum im Sommer noch kräftiger ausgefallen. Getragen wurde die Expansion vom privaten Verbrauch, den Bruttoanlageinvestitionen und dem Staatskonsum. Von den Lagerveränderungen gingen zwar erneut negative Effekte aus, allerdings waren sie deutlich schwächer als im Frühjahr. Bei geringem Anstieg der realen Exporte und stagnierenden

Importen blieb das Minus im realen Außenbeitrag saisonbereinigt praktisch unverändert.

Besonders stark beeinflusst wurde das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durch die wirtschaftlichen Folgen der Hurrikans im Spätsommer. So wurden die Nettoeinnahmen aus Mieten und Pachten und aus Unternehmertätigkeit um nicht versicherte Verluste der privaten Haushalte im Umfang von 20 Mrd US-\$ reduziert. Zugleich fielen die Einnahmen aus Transferzahlungen auf Grund von Versicherungszahlungen für versicherte Verluste um gut 10 Mrd US-\$ höher aus. Insgesamt nahm das verfügbare Einkommen im dritten Quartal saisonbereinigt um $\frac{3}{4}$ % gegenüber der Vorperiode zu. Die nominalen Konsumausgaben sind jedoch merklich stärker gewachsen, so dass die Sparquote von + 0,1 % im Frühjahr auf – 1,1 % zurückging.

Die Ausgaben der privaten Haushalte in den USA wurden vor allem durch die kräftig gestiegenen Energiepreise nach oben getrieben; diese lagen im Zeitraum Juli/Oktobre um ein Viertel über dem Niveau vor Jahresfrist. Dadurch hat sich die Teuerungsrate insgesamt von 3,0 % im Frühjahr auf 3,9 % erhöht. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet, verlangsamte sich der Preisanstieg jedoch nach der Jahresmitte leicht auf 2,1 %. Die Kernrate des Deflators für die privaten Konsumausgaben, die im Zentrum der Preisanalyse der amerikanischen Notenbank steht, ging im dritten Quartal ebenfalls etwas zurück, und zwar auf 1,9 %.

Japan

Die japanische Wirtschaft hat nach dem kräftigen Wachstum im ersten Halbjahr 2005 im dritten Quartal deutlich langsamer expandiert. Das reale BIP wuchs nach der ersten Schätzung saisonbereinigt um knapp $\frac{1}{2}\%$, verglichen mit $1\frac{1}{2}\%$ und $\frac{3}{4}\%$ in den beiden Vorperioden. Binnen Jahresfrist stieg es um 3%. Damit ist für das Jahr 2005 insgesamt eine Ausweitung der Produktion um 2% bis $2\frac{1}{2}\%$ zu erwarten. Das Wachstum in den Sommermonaten wurde in starkem Maße von der Inlandsnachfrage getragen. Dabei nahmen die gewerblichen Investitionen mit saisonbereinigt $\frac{3}{4}\%$ erneut kräftig zu. Erstmals seit sechs Jahren zogen auch die staatlichen Investitionen wieder an. Der Wohnungsbau tendierte nach einem schwachen ersten Halbjahr ebenfalls merklich nach oben. Der private Verbrauch legte um $\frac{1}{4}\%$ gegenüber der Vorperiode zu. Dem kräftigen Anstieg der realen Ausfuhr von saisonbereinigt $2\frac{3}{4}\%$ stand jedoch eine noch stärkerer Zunahme der Importe gegenüber, so dass der grenzüberschreitende Güterverkehr rein rechnerisch das BIP-Wachstum leicht verringerte. Seit Mitte 2004 ist zudem ein tendenzieller Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses festzustellen, was vor allem mit der höheren Energierechnung zusammenhängt.

Die vorliegenden Frühindikatoren deuten auf eine anhaltend lebhaft Konjunkturentwicklung in den Herbstmonaten hin. An erster Stelle ist hier die kräftige Zunahme der Auftragseingänge im Sommerquartal zu erwähnen. Der erneute Schub bei den Rohölnotierungen nach der Jahresmitte hat zusammen mit der Yen-Abwertung zwar die Energiepreise für die japanischen Haushalte spürbar

erhöht. Dem standen aber Verbilligungen bei Nahrungsmitteln gegenüber, so dass die Verbraucherpreise insgesamt im dritten Quartal saisonbereinigt erneut leicht nachgaben und ihr Vorjahrsniveau um 0,3% unterschritten.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Großbritannien ist nach ersten Schätzungen im dritten Quartal 2005 saison- und kalenderbereinigt um knapp $\frac{1}{2}\%$ und damit etwas schwächer gestiegen als in der Vorperiode. Der entsprechende Vorjahrsstand wurde um $1\frac{1}{2}\%$ übertroffen. Für das Jahr 2005 insgesamt zeichnet sich ebenfalls ein Wachstum in dieser Größenordnung ab. Der Anstieg der Erzeugung im Sommer wurde erneut vom Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft getragen, während die Industrie saisonbereinigt $\frac{1}{2}\%$ weniger produzierte als im Frühjahr. Auf der Nachfrageseite, über die bisher erst Teilinformationen vorliegen, erwies sich erneut die Konsumnachfrage der privaten Haushalte als Konjunkturstütze, deren Käufe beim Einzelhandel im dritten Jahresviertel preis- und saisonbereinigt um $\frac{1}{2}\%$ zulegten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Kaufkraft der britischen Verbraucher im Spätsommer durch die starke Anhebung der Energiepreise spürbar geschmälert wurde. So belief sich die Teuerung – gemessen am Verbraucherpreisindex – im Zeitraum Juli/Oktober auf 2,4% und lag damit deutlich über dem mittelfristigen Inflationsziel der Regierung von 2,0%. Die Häuserpreise tendierten ab der Jahresmitte wieder nach oben, nachdem sie im Frühjahr etwas nachgegeben hatten.

Großbritannien

Die wirtschaftlichen Aktivitäten in den neuen Mitgliedstaaten der EU haben sich – gemes-

Neue EU-Mitgliedsländer

sen an der Industrieproduktion – im Verlauf des ersten Halbjahres 2005 spürbar verstärkt. Die Abschwächung, die sich im zweiten Halbjahr 2004 gezeigt hatte, ist damit offensichtlich überwunden worden. Im Sommerquartal hat sich die Aufwärtsbewegung fortgesetzt. Die industrielle Erzeugung überschritt saisonbereinigt den Stand des zweiten Jahresviertels um $1\frac{3}{4}\%$ und den vor Jahresfrist um $6\frac{1}{4}\%$. Besonders kräftig expandierte sie im Vergleich zum Frühjahr in der Tschechischen Republik, in Estland, Litauen und in der Slowakei. Mit der lebhaften Produktionstätigkeit hat auch die Beschäftigung in den neuen Mitgliedsländern weiter zugenommen. Zugleich ist die saisonbereinigte standardisierte Arbeitslosenquote leicht gesunken und lag zuletzt bei 13,3 %.

Das Preisklima hat sich nach der Jahresmitte eingetrübt. Ausschlaggebend dafür waren auch hier die höheren Rohölnotierungen an den Märkten, deren Einfluss auf die inländischen Energiepreise jedoch in einigen Ländern durch Währungsaufwertungen abgemildert wurde. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe lag im Oktober bei 2,5 %, verglichen mit 2,0 % im Juni/Juli. Zum Jahresanfang hatte sich der Preisanstieg allerdings noch auf mehr als 3 % und im Jahresdurchschnitt 2004 auf 4 % belaufen. Inzwischen sind aber die Preiseffekte der teilweise kräftigen Abgabenerhöhungen, die in einigen der Länder mit dem Beitritt zur EU zum 1. Mai 2004 wirksam geworden waren, aus der Berechnung der Vorjahrsrate herausgefallen.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Das Wachstum im Euro-Raum hat sich nach der Jahresmitte merklich verstärkt. Nach der ersten Schätzung (Flash Estimate) stieg das reale BIP im dritten Quartal saison- und kalenderbereinigt um gut $\frac{1}{2}\%$ gegenüber der Vorperiode, in der es nur um $\frac{1}{4}\%$ zugenommen hatte. Binnen Jahresfrist erhöhte es sich um $1\frac{1}{2}\%$. Im letzten Jahresviertel wird die gesamtwirtschaftliche Produktion nach der Herbstprognose der Europäischen Kommission saisonbereinigt um knapp $\frac{1}{2}\%$ expandieren. Für das Jahr 2005 zeichnet sich ein Wachstum von $1\frac{1}{4}\%$ ab.

*BIP im dritten
Quartal*

Die leichte Verstärkung der gesamtwirtschaftlichen Expansion ist vor allem auf eine raschere Gangart in der Industrie zurückzuführen. Deren Ausstoß lag in den Monaten Juli bis September saisonbereinigt um $\frac{3}{4}\%$ über dem Niveau des zweiten Quartals und war um $1\frac{1}{4}\%$ höher als vor einem Jahr. Im Einklang damit nahm die Kapazitätsauslastung zwischen Juli und Oktober – erstmals seit dem Herbst 2004 – wieder zu. Wegen des starken Rückgangs in den Wintermonaten 2005 wurde das Niveau vom Anfang dieses Jahres aber noch unterschritten. Zu der lebhafteren Industrieproduktion passt auch die weitere Verbesserung des Vertrauens im Verarbeitenden Gewerbe. Die wesentlichen Impulse für die Industrie kamen dabei erneut aus dem Ausland. Im Juli/August wurden nach Ausschaltung der jahreszeitlichen Einflüsse dem Wert nach 5 % mehr Waren exportiert als im Frühjahr. Die private Konsumnachfrage verharrte dagegen – gemessen an

*Zur Entwicklung wichtiger
Konjunkturindikatoren*

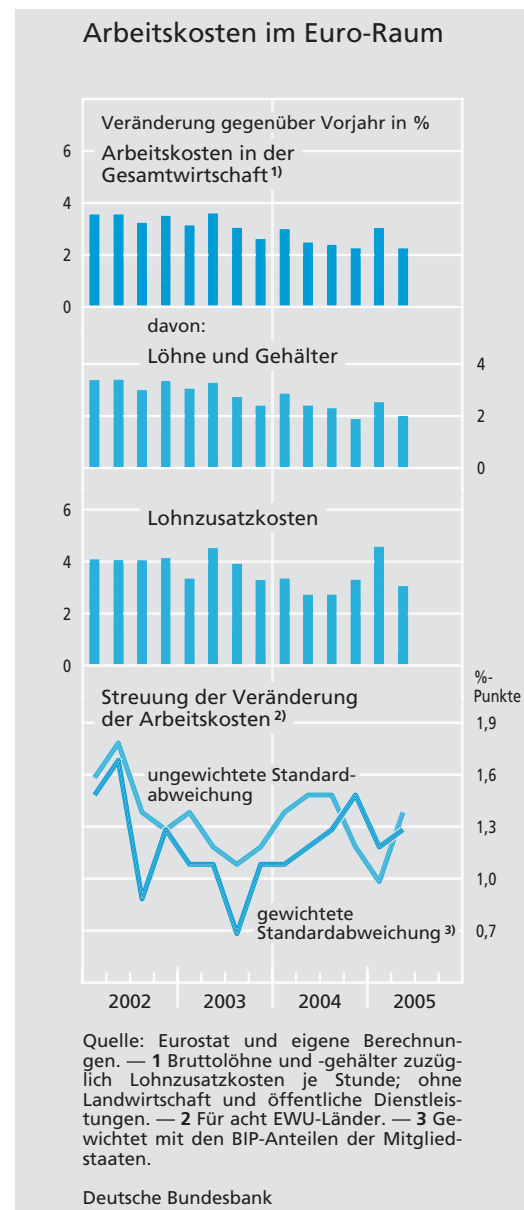
den realen Einzelhandelsumsätzen – in den Sommermonaten auf dem niedrigen Stand des Vorquartals. Angesichts des auch im Oktober noch sehr geringen Konsumentenvertrauens ist für die nächsten Monate nicht mit einer Belebung des privaten Verbrauchs zu rechnen.

Arbeitsmarkt

Die Zahl der Arbeitslosen ist im Euro-Gebiet nach der Jahresmitte 2005 leicht gesunken. Den vorläufigen Angaben von Eurostat zufolge waren im Durchschnitt des dritten Vierteljahres saisonbereinigt 12,39 Millionen Personen ohne Arbeit. Im Vergleich zum Vorjahr errechnet sich daraus ein Rückgang um 4,1%, nach 1,5% im Vorzeitraum. Die standardisierte Arbeitslosenquote ging auf 8,5% zurück. Ein Jahr zuvor hatte sie noch 8,8% betragen.

Neuer Arbeitskostenindex

Im Juni hat das Europäische Statistische Amt (Eurostat) erstmals einen vierteljährlichen Arbeitskostenindex für den Euro-Raum veröffentlicht. Der Index misst die arbeitstäglich bereinigten nominalen Arbeitskosten (d.h. Bruttoverdienste und Lohnzusatzkosten) je Arbeitsstunde. Der Indikator wird für die Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft und öffentliche Dienstleistungen) und für die Industrie berechnet. Der Arbeitskostenindex für den Euro-Raum wird von Eurostat aus den entsprechenden Indizes der Mitgliedsländer aggregiert, die mit Ausnahme der italienischen Reihe auch veröffentlicht werden. Neue Ergebnisse werden knapp drei Monate nach dem Ende des Berichtsquartals vorgelegt; das bedeutet, dass zur Zeit Angaben bis zum zweiten Quartal verfügbar sind. Danach waren die Arbeitskosten im Frühjahr 2005 in



der Gesamtwirtschaft und in der Industrie um jeweils $2\frac{1}{4}\%$ höher als vor Jahresfrist. Auch wenn die Veränderungsraten manchmal recht volatil sind, so wird doch deutlich, dass sich der Anstieg der Arbeitskosten in den letzten Jahren merklich abgeschwächt hat. Dazu trug vor allem das moderatere Wachstum der Bruttolöhne und -gehälter bei. Hinzu kommt, dass sich der Anstieg der Lohnzusatzkosten verlangsamt hat. Diese Entwicklung vollzog

Verbraucherpreise im Euro-Raum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2005		
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
HVPI insgesamt	2,0	2,0	2,3
darunter:			
Unverarbeitete Nahrungs- mittel	0,5	0,8	0,8
Energie	7,6	8,8	12,9
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungs- mittel	1,6	1,5	1,4
darunter:			
Verarbeitete Nahrungs- mittel	2,4	1,6	1,9
Gewerbliche Waren	0,3	0,3	0,1
Dienstleistungen	2,4	2,3	2,3

Deutsche Bundesbank

sich in den einzelnen Mitgliedsländern relativ gleichmäßig; jedenfalls hat sich die (gewichtete und ungewichtete) Streuung der Veränderungsrate der gesamtwirtschaftlichen Arbeitskosten um den EWU-Durchschnitt in dieser Zeit nicht wesentlich verändert.

Die Verbraucherpreise sind im Euro-Gebiet auch im dritten Vierteljahr 2005 – angetrieben durch die Ölpreise – kräftig gestiegen. Saisonbereinigt belief sich die Zunahme auf nicht weniger als 0,8 %, nach 0,7 % in den Frühjahrsmonaten. Der Vorjahrsabstand ver-

größerte sich von 2,0 % auf 2,3 %. Im Oktober belief sich die Teuerungsrate auf 2,5 %.

Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet, war der Preisanstieg im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode mit + 0,4 % – dies entspricht einer hochgerechneten Jahresrate von 1½ % – wesentlich moderater. Die Vorjahrsrate belief sich für den Kernindex – wie schon im Frühjahr – auf ebenfalls 1½ %. Die derzeitige Grunddynamik des HVPI insgesamt dürfte jedoch von der Kernrate her betrachtet eher unterzeichnet sein, da sich das gesamte Energiepreinsniveau in einer Aufwärtsbewegung befindet, die nicht allein als Ausdruck einer hohen Volatilität anzusehen ist. Zudem besteht noch in verschiedenen Mitgliedsländern eine mehr oder weniger strenge Lohnindexierung. Im Übrigen ist zu berücksichtigen, dass die Teuerungsrate, gemessen am HVPI, nicht die Nutzungspreise für selbstgenutzte Wohnungen erfasst.

Die Preise für Energie zogen binnen Jahresfrist um beinahe 13 % an. Am stärksten verteuerte sich Heizöl (+ 35 %), gefolgt von Benzin (14 %). Bei Gas (11%) und vor allem bei elektrischem Strom (+ 3 %) stiegen die Preise bisher weniger kräftig. Es ist allerdings zu erwarten, dass sich auch diese Energieträger unter anderem als Folge der höheren Rohölpreise in den kommenden Monaten deutlich verteuern werden.

Verbraucher-
preise

Geldpolitik und Bankgeschäft

Zinspolitik und Geldmarkt

Der EZB-Rat beließ die Leitzinsen in den zurückliegenden Monaten unverändert. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden wie zuvor als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz von 2 % ausgeschrieben; für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde ein Satz von 3 % erhoben, für die Einlagefazilität ein Satz von 1 % vergütet. Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse kam der EZB-Rat zu dem Ergebnis, dass der geldpolitische Kurs noch angemessen ist. Die Inflationsrisiken haben in jüngster Zeit zugenommen. Insbesondere das weiter beschleunigte Geld- und Kreditwachstum im Euro-Währungsraum fordert große geldpolitische Wachsamkeit.

*Unveränderte
Zinssätze des
Eurosystems*

Entsprechend der zinspolitischen Geradeausfahrt bewegte sich der Tagesgeldzins (EONIA) im Berichtszeitraum weiter seitwärts, wenn man von den kurzfristigen Ausschlägen am Quartalsende und am Ende der Mindestreserveerfüllungsperioden einmal absieht. Er lag zumeist dicht am marginalen Zuteilungssatz, der seinerseits nur wenig (fünf Basispunkte) höher war als der Mindestbietungssatz. Ähnlich ruhig entwickelten sich bis Ende September die übrigen Geldmarktsätze. Seither haben die Zinsen in den etwas längeren Laufzeitbereichen am Geldmarkt jedoch deutlich angezogen. So haben die Zinsen für Zwölfmonatsgeld mit 2,7 % inzwischen einen Stand erreicht, der zuletzt im Januar 2003 zu beobachten war. Verglichen mit Anfang August bedeutet dies einen Anstieg um fast 50 Basispunkte. Die Sätze für Dreimonatsgeld legten innerhalb des gleichen Zeitraums um fast

*Zinsen am
Geldmarkt
nach zunächst
ruhiger
Entwicklung ...*

*... seit Ende
September
deutlich
gestiegen*

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

In den drei Mindestreserveperioden zwischen dem 13. Juli und dem 11. Oktober 2005 ging der Bedarf der Kreditinstitute in der EWU an Zentralbankliquidität, der durch die autonomen Liquiditätsfaktoren verursacht wird, per saldo um 12,4 Mrd € zurück. Zwar absorbierte der Banknotenumlauf 9 Mrd € zusätzlich. Der Zuwachs fiel jedoch deutlich schwächer aus als in den entsprechenden Reserveperioden des Vorjahres, als der Banknotenumlauf noch um 16 Mrd € zugelegt hatte. Der Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem, der im Zusammenhang mit den teilweise recht hohen Ständen in den Vorperioden zu sehen ist, führte dagegen per saldo zu einem um 19,5 Mrd € niedrigeren Liquiditätsbedarf. Eine gemeinsame Betrachtung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren, die liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, zeigt auch hier einen Rückgang des Liquiditätsbedarfs um 1,9 Mrd €, der wie in den vorangegangenen Perioden durch den Ankauf von nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehenden, in Euro denominierten Finanzaktiva verursacht wurde.

Die Veränderungen des Liquiditätsbedarfs aus autonomen Faktoren glich das Eurosystem durch eine Anpassung der Volumina seiner Hauptrefinanzierungsgeschäfte aus, die im Juli/August zunächst um 11,9 Mrd € auf 309,5 Mrd € ausgeweitet wurden, bevor in den beiden Folgeperioden der durchschnittliche Zuteilungsbetrag um 6 Mrd € beziehungsweise um 14,9 Mrd € reduziert wurde. Das Mindestreservesoll stieg um 3,5 Mrd € und damit wesentlich kräftiger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum, als ein Zuwachs von lediglich 0,7 Mrd € zu verzeichnen gewesen war. Da das Eurosystem das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte aber um einen Betrag gekürzt hatte, der unter dem Rückgang des Liquiditätsbedarfs aus den autonomen Faktoren lag, konnten die Kreditinstitute im Ergebnis ihre gestiegenen Reserveverpflichtungen reibungslos erfüllen.

Der Tagesgeldsatz gemessen am gewichteten Durchschnittssatz EONIA lag in den vergangenen drei Reserveperioden meist bei 2,08 %. Abweichungen davon kamen – neben dem üblichen leichten Anstieg der Notierungen zum Monats- beziehungsweise Quartalsultimo – vor allem in den letzten Tagen der jeweiligen Reserveperioden vor. Am Ende der Reserveperiode Juli/August beabsichtigte das Eurosystem, den sich abzeichnenden Liquiditätsüberhang von 6,5 Mrd € durch eine Feinststeuerungsoperation abzuschöpfen. Auf Grund einer Unterbietung durch die Kreditinstitute konnten dem Markt jedoch nur 0,5 Mrd € entzogen werden. Marktteilnehmer nannten als Begründung, dass am Morgen des 9. August noch zu große Unsicherheit über ihre jeweils individuelle Liquiditätslage bestanden habe. Auch sei ihnen der Festzins der Operation von 2 % nicht attraktiv genug erschienen. Im Nachhinein erwies sich, dass das Eurosystem den Liquiditätsüberhang fast genau richtig prognostiziert hatte, denn es fand eine Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität in Höhe von 5,4 Mrd € statt. Demnach hätte das optimale Volumen der Feinststeuerungsoperation bei knapp 6 Mrd € und somit nur unwesentlich unter dem angestrebten Volumen gelegen. Als dies im Laufe des Handelstages offenbar wurde, ging der Tagesgeldsatz bis auf ein Niveau nahe dem Satz der Einlagefazilität zurück. EONIA wurde mit 1,63 % festgestellt.

Am Ende der Reserveperiode August/September bestand dagegen ein Liquiditätsdefizit, das durch eine liquidisierende Feinststeuerungsoperation im Umfang von 9,5 Mrd € ausgeglichen wurde. Die Einlagefazilität wurde netto lediglich in Höhe von 0,3 Mrd € in Anspruch genommen. Da am Markt die Liquiditätslage aber auch nach der Operation fälschlicherweise als zu knapp eingeschätzt wurde, lag EONIA am 6. September schließlich bei 2,18 %.

Die Periode September/Oktober endete wieder mit einem Liquiditätsüberhang, den das Eurosystem mit einer ab-

schöpfenden Feinststeuerungsoperation im Umfang von 8,5 Mrd € wegen unerwarteter Zuflüsse aus den autonomen Faktoren nicht ganz vollständig behob, wie an einer Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 1,3 Mrd € erkennbar war. Dennoch lag EONIA mit 1,93 % nur knapp unter dem Mindestbietungssatz von 2 %. Die Operation stieß diesmal auf großes Interesse der Kreditinstitute, die Gebote im Umfang von 24 Mrd € zum Festzins von 2,00 % abgaben.

Liquiditätsbestimmende Faktoren ¹⁾

Mrd €; Veränderungen der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperioden zur Vorperiode

Position	2005		
	13. Juli bis 9. Aug.	10. Aug. bis 6. Sept.	7. Sept. bis 11. Okt.
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderung der autonomen Faktoren			
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 10,0	+ 1,1	- 0,1
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 0,0	+ 4,3	+ 15,2
3. Netto-Währungsreserven ²⁾	+ 12,2	- 0,7	+ 3,1
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 12,3	+ 1,2	- 1,6
Insgesamt	- 10,1	+ 5,9	+ 16,6
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 11,9	- 6,0	- 14,9
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 0,0	- 0,0	+ 0,0
c) Sonstige Geschäfte	+ 0,3	+ 0,3	- 0,5
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 0,1	+ 0,2	- 0,0
Insgesamt	+ 12,0	- 5,5	- 15,3
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 1,9	+ 0,4	+ 1,2
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 2,0	- 0,5	- 1,0

¹ Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14*/15* im Statistischen Teil dieses Berichts. — ² Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

25 Basispunkte zu. Die Zinsstruktur am Geldmarkt, die Ende Juni vorübergehend leicht invers und Anfang August sehr flach gewesen war, ist demzufolge bis zum Ende der Berichtsperiode merklich steiler geworden. Hierin schlagen sich die steigenden Zinserwartungen der Marktteilnehmer nieder.

Monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

*Erneut starker
Zuwachs der
Geldmenge*

Das niedrige Zinsniveau hat die monetäre Expansion im Euro-Gebiet auch in den letzten Monaten gefördert. Die seit einigen Quartalen zu beobachtende Beschleunigung des Geldmengenwachstums hat im dritten Vierteljahr 2005 weiter angehalten. So wuchs die Geldmenge M3 von Juli bis September mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 11½ %, nach knapp 10 % in den Monaten April bis Juni. Wie bereits zuvor wurde die monetäre Expansion vor allem von einer sich weiter beschleunigenden Kreditvergabe an den inländischen privaten Sektor getragen. Daneben begünstigten aber auch die Kassendispositionen der öffentlichen Haushalte für sich betrachtet das Geldmengenwachstum. Das dynamische Wachstum der in M3 enthaltenen kurzfristigen Anlageformen ging im dritten Quartal zudem mit einer deutlich gesunkenen Bereitschaft einher, Mittel längerfristig bei Banken im Euro-Gebiet anzulegen. Die Geldkapitalbildung expandierte im Berichtsquartal deshalb mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 4 % so langsam, wie seit Anfang 2003 nicht mehr. Insgesamt übertraf die Geldmenge M3 ihren Vorjahrsstand zuletzt um 8,5 %. Im Durchschnitt der Monate



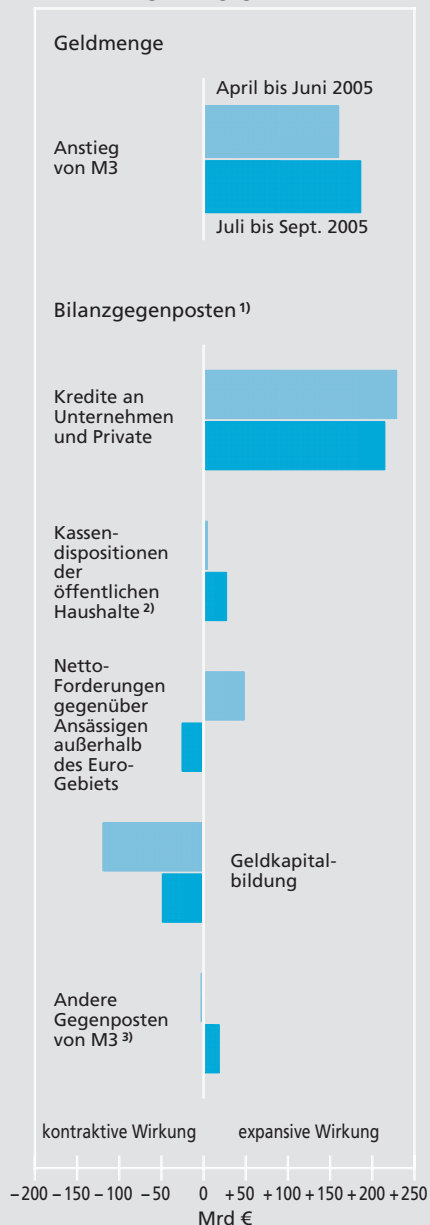
Juli bis September betrug die Zwölfmonatsrate damit 8,2 %.

Der Anstieg der Geldmenge betraf im dritten Vierteljahr erneut vor allem die in M1 enthaltenen besonders liquiden Komponenten. Daneben expandierten aber auch die übrigen kurzfristigen Bankeinlagen und die marktfähigen Finanzinstrumente kräftig. Angesichts niedriger Kapitalmarktzinsen, zum Quartalsende aufkommender Zinserhöhungserwartungen und einer gestiegenen Unsicherheit an den Aktienmärkten hatten heimische Anleger offenbar ein großes Interesse daran, Gelder vorübergehend in Form kurzfristiger Bankanlagen liquide und sicher zu parken. Die täglich fälligen Einlagen nahmen dementsprechend von Juli bis September mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 12 % noch

*Besonders
liquide
Komponenten
von M3 stark
gewachsen*

Geldmenge M3 in der EWU und ihre Bilanzgegenposten

Mrd €, saisonbereinigt,
Veränderung im angegebenen Zeitraum



1 Die Veränderungen der Bilanzgegenposten werden entsprechend ihrer expansiven (+) bzw. kontraktiven (-) Wirkung auf die Geldmenge gezeigt. — 2 Kredite der Banken an öffentliche Haushalte abzüglich der von Zentralregierungen im Euro-Raum gehaltenen Einlagen und Bestände vom MFI-Sektor begebener Wertpapiere. — 3 Als Restposten aus den übrigen Positionen der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors gerechnet.

Deutsche Bundesbank

mals etwas stärker zu als im Vorquartal (+ 11½ %). Erstmals seit Einführung des gemeinsamen Euro-Bargelds wuchsen sie damit sogar geringfügig schneller als der Bargeldumlauf, der zuletzt mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 11½ % stieg, nach gut 14 % im Vorquartal. Daneben expandierten zuletzt auch Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren sehr stark. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten konnten ebenfalls von der ausgeprägten Liquiditätspräferenz der inländischen Anleger profitieren. Geldmarktfondsanteile, die in den letzten Jahren insbesondere von privaten Haushalten gefragt waren, um Anlagemittel in liquider Form bei marktmäßiger Verzinsung vorübergehend zu halten, wurden im Berichtsquartal ebenso kräftig aufgestockt wie Repogeschäfte und kurz laufende Bankschuldverschreibungen.

Haupttriebkraft der monetären Expansion im dritten Quartal war erneut der starke Anstieg der Kredite an den privaten Sektor im Euro-Raum. Dazu rechnet auch der Erwerb von Wertpapieren heimischer Unternehmen durch Banken, den sie im Berichtsquartal deutlich ausweiteten. Insbesondere aber ihre unverbrieften Ausleihungen an inländische Unternehmen und Privatpersonen sind erneut kräftig gestiegen. Mit gut 10 % fiel die auf das Jahr hochgerechnete Zuwachsrates sogar nochmals höher aus als im vorangegangenen Vierteljahr (knapp 9½ %). In sektoraler Betrachtung wurden wieder Wohnungsbaukredite in großem Umfang herausgelegt, auf die mehr als die Hälfte der gesamten privaten Kreditexpansion im Berichtsquartal entfiel.

Anhaltend starke Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor, ...

Darüber hinaus nahmen aber zuletzt auch die Ausleihungen an den Unternehmenssektor kräftig zu.

Von den Kassendispositionen der öffentlichen Haushalte gingen im dritten Quartal für sich betrachtet ebenfalls expansive Effekte auf die Geldmengenentwicklung im Euro-Gebiet aus. Dazu hat sowohl die verstärkte Kreditgewährung der Banken an öffentliche Schuldner als auch ein recht kräftiger Rückgang der Einlagen von Zentralregierungen beigetragen, die nicht zur Geldmenge M3 gerechnet werden.

... bei zuletzt nur mäßiger Geldkapitalbildung

Die Geldmengenausweitung im dritten Vierteljahr wurde außerdem dadurch begünstigt, dass die längerfristigen Verbindlichkeiten der Banken nur mäßig zunahmen. Besonders die Nachfrage nach Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren fiel von Juli bis September deutlich geringer aus als noch in den beiden vorherigen Quartalen. Sowohl in Deutschland als auch in Italien und Österreich ging der Umlauf solcher Papiere im Berichtsquartal sogar zurück, während er in der ersten Jahreshälfte in diesen Ländern noch kräftig ausgeweitet worden war. Längerfristige Bankeinlagen sowie Kapital und Rücklagen der Banken wurden im dritten Vierteljahr ebenfalls schwächer dotiert. Umfangreiche Mittelabflüsse an das Ausland dämpften dagegen für sich genommen den Geldmengenanstieg.

Entwicklung der Kredite und Einlagen der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland *)

Position	Mrd €	
	2005 Juli bis Sept.	2004 Juli bis Sept.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)		
täglich fällig	+ 11,5	+ 5,7
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	+ 3,3	+ 1,3
über 2 Jahre	+ 1,7	+ 5,2
mit vereinbarter Kündigungsfrist		
bis zu 3 Monaten	- 0,5	+ 1,4
über 3 Monate	- 3,2	- 0,2
Kredite		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 17,2	+ 2,7
Wertpapierkredite	+ 7,6	- 5,6
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 5,5	- 0,4
Wertpapierkredite	- 0,7	+ 6,1

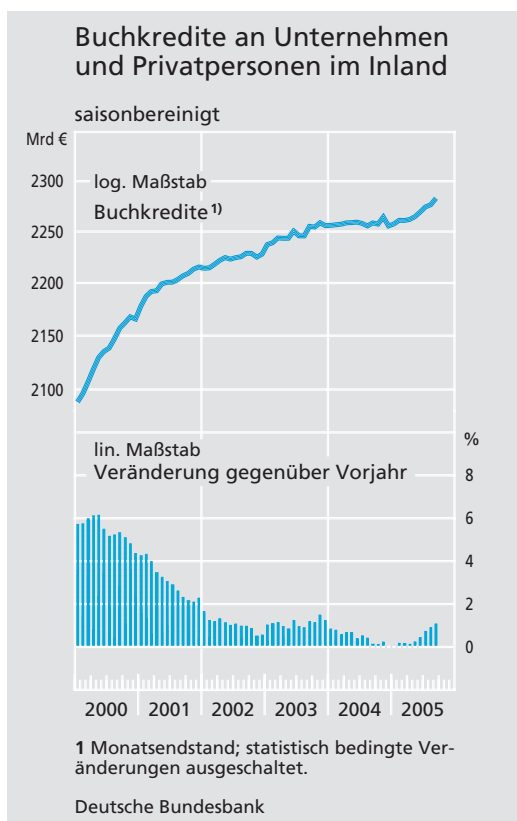
* Zu den monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds, s. a.: Tabelle IV.1 im Statistischen Teil des Monatsberichts. — 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte ohne den Bund.

Deutsche Bundesbank

Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Kunden

Die ausgeprägte Liquiditätspräferenz, die im Euro-Raum im dritten Quartal 2005 beobachtet werden konnte, prägte auch das Einlagen-geschäft deutscher Banken. Angesichts des niedrigen Zinsvorteils längerfristiger Bankeinlagen sowie der ab Jahresmitte deutlich gestiegenen Unsicherheit an den Aktienmärkten, was in einer höheren Aktienkursvolatilität zum Ausdruck kommt, haben die inländischen Anleger zuletzt in Deutschland per saldo fast ausschließlich kurzfristige Bankeinlagen gebildet. Mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 8 % nahmen diese zur Geldmenge M3 gehörenden Gelder im Berichtszeitraum deshalb nochmals stärker zu als im Vorquartal (+ 6 ½ %). Gleichzeitig stagnierten die

Erneut kräftiger Anstieg der kurzfristigen Bankeinlagen



längerfristigen Bankeinlagen, was die derzeit geringe Bereitschaft heimischer Anleger belegte, in solche Anlageformen zu investieren.

Täglich fällige Einlagen stark ...

Unter den kurzfristigen Bankeinlagen sind die täglich fälligen Einlagen zuletzt besonders stark gestiegen. Sie expandierten in den Sommermonaten mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 14 ½ %. Dabei schlugen gerade die Liquiditätsdispositionen sonstiger Finanzierungsinstitutionen zu Buche. Daneben stockten aber auch private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen ihre Sichtguthaben merklich auf. Dagegen fiel der Anstieg kurzfristiger Termin- und Spareinlagen in der Summe eher verhalten aus. Zwar haben insbesondere nichtfinanzielle Unternehmen kurzfristige Termineinlagen in recht großem Umfang gebildet, jedoch führten inländische

... und übrige kurzfristige Einlagen moderat gewachsen

Privatpersonen ihre kurzfristigen Termingeldanlagen weiter zurück. Das Interesse der privaten Haushalte an Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten war angesichts einer weiter rückläufigen Verzinsung in diesem Segment und zum Teil attraktiver Zinsen für täglich fällige Einlagen ebenfalls vergleichsweise gering.

Längerfristige Spareinlagen (mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten) wurden im Berichtsquartal deutlich abgebaut, nachdem diese Einlagen in den vorangegangenen Quartalen noch leicht dotiert worden waren. Dagegen nahmen zuletzt Termineinlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren merklich zu. Diese Anlagekategorie, zu der auch entsprechend befristete Bank-Namensschuldverschreibungen rechnen, sind besonders bei Versicherungsunternehmen gefragt. Per saldo blieben längerfristige Einlagen bei deutschen Banken dadurch annähernd konstant.

Längerfristige Bankeinlagen nahezu unverändert

Die Ausleihungen deutscher Banken an inländische Nichtbanken sind im dritten Quartal nach längerer Stagnation erstmals wieder erkennbar gestiegen (um 2 ½ %). So sind die Kredite an den inländischen Privatsektor zuletzt stärker gewachsen. Neben der Gewährung von traditionellen Buchkrediten erwarben deutsche Banken in verstärktem Umfang auch Aktien heimischer Unternehmen. Dagegen verringerten sie per saldo die Ausleihungen an deutsche öffentliche Haushalte.

Kreditvergabe gestiegen, ...

Der Anstieg der Buchkredite an den heimischen Privatsektor sollte allerdings nicht überbewertet werden, denn hierzu hat vor allem

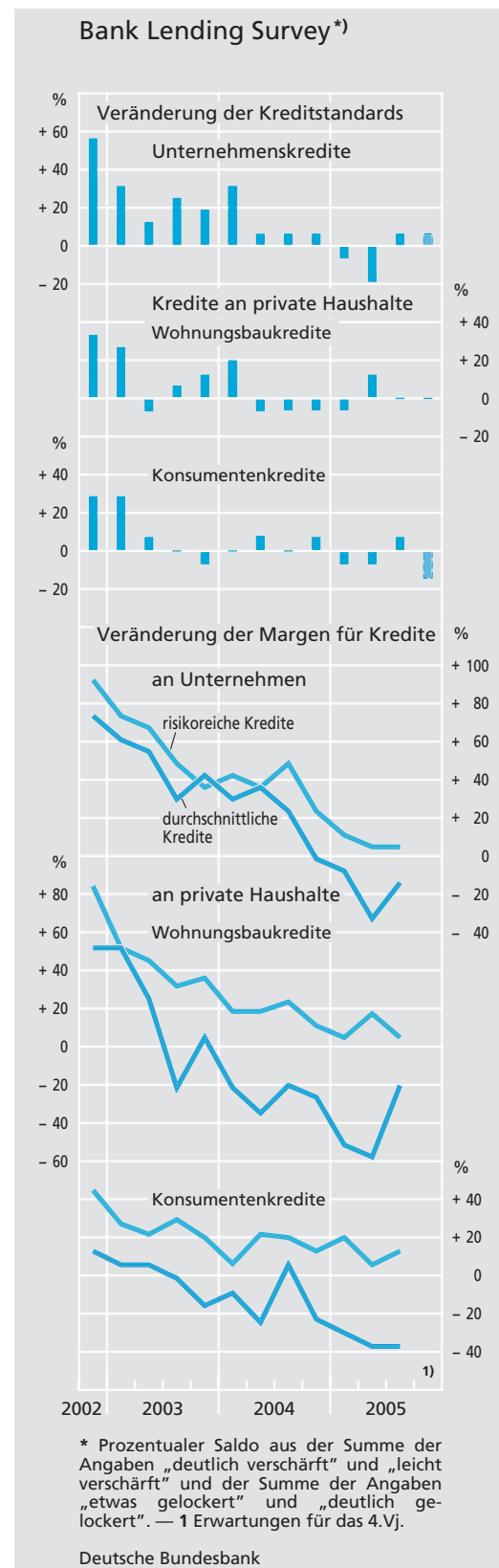
... aber durch Sonderentwicklung überzeichnet

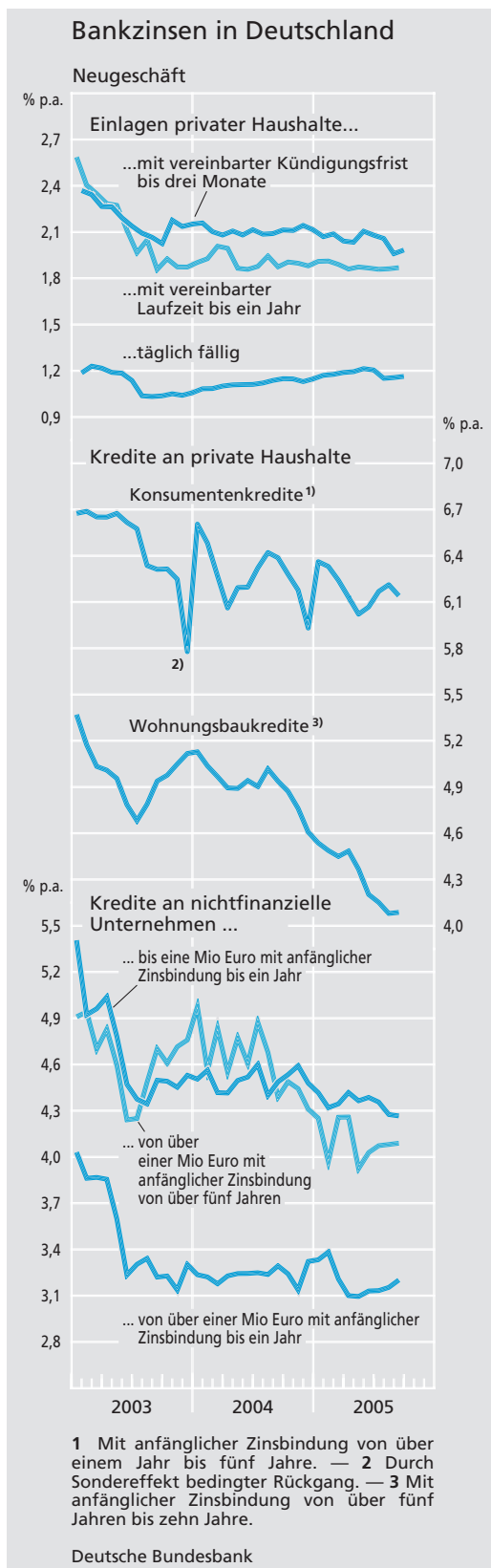
der starke Anstieg kurzfristiger unverbriefter Ausleihungen an sonstige Finanzierungsinstitutionen beigetragen. Diese Zunahme beruhte überwiegend auf umfangreichen Wertpapierleihgeschäften deutscher Banken, bei denen ein großer deutscher Wertpapierverwahrer nicht nur die Handelsplattform bereitstellt, sondern auch als Kontrahent auftritt. Im Ergebnis nahmen deshalb sowohl die Repogeschäfte der sonstigen Finanzierungsinstitutionen als auch die kurzfristigen Buchkredite an diesen Sektor in den zurückliegenden Monaten deutlich zu, ohne dass den privaten Nichtbanken dadurch zusätzliche Liquidität zugeflossen wäre. Korrigiert man die heimische Kreditentwicklung um diesen Effekt, fällt die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor in Deutschland um einen viertel bis einen halben Prozentpunkt niedriger aus.

Weitgehend unveränderte Kreditstandards in allen Kreditkategorien

Nach den deutschen Ergebnissen des Bank Lending Survey im Eurosystem¹⁾ belieben die befragten Banken ihre Kreditstandards sowohl für Firmenkredite als auch für Kredite an private Haushalte weitgehend unverändert. Dennoch senkten die Banken in ihrem Kreditgeschäft mit Unternehmen und privaten Haushalten nach eigenen Angaben die Margen für durchschnittliche Kredite weiter leicht ab; dies betraf vor allem den Bereich der Konsumentenkredite. Bei risikoreicheren Krediten kam es nur noch vereinzelt zu leichten Margenausweitungen. Auch die anderen

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Juni 2003, S. 69 ff. Die aggregierten Umfrageergebnisse für Deutschland finden sich im Einzelnen unter http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_veroeffentlichungen.php.





Kreditbedingungen unterlagen keinen weiteren Veränderungen.

Nach dem sehr schwachen Vorquartal berichteten die teilnehmenden Institute im dritten Quartal 2005 von einem leichten Anstieg der Nachfrage nach Firmenkrediten. Als Ursache für die zunehmende Kreditnachfrage nannten die Banken unter anderem einen erhöhten Finanzierungsbedarf ihrer Kunden für Fusionen und Unternehmensumstrukturierungen. Die Kreditnachfrage der privaten Haushalte bei den teilnehmenden Instituten legte sogar deutlich zu, was jedoch nach Einschätzung der Banken vor allem auf ihre offensiveren Vertriebsstrategien zurückzuführen war. Damit fielen die Umfrageergebnisse zur Nachfrage- wie zur Angebotseite des Kreditgeschäfts in Deutschland ähnlich aus wie im Euro-Raum insgesamt.²⁾ Für das vierte Quartal 2005 erwarten die deutschen Institute im Großen und Ganzen gleich bleibende Kreditstandards. Insbesondere für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite gehen sie darüber hinaus von einer weiter steigenden Nachfrage aus.

Erste Anzeichen einer möglichen Erholung der Kreditnachfrage

Die Kreditzinsen deutscher Banken haben sich im langfristigen Bereich auch im dritten Quartal 2005 überwiegend verringert, wobei der Rückgang der Zinsen jedoch merklich hinter dem des Vorquartals zurückblieb. Im Einzelnen gaben sowohl die Konditionen im Kreditneugeschäft mit den privaten Haushalten als auch diejenigen für kleinvolumige Unternehmenskredite nach. Lediglich im großvolumigen Firmenkundenbereich, in dem typi-

Langfristige Kreditzinsen erneut gesunken

² Vgl. hierzu: Europäische Zentralbank, Monatsbericht, November 2005, S. 22 ff.

scherweise Einzelgeschäfte und damit etwa auch die Bonität der einzelnen Schuldner einen größeren Einfluss auf die ausgewiesenen Kreditkonditionen haben, erhöhten sich die gemeldeten Zinssätze leicht. Zuletzt forderten die deutschen Banken im langfristigen Neugeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen je nach Kreditvolumen zwischen 4,1% und 4,3%; für langfristige Konsumentenkredite berechneten sie 8,7% und für Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindung von über zehn Jahren 4,2%. Die Entwicklung im kurzfristigen Kreditgeschäft verlief demgegenüber uneinheitlich; hier verlangten die Banken lediglich für kleinvolumige Unternehmenskredite sowie für Wohnungsbaukredite etwas geringere Zinssätze als noch zum Ende des Vorquartals.

Im Passivgeschäft inländischer Banken mit privaten Haushalten sind die Zinsen im dritten Quartal 2005 nochmals geringfügig gesunken. So boten die Kreditinstitute für Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten zuletzt 2,0% und für längere Kündigungsfristen 2,3%. Die Termineinlagensätze bewegten sich je nach Laufzeitkategorie für private Haushalte zwischen 1,9% und 2,2%.³⁾

*Einlagenzinsen
ebenfalls leicht
gefallen*

³ Der für Termineinlagen mit vereinbarter Laufzeit von über einem Jahr bis zwei Jahre für September 2005 gemeldete Wert in Höhe von 2,4% wurde auch durch Sonderaktionen beeinflusst. Typischerweise liegen die Sätze in dieser Kategorie zwischen denen für kurzfristige (zuletzt 1,9%) und denen für langfristige (zuletzt 2,2%) Termineinlagen.