



# Monatsbericht Oktober 2018

70. Jahrgang  
Nr. 10

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

Fernruf 069 9566-0  
Durchwahlnummer 069 9566- . . . .  
und anschließend die gewünschte  
Hausrufnummer wählen.

Telefax 069 9566-3077

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 0012-0006 (Druckversion)  
ISSN 1861-5872 (Internetversion)

Abgeschlossen am:  
19. Oktober 2018, 11.00 Uhr.

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

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



## ■ Inhalt

<b>■ Kurzberichte</b> .....	5
Konjunkturlage .....	5
Öffentliche Finanzen .....	8
Wertpapiermärkte.....	9
Zahlungsbilanz .....	10
<b>■ Länderfinanzen: Entwicklungen im Vergleich, Schuldenbremsen und Haushaltsüberwachung</b> .....	13
<i>Zur Bedeutung der Sonderhilfen für Bremen und das Saarland</i> .....	23
<i>Zinsausgaben: Einfluss von Schuldenstand und Durchschnittsverzinsung</i> .....	25
<i>Reserven als Herausforderung für die europäischen Vorgaben</i> .....	32
<i>Haushaltsüberwachung: gute Informationsbasis entscheidend</i> .....	34
<i>Zur Umsetzung der Schuldenbremse in den Ländern</i> .....	40
<b>■ Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Unsicherheit</b> .....	49
<i>Gesamtwirtschaftliche Effekte von Unsicherheit in DSGE-Modellen</i> .....	55
<i>Zu den Auswirkungen von Unsicherheitschocks auf die Preise</i> .....	61
<b>■ Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken</b> .....	67
<i>Globalisierung und amtliche Statistik – der Weg voran</i> .....	74
<b>■ Die wachsende Bedeutung von Exchange-Traded Funds an den Finanzmärkten</b> .....	83
<i>Exchange-Traded Funds für inverse Volatilitätsentwicklung während des Flash Crashes vom 5. Februar 2018</i> .....	90
<i>Liquiditätsanalyse von Exchange-Traded Funds</i> .....	93
<i>Exchange-Traded Funds in Phasen von Marktstress</i> .....	101

■ Statistischer Teil.....	1•
Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum.....	5•
Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum.....	8•
Konsolidierter Ausweis des Eurosystems.....	16•
Banken.....	20•
Mindestreserven.....	42•
Zinssätze.....	43•
Versicherungen und Pensionseinrichtungen.....	48•
Kapitalmarkt.....	50•
Finanzierungsrechnung.....	54•
Öffentliche Finanzen in Deutschland.....	58•
Konjunkturlage in Deutschland.....	66•
Außenwirtschaft.....	75•
■ Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank.....	85•

## Abkürzungen und Zeichen

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

## Kurzberichte

### Konjunkturlage

#### Grundtendenzen

*Konjunktureller Aufschwung der deutschen Wirtschaft grundsätzlich intakt, Anstieg im Sommer aber wohl vorübergehend zum Erliegen gekommen*

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland ist zwar grundsätzlich nach wie vor intakt. Sie könnte jedoch im Sommerquartal 2018 vorübergehend zum Erliegen gekommen sein. Ausschlaggebend dafür waren wohl erhebliche Schwierigkeiten in der Kfz-Branche bei der Zertifizierung von Fahrzeugen nach einem neuen Emissionstestverfahren, dem sogenannten WLTP (Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure). Die damit verbundenen zeitweisen Produktionsausfälle hinterließen tiefe Bremspuren bei der industriellen Erzeugung. Dazu kommt, dass das boomende Baugewerbe nach dem kräftigen Zuwachs im Frühjahr voraussichtlich einen langsameren Gang einlegte. Auch die Umsätze im Einzelhandel waren den bislang vorliegenden Angaben zufolge recht verhalten. Die Wachstumspause dürfte aber nicht von langer Dauer sein. Die Schwierigkeiten in der Automobilbranche sollten bald überwunden werden. So stiegen die Geschäftserwartungen in diesem Sektor zuletzt wieder deutlich an. Auch insgesamt hellte sich das Geschäftsklima in Deutschland laut ifo Institut im dritten Quartal merklich auf, sodass bereits im laufenden Vierteljahr wieder mit einer deutlichen Expansion der Wirtschaftsleistung zu rechnen ist.

#### Industrie

*Industriekonjunktur durch Sonder-effekt in der Kfz-Branche gedämpft*

Die Industrieproduktion verharrte im August 2018 saisonbereinigt weitgehend auf dem niedrigen Vormonatsniveau. Damit gab sie im Mittel der Monate Juli und August gegenüber dem Frühjahrsquartal kräftig nach ( $-1\frac{1}{2}\%$ ). Ausschlaggebend hierfür war ein ganz erheblicher Produktionseinbruch in der Kfz-Branche ( $-9\%$ ). Zurückzuführen ist dies wohl auf andauernde Schwierigkeiten bei der Zertifizierung von Mo-

dellvarianten nach dem neuen WLTP-Messverfahren für Abgasemissionen, die ab September für erstmals zugelassene Personenkraftwagen und leichte Nutzfahrzeuge vorgeschrieben ist. Nach den bereits für September vorliegenden Angaben des Verbandes der Automobilindustrie zu den gefertigten Kfz-Stückzahlen haben diese Probleme bis zum Quartalsende angehalten. Ohne den Automobilssektor gerechnet behielt die industrielle Erzeugung im Mittel der Monate Juli und August jedoch den Stand des Vorquartals bei, obwohl über Lieferketten auch andere Branchen von dem Einbruch im Kraftfahrzeugbereich betroffen waren. So meldeten die Produzenten von Vorleistungsgütern beträchtliche Produktionseinschnitte ( $-1\frac{1}{4}\%$ ). Die Fertigung von Investitionsgütern ging insgesamt zwar überdurchschnittlich zurück ( $-2\frac{3}{4}\%$ ), konnte ohne den Kfz-Sektor aber sogar kräftig zulegen ( $+1\frac{1}{2}\%$ ). Die Produktion in der Konsumgüterbranche stieg deutlich ( $+3\frac{1}{4}\%$ ). Hier setzte vor allem die Herstellung pharmazeutischer Erzeugnisse ihren Höhenflug fort ( $+6\%$ ).

Der Auftragseingang in der deutschen Industrie legte im August 2018 im Vormonatsvergleich saisonbereinigt stark zu ( $+2\%$ ). Im Durchschnitt von Juli und August erhielten die Industriebetriebe allerdings erheblich weniger neue Bestellungen als noch im Frühjahr ( $-1\frac{3}{4}\%$ ). Dies war vor allem der schwachen Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen aus dem Ausland geschuldet. So sank der Orderzufluss aus Staaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets kräftig ( $-2\frac{1}{2}\%$ ). Noch stärker gingen die neuen Aufträge aus dem Euroraum zurück ( $-4\frac{1}{4}\%$ ). Hier sah sich insbesondere die Kfz-Branche einem rückläufigen Kaufinteresse gegenüber ( $-9\frac{3}{4}\%$ ). Auch dies dürfte auf die Probleme mit der Zertifizierung nach dem WLTP-Standard zurückzuführen sein. Aus dem Inland gingen hingegen spürbar mehr neue Orders bei den Industrieunternehmen ein ( $+1\frac{1}{2}\%$ ). Allerdings waren hier die recht diskontinuierlich eingehenden Großaufträge aus dem sonstigen Fahrzeugbau für

*Auftragseingang kräftig gestiegen*

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

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen)			
	Industrie; 2015 = 100			Bauhauptgewerbe; 2010 = 100
	insgesamt	Inland	Ausland	
2017 4. Vj.	111,8	107,4	115,2	140,7
2018 1. Vj.	109,3	104,8	112,6	138,5
2. Vj.	107,5	102,9	111,1	132,9
Juni	105,5	102,3	108,0	131,0
Juli	104,6	104,8	104,4	133,5
Aug.	106,7	101,8	110,5	...
	Produktion; 2015 = 100			
	Industrie			Baugewerbe
	insgesamt	darunter:		
Vorleistungsgüterproduzenten		Investitionsgüterproduzenten		
2017 4. Vj.	106,7	107,3	107,0	109,3
2018 1. Vj.	106,8	106,4	107,0	109,4
2. Vj.	107,6	106,6	107,8	112,3
Juni	107,9	107,0	107,9	112,0
Juli	105,9	105,3	105,2	113,3
Aug.	105,8	105,4	104,5	111,3
	Außenhandel; Mrd €			nachr.: Leistungsbilanzsaldo; Mrd €
	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	
	2017 4. Vj.	328,91	265,67	63,24
2018 1. Vj.	328,09	265,61	62,48	72,36
2. Vj.	331,78	272,14	59,64	68,72
Juni	111,27	91,98	19,29	23,26
Juli	110,36	94,52	15,84	16,55
Aug.	110,27	91,98	18,29	19,98
	Arbeitsmarkt			
	Erwerbstätige	Offene Stellen <sup>1)</sup>	Arbeitslose	Arbeitslosenquote in %
	Anzahl in 1 000			
2018 1. Vj.	44 707	784	2 398	5,4
2. Vj.	44 797	793	2 357	5,2
3. Vj.	...	807	2 322	5,1
Juli	44 876	804	2 336	5,2
Aug.	44 907	805	2 326	5,2
Sept.	...	811	2 303	5,1
	Preise; 2015 = 100			
	Einfuhrpreise	Erzeugerpreise gewerblicher Produkte	Baupreise <sup>2)</sup>	Harmonisierte Verbraucherpreise
2018 1. Vj.	100,9	102,4	108,3	103,1
2. Vj.	102,4	103,2	109,4	103,8
3. Vj.	...	...	111,0	104,3
Juli	103,3	103,8	.	104,1
Aug.	103,5	104,1	.	104,2
Sept.	...	...	.	104,7

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

Deutsche Bundesbank

das Plus ausschlaggebend. Ohne sie wäre auch aus dem Inland deutlich weniger bestellt worden (-1%). Trotz des insgesamt bereits seit längerem tendenziell rückläufigen Orderzuflusses dürfte die Auftragslage der deutschen Unternehmen immer noch günstig sein. Darauf deutet unter anderem der auch bis zum August noch aufwärtsgerichtete Auftragsbestand hin.

Die Industrieumsätze stiegen im August 2018 saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat spürbar (+ ½%). Im Juli und August zusammen genommen unterschritten sie allerdings das Mittel der Frühjahrsmonate mit 1% deutlich. Hier folgte die Entwicklung der schwachen Industrieproduktion, getrieben hauptsächlich vom starken Einbruch der Umsätze in der Kfz-Branche, der zudem regional breit verteilt ausfiel. Dementsprechend sank der Absatz insgesamt in allen bedeutenden Wirtschaftsregionen und nach Branchen betrachtet vor allem bei den Investitionsgüterherstellern. Die Umsätze mit Vorleistungsgütern gingen hingegen nur geringfügig zurück, und die Verkäufe von Konsumgütern stagnierten auf dem Vorquartalsniveau. Die nominalen Warenausfuhren verharrten im August 2018 saisonbereinigt auf dem Stand des Vormonats. Im Mittel der Monate Juli und August sanken sie im Vorquartalsvergleich leicht (- ¼%). In realer Rechnung gingen die Exporte jedoch stärker zurück (-1%). Auch hier dürften die Schwierigkeiten in der Kfz-Branche eine Rolle gespielt haben. Die nominalen Wareneinfuhren gingen im August 2018 gegenüber dem Vormonat stark zurück (- 2¾%). Im Durchschnitt der beiden Sommermonate nahmen die Importe gegenüber dem Frühjahr allerdings erheblich zu (+ 2¾%). Auch nach Ausschaltung von Preiseffekten war noch ein kräftiges Plus zu verzeichnen (+ 1¾%).

*Industrieumsätze im August spürbar gestiegen, Exporte wertmäßig unverändert*

## Baugewerbe

Die Produktion im Baugewerbe gab im August 2018 saisonbereinigt im Vormonatsvergleich kräftig nach (-1¾%). Im Mittel der Monate Juli und August änderte sie sich im Vergleich zum

*Bauproduktion im August erheblich zurückgegangen*

starken zweiten Vierteljahr kaum. Dabei machte ein erheblicher Aktivitätszuwachs im Ausbaugewerbe (+ 1¼%) den starken Produktionsrückgang im Bauhauptgewerbe (– 1½%) wett. Zugleich übertraf der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe im Juli – bis dahin liegen Angaben vor – den Stand des Frühjahres spürbar (+ ½%). Dass der Bauboom in Deutschland weiterhin anhält, signalisiert auch die Beurteilung der Geschäftslage im Bauhauptgewerbe, die während der Sommermonate laut ifo Institut mehrmals die bis dahin erreichten Rekordstände hinter sich ließ.

## Arbeitsmarkt

*Erwerbstätigkeit dank starker Entwicklung in sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung gestiegen*

Der Umfang der Beschäftigung erhöhte sich im August saisonbereinigt vergleichsweise moderat. Die Zahl der Erwerbstätigen insgesamt stieg gegenüber dem Vormonat um 31 000. Gegenüber August 2017 vergrößerte sich die Zahl der Beschäftigten um 565 000 Personen beziehungsweise 1,3%. Dahinter steht in erster Linie die anhaltend starke Zunahme sozialversicherungspflichtiger Stellen, die im Vergleich zum Vorjahresmonat mit 704 000 Personen oder 2,2% deutlich stärker anstieg als die Gesamtbeschäftigung. Erheblich rückläufig ist dagegen sowohl die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten wie auch der Selbständigen. Die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen für die nächsten Monate scheint unverändert groß. Das ifo Beschäftigungsbarometer ist trotz eines leichten Rückgangs weiterhin auf einem ausgesprochen hohen Niveau. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit ist sogar auf ein neues Rekordhoch geklettert.

*Arbeitslosigkeit stärker gesunken als zuletzt, arbeitsmarktpolitische Maßnahmen leicht ausgeweitet*

Die Arbeitslosigkeit ging im September saisonbereinigt stärker zurück als in den Sommerferienmonaten. Bei der Bundesagentur für Arbeit waren 2,30 Millionen arbeitslose Personen erfasst, 23 000 weniger als im Vormonat. Die Arbeitslosenquote sank um 0,1 Prozentpunkte auf 5,1%. Im Vergleich zum Vorjahresmonat gab es 192 000 weniger arbeitslose Personen. Ein Teil des recht kräftigen Rückgangs

der Arbeitslosigkeit im September könnte auch damit in Zusammenhang stehen, dass nach dem Ende der Sommerferien verstärkt arbeitsmarktpolitische Instrumente eingesetzt wurden. Dazu passt, dass sich die gesamte Unterbeschäftigung etwas weniger stark verringerte als die registrierte Arbeitslosigkeit. Die Leiter der regionalen Arbeitsagenturen, die vom Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung zur künftigen Entwicklung der Arbeitslosigkeit befragt werden, sind für die nächsten Monate wieder etwas optimistischer als zuletzt, sodass die registrierte Arbeitslosigkeit zunächst weiter sinken könnte.

## Preise

Vor dem Hintergrund möglicher Produktionsausfälle und einer robusten globalen Nachfrage zogen die Rohölpreise spürbar an. Verglichen mit August notierten sie um knapp 8% höher. Den Stand des Vorjahres überschritten sie um fast 43%. In der ersten Oktoberhälfte lagen die Preise nochmals merklich über dem Vormonatsdurchschnitt. Zum Abschluss dieses Berichts notierte das Fass Brent bei 79 US-\$. Der Abschlag für zukünftige Rohöllieferungen betrug bei Bezug in sechs Monaten etwa 1 US-\$ und bei Lieferung in 12 Monaten 2¾ US-\$.

*Rohöl deutlich teurer*

Die Einfuhrpreise zogen im August an. Während sich Energie nicht verteuerte, stiegen die Preise für andere Güter etwas. Bei den gewerblichen Erzeugerpreisen verteuerten sich dagegen sowohl Energie als auch die übrigen Güter. Der Vorjahresabstand verharrte bei den Einfuhren bei knapp 5% und weitete sich bei den Erzeugerpreisen auf 3,1% aus.

*Einfuhr- und Erzeugerpreise höher*

Die Verbraucherpreise (HVPI) zogen im September kräftig um saisonbereinigt 0,5% an. Energie verteuerte sich infolge der höheren Rohölnotierungen ebenso wie Nahrungsmittel deutlich. Auch die Preise von Industriegütern ohne Energie stiegen, wie bereits im Vormonat, spürbar an. Dienstleistungen verteuerten sich ebenfalls wieder deutlich, nachdem der Wegfall von Ge-

*Verbraucherpreise im September kräftig gestiegen*

bühren für Kindertagesstätten in einigen Bundesländern den Preisauftrieb hier zuletzt gedämpft hatte. Mieten wurden dabei weiterhin moderat angehoben. Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Verbraucherpreise insgesamt um 2,2%, nach 1,9% im August (VPI 2,3%, nach 2,0%). Ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhte sich die Steigerungsrate von 1,1% auf 1,2%. In den kommenden Monaten ist aus heutiger Sicht weiterhin mit Gesamtraten über 2% zu rechnen.

## ■ Öffentliche Finanzen<sup>1)</sup>

### Kommunal финанzen

*Etwas höherer Überschuss im zweiten Quartal: Zuwächse bei Einnahmen ...*

Die Kommunal финанzen verbesserten sich im zweiten Quartal 2018 im Vorjahresvergleich leicht. Der Überschuss der Kern- und Extrahaushalte stieg auf 6 Mrd €. Die Einnahmen wuchsen insgesamt kräftig um 5½%. Dabei legten die Steuereinnahmen nach wie vor dynamisch zu (+ 4½%). Dies galt vor allem für die Anteile an der Einkommen- und Umsatzsteuer. Bei der Umsatzsteuer erhöhte sich der effektive Aufkommensanteil der Kommunen durch eine Abtretung des Bundes. Die (Netto-)Einkünfte aus der Gewerbesteuer nahmen nur moderat zu. Die Zuweisungen von Verwaltungen (+ 5½%) und vor allem die Gebühreneinnahmen (+ 7½%) waren ebenfalls dynamisch. Letzteres deutet darauf hin, dass der Berichtskreis nochmals um weitere Einheiten vergrößert wurde.

*... überwiegen starke Ausgabendynamik*

Die Ausgaben wuchsen nur unwesentlich geringer als die Einnahmen. Die größte Ausgabenkategorie, die Personalausgaben, stieg erneut um 4%. Die noch stärkere Zunahme bei den laufenden Sachaufwendungen (+ 6%) könnte wie das Plus bei den Gebühren im Zusammenhang mit einer Ausweitung des Berichtskreises stehen. Das Wachstum der Sozialleistungen (+ 3%) war einerseits gedämpft, weil die Asylbewerberleistungen deutlich zurückgingen (– 25%). Auch nahmen die Zahlungen für die Unterkunftskosten von Arbeitslosengeld II-Empfängenden ab (– 3%). Die Sozialhilfe (+ 6%)

und die sonstigen sozialen Leistungen stiegen jedoch kräftig. Darüber hinaus wuchsen auch die Sachinvestitionen im zweiten Quartal erneut stark (+ 9%).

Nach dem ersten Halbjahr liegt der Überschuss der Gemeindehaushalte mit gut ½ Mrd € leicht über dem Vorjahreswert. Für das Gesamtjahr zeichnet sich trotz des Ausgabenanstiegs erneut ein sehr hoher Überschuss ab (2017: 11 Mrd €). Die mittelfristigen Aussichten für die Gemeindehaushalte sehen insgesamt ebenfalls sehr günstig aus. So ist das erwartete gesamtwirtschaftliche Umfeld weiter positiv. Das Bundeskabinett beschloss zudem, Länder und Gemeinden über das Jahr 2018 hinaus bei der Aufnahme und Integration von Flüchtlingen zu entlasten. Für das Jahr 2019 übernimmt der Bund zudem wie in den Vorjahren die Unterkunftskosten für anerkannte Asylbewerber. Aus den neu geregelten bundesstaatlichen Finanzbeziehungen profitieren die Kommunen ab 2020 über den Steuerverbund von den Mehreinnahmen der Länder. Außerdem soll die erhöhte Gewerbesteuerumlage entfallen, was die Kommunen in den alten Ländern weiter deutlich entlastet. Spielräume für erweiterte Investitionen und zusätzlich benötigtes Personal dürften damit verstärkt vorhanden sein.

Die kommunalen Schulden verringerten sich zur Jahresmitte 2018 um 1 Mrd € im Vergleich zum Stand Ende März. Einschließlich der Verbindlichkeiten gegenüber dem öffentlichen Bereich betragen sie damit gut 141 Mrd €. Die Kreditmarktschulden blieben mit 93 Mrd € nahezu unverändert, während die Kassenkredite auf knapp 45 Mrd € sanken. Letztere sollten eigentlich nur Liquiditätsengpässe überbrücken. Die seit vielen Jahren hohen Bestände im Saarland, in Rheinland-Pfalz, Nordrhein-Westfalen und Hessen weisen somit auf strukturelle Haushalts-

*Hoher Überschuss im Gesamtjahr und mittelfristig sehr günstige Perspektiven*

*Moderat rückläufige, aber teils weiter hohe Kassenkreditbestände*

<sup>1</sup> In den Kurzberichten werden aktuelle Ergebnisse der öffentlichen Finanzen erläutert, die bei Abschluss der regelmäßigen Quartalsberichterstattung zu den Staatsfinanzen (im Februar, Mai, August, November) noch nicht vorlagen. Detaillierte Angaben zur Haushaltsentwicklung und zur Verschuldung finden sich im Statistischen Teil dieses Berichts.



ungleichgewichte in zahlreichen Gemeinden insbesondere in diesen Ländern hin. Diese Schief-lagen bestehen offenbar teilweise auch nach mehrjährigen bundesweiten Finanzierungsüber-schüssen fort. Um die Probleme anzugehen, haben zahlreiche Länder bereits Teilentschul-dungs- und Konsolidierungsprogramme auf-gelegt. Auch die zwischenzeitlich von der Bundesregierung einberufene Kommission „Gleichwertige Lebensverhältnisse“ soll diesbe-züglich Vorschläge erarbeiten. Das Land Hessen übernimmt mit dem neuen Sondervermögen Hessenkasse noch in diesem Jahr mit 5 Mrd € die Kassenkredite seiner Kommunen nahezu vollständig. Im Gegenzug beteiligen sich die be-treffenden Gemeinden über bis zu 30 Jahre mit einem festen jährlichen Betrag an den damit verbundenen Lasten. Zudem gelten schärfere haushaltsrechtliche Vorschriften des Landes, die einen Rückfall zu anhaltenden kommunalen Kassenkrediten verhindern sollen.

## ■ Wertpapiermärkte

### Rentenmarkt

*Nettoemissionen  
am deutschen  
Rentenmarkt*

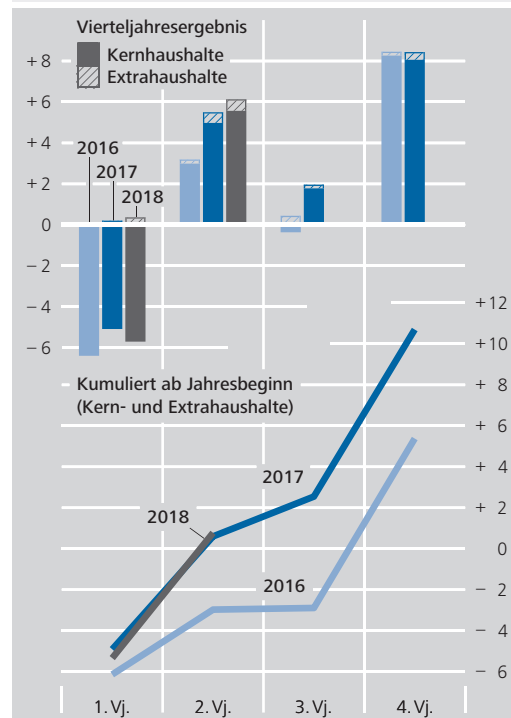
Das Brutto-Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt lag im August 2018 mit 106,4 Mrd € leicht unter dem Wert des Vormonats. Nach Abzug der deutlich gesunkenen Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestands-veränderungen der Emittenten stieg der Umlauf heimischer Rentenwerte um 10,9 Mrd €, ver-glichen mit einem Rückgang von 9,9 Mrd € im Juli. Der Umlauf ausländischer Schuldverschrei-bungen am deutschen Rentenmarkt stieg zu-dem um 5,4 Mrd €.

*Gestiegene  
Kapitalmarkt-  
verschuldung  
der öffentlichen  
Hand*

Die öffentliche Hand nahm den Kapitalmarkt im Berichtsmonat mit netto 12,1 Mrd € in An-spruch, was im Ergebnis weit überwiegend auf den Bund zurückzuführen war (9,1 Mrd €). Er begab vorwiegend zehnjährige Anleihen (4,6 Mrd €), zweijährige Schatzanweisungen (4,3 Mrd €) sowie fünfjährige Obligationen (3,0 Mrd €). Hingegen wurden vor allem unver-zinsliche Schatzanweisungen (Bubills, 3,6 Mrd €)

### Finanzierungssalden der Gemeindehaushalte

Mrd €



Quelle: Statistisches Bundesamt.  
Deutsche Bundesbank

per saldo getilgt. Die Länder und Gemeinden erhöhten ihre Kapitalmarktverschuldung um netto 3,0 Mrd €.

Die heimischen Kreditinstitute begaben im August Anleihen für per saldo 2,6 Mrd €. Dabei stieg im Ergebnis vor allem der Umlauf flexibel gestaltbarer Sonstiger Bankschuldverschrei-bungen (3,6 Mrd €), aber auch von Hypotheken-pfandbriefen (1,0 Mrd €). Dem standen Netto-tilgungen von Schuldverschreibungen der Spe-zialkreditinstitute (1,4 Mrd €) sowie von Öffent-lichen Pfandbriefen (0,5 Mrd €) gegenüber.

*Nettoemissionen  
der Kredit-  
institute*

Inländische Unternehmen führten ihre Kapital-marktverschuldung um 3,9 Mrd € zurück, im Vergleich zu Nettoemissionen von 3,6 Mrd € im Juli. Dabei wurden im Ergebnis nahezu aus-schließlich langfristige Papiere getilgt.

*Kapitalmarkt-  
verschuldung  
der Unterneh-  
men gesunken*

Als Erwerber traten im August im Ergebnis vor allem ausländische Investoren in Erscheinung; sie erwarben Rentenwerte für netto 10,8 Mrd €.

*Erwerb von  
Schuldverschrei-  
bungen*

## Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2017	2018	
	August	Juli	August
<b>Absatz</b>			
Inländische Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	12,8	- 9,9	10,9
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	- 1,8	- 7,1	2,6
Anleihen der öffentlichen Hand	16,2	- 6,4	12,1
Ausländische Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	0,6	6,3	5,4
<b>Erwerb</b>			
Inländer	6,9	12,2	5,5
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	- 8,7	- 3,1	- 1,6
Deutsche Bundesbank	9,9	5,8	4,6
Übrige Sektoren <sup>4)</sup>	5,7	9,5	2,5
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	0,3	2,8	0,5
Ausländer <sup>2)</sup>	6,4	- 15,7	10,8
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>13,3</b>	<b>- 3,5</b>	<b>16,3</b>

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

Deutsche Bundesbank

Die Bundesbank nahm – überwiegend im Rahmen der Ankaufprogramme des Eurosystems – Schuldverschreibungen für per saldo 4,6 Mrd € auf ihre Bilanz. Heimische Nichtbanken vergrößerten ihr Rentenportfolio um netto 2,5 Mrd €, während die inländischen Kreditinstitute im Ergebnis Rentenwerte für 1,6 Mrd € veräußerten.

## Aktienmarkt

*Kaum Nettoemissionen am deutschen Aktienmarkt*

Am deutschen Aktienmarkt begaben inländische Gesellschaften im Berichtsmonat neue Aktien für netto 0,2 Mrd €; dabei handelte es sich überwiegend um nicht börsennotierte Unternehmen. Der Umlauf ausländischer Aktien am deutschen Markt stieg gleichzeitig um 4,5 Mrd €. Erworben wurden Dividentitel im Ergebnis fast ausschließlich von inländischen Nichtbanken (5,8 Mrd €). Inländische Kreditinstitute nahmen Aktien für netto 0,5 Mrd € in ihre Portfolios, während ausländische Anleger

Dividentitel für netto 1,5 Mrd € veräußerten.

## Investmentfonds

Inländische Investmentfonds verzeichneten im August einen Mittelzufluss in Höhe von 8,4 Mrd € (Vormonat: 5,5 Mrd €). Die Zuflüsse kamen dabei überwiegend den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zugute. Unter den Anlageklassen konnten vor allem Gemischte Wertpapierfonds (4,4 Mrd €) Anteile am Markt platzieren, aber auch Dachfonds (1,9 Mrd €), Offene Immobilienfonds (1,4 Mrd €), Aktienfonds (1,3 Mrd €) und Rentenfonds (1,1 Mrd €) verzeichneten Mittelzuflüsse. Der Umlauf der am deutschen Markt vertriebenen ausländischen Fonds nahm im Berichtsmonat um 0,6 Mrd € ab. Erworben wurden Investmentzertifikate im Ergebnis nahezu ausschließlich von inländischen Nichtbanken (8,0 Mrd €). Gebietsfremde Investoren nahmen im Ergebnis 0,1 Mrd € an deutschen Werten in ihre Bestände, während heimische Kreditinstitute Fondsanteile für netto 0,2 Mrd € verkauften.

*Deutsche Investmentfonds verzeichnen Mittelzuflüsse*

## Zahlungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz verzeichnete im August 2018 einen Überschuss von 15,3 Mrd €. Das Ergebnis lag um 0,2 Mrd € über dem Niveau des Vormonats. Der Aktivsaldo im Warenhandel verminderte sich geringfügig, während der Rückgang des Passivsaldo im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen sowie Primär- und Sekundäreinkommen umfassen, im Vergleich dazu etwas größer ausfiel.

*Leistungsbilanzüberschuss geringfügig gestiegen*

Der Überschuss im Warenhandel gab im Berichtsmonat gegenüber dem Vormonat um 0,3 Mrd € auf 18,2 Mrd € nach. Die Wareneinfuhren im Außenhandel verminderten sich zwar stärker als die Warenausfuhren. Per saldo wurde dies insbesondere dadurch mehr als ausgeglichen, dass die Warenergänzungen bei den

*Aktivsaldo im Warenhandel etwas niedriger*

Ausfuhren ab- und bei den Einfuhren zunah-  
 men.

*Defizit bei den  
 „unsichtbaren“  
 Leistungstrans-  
 aktionen leicht  
 zurückgegangen*

Bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen sank der Passivsaldo im August um 0,5 Mrd € auf 2,9 Mrd €. Dahinter standen eine Ausweitung der Nettoeinkünfte bei den Primäreinkommen und eine Verringerung der Nettoausgaben bei den Sekundäreinkommen, die den Anstieg des Defizits in der Dienstleistungsbilanz überwogen. Die Nettoeinkünfte bei den Primäreinkommen vergrößerten sich um 0,9 Mrd € auf 6,5 Mrd €. Dabei spielte vor allem eine Rolle, dass die Ausgaben für Direktinvestitionsengagements Gebietsfremder stärker zurückgingen als die entsprechenden Einnahmen Gebietsansässiger und sich die Zahlungen für Erträge aus Investmentfondsanteilen verminderten. Der Passivsaldo bei den Sekundäreinkommen gab um 0,9 Mrd € auf 3,8 Mrd € nach. Dazu haben geringere Zahlungen der nichtstaatlichen Sektoren an Gebietsfremde wesentlich beigetragen. Demgegenüber stieg das Defizit in der Dienstleistungsbilanz um 1,3 Mrd € auf 5,6 Mrd €. Ausschlaggebend dafür war die jahreszeitübliche Zunahme der Reiseverkehraufwendungen.

*Mittelzuflüsse  
 im Wertpapier-  
 verkehr*

Vor dem Hintergrund starker Kursverluste von Wechselkursen und Aktien in einigen Schwellenländern verzeichnete der grenzüberschreitende Wertpapierverkehr Deutschlands im August Netto-Kapitalimporte in Höhe von 0,6 Mrd € (Juli: Netto-Kapitalexporte von 26,6 Mrd €). Ausländische Investoren erwarben per saldo deutsche Wertpapiere in Höhe von 9,2 Mrd €. Sie nahmen – überwiegend öffentliche – Anleihen (10,9 Mrd €) in ihre Portfolios auf und veräußerten Aktien (1,7 Mrd €). Inländische Investoren erwarben im gleichen Zeitraum ausländische Wertpapiere im Umfang von 8,5 Mrd €. Sie kauften hierbei Anleihen (5,0 Mrd €), Aktien (3,7 Mrd €) und Geldmarktpapiere (0,4 Mrd €). Dagegen trennten sie sich von Investmentzertifikaten (0,6 Mrd €).

Die Direktinvestitionen schlossen im August mit Netto-Kapitalexporten ab, und zwar in Höhe

### Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2017	2018	
	Aug.	Juli	Aug. p)
<b>I. Leistungsbilanz</b>	+ 17,8	+ 15,1	+ 15,3
1. Warenhandel 1)	+ 21,5	+ 18,4	+ 18,2
Ausfuhr (fob)	102,6	110,2	104,1
Einfuhr (fob)	81,1	91,8	85,9
nachrichtlich:			
Außenhandel 2)	+ 20,0	+ 16,5	+ 17,2
Ausfuhr (fob)	103,0	111,0	105,2
Einfuhr (cif)	83,0	94,5	88,1
2. Dienstleistungen 3)	- 5,4	- 4,3	- 5,6
Einnahmen	22,6	23,8	23,4
Ausgaben	28,0	28,1	29,0
3. Primäreinkommen	+ 5,2	+ 5,6	+ 6,5
Einnahmen	15,3	16,2	15,5
Ausgaben	10,2	10,6	9,0
4. Sekundäreinkommen	- 3,5	- 4,7	- 3,8
<b>II. Vermögensänderungsbilanz</b>	+ 0,2	- 0,2	+ 0,1
<b>III. Kapitalbilanz (Zunahme: +)</b>	+ 8,1	+ 7,6	+ 14,5
1. Direktinvestition	- 2,1	+ 7,3	+ 2,9
Inländische Anlagen im Ausland	+ 5,5	+ 10,9	+ 3,0
Ausländische Anlagen im Inland	+ 7,6	+ 3,6	+ 0,1
2. Wertpapieranlagen	+ 1,2	+ 26,6	- 0,6
Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten	+ 5,1	+ 11,1	+ 8,5
Aktien 4)	+ 1,1	+ 2,6	+ 3,7
Investmentfondsanteile 5)	+ 3,4	+ 2,2	- 0,6
Langfristige Schuldverschreibungen 6)	+ 0,1	+ 4,4	+ 5,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen 7)	+ 0,5	+ 1,9	+ 0,4
Ausländische Anlagen in Wertpapieren inländischer Emittenten	+ 3,9	- 15,5	+ 9,2
Aktien 4)	- 2,5	- 0,1	- 1,7
Investmentfondsanteile	- 0,0	+ 0,3	+ 0,1
Langfristige Schuldverschreibungen 6)	+ 9,9	- 17,8	+ 10,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen 7)	- 3,4	+ 2,0	- 0,1
3. Finanzderivate 8)	+ 1,0	+ 1,4	+ 4,5
4. Übriger Kapitalverkehr 9)	+ 8,9	- 28,0	+ 8,3
Monetäre Finanzinstitute 10)	+ 27,1	- 1,5	- 8,0
darunter: kurzfristig	+ 29,3	- 5,6	- 12,5
Unternehmen und Privatpersonen 11)	- 4,1	+ 5,9	- 0,7
Staat	- 1,1	- 2,4	- 2,6
Bundesbank	- 12,9	- 30,0	+ 19,6
5. Währungsreserven	- 0,9	+ 0,3	- 0,6
<b>IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen 12)</b>	- 9,9	- 7,3	- 1,0

1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). 3 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 4 Einschl. Genussscheine. 5 Einschl. reinvestierter Erträge. 6 Langfristig: ursprüngliche Laufzeit von mehr als einem Jahr oder keine Laufzeitbegrenzung. 7 Kurzfristig: ursprüngliche Laufzeit bis zu einem Jahr. 8 Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften sowie Mitarbeiteraktioptionen. 9 Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. 10 Ohne Bundesbank. 11 Enthält finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne die Monetären Finanzinstitute) sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck. 12 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

*Kapitalexporte  
bei den Direkt-  
investitionen*

von 2,9 Mrd € (Juli: Netto-Kapitalexporte von 7,3 Mrd €). Ausschlaggebend hierbei waren die Direktinvestitionen von deutschen Unternehmen im Ausland, die sich auf 3,0 Mrd € beliefen. Sie stockten dabei ihr Beteiligungskapital auf (8,6 Mrd €) und führten konzerninterne Kredite zurück (5,6 Mrd €), wobei insbesondere ausländische Schwestergesellschaften ihre zuvor erhaltenen Handelskredite an ihre inländischen Muttergesellschaften zurückzahlten. Inländischen Unternehmen flossen aus dem Ausland lediglich geringe Direktinvestitionsmittel in Höhe von 0,1 Mrd € zu. Sie erhöhten dabei ihr Beteiligungskapital (0,7 Mrd €), während ausländische Gesellschafter gleichzeitig ihre konzerninternen Kredite zurückführten (0,6 Mrd €).

*Mittelabflüsse  
im übrigen  
Kapitalverkehr*

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen), Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, kam

es im August zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 8,3 Mrd € (Juli: Netto-Kapitalimporte von 28,0 Mrd €). Ausschlaggebend waren die Mittelabflüsse im Bankensystem (11,6 Mrd €), wobei der größte Anteil auf die Bundesbank entfiel (19,6 Mrd €). Insbesondere die Einlagen ausländischer Geschäftspartner bei der Bundesbank gingen zurück (20,3 Mrd €), während die TARGET2-Forderungen leicht sanken (0,8 Mrd €). Bei den monetären Finanzinstituten (ohne Bundesbank) kam es zu Mittelzuflüssen in Höhe von 8,0 Mrd €. Auch die Nichtbanken verbuchten im August Netto-Kapitalimporte (3,2 Mrd €). Diese sind auf Mittelzuflüsse sowohl bei den staatlichen Stellen (2,6 Mrd €) als auch bei Unternehmen und Privatpersonen (0,7 Mrd €) zurückzuführen.

Die Währungsreserven der Bundesbank verzeichneten im August – zu Transaktionswerten gerechnet – eine Abnahme um 0,6 Mrd €.

*Währungs-  
reserven*

## Länderfinanzen: Entwicklungen im Vergleich, Schuldenbremsen und Haushaltsüberwachung

*Die Lage der Länderfinanzen verbesserte sich im laufenden Jahrzehnt deutlich. Ausschlaggebend waren stark wachsende Steuereinnahmen und äußerst niedrige Zinsen. Fast alle Länder erreichten einschließlich ihrer Gemeinden im letzten Jahr strukturelle Überschüsse. Es bestehen zwar weiterhin erhebliche Unterschiede, die Finanzlagen näherten sich im Zeitverlauf aber an. Dagegen entwickelte sich die Verschuldung weiter auseinander und streut stark. Dies fällt aufgrund des sehr niedrigen Zinsniveaus derzeit zwar weniger ins Gewicht, und zunächst dürften noch weitere Einsparungen bei der Refinanzierung möglich sein. Allerdings sollte das aktuelle Niedrigzinsumfeld nicht als Dauerzustand angesehen werden. Eine Normalisierung wirkt sich bei hohen Schuldenständen besonders stark aus. Gerade für die hoch verschuldeten Länder empfiehlt sich daher eine ehrgeizige Haushaltspolitik.*

*Die Pensionsausgaben der Länder werden noch einige Zeit erheblich zunehmen. Die vorhandenen Pensionsrücklagen können dies aus heutiger Sicht nicht auffangen. Dabei unterscheidet sich der Umfang sowohl der Belastung als auch der Vorsorge von Land zu Land. Es wäre wünschenswert, dass alle Länder über beides regelmäßig zu bestimmten Zeitpunkten transparent und harmonisiert berichten. Wie auch für die gesetzliche Rentenversicherung diskutiert, wäre es naheliegend, das Pensionsalter mit der steigenden Lebenserwartung künftig sukzessive weiter anzuheben.*

*Der Bund trägt ab dem Jahr 2020 stärker zum Länderfinanzausgleich bei. Darüber hinaus soll er deutlich umfangreicher Länderaufgaben mitfinanzieren. Nachdem im letzten Jahrzehnt die Eigenverantwortung der einzelnen Länder gestärkt wurde, werden Verantwortlichkeiten nun wieder zunehmend verwischt. Für einen wirtschaftlichen Mitteleinsatz scheint dies nicht förderlich. Hierfür wäre vielmehr ein klarer Zusammenhang zwischen staatlichen Aufgaben, Ausgaben und Finanzierung wichtig. Mit einer gestärkten Eigenverantwortung ließen sich in den einzelnen Ländern auch besser unterschiedliche Präferenzen hinsichtlich Art und Umfang der Staatstätigkeit berücksichtigen. Erweiterte Gestaltungsmöglichkeiten bei den Steuereinnahmen sowie nachvollziehbare Vergleiche von staatlichen Leistungen und deren Kosten würden den Föderalismus stärken.*

*Ab dem Jahr 2020 gilt die Schuldenbremse für alle Länder. Bei der konkreten Umsetzung verfolgen die einzelnen Länder recht unterschiedliche Ansätze. Entscheidend ist, dass die konkreten Regelungen das Ziel der Schuldenbremse verbindlich absichern: Anhaltende Defizite sollten künftig ausgeschlossen sein. Neben den nationalen Fiskalregeln sind aber auch die europäischen Regeln einzuhalten, die auf das gesamtstaatliche Defizit zielen. Eine stringente und nachvollziehbare Haushaltsüberwachung ist dabei jeweils von zentraler Bedeutung. Dem Stabilitätsrat kommt hier eine Schlüsselrolle zu. Die derzeitige Informationsbasis der Haushaltsüberwachung erscheint aber nicht ausreichend. Nicht zuletzt wären Umfang, Aussagekraft und Vergleichbarkeit der länderweisen Angaben deutlich zu verbessern.*

## Rolle der Länder im Bundesstaat

*Länder mit besonderer Stellung im Bundesstaat*

Die Länder haben eine besondere Stellung im Bundesstaat. An der Bundesgesetzgebung wirken die Landesregierungen über den Bundesrat mit. Die Länder sind für alle Bereiche eigenverantwortlich zuständig, die im Grundgesetz nicht explizit dem Bund zugewiesen sind. Dazu gehören insbesondere die Schul- und Hochschulbildung, die allgemeine innere Sicherheit, der allgemeine Rechtsschutz und wichtige Teile der Verwaltung, wie etwa die Finanzämter. Die Länder finanzieren sich vor allem über bundeseinheitliche Gemeinschaftssteuern, die sie sich mit dem Bund und (zum kleineren Teil) den Gemeinden teilen. Ein Finanzausgleich soll übermäßige Unterschiede in der Finanzkraft und damit letztlich bei den öffentlichen Leistungen zwischen den Ländern vermeiden. Aufgaben der örtlichen Gemeinschaft sind zwar den Gemeinden zugeordnet. Sie werden zum Teil über Gemeindesteuern mit ortsspezifischen Hebesätzen finanziert. Die Länder sind aber für eine angemessene Finanzausstattung und eine nachhaltige Haushaltspolitik ihrer Gemeinden mitverantwortlich.

*Eigenverantwortung der Länder zwar im Grundgesetz gestärkt, ...*

Im letzten Jahrzehnt wurde die Eigenverantwortung der Länder gestärkt. So entscheiden seit der Föderalismusreform 2006 die einzelnen Länder nicht zuletzt über die Besoldung ihrer Beamtinnen und Beamten sowie den Grunderwerbsteuersatz. Auch wurde die Mischfinanzierung deutlich zurückgeführt, bei welcher der Bund bestimmte Vorhaben der Länder mitfinanziert.<sup>1)</sup> Dies gilt etwa für den sozialen Wohnungsbau und beim Hochschulbau: Über die nunmehr geleisteten Pauschalzahlungen können die Länder freier verfügen. Außerdem wurde im Jahr 2009 die Schuldenbremse beschlossen.

*... aber wieder zunehmend Mischfinanzierung und vermischte Verantwortlichkeiten*

In den letzten Jahren trat die Eigenverantwortung der Länder bei der Problemlösung aber eher in den Hintergrund. So ist es etwa schwer, Länderergebnisse genauer zu vergleichen, beispielsweise im Bildungsbereich.<sup>2)</sup> Zudem wurde

nicht weiter verfolgt, Gestaltungsspielräume bei der Steuergesetzgebung zu erweitern – etwa durch länderspezifische Zu- und Abschläge bei der Einkommensteuer. Stattdessen bemühten sich die Länder wiederholt um zusätzliche Bundesmittel, um ihre Aufgaben zu finanzieren.<sup>3)</sup> Im Gegenzug fordert der Bund mehr Mitspracherechte ein. Entscheidungen werden so wieder stärker zentralisiert und die Verantwortlichkeiten verwischt.

## Entwicklung der Länderfinanzen im Überblick<sup>4)</sup>

Die Ländergesamtheit verzeichnete seit der Wiedervereinigung bis zum Jahr 2013 fast durchgehend defizitäre Haushalte. Im konjunkturschwachen Jahr 2003 erreichte das Defizit einen Höchststand von 34½ Mrd € (1½% des Bruttoinlandsprodukts (BIP)) (siehe Schaubild auf S. 15). Im Jahr 2007 wurde – begünstigt durch eine gute konjunkturelle Lage – erstmals ein Überschuss erzielt. Die Finanz- und Wirtschaftskrise führte dann aber wieder zu erheblichen Defiziten. Neben dem konjunkturellen Einbruch trugen hierzu nicht zuletzt Ausgaben für Konjunkturpakete bei. Im Anschluss verbesserte sich die Lage aber wieder sukzessive. Seit dem Jahr 2014 stehen Überschüsse zu Buche, die bis zum vergangenen Jahr auf 8½ Mrd € kletterten. Ausschlaggebend waren letztlich

*Ländergesamtheit nach langjährigen Haushaltsdefiziten seit 2014 mit steigenden Überschüssen*

1 Für die Schulen wurde letztlich sogar ein Verbot für eine Beteiligung des Bundes verankert.

2 So wurden etwa bei den PISA-Untersuchungen detailliertere Datensätze zu den Landesergebnissen nicht zur Veröffentlichung freigegeben.

3 Ein Ergebnis war etwa der Gesetzentwurf der Bundesregierung zu einer Reform des Grundgesetzes, mit der die Mischfinanzierung insbesondere im Bildungsbereich ausgeweitet werden soll.

4 Diesem Überblick liegen die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zugrunde. Neben den Kernhaushalten werden die von den Ländern ausgegliederten staatlichen Einheiten (Extrahaushalte) einbezogen, also etwa ihre Hochschulen oder Baubetriebe. Öffentliche Unternehmen wie bspw. Hochschulkliniken gehören dagegen nicht zum Staatssektor. Besser als die Finanzstatistik gewährleisten die VGR einen konsistenten Vergleich über die Zeit. Zur Entwicklung der Kernhaushalte der Länder nach Maßgabe der Finanzstatistik im Zeitraum 2005 bis 2011 vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Länderfinanzen in Deutschland seit dem Jahr 2005, Monatsbericht, Oktober 2012, S. 31–51.

eine kräftige Steuerdynamik und die sinkenden Zinslasten. Auch in konjunkturbereinigter Betrachtung steht seit dem Jahr 2014 ein Überschuss zu Buche.<sup>5)</sup> Dessen weiterer Anstieg in den vergangenen Jahren war größtenteils den sinkenden Zinsausgaben zu verdanken.

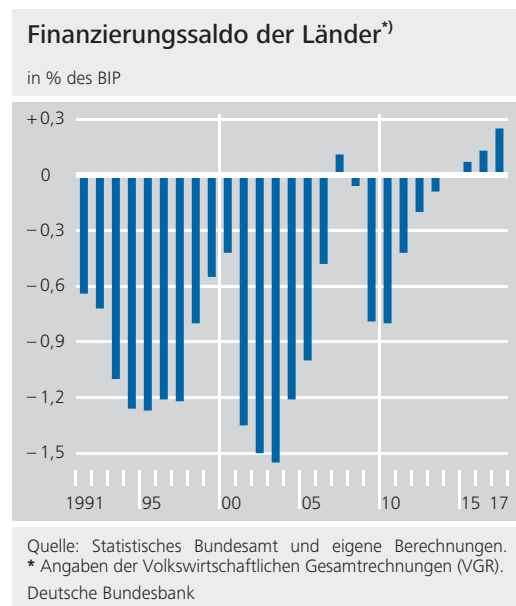
## Entwicklung der Ausgaben

*Deutlicher Anstieg der Ausgaben*

Die Länder tätigen gut ein Drittel der Ausgaben der Gebietskörperschaften. Zudem leisten sie umfangreiche Transfers an ihre Gemeinden zur Finanzierung der ihnen aufgetragenen Aufgaben. Seit dem Vorkrisenjahr 2007 stiegen die Gesamtausgaben der Länder um jahresdurchschnittlich 3 ½% (siehe Tabelle auf S. 16). Der Zuwachs war damit spürbar stärker als im Jahrzehnt davor und auch im Vergleich zum nominalen BIP-Wachstum von jährlich gut 2 ½%. Die Primärausgaben – das heißt ohne die Zinsausgaben – nahmen im Durchschnitt sogar um fast 4% zu. Relativ kräftig stiegen beispielsweise die Ausgaben für die Beamtenversorgung, die Investitionen und die Vorleistungen. Teils standen die höheren Ausgaben aber auch im Zusammenhang mit daran gebundenen zusätzlichen Einnahmen. So wuchs der vom Bund finanzierte Teil der Zuweisungen an die Gemeinden. Auch werden die Rundfunkbeiträge seit dem Jahr 2013 statistisch durch die Länderhaushalte geleitet.<sup>6)</sup> Ohne diese beiden Faktoren stiegen die Primärausgaben mit 3 ½% aber immer noch deutlich.

*Stark rückläufige Durchschnittsverzinsung senkt Zinsausgaben*

Einen wesentlichen Beitrag zur günstigen Finanzentwicklung leisteten die gesunkenen Zinsen (siehe Schaubild auf S. 17). Exemplarisch zeigt dies der Vergleich des Durchschnittszinses des Jahres 2017 der Länderverschuldung (2%) mit dem Vorkrisenniveau. Mit dem Durchschnittszins des Jahres 2007 von fast 4 ½% hätten die Zinsausgaben der Länder um 13 ½ Mrd € höher gelegen. Statt eines Überschusses hätten die Länder im letzten Jahr ein Defizit von 5 Mrd € verzeichnet. Tatsächlich belasteten die Zinsausgaben immer weniger. Nach 7% im Jahr 2007 lag ihr Anteil an den Gesamtausgaben zu-



letzt nur noch bei 3%. In Relation zum BIP entsprach dies einer Halbierung auf knapp ½%.

Während die Durchschnittszinsen bereits seit dem Jahr 2008 sanken, stiegen die Schulden zunächst noch deutlich (Maastricht-Abgrenzung, siehe Schaubild auf S. 17). Ausschlaggebend waren sowohl die Stützung von Landesbanken im Zuge der Finanzkrise<sup>7)</sup> als auch die zwischenzeitlich hohen Defizite. Die Schuldenquote der Länder stieg von 20% im Jahr 2007 auf fast 25% im Jahr 2012. Seither ging sie stetig zurück auf 18 ½% Ende 2017 (611 Mrd €).

*Schuldenquote nach zwischenzeitlichem Anstieg seit 2012 spürbar rückläufig*

Die Länder sind für besonders personalintensive staatliche Aufgabenbereiche zuständig. Daher

**5** Die Konjunkturbereinigung erfolgt auf Basis der Bundesbank-Schätzung vom Mai 2018 anhand des disaggregierten Konjunkturbereinigungsverfahrens der Bundesbank. Die Konjunkturreffekte bei den einzelnen Steuern wurden den Ländern gemäß ihrem Aufkommensanteil zugeschrieben.

**6** Die Rundfunkbeiträge wurden im Jahr 2013 auf geräteunabhängige Haushaltspauschalen umgestellt. In den VGR werden sie seitdem als Steuereinnahmen der Länder erfasst, die auf der Ausgabenseite an die Rundfunkanstalten weitergereicht werden.

**7** Dabei wurden einige Institute – wie insbesondere die BayernLB (mit 10 Mrd €) – rekapitalisiert. Andere – wie die LBBW – wurden zusätzlich mit einem schuldenstandswirksamen Garantieportfolio (12 ½ Mrd €) gestützt. Den größten Effekt mit insgesamt über 50 Mrd € hatten Ausgliederungen von Portfolios mit Landesgarantien. Diese betrafen die SachsenLB und die WestLB sowie deren spätere Bad Bank Erste Abwicklungsanstalt. Mittlerweile wurden diese Schulden teilweise wieder zurückgeführt.

## Ausgaben und Einnahmen der Länderhaushalte in den Jahren 2007 bis 2017

Position	2007	2010	2014	2015	2016	2017	Veränderung 2017 zu 2007
	in Mrd €						in % p.a.
Einnahmen	309,3	317,8	383,2	399,8	423,7	436,7	3,5
darunter:							
Verkäufe	23,7	28,1	35,8	37,1	38,1	40,4	5,5
Steuern	205,2	193,8	244,9	259,1	279,3	289,8	3,5
Transfers (vom Staat)	44,3	54,7	55,8	57,7	59,3	61,4	3,3
Ausgaben	306,4	338,4	383,1	397,6	419,5	428,4	3,4
darunter:							
Vorleistungen	29,7	36,3	43,9	47,0	48,6	48,4	5,0
Personalausgaben	121,6	133,8	150,0	154,3	159,5	165,5	3,1
darunter:							
Arbeitnehmerentgelte	100,0	108,6	119,3	121,8	125,2	129,3	2,6
Versorgung	21,7	25,2	30,7	32,5	34,4	36,2	5,3
Zinsen	21,4	22,0	16,8	15,1	13,6	12,8	-5,0
Sozialleistungen <sup>1)</sup>	20,5	23,5	23,5	24,1	27,2	26,7	2,7
Transfers (an den Staat)	65,2	69,7	84,9	91,8	100,5	104,5	4,8
Bruttoinvestitionen	13,9	17,8	20,0	22,3	23,5	24,9	6,0
nachrichtlich: Nettoinvestitionen	0,6	2,8	1,8	3,4	3,8	4,2	20,9
nachrichtlich: Primärausgaben <sup>2)</sup>	285,0	316,4	366,3	382,5	405,9	415,5	3,8
Finanzierungssaldo	2,8	-20,6	0,1	2,2	4,2	8,3	
Struktureller Saldo <sup>3)</sup>	-1,2	-16,8	1,7	4,0	5,0	7,6	
nachrichtlich: einschl. Gemeinden	3,4	-23,6	2,4	9,0	10,3	16,7	
Struktureller Primärsaldo <sup>2)</sup>	20,2	5,2	18,6	19,1	18,5	20,5	
	in % des BIP						in Prozent- punkten
Einnahmen	12,3	12,3	13,0	13,1	13,4	13,3	1,0
darunter:							
Verkäufe	0,9	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	0,3
Steuern	8,2	7,5	8,3	8,5	8,8	8,8	0,7
Transfers (vom Staat)	1,8	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	0,1
Ausgaben	12,2	13,1	13,0	13,0	13,3	13,1	0,9
darunter:							
Vorleistungen	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	0,3
Personalausgaben	4,8	5,2	5,1	5,1	5,0	5,1	0,2
darunter:							
Arbeitnehmerentgelte	4,0	4,2	4,1	4,0	4,0	3,9	0,0
Versorgung	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	0,2
Zinsen	0,9	0,9	0,6	0,5	0,4	0,4	-0,5
Sozialleistungen <sup>1)</sup>	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,0
Transfers (an den Staat)	2,6	2,7	2,9	3,0	3,2	3,2	0,6
Bruttoinvestitionen	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,2
nachrichtlich: Nettoinvestitionen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
nachrichtlich: Primärausgaben <sup>2)</sup>	11,3	12,3	12,5	12,5	12,8	12,7	1,3
Finanzierungssaldo	0,1	-0,8	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1
Struktureller Saldo <sup>3)</sup>	-0,0	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
nachrichtlich: einschl. Gemeinden	0,1	-0,9	0,1	0,3	0,3	0,5	0,4
Struktureller Primärsaldo <sup>2)</sup>	0,8	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	-0,2

Quelle: Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Stand August 2018. Eigene Berechnungen. **1** Monetäre Sozialleistungen (ohne Beamtenversorgung und Beihilfen für Pensionäre und Pensionärinnen) und soziale Sachleistungen. **2** Gesamtausgaben nach Abzug der Zinsausgaben. **3** Finanzierungssaldo bereinigt um den rechnerischen Einfluss der Konjunktur auf das Steueraufkommen (Bundesbank-Verfahren, Datenstand Mai 2018).



*Moderate Mehrkosten für aktives Personal, aber starkes Plus bei Beamtenversorgung*

haben die Aufwendungen für Personal mit fast 40% den mit Abstand größten Ausgabenanteil. Die Mittel für die aktiv Beschäftigten und Beamteten wuchsen seit 2007 um jahresdurchschnittlich 2 1/2%. Bei leicht steigendem Personalbestand spiegelt sich darin vor allem die Anpassung der Tarifgehälter und Beamtenbezüge wider. Diese folgten in etwa den moderat gestiegenen Tarifen in der Gesamtwirtschaft. Die Ausgaben für die pensionierten Beamtinnen und Beamten (Versorgung) zogen weit kräftiger an (+ 5 1/2% pro Jahr), weil deren Zahl stark zunahm.

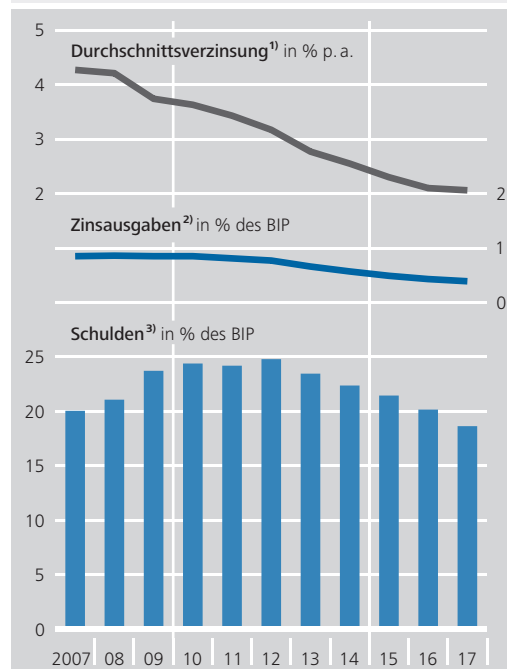
*Kräftiger Anstieg bei Transfers an Gemeinden durch Bundeshilfen gestützt*

Die Länder zahlen umfangreiche laufende und investive Transfers an andere staatliche Ebenen – insbesondere die Gemeinden. Mit einem Ausgabenanteil von einem Viertel stellen diese den zweitwichtigsten Block dar und legten überdurchschnittlich stark zu (+ 5% pro Jahr). Die Zahlungen im kommunalen Finanzausgleich wuchsen deutlich; sie hängen im Wesentlichen von der Entwicklung der steuerlichen Einnahmen der Länder ab. Noch sehr viel stärker stiegen aber die Bundesmittel, die durch die Länderhaushalte an die Kommunen fließen. So erstattet der Bund seit 2014 die Leistungen der Grundsicherung im Alter vollständig. Darüber hinaus erhöhte er stufenweise seine Beteiligung an den Unterkunftskosten beim Arbeitslosengeld II. Auch leistet er seit 2015 Pauschalzahlungen zur Bewältigung der Flüchtlingsmigration. Schließlich stiegen die durchgeleiteten investiven Bundesmittel für die Gemeindeebene. Diese umfassen nach den früheren Konjunkturpaketen Zahlungen für den Ausbau der Kinderbetreuung und aus dem Kommunalinvestitionsförderungsfonds.

*Ähnliches Plus bei laufenden Sachaufwendungen*

Auch die Vorleistungskäufe wuchsen kräftig. Sie beinhalten insbesondere laufende Sachaufwendungen, wie Käufe von Dienstleistungen oder gezahlte Mieten. Aufgrund der Flüchtlingsmigration stiegen sie vorübergehend besonders deutlich. Dies zeigt sich in einem hohen Zuwachs im Jahr 2015 sowie einer zuletzt gedämpften Entwicklung.

## Schulden und Zinsausgaben der Länder



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.  
 1 Zinsausgaben (gemäß VGR) des Berichtsjahres in Relation zum Mittelwert der Maastricht-Schuldenstände jeweils vom Ende des Berichts- und des Vorjahres. 2 VGR-Abgrenzung. 3 Maastricht-Schulden.  
 Deutsche Bundesbank

Die Investitionsausgaben der Länder schwankten stark. Ihr insgesamt kräftiger Anstieg (jahresdurchschnittlich 6%) spiegelt auch die günstige Haushaltslage der letzten Jahre wider. Die Nettoinvestitionen waren durchgehend positiv, das heißt, die Investitionsausgaben lagen höher als die Abschreibungen.

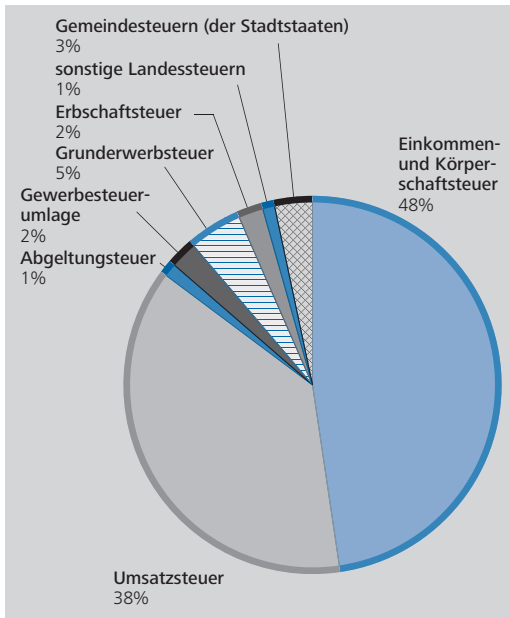
*Investitionen stark ausgeweitet*

## Entwicklung der Einnahmen

Die Einnahmen der Länder legten seit dem Jahr 2007 noch etwas stärker zu als die Ausgaben. Das Steueraufkommen wuchs mit jahresdurchschnittlich 3 1/2% so stark wie die Einnahmen insgesamt und stellte mit zwei Dritteln den größten Anteil daran. Zwar wurden verschiedene Steuern unter den Gebietskörperschaften neu zu- oder aufgeteilt. Die Effekte auf die Steuereinnahmen der Länder glichen sich per

*Einnahmen wuchsen angesichts ergiebiger Steuern etwas stärker als Ausgaben*

### Steuereinnahmen der Länder 2017 nach Steuerarten\*)



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.  
 \* Angaben der Finanzstatistik. Die in den VGR als Vermögens-transfer gebuchte Erbschaftsteuer ist hier einbezogen, nicht aber insbesondere der Rundfunkbeitrag. Das Kindergeld mindert in der Finanzstatistik (im Gegensatz zu den VGR) das Steueraufkommen in voller Höhe.

Deutsche Bundesbank

*Steuer-  
einnahmen weit  
überwiegend  
aus Gemein-  
schaftssteuern*

saldo aber etwa aus.<sup>8)</sup> Steuerrechtsänderungen dämpften in den ersten Jahren das Aufkommen. Unter anderem sollten Einkommensteuersenkungen die Auswirkungen der Finanzkrise abfedern. In den Folgejahren dominierte dann die kräftige Grunddynamik, und es kam zu deutlichen Zuwächsen insbesondere bei den gewinnabhängigen Steuern. Die Steuerprogression wirkte ebenfalls merklich aufkommenssteigernd.

Das Steueraufkommen der Länder speist sich zu fast 90% aus Gemeinschaftssteuern.<sup>9)</sup> Dabei haben die Anteile an Einkommen- und Körperschaftsteuer vor den Umsatzsteuermitteln das größte Gewicht (vgl. oben stehendes Schaubild). Hinzu kommen Landessteuern.<sup>10)</sup> Diese sind weitgehend durch bundeseinheitliche Gesetze geregelt. Davon ausgenommen ist die Grunderwerbsteuer. Seit Herbst 2006 legen die einzelnen Länder deren Steuersatz autonom fest. Er stieg seitdem in nahezu allen Ländern (Ausnahmen: Bayern und Sachsen) – von ursprünglich 3,5% auf bis zu 6,5%. Damit gewann diese

Steuer an Gewicht, stellt aber weiterhin nur 4½% des Gesamtaufkommens der Länder.

Die zweitwichtigste Einnahmenkategorie stellen die empfangenen Transfers von anderen öffentlichen Verwaltungen dar. Diese kommen weit überwiegend vom Bund. Sie wuchsen kaum schwächer als die Steuereinnahmen. Hier schlug sich die oben erwähnte Weiterleitung zusätzlicher Bundesmittel an die Kommunen nieder. Deutlich bemerkbar machte sich außerdem der Bundestransfer, der als Ausgleich für die übertragene Kraftfahrzeugsteuer seit 2009 gewährt wird. Beides überdeckt, dass die empfangenen Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen für den Aufbau Ost allmählich auslaufen.

*Deutliche  
Zunahme der  
Zuweisungen  
des Bundes*

Deutlich stärker wuchsen die Erlöse aus Verkäufen (+ 5½% pro Jahr). Dazu zählen insbesondere Gebühreneinnahmen, die mittlerweile vielfach in Extrahaushalte fließen. Sie finanzieren staatliche Leistungen, für die auf der Ausgaben-seite in aller Regel insbesondere Personal- und Sachkosten anfallen. Die Länder haben die zuvor vielerorts eingeführten allgemeinen Studiengebühren inzwischen wieder abgeschafft.

*Starker Zuwachs  
bei Gebühren-  
einnahmen*

## Zur Haushaltslage der einzelnen Länder

### Methodische Anpassungen für eine bessere Vergleichbarkeit

Hinter dem Ländergesamtergebnis stehen teils erhebliche Unterschiede zwischen den einzel-

<sup>8</sup> So wurde zur Jahresmitte 2009 die Kraftfahrzeugsteuer an den Bund abgetreten. Seitdem erhalten die Länder zum Ausgleich einen Transfer vom Bund (9 Mrd € pro Jahr), der nicht als Steuereinnahme zählt. Hinzu kommt, dass die Rundfunkbeiträge seit 2013 statistisch durch die Länderhaushalte geleitet werden (8 Mrd €). Außerdem trat der Bund im Zusammenhang mit der zeitweise stark erhöhten Flüchtlingsmigration Umsatzsteuermittel an die Länder ab.  
<sup>9</sup> Vgl. zur Aufteilung der Aufkommen Tabelle X.6 im Statistischen Teil dieses Berichts.

<sup>10</sup> Landessteuern sind insbesondere die Grunderwerbsteuer und die Erbschaftsteuer. Einbezogen ist ab 2013 auch der Rundfunkbeitrag. Zu den Landessteuern zählen hier allerdings auch die Gemeindesteuern der Stadtstaaten (bei denen die kommunale Ebene nicht getrennt ausgewiesen ist).

*Stärkung der Vergleichbarkeit der finanzstatistischen Daten durch ...*

nen Ländern. Da die VGR dazu keine Daten ausweisen, wird für eine Darstellung nach Ländern im Folgenden auf die Finanzstatistik zurückgegriffen. Für möglichst aussagekräftige Kennzahlen wird das vorhandene Datenmaterial weiter aufbereitet.

*... Einbeziehen der Extrahaushalte ...*

Ausgangspunkt für Haushaltsanalysen ist in der Regel der Kernhaushalt. Dieser blendet in einigen Ländern allerdings einen guten Teil der Aktivitäten aus. Deshalb werden die zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte der Länder einbezogen – und sich damit auch den VGR annähert.<sup>11)</sup> Dadurch wird neutralisiert, dass Einheiten (wie etwa Hochschulen) vielerorts aus den Kernhaushalten ausgegliedert wurden oder Reserven (wie Pensionsfonds) unterschiedlich genutzt werden. So belasteten etwa im Jahr 2017 hohe Vorsorgezuführungen den Kernhaushalt in Nordrhein-Westfalen. Dessen Defizit stand im betreffenden Extrahaushalt aber ein Überschuss gegenüber. Werden Vorsorgefonds und Kernhaushalt zusammen betrachtet, ist das nordrhein-westfälische Ergebnis mit denen der anderen Länder besser vergleichbar.

*... und Gemeinden, ...*

Außerdem werden die Gemeinden einbezogen. Dadurch lassen sich Flächenländer mit Stadtstaaten vergleichen, die keine separate Gemeindeebene ausweisen.<sup>12)</sup> Darüber hinaus sind in den Flächenländern die Aufgaben unterschiedlich zwischen der Landes- und der kommunalen Ebene verteilt. Bei der konsolidierten Betrachtung spielt es auch keine Rolle, wenn etwa ein Land seine Zahlungen im kommunalen Finanzausgleich kürzen würde. Damit wären die Finanzprobleme auch nur auf die Gemeinden verschoben, für die letztlich das Land mitverantwortlich ist.<sup>13)</sup>

*... Bereinigung um finanzielle Transaktionen, ...*

Wie in den VGR werden darüber hinaus finanzielle Transaktionen ausgeklammert.<sup>14)</sup> Diese beeinflussen die Finanzierungssalden in der Finanzstatistik in einzelnen Ländern und Jahren zum Teil stark. Im Prinzip schichten sie aber lediglich Finanzvermögen um. So bleibt beispielsweise bei einer Privatisierung das (Netto-) Finanzvermögen unverändert: Finanzmittel flie-

ßen zu, der Beteiligungsbesitz nimmt ab. Durch das Herausnehmen solcher Transaktionen soll die Finanzlage also präziser abgebildet werden.

Des Weiteren werden die Zahlungen im Länderfinanzausgleich periodengerecht erfasst. Dazu werden Abrechnungen, die erst im Folgejahr geleistet und in der Finanzstatistik verbucht werden, in das Berichtsjahr umgesetzt.<sup>15)</sup>

Schließlich werden konjunkturelle Einflüsse herausgerechnet, um die strukturelle Haushaltslage besser abzubilden. Auf die einzelnen Länder wirken diese Einflüsse über den Länderfinanzausgleich zwar weitgehend einheitlich.<sup>16)</sup> Für einen Vergleich über die Zeit ist eine solche Korrektur aber sinnvoll.

## Zur Haushaltslage im Jahr 2017<sup>17)</sup>

Die Überschüsse der Ländergesamtheit erreichten auch in dieser methodischen Abgrenzung im Jahr 2017 einen historischen Höchststand

*... periodengerechtes Erfassen des Länderfinanzausgleichs sowie ...*

*... Bereinigung um Konjunkturreffekte*

*2017 fast überall strukturelle Überschüsse*

<sup>11</sup> Die betreffenden Einheiten werden vom Statistischen Bundesamt ausgewiesen: Liste der Extrahaushalte, 2018, unter: [www.destatis.de](http://www.destatis.de)

<sup>12</sup> Ein gemessen am Umland höherer Finanzbedarf in zentralen Orten soll dadurch aufgefangen werden, dass die Stadtstaatenbevölkerung im Länderfinanzausgleich um 35% höher gewichtet wird.

<sup>13</sup> Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Große Finanzunterschiede zwischen den Ländern, Monatsbericht, Oktober 2012, S. 38 ff.

<sup>14</sup> Allerdings werden in den VGR Umsetzungen vorgenommen, wenn der Haushalt zwar eine finanzielle Transaktion ausweist, die VGR-Kriterien hierfür aber nicht erfüllt werden. Dies wäre etwa der Fall bei einer Kapitalzuführung ohne Aussicht auf Gewinnausschüttung oder zum Verlustausgleich. Solche Umsetzungen können für diesen Aufsatz nicht nachvollzogen werden.

<sup>15</sup> Die Anpassungen umfassen die vorläufigen Jahresabrechnungen des Berichts- und des Vorjahres.

<sup>16</sup> Der Konjunkturreffekt für die Ländergesamtheit (vgl. Fußnote 5 auf S. 15) wird über die Aufkommensanteile im Vorjahr auf die einzelnen Länder aufgeteilt (wie im Konsolidierungshilfungsverfahren). Für die Gemeinden wird analog vorgegangen. Für ihre Schuldenbremsen nutzen die einzelnen Länder unterschiedliche Verfahren, und die jeweiligen Schätzergebnisse unterscheiden sich teils deutlich.

<sup>17</sup> Zur besseren Vergleichbarkeit zwischen den Ländern werden die relevanten Größen in Relation zur Bevölkerung ausgewiesen (Pro-Kopf-Betrachtung).

## Haushaltskennzahlen der Länder (einschl. Gemeinden) 2017<sup>1)</sup>

Position	BW	BY	BB	HE	MV	NI	NW	RP
<b>Ableitung korrigierter struktureller Salden</b>	in Mio €							
Finanzierungssaldo (1)	1 377	5 571	908	1 585	1 062	1 851	2 683	1 527
Saldo finanzielle Transaktionen (2)	- 1 126	388	- 109	- 632	- 27	- 393	- 1 264	17
Abrechnung Länderfinanzausgleich (3)	163	345	- 22	183	- 6	91	109	- 355
Korrigierter Saldo (4) = (1) - (2) + (3)	2 666	5 528	994	2 400	1 083	2 335	4 056	1 154
Konjunkturkomponente (5)	145	174	30	87	19	100	234	50
Korrigierter struktureller Saldo (6) = (4) - (5)	2 521	5 354	964	2 313	1 063	2 235	3 822	1 104
nachrichtlich: nach Abzug der Konsolidierungshilfen	.	.	.	.	.	.	.	.
Netto-Zinslast <sup>1)</sup> (7)	1 560	783	320	1 350	194	1 312	3 395	916
Korrigierter struktureller Primärsaldo (8) = (6) + (7)	4 081	6 136	1 284	3 663	1 258	3 547	7 217	2 020
	in € je Einwohner/in							
Finanzierungssaldo (1)	125	429	363	254	659	232	150	375
Saldo finanzielle Transaktionen (2)	- 102	30	- 44	- 102	- 17	- 49	- 71	4
Abrechnung Länderfinanzausgleich (3)	15	27	- 9	29	- 4	11	6	- 87
Korrigierter Saldo (4) = (1) - (2) + (3)	243	426	398	385	672	293	227	284
Konjunkturkomponente (5)	13	13	12	14	12	13	13	12
Korrigierter struktureller Saldo (6) = (4) - (5)	229	413	386	371	660	281	214	271
nachrichtlich: ohne Konsolidierungshilfen	.	.	.	.	.	.	.	.
Netto-Zinslast <sup>1)</sup> (7)	142	60	128	217	121	165	190	225
Korrigierter struktureller Primärsaldo (8) = (6) + (7)	371	473	514	588	781	445	403	496
<b>Ausgaben, Einnahmen und Schulden</b>	in € je Einwohner/in							
Gesamtausgaben	6 400	6 487	6 311	7 082	5 872	5 720	6 690	5 838
darunter:								
Personalausgaben	2 628	2 510	2 537	2 680	2 454	2 520	2 535	2 544
darunter: Versorgung <sup>2)</sup>	678	643	381	645	413	637	665	642
Laufender Sachaufwand	1 041	1 035	1 208	1 348	1 224	979	1 489	1 225
Zinsausgaben	168	83	145	241	168	199	250	284
Transfers an private Haushalte	646	709	789	995	888	940	1 044	796
Sachinvestitionen	693	734	395	407	535	371	316	371
Korrigierte Gesamtausgaben <sup>3)</sup>	6 010	5 922	6 134	6 491	5 463	5 640	6 517	5 744
nachrichtlich: abzgl. Gebühren	5 579	5 474	5 522	5 774	4 974	5 261	5 624	5 201
nachrichtlich: abzgl. Gebühren und Zinsausgaben	5 411	5 391	5 378	5 533	4 806	5 062	5 374	4 917
Gesamteinnahmen	6 522	6 916	6 673	7 337	6 532	5 953	6 840	6 213
darunter:								
Steuerliche Einnahmen <sup>4)</sup>	4 742	4 739	4 375	4 910	4 326	4 401	4 691	4 524
Gebühren	432	448	612	717	490	379	893	544
Zinseinnahmen	26	22	17	24	47	35	60	59
Zuweisungen vom Bund <sup>5)</sup>	379	396	949	509	1 011	443	472	433
Korrigierte Gesamteinnahmen <sup>3)</sup>	6 249	6 348	6 531	6 877	6 135	5 933	6 744	6 028
nachrichtlich: abzgl. Gebühren	5 818	5 900	5 919	6 160	5 646	5 554	5 850	5 484
Schulden	5 400	2 442	7 818	9 988	7 210	9 567	13 209	12 825
Steuer- und Hebesätze								
Grundsteuer A (%)	5,0	3,5	6,5	6,0	5,0	5,0	6,5	5,0
Grundsteuer B (%) <sup>6)</sup>	396	392	406	470	424	427	567	400
Gewerbesteuer (%) <sup>6)</sup>	368	373	321	410	377	403	452	382

Quelle: Statistisches Bundesamt, Vierteljährliche Kassenergebnisse (einschl. Nachbuchungen); eigene Berechnungen. \* Kern- und Extrahaushalte. **1** Zinsausgaben abzgl. Zinseinnahmen. **2** Einschl. Beihilfen und Erstattungen an den Bund für Altansprüche auf Versorgungsleistungen im Beitrittsgebiet. **3** Ohne finanzielle Trans-

aktionen und Länderfinanzausgleichszahlungen der Zahlerländer. Die Abrechnung des Länderfinanzausgleichs ist auf der Einnahmenseite umgesetzt. **4** Steuern und Kompensation für die Kraftfahrzeugsteuer; Länderfinanzausgleich und allgemeine Bundesergänzungszuweisungen (BEZ) gemäß vorläufiger Abrechnung. **5** Ohne

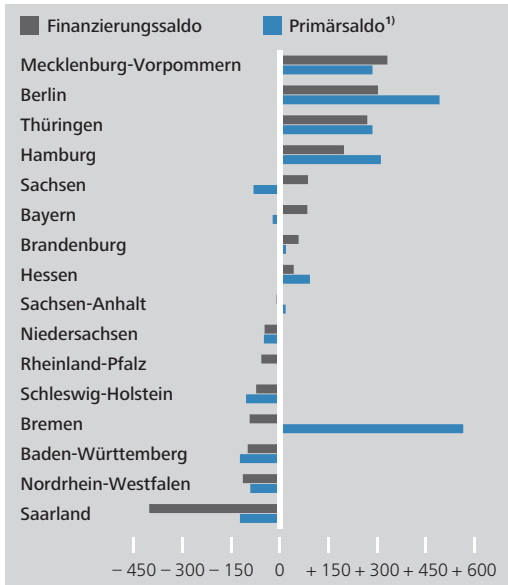
SL	SN	ST	SH	TH	BE	HB	HH	Ins- gesamt	Position
in Mio €									<b>Ableitung korrigierter struktureller Salden</b>
- 90	1 136	680	- 106	1 324	2 437	83	74	22 101	Finanzierungssaldo (1)
- 22	- 678	- 86	- 996	15	- 26	- 29	- 959	- 5 927	Saldo finanzielle Transaktionen (2)
5	- 73	- 29	- 117	4	- 136	59	- 42	174	Abrechnung Länderfinanzausgleich (3)
- 62	1 740	737	773	1 313	2 327	172	991	28 202	Korrigierter Saldo (4) = (1) - (2) + (3)
12	49	27	36	26	60	12	33	1 097	Konjunkturkomponente (5)
- 75	1 691	709	736	1 287	2 267	160	958	27 106	Korrigierter struktureller Saldo (6) = (4) - (5)
- 335	.	629	656	.	2 187	- 140	.	.	nachrichtlich: nach Abzug der Konsolidierungshilfen
445	- 3	435	392	357	1 281	560	511	13 808	Netto-Zinslast <sup>1)</sup> (7)
370	1 689	1 144	1 128	1 644	3 548	720	1 469	40 914	Korrigierter struktureller Primärsaldo (8) = (6) + (7)
in € je Einwohner/in									
- 90	279	305	- 37	615	679	123	41	267	Finanzierungssaldo (1)
- 22	- 166	- 39	- 345	7	- 7	- 43	- 527	- 72	Saldo finanzielle Transaktionen (2)
5	- 18	- 13	- 41	2	- 38	87	- 23	2	Abrechnung Länderfinanzausgleich (3)
- 63	427	330	268	610	648	253	544	341	Korrigierter Saldo (4) = (1) - (2) + (3)
12	12	12	13	12	17	18	18	13	Konjunkturkomponente (5)
- 75	415	318	255	598	631	235	526	328	Korrigierter struktureller Saldo (6) = (4) - (5)
- 336	.	282	227	.	609	- 206	.	.	nachrichtlich: ohne Konsolidierungshilfen
447	- 1	195	136	166	357	825	281	167	Netto-Zinslast <sup>1)</sup> (7)
372	414	513	391	763	988	1 060	807	495	Korrigierter struktureller Primärsaldo (8) = (6) + (7)
in € je Einwohner/in									<b>Ausgaben, Einnahmen und Schulden</b>
6 133	6 122	6 475	6 482	5 671	7 621	9 105	10 564	6 404	Gesamtausgaben
									darunter:
2 728	2 477	2 517	2 361	2 439	2 873	3 143	3 414	2 581	Personalausgaben
759	350	400	612	367	667	867	963	622	darunter: Versorgung <sup>2)</sup>
1 359	1 097	1 492	1 013	981	2 389	2 147	3 096	1 301	Laufender Sachaufwand
460	62	225	227	211	364	999	490	211	Zinsausgaben
671	729	600	920	711	814	1 014	788	841	Transfers an private Haushalte
307	574	398	471	448	205	400	1 062	489	Sachinvestitionen
5 999	5 867	6 401	6 097	5 618	7 504	8 956	9 884	6 238	Korrigierte Gesamtausgaben <sup>3)</sup>
5 584	5 413	5 967	5 616	5 240	6 848	8 255	7 833	5 627	nachrichtlich: abzgl. Gebühren
5 123	5 352	5 742	5 389	5 030	6 484	7 255	7 343	5 416	nachrichtlich: abzgl. Gebühren und Zinsausgaben
6 042	6 395	6 780	6 445	6 286	8 299	9 228	10 605	6 670	Gesamteinnahmen
									darunter:
4 446	4 339	4 202	4 517	4 311	5 905	6 050	6 451	4 722	Steuerliche Einnahmen <sup>4)</sup>
415	454	434	481	378	656	701	2 050	612	Gebühren
14	62	30	91	45	8	174	210	44	Zinseinnahmen
774	795	1 263	611	863	956	1 166	662	558	Zuweisungen vom Bund <sup>5)</sup>
5 936	6 288	6 732	6 364	6 228	8 151	9 209	10 428	6 579	Korrigierte Gesamteinnahmen <sup>3)</sup>
5 521	5 834	6 298	5 883	5 850	7 495	8 508	8 377	5 967	nachrichtlich: abzgl. Gebühren
18 165	2 822	10 741	12 230	8 989	16 731	34 043	19 894	9 396	Schulden
									Steuer- und Hebesätze
6,5	3,5	5,0	6,5	6,5	6,0	5,0	4,5	5,4	Grundenwerbsteuer (%)
418	495	415	390	436	810	686	540	470	Grundsteuer B (%) <sup>6)</sup>
441	422	361	378	407	410	460	470	402	Gewerbsteuer (%) <sup>6)</sup>

allgemeine BEZ und Kompensation für die Kraftfahrzeugsteuer. <sup>6</sup> Aufkommensgewichtete kommunale Durchschnittshebesätze 2017. Abkürzungen: BW – Baden-Württemberg, BY – Bayern, BB – Brandenburg, HE – Hessen, MV – Mecklenburg-

Vorpommern, NI – Niedersachsen, NW – Nordrhein-Westfalen, RP – Rheinland-Pfalz, SL – Saarland, SN – Sachsen, ST – Sachsen-Anhalt, SH – Schleswig-Holstein, TH – Thüringen, BE – Berlin, HB – Bremen, HH – Hamburg.

### Abweichung der korrigierten strukturellen Salden der Länder und Gemeinden vom bundesweiten Wert<sup>\*)</sup>

€ je Einwohner/in 2017



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.  
 \*) Salden korrigiert um finanzielle Transaktionen, errechnete Konjunkturreffekte und Abrechnung des Länderfinanzausgleichs. Angaben der Finanzstatistik (Kassenergebnisse einschl. Nachbuchungen). <sup>1</sup> Zusätzlich nach Abzug der Netto-Zinslast (Zinsausgaben abzüglich Zinseinnahmen).

Deutsche Bundesbank

Dagegen verzeichneten Bayern und Sachsen besonders niedrige Werte.

Allerdings steht den Schulden vielfach auch ein beträchtliches Finanzvermögen gegenüber.<sup>22)</sup> Dies lässt sich zumindest teilweise berücksichtigen, indem die Zinseinnahmen von den Zinsausgaben abgezogen werden (Netto-Zinslast).<sup>23)</sup> In dieser Nettobetrachtung gab es in Sachsen keine Lasten mehr, und die hohen Hamburger Zinskosten halbierten sich nahezu. In Bremen standen ebenfalls weit überdurchschnittliche Zinseinnahmen zu Buche.

... aber teilweise auch große Unterschiede bei Zinseinnahmen

Die Haushaltsposition ohne die Netto-Zinslasten betrachtet (korrigierte strukturelle Primärsalden) fiel in den Stadtstaaten am günstigsten aus (siehe Schaubild auf S. 27). Unter den Flächenländern verzeichneten Mecklenburg-Vorpommern und Thüringen die mit Abstand höchsten Überschüsse. Ohne die Netto-Zinslasten näherte sich insbesondere das Saarland stark dem Länderdurchschnitt an. Baden-Württemberg lag noch leicht dahinter.

Haushaltssituation ohne Netto-Zinslasten auch mit größeren Unterschieden

(27 Mrd € bzw. 0,8% des BIP)<sup>18)</sup>. Bis auf das Saarland erwirtschafteten alle Länder einen Überschuss (siehe Tabelle auf S. 20 f.). Pro Kopf gerechnet erzielte Mecklenburg-Vorpommern mit 660 € den höchsten Wert, der doppelt so hoch lag wie der bundesweite Durchschnitt.<sup>19)</sup>

Gravierende Unterschiede bei Schuldenstand und Zinsausgaben, ...

Der Schuldendienst hat maßgeblichen Einfluss auf die Haushaltslage der einzelnen Länder (speziell zu Bremen und dem Saarland siehe Ausführungen auf S. 23). Dahinter stehen vor allem unterschiedliche Schuldenstände.<sup>20)</sup> So lag Ende 2017 das Pro-Kopf-Schuldenniveau in Bremen gut dreieinhalbmal so hoch wie der bundesweite Vergleichswert (siehe Schaubild auf S. 24). In Hamburg und im Saarland war es noch etwa doppelt so hoch. Entsprechend waren die Zinsausgaben pro Kopf<sup>21)</sup> in Bremen am höchsten. Sie lagen hier fast fünfmal so hoch wie der bundesdurchschnittliche Vergleichswert von 210 € (siehe Schaubild auf S. 26). Aber auch in Hamburg und dem Saarland lagen die Zinskosten gut doppelt so hoch.

<sup>18</sup> Die Überschüsse lagen damit deutlich über dem konjunkturbereinigten VGR-Saldo von Ländern und Gemeinden insgesamt (16½ Mrd €). Hierzu trug u. a. bei, dass die Finanzstatistik die Stützungsleistung von Hamburg und Schleswig-Holstein an die HSH Nordbank als Darlehen (finanzielle Transaktion) darstellt. Die VGR buchen dies dagegen als Vermögensübertragung, die den Überschuss senkt.

<sup>19</sup> Für den bundesweiten Vergleichswert wird ein einwohnergewichteter Durchschnitt verwendet. Größere Länder haben also einen stärkeren Einfluss.

<sup>20</sup> Einbezogen sind die Schulden bei anderen Bereichen wie auch beim öffentlichen Bereich. Eine fehlerfreie Konsolidierung mit den vorliegenden Angaben für die einzelnen Länder ist nicht möglich.

<sup>21</sup> Einbezogen sind hier wie bei den vergleichbar abgegrenzten Schulden die Zinsausgaben an sonstige Bereiche und an andere Einheiten des Staatssektors.

<sup>22</sup> Ausweislich der Finanzvermögenstatistik des Statistischen Bundesamtes belief sich der Gesamtbestand des Finanzvermögens von Ländern und Gemeinden Ende 2017 auf 580 Mrd €. Dieser Wert ist allerdings nicht um Ausleihungen an andere Einheiten des Staates bereinigt und insofern überhöht. Er ist somit auch nicht direkt mit dem konsolidierten Schuldenstand von Ländern und Gemeinden in der Maastricht-Abgrenzung vergleichbar (Ende 2017 etwa 760 Mrd €).

<sup>23</sup> Eine zusätzliche Korrektur um Gewinnausschüttungen aus Beteiligungsbesitz ist mit den vorliegenden aggregierten finanzstatistischen Daten nicht möglich.

## Zur Bedeutung der Sonderhilfen für Bremen und das Saarland

Mit der Schuldenbremse wurden für besonders hoch verschuldete Länder Konsolidierungshilfen eingeführt. Der Bund und die Länder teilen sich die Kosten. Für die Haushaltsjahre 2011 bis 2019 sind hierfür jährlich 800 Mio € vorgesehen. Der Großteil entfällt auf die beiden kleinen Länder Saarland (260 Mio € oder 260 € pro Kopf) und Bremen (300 Mio € oder 440 € pro Kopf).<sup>1)</sup> Die Auszahlung der Hilfen ist an Konsolidierungsfortschritte geknüpft.<sup>2)</sup> Sie erfolgte bislang in jedem Jahr.

Im vergangenen Jahr erreichte Bremen einen bereinigten Überschuss (d. h. einschl. Zinslast und Konsolidierungshilfen) von 240 €.<sup>3)</sup> Das Saarland verzeichnete dagegen immer noch ein Defizit (70 €). Trotz des außerordentlich niedrigen Zinsniveaus belastete die hohe Verschuldung beide Länder weiterhin besonders stark: Die Netto-Zinslast<sup>4)</sup> übertraf das bundesweite Vergleichsniveau im Saarland um 280 € und in Bremen um 660 €. Dem standen allerdings die Konsolidierungshilfen gegenüber. Diese wogen die Mehrlast im Saarland fast vollständig und in Bremen immerhin zu zwei Dritteln auf. Die fiskalische Grundposition (wiederum ohne Netto-Zinslast und Konsolidierungshilfen) lag in Bremen zuletzt merklich günstiger als im Bundesdurchschnitt, während das Saarland noch spürbar dahinter zurückblieb.

Ab 2020 erhalten beide Länder neue, höhere Sonderzahlungen des Bundes. Diese Sanierungshilfen belaufen sich auf jeweils 400 Mio € jährlich (400 € pro Kopf im Saarland und 590 € pro Kopf in Bremen). Die Mittel decken (bezogen auf das Jahr 2017) die Zins-Mehrlasten in Bremen weitestgehend, während sie diese im Saarland sogar weit überkompensieren. Beide Länder

werden so besser gestellt als andere überdurchschnittlich verschuldete Länder.

Die Sanierungshilfen sind formal unbefristet und scheinen für deutlich mehr als ein Jahrzehnt gesichert.<sup>5)</sup> Mit diesen Mitteln sind kaum Tilgungsaufgaben verbunden. Es wird also nicht gezielt darauf hingewirkt, dass sich das Haushaltsergebnis ohne Sonderhilfen spürbar dem Länderdurchschnitt annähert. Damit droht eine strukturelle Abhängigkeit von den Sanierungshilfen. Gelingt es nicht, den Schuldenstand deutlich zurückzuführen, bleiben beide Länder längerfristig auch stärker anfällig für steigende Zinsen. Deshalb ist es ratsam, die neuen Spielräume zunächst nur zu einem kleineren Teil für zusätzliche Ausgaben auszuschöpfen. Vielmehr wäre die Schuldensituation zu entschärfen. Die künftigen ausgeweiteten Sonderhilfen bieten hierfür eine gute finanzielle Grundlage. Damit wäre Bremen und dem Saarland nicht nur im Hinblick auf das Einhalten der Schuldenbremse geholfen. Auch ein stärkerer eigenverantwortlicher Föderalismus sollte dann als Chance angesehen werden können.

**1** Diesen Ländern hatte das Bundesverfassungsgericht im Jahr 1992 eine extreme Haushaltsnotlage bescheinigt. Um sie zu überwinden, erhielten sie bis 2004 umfangreiche, zuletzt degressiv gestaffelte Sonderhilfen.

**2** Bei der Ermittlung der Fortschritte bleiben die Hilfen ausgeklammert. Mit den Hilfen sollten unmittelbar keine zusätzlichen Spielräume eröffnet werden. Vielmehr sollte sichergestellt werden, dass eine solide Position erreicht und ab 2020 die Schuldenbremse eigenständig eingehalten werden kann.

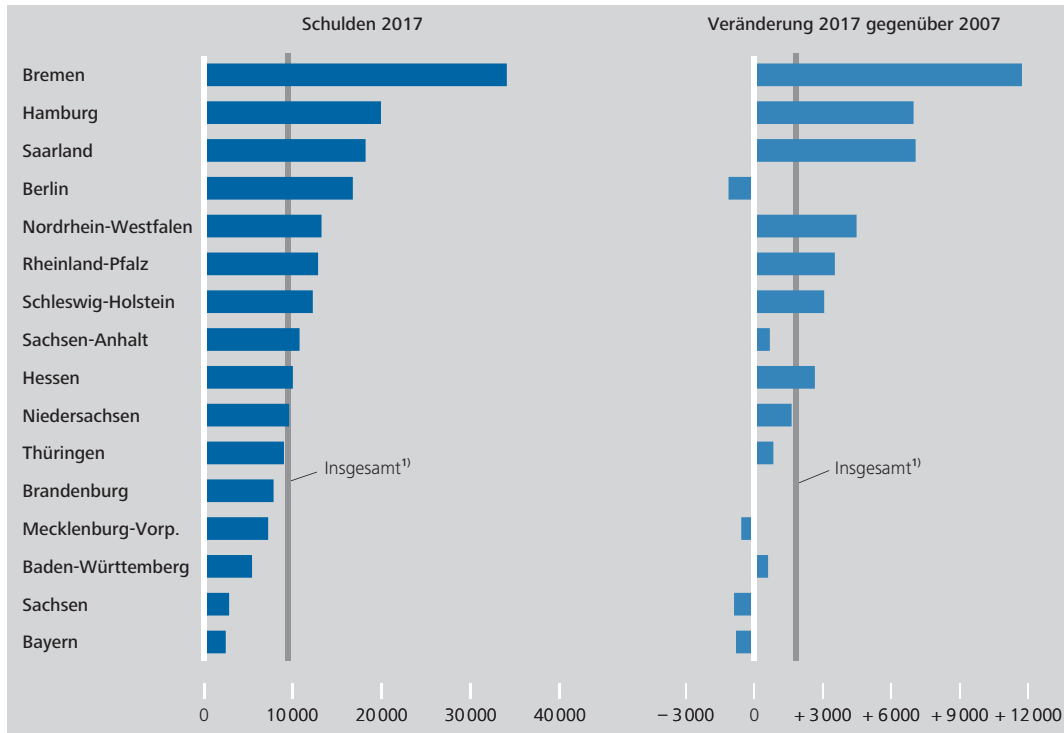
**3** Die folgende Darstellung basiert auf den bereinigten finanzstatistischen Daten, deren Ermittlung auf S. 19 beschrieben ist (einschl. der Konjunkturbereinigung). Sofern nicht anders erwähnt, sind die folgenden Angaben zur besseren Vergleichbarkeit einwohnerbezogen und enthalten die Konsolidierungshilfen.

**4** D. h. die Zinsausgaben abzüglich der Zinseinnahmen.

**5** Gemäß Art. 143 f GG können ab dem Jahr 2031 z. B. drei oder mehr Länder gemeinsam Neuverhandlungen über den Finanzausgleich und damit auch über die Sanierungshilfen verlangen. Die Hilfen würden auslaufen, falls nicht innerhalb von fünf Jahren eine Neuregelung getroffen wird.

## Schulden der Länder und Gemeinden<sup>1)</sup>

€ je Einwohner/in



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. \* Angaben der Finanzstatistik. Schulden beim nichtöffentlichen sowie öffentlichen Bereich (nicht konsolidiert). <sup>1</sup> Alle Länder und Gemeinden.  
 Deutsche Bundesbank

## Zur Veränderung gegenüber dem Jahr 2007

*Deutliche Verbesserung der Haushaltsergebnisse gegenüber 2007 aufgrund ...*

Die grundlegende Haushaltsposition der Länder verbesserte sich in den vergangenen zehn Jahren beträchtlich. Auch die Unterschiede zwischen den Ländern haben deutlich abgenommen. 2007 hatten neben den fünf neuen Ländern nur Bayern, Baden-Württemberg und Hamburg nennenswerte Überschüsse (abgegrenzt und bereinigt wie oben beschrieben). Die entsprechend errechneten Pro-Kopf-Defizite reichten im Jahr 2007 noch bis zu 1 250 € in Bremen.

*... gesunkener Netto-Zinslasten und ...*

Die günstige Entwicklung war zum einen auf die Netto-Zinslasten zurückzuführen, die in allen Ländern insbesondere aufgrund der günstigen Finanzierungskonditionen deutlich gesunken sind (siehe Schaubild auf S. 26). Die Spannweite der Zinslasten zwischen den Ländern hat sich hingegen kaum verändert. So wurden zwar einzelne hoch verschuldete Länder durch den Zinsrückgang besonders stark entlastet. Dies wurde

aber durch eine ungünstigere Schuldenentwicklung weitgehend kompensiert (vgl. auch Erläuterungen auf S. 25).

Zum anderen verbesserte sich die strukturelle Haushaltsposition nach Abzug der Netto-Zinslasten. Ausschlaggebend hierfür waren die damals defizitären Länder, die sich sehr positiv entwickelten. Länder mit bereits strukturell überschüssigen Budgets haben dagegen teilweise ihre Haushaltsposition gelockert. Dazu zählen vor allem Sachsen, aber auch Baden-Württemberg und Sachsen-Anhalt (vgl. Schaubild auf S. 27).

*... verbesserter struktureller Haushaltsposition*

## Zu den Gesamteinnahmen und Gesamtausgaben im Jahr 2017

Ein Ländervergleich der Gesamteinnahmen und -ausgaben wird zum einen durch den Länderfinanzausgleich erschwert. Finanzstarke Länder weisen „aufgeblähte“ Werte auf. Sie vereinnah-



## Zinsausgaben: Einfluss von Schuldenstand und Durchschnittsverzinsung

Die (Brutto-)Zinsausgaben hängen vom Schuldenstand und der Durchschnittsverzinsung ab. Die drastisch verbesserten Zinskonditionen entlasteten alle Länder. So halbierte sich der aus der Kassenstatistik errechnete Durchschnittszins der Ländergesamtheit (einschl. Gemeinden und Extrahaushalten) gegenüber dem Jahr 2007 auf gut 2%.<sup>1)</sup> Besonders positiv wirkte sich dies bei hohen Schuldenständen aus. Im Bundesdurchschnitt entlasteten die rückläufigen Durchschnittszinsen gegenüber dem Stand des Jahres 2007 um 210 € pro Kopf (insgesamt 17 Mrd €). Die höchste Entlastung verzeichneten Bremen und das Saarland mit 520 € beziehungsweise 400 € pro Kopf.

Die Entwicklung beim Schuldenstand der einzelnen Länder ging insbesondere aufgrund der unterschiedlichen Haushaltsergebnisse seit dem Jahr 2007 weiter auseinander (siehe Schaubild auf S. 24).<sup>2)</sup> In Bayern, Berlin, Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen ging er zurück. In anderen Ländern stiegen die Schulden hingegen. Bremen verzeichnete den stärksten Pro-Kopf-

Zuwachs. Das Saarland und Hamburg folgten mit einigem Abstand. Unter dem Strich gingen die Zinsausgaben im Saarland nur leicht zurück, und in Bremen wurde sogar noch ein weiterer Anstieg verzeichnet. Teilweise spielen für die unterschiedlichen Entwicklungen aber auch Sonderfaktoren eine Rolle. Zudem steht dem Schuldenanstieg auch eine Zunahme an Finanzvermögen sowie an Zinseinnahmen gegenüber.<sup>3)</sup>

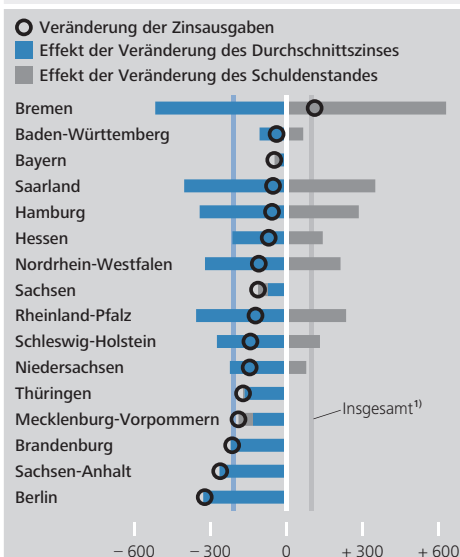
**1** Für den Durchschnittszins wurden die ausgewiesenen Zinsausgaben auf den Schuldenstand am Ende des Vorjahres bezogen. In einzelnen Ländern weicht die Durchschnittsverzinsung spürbar von dem genannten Wert ab. Ursächlich dafür sind nicht zuletzt Effekte von Zinssicherungsgeschäften.

**2** Die Schuldenstatistik des Jahres 2007 umfasst nur wenige Extrahaushalte. Allerdings ist der Schuldenstand dieser Einheiten etwa im Falle der Bad Banks erst danach deutlich gestiegen. Damit sollte der Vergleich mit dem Jahr 2017 nicht zu stark verzerrt sein.

**3** In Nordrhein-Westfalen etwa schlug die Gründung der Ersten Abwicklungsanstalt als staatliche Bad Bank der WestLB zu Buche. Deren Schulden steht Finanzvermögen gegenüber, das Zinseinnahmen erbringt. Der Schuldenstand sollte durch Verwertung dieses Vermögens im Zeitverlauf wieder deutlich sinken. In Bremen ging der Schuldenanstieg ebenfalls erheblich über die im Kernhaushalt verzeichneten Defizite hinaus. Den gestiegenen Zinsausgaben standen in dieser Zeit kräftig gewachsene Zinseinnahmen gegenüber.

Veränderung der Zinsausgaben der Länder und Gemeinden des Jahres 2017 gegenüber 2007<sup>\*)</sup>

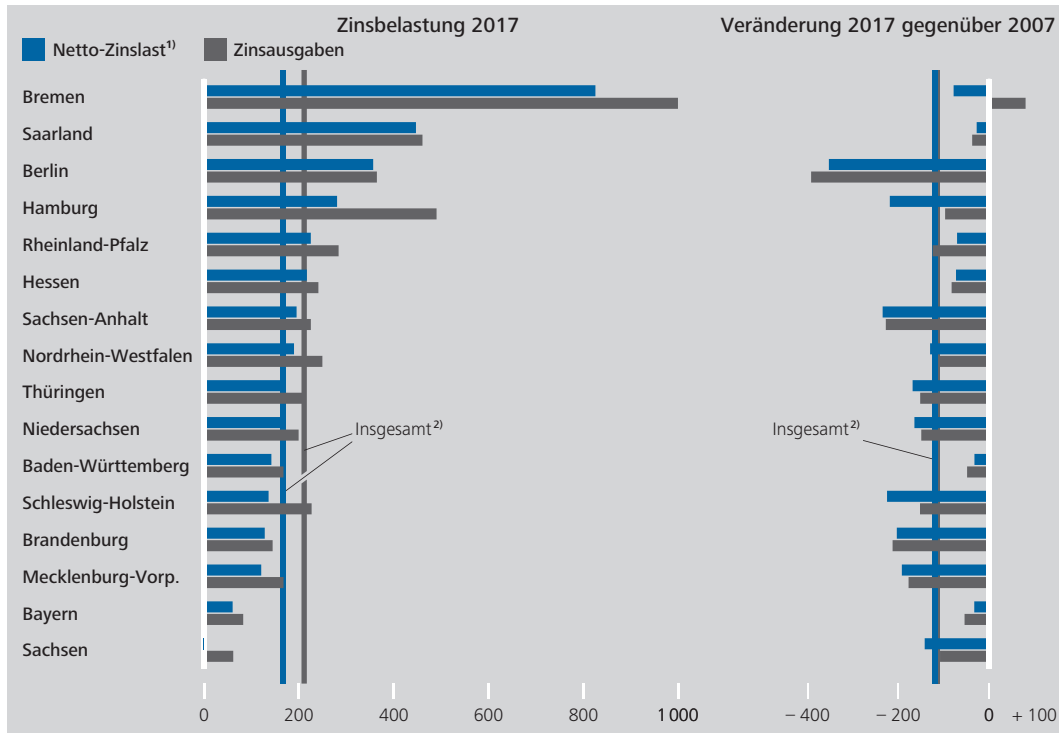
in € je Einwohner/in 2017



Quelle: Statistisches Bundesamt (Finanzstatistik) und eigene Berechnungen. \* Die teilweise ausgleichenden Zinseinnahmen können bei den Berechnungen zum Durchschnittszins und beim Jahresvergleich wegen Datenlücken beim Finanzvermögen nicht einbezogen werden. **1** Alle Länder und Gemeinden.  
 Deutsche Bundesbank

### Zinsbelastung der Länder und Gemeinden\*)

€ je Einwohner/in



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. \* Angaben der Finanzstatistik (2017 Kassenergebnisse einschl. Nachbuchungen). 1 Zinsausgaben abzgl. Zinseinnahmen. 2 Alle Länder und Gemeinden.  
 Deutsche Bundesbank

*Gesamteinnahmen und -ausgaben nur eingeschränkt vergleichbar: Länderfinanzausgleich und ...*

men ein überdurchschnittliches Steueraufkommen, das auf der Ausgabenseite über Zahlungen in den Länderfinanzausgleich teilweise wieder abfließt. Um diesen Einfluss zu neutralisieren, wird der Finanzausgleich bei den Geberländern netto gestellt: Das heißt, die diesbezüglichen Zahlungen werden von ihren Gesamteinnahmen und -ausgaben abgesetzt.

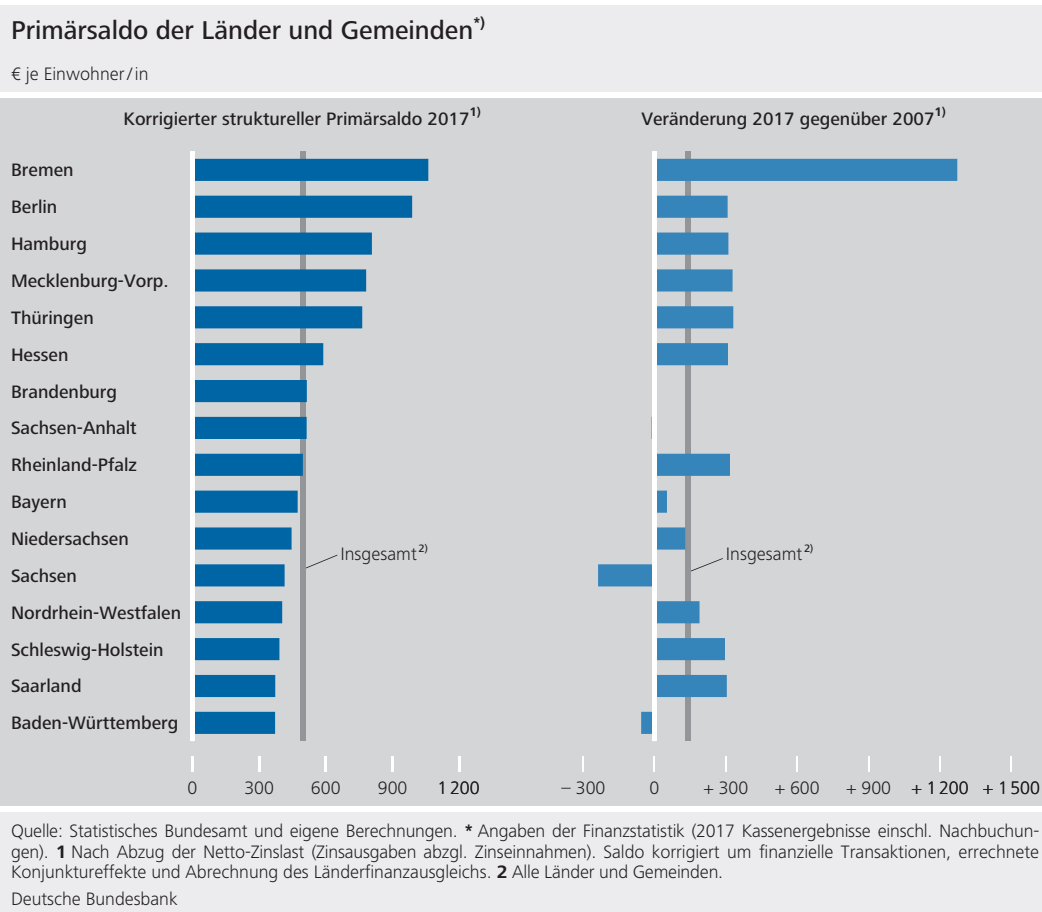
*... Gebühreneinnahmen netto gestellt*

Außerdem sind Aufgaben in unterschiedlichem Ausmaß auf private Träger außerhalb des Staatssektors verlagert. Sind solche Ausgliederungen erfolgt, fallen die staatlichen Einnahmen und Ausgaben niedriger aus. Einerseits werden insbesondere die zugehörigen Gebühreneinnahmen nicht mehr auf der Einnahmenseite erfasst. Andererseits entfallen auf der Ausgabenseite vor allem Ausgaben für Personal, Sachaufwand und Investitionen. Werden daher höhere Gebühreneinnahmen in einem Land ausgewiesen, bedeutet dies nicht zwangsläufig größere Haushaltsspielräume oder höhere Belastungen für die Bevölkerung als in anderen

Ländern. Dementsprechend sind die besonders hohen Gebühreneinnahmen in Hamburg und teilweise in Nordrhein-Westfalen ebenso zu relativieren wie die dort beobachteten höheren Ausgabenniveaus in den zugehörigen Kategorien. Um die Vergleichbarkeit der Gesamteinnahmen und Gesamtausgaben zwischen den Ländern zu verbessern, werden hier daher auch die Gebührenerlöse netto gestellt (d. h. von den Gesamteinnahmen und -ausgaben abgezogen).

Durch diese Bereinigungen verringerte sich die Spannweite der Gesamteinnahmen und -ausgaben deutlich (vgl. Tabelle auf S. 20 f.). Auf der Ausgabenseite zeigten sich die bereits diskutierten Unterschiede bei den Zinsausgaben. Bei den übrigen Ausgaben lag der Wert unter den Flächenländern in Sachsen-Anhalt am höchsten. Diesen standen aber besonders hohe Zuweisungen des Bundes gegenüber. Mit etwas Abstand folgte Hessen, das sich gleichzeitig auf hohe steuerliche Einnahmen stützen konnte. Das andere Ende bildete Mecklenburg-Vorpommern,

*Höhere auch um Zinslast bereinigte Ausgaben zumeist durch Steuerkraft oder Transfers abgedeckt*



das aufgrund des relativ niedrigen Ausgaben-niveaus auch den höchsten Überschuss verzeichnete. Die Werte für die Stadtstaaten waren weit überdurchschnittlich. Dabei stand Bremen zwar nur leicht hinter Hamburg, allerdings bei deutlich niedrigeren steuerlichen Einnahmen und deutlich höheren Zinslasten.

## Zu ausgewählten Ausgabenkategorien

Die Personalausgaben sind für alle Länder die größte Ausgabenposition. Die Ausgaben für aktives Personal fielen je Einwohner bereits in den Flächenländern deutlich auseinander. So gab etwa Brandenburg fast ein Viertel mehr aus als Schleswig-Holstein. Am höchsten lagen die Ausgaben aber in den Stadtstaaten, insbesondere in Hamburg. Bei der Interpretation dieser Zahlen ist allerdings Vorsicht angezeigt. Manche Länder lassen öffentliche Leistungen außerhalb der erfassten staatlichen Haushalte erbrin-

gen. Zu denken ist etwa an Kinderbetreuungseinrichtungen in privater Trägerschaft. Dann fallen die Ausgaben für eigenes Personal niedriger aus – bei höheren Zuschüssen an solche Einrichtungen.

Ein entscheidender Faktor für die Höhe der Personalausgaben ist der Personalbestand. Bezogen auf die staatlichen Kernbereiche fiel dieser wieder in den Stadtstaaten, und vor allem in Bremen besonders hoch aus (vgl. Schaubild auf S. 28). Auch die neuen Länder – mit Ausnahme von Mecklenburg-Vorpommern – haben überdurchschnittlich hohe Personalausstattungen. Am niedrigsten sind sie in Schleswig-Holstein und Bayern.

Daneben unterscheidet sich auch die Höhe der Vergütungen zwischen den Ländern. Während die Tarifentgelte mit wenigen Ausnahmen bundesweit einheitlich vereinbart sind, variiert die Beamtenbesoldung zwischen den Ländern teilweise deutlich. Seit der Föderalismusreform

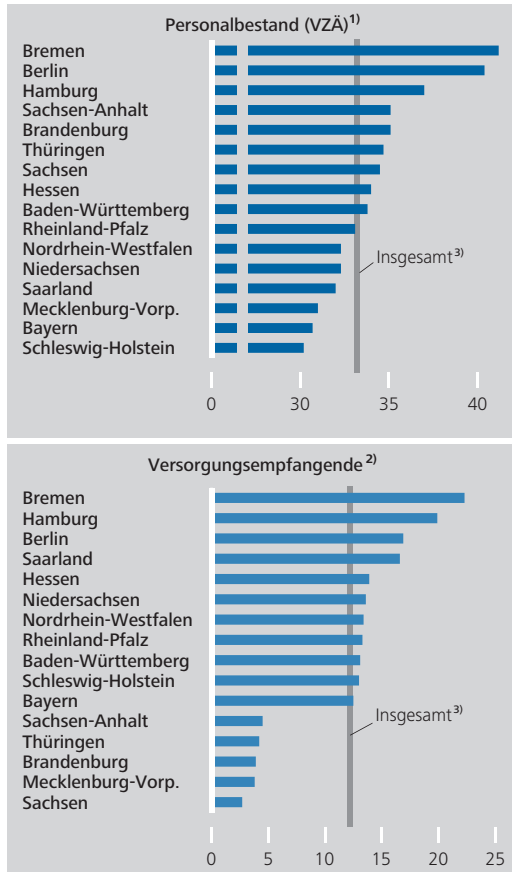
*Personalausgaben: spürbare Unterschiede bei Aufwendungen für Aktive ...*

*... vor allem auf Personalbestand ...*

*... und Differenzen bei Beamtenbesoldung zurückzuführen*

### Personalbestand und Zahl der Versorgungsempfängenden der Länder und Gemeinden 2017

je 1 000 Einwohner/innen



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. **1** Personal im öffentlichen Dienst im Landes- und Kommunalbereich (in Vollzeitäquivalenten) am 30. Juni 2017. Herausgerechnet sind die Einsatzbereiche, in denen im Regelfall nicht zum Staatsektor zählende Unternehmen tätig sind. **2** Versorgungsempfängende im Landes- und Kommunalbereich am 1. Januar 2017. **3** Alle Länder und Gemeinden.

Deutsche Bundesbank

ben. Fallen etwa die Lebenshaltungskosten niedriger aus, liegen die realen Entgelte entsprechend höher. Dies dürfte tendenziell in den neuen Bundesländern der Fall sein.<sup>25)</sup> Außerdem bestehen gewisse Spielräume bei der Eingruppierung des Personals für bestimmte Aufgabenbereiche. Die amtliche Statistik enthält dazu aber keine Informationen. Insgesamt verfügen die Länder also durchaus über Anpassungsmöglichkeiten, um etwa einem landesspezifischen Konsolidierungsbedarf gerecht zu werden.

Eine noch deutlich größere Spannweite als bei den Ausgaben für das aktive Personal gibt es bei den Versorgungsleistungen je Einwohner. Dies ist vor allem auf die geringere Zahl von Versorgungsempfängenden in den neuen Ländern zurückzuführen (vgl. auch nebenstehendes Schaubild). Diese leisten zwar spezielle Zahlungen an den Bund für die Sonder- und Zusatzversorgungsleistungen für Bedienstete aus der Zeit vor der Wiedervereinigung. Auch einschließlich dieser Aufwendungen erreichten die neuen Länder aber maximal zwei Drittel des bundesweiten Ergebnisses. Unter den westdeutschen Flächenländern blieb nur Schleswig-Holstein unter dem bundesweiten Vergleichswert. Das Saarland lag um ein Fünftel darüber, wobei sich die seit längerer Zeit schwache Bevölkerungsentwicklung auf die Pro-Kopf-Ausgaben auswirkte. Noch stärker sind die Stadtstaaten Hamburg und Bremen belastet.

*Große Unterschiede bei Versorgungsleistungen vor allem zwischen neuen und alten Ländern*

2006 gibt es keine bundeseinheitliche Regelung mehr, und so liegt im laufenden Jahr etwa die Jahresbruttobesoldung für die stark besetzte Besoldungsgruppe A13 in der Endstufe in Bayern um gut 6% über dem Durchschnitt (vgl. auch Schaubild auf S. 29). Den niedrigsten Wert bietet das Saarland.<sup>24)</sup>

Auch bei den Transfers an private Haushalte gibt es bedeutsame Unterschiede. Die höchsten Ausgaben verzeichneten Nordrhein-Westfalen, Bremen und Hessen. Dies geht insbesondere auf die bedarfsbezogenen Sozialleistungen (wie etwa Grundsicherungsleistungen) zurück: Diese konzentrieren sich tendenziell auf stärker besiedelte oder auch wirtschaftsschwächere Regionen. Spezifische Entscheidungen zur Aufgaben-

*Unterschiede bei Transfers an private Haushalte durch Bundesbeteiligung relativiert*

*Merkliche Spielräume eines Landes beim Besoldungsniveau*

Das Bundesverfassungsgericht erklärte es in einem Urteil zur Richterbesoldung für unbedenklich, wenn der Durchschnitt um bis zu ein Zehntel unterschritten wird. Bei einer ökonomischen Bewertung der unterschiedlichen Besoldungsniveaus können zudem verschiedene Lebenshaltungskosten das Bild verschie-

<sup>24</sup> Die Rangfolge der Länder ist nicht über alle Besoldungsgruppen und Erfahrungsstufen gleich. Vgl. zu den Daten: DGB, Besoldungsreport 2018, April 2018.

<sup>25</sup> Vgl. dazu ausführlicher: Deutsche Bundesbank: Personalausgaben in den einzelnen Ländern, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 42 f.

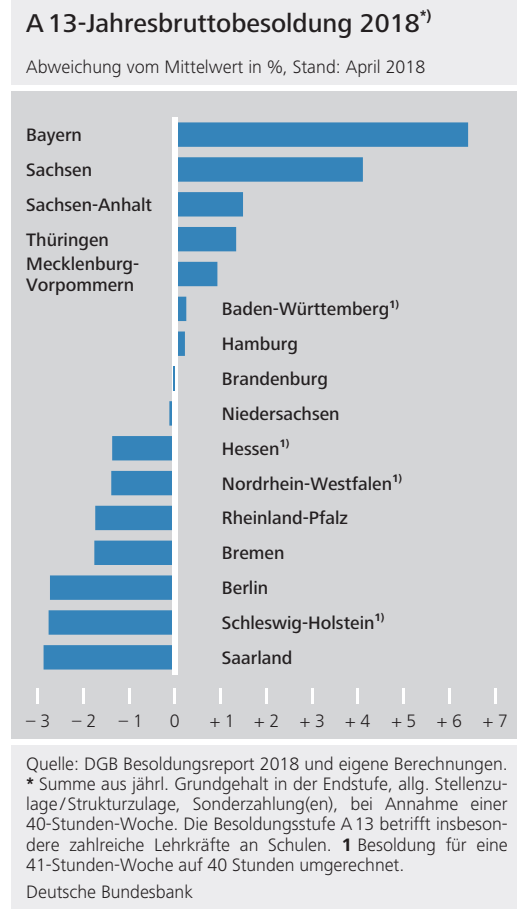
verteilung<sup>26</sup>), aber auch zum Leistungsumfang dürften ebenfalls eine Rolle spielen. Inwieweit ein Land tatsächlich netto durch Sozialleistungen belastet ist, lässt sich aus den finanzstatistischen Daten ohnehin nur schwer ableiten. Dies hängt auch damit zusammen, dass sich der Bund unterschiedlich stark beteiligt. So betreffen die Bundeszuschüsse zu den Arbeitslosengeld II-Unterkunftsleistungen und die Vollerstattung der Grundsicherungsleistungen im Alter sowie weitere Kostenerstattungen die einzelnen Länder unterschiedlich.

*Große Abweichungen bei laufendem Sachaufwand und Sachinvestitionen*

Die Ausgaben für die laufenden Sachaufwendungen und die Sachinvestitionen variieren ebenfalls deutlich. Auch hier ist die Interpretation der Zahlen dadurch erschwert, dass Aufgaben in unterschiedlichem Umfang auf nicht-staatliche Einheiten übertragen wurden. In beiden Ausgabenkategorien ist der Vergleich durch die mit Abstand höchsten Werte in Hamburg verzerrt. Die hohen Investitionen fallen dabei größtenteils bei den Extrahaushalten an. Hohe Investitionswerte verzeichnen dahinter Bayern und Baden-Württemberg. Bremen und insbesondere das Saarland liegen unter dem Durchschnitt, aber noch deutlich vor Berlin. Vergangene und aktuelle Haushaltsanspannungen belasten letztlich auch die Investitionsniveaus. Eine Rolle könnte derzeit ebenso spielen, dass Engpässe bei den Personalkapazitäten das Durchführen von Investitionsprojekten beeinträchtigen. Der Finanzstatistik nicht zu entnehmen sind die Investitionen in Form von öffentlich-privaten Partnerschaften. Letztlich wären für einen aussagekräftigen Ländervergleich ohnehin weniger die Ausgaben- als vielmehr die Ausstattungsniveaus der öffentlichen Infrastruktur zu betrachten. Geeignete Angaben hierzu liegen allerdings nicht vor.

## Zu ausgewählten Einnahmenkategorien

Bei den steuerlichen Einnahmen<sup>27</sup>) werden die Unterschiede durch den Finanzausgleich stark vermindert. Dieser stellt im Ergebnis zumindest



(rund) 95% der dort spezifizierten durchschnittlichen Finanzkraft der jeweiligen Ländergruppe (Flächenländer und Stadtstaaten) sicher.<sup>28)</sup> Etwas höhere tatsächliche Einnahmenunterschiede resultieren insbesondere daraus, dass die Steuern der Gemeindeebene nur zu knapp zwei Dritteln einbezogen sind. Bei der originären Steuerverteilung (bevor das Umsatzsteueraufkommen verteilt wird) sind die Unterschiede der Länder noch stark ausgeprägt. Verschiebungen über das letzte Jahrzehnt waren bei der

*Unterschiede bei Steuereinnahmen zu einem guten Teil ausgeglichen, ...*

<sup>26</sup> Der sehr niedrige Wert für Sachsen-Anhalt resultiert aus einer anderen Aufgabenverteilung zwischen Land und Gemeinden. Das Land als Träger bestimmter sozialer Leistungen in Sachsen-Anhalt bucht Erstattungen an andere Bereiche (laufender Sachaufwand), während über die Gemeindestatistik vergleichbare Angebote in anderen Ländern in die Sozialleistungen einfließen. Im Gegenzug fällt der laufende Sachaufwand in Sachsen-Anhalt entsprechend höher aus als in den meisten anderen Ländern.

<sup>27</sup> Steuern zzgl. Kompensation für die Abtretung der Kraftfahrzeugsteuer auf den Bund, Saldo im Länderfinanzausgleich und allgemeine Bundesergänzungszuweisungen.

<sup>28</sup> Vgl. dazu eingehender: Deutsche Bundesbank, Zur Reform der föderalen Finanzbeziehungen, Monatsbericht, September 2014, S. 40 ff.

originären Verteilung vielfach eng begrenzt. Bemerkenswert war die Entwicklung in Nordrhein-Westfalen. Dessen diesbezügliche Finanzkraft hat sich nahezu kontinuierlich verschlechtert. Sie lag zuletzt merklich unter dem Durchschnittswert. Im Ergebnis reichte im Jahr 2017 die Spanne bei den steuerlichen Einnahmen von 6 450 € pro Kopf in Hamburg bis zu 4 200 € in Sachsen-Anhalt. Der Bundesdurchschnitt lag bei 4 720 € (Flächenländer 4 610 €, Stadtstaaten 6 080 €). Unter den Flächenländern stand Hessen mit 4 910 € am besten da.<sup>29)</sup>

*... aber nicht unerhebliche Unterschiede bei den dezentral festzulegenden Abgabesätzen*

Die von den Ländern oder ihren Kommunen autonom bestimmten Steuern variieren beträchtlich. Bei der Grunderwerbsteuer unterscheiden sich die Sätze erheblich. Fünf Länder – darunter das Saarland – erheben nunmehr einen Satz von 6,5%. Bayern und Sachsen ließen dagegen den vormaligen bundeseinheitlichen Wert von 3,5% unverändert. Bei der kommunalen Grundsteuer B und der Gewerbesteuer wiesen im Jahr 2017 die Stadtstaaten tendenziell die höchsten Durchschnittswerte auf. Die Hebesätze für die Grundsteuer B streuten dabei am meisten. Berlin nahm die Spitzenposition mit 810% ein. Unter den Flächenländern hatten die Kommunen in Nordrhein-Westfalen im Durchschnitt die höchsten Hebesätze (570%). In einzelnen Gemeinden mit besonders angespannten Haushalten übertrafen die Werte das Niveau von Berlin deutlich. Den niedrigsten Durchschnittswert verzeichneten Schleswig-Holstein und Bayern (390%). Bei der Gewerbesteuer war die Spannweite zwischen den Ländern hingegen deutlich enger. Sie reichte von 470% in Hamburg bis 320% in Brandenburg. Insgesamt gesehen wurden in den letzten zehn Jahren die kommunalen Hebesätze spürbar erhöht, obwohl die Gemeinden zuletzt erhebliche Finanzierungsüberschüsse erzielten. Größere Schuldenlasten und relativ ungünstige Haushaltslagen führten dabei zu höheren Abgabesätzen.<sup>30)</sup>

Neben den steuerlichen Einnahmen spielen Zuweisungen aus dem Bundeshaushalt eine wichtige Rolle.<sup>31)</sup> Diese erreichten im Mittel 560 €

pro Kopf. Dabei lagen die neuen Länder spürbar darüber. Dort betrug die Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen zum Aufbau Ost und für höhere Lasten aus Langzeitarbeitslosigkeit 2017 noch immer etwa 270 € pro Kopf. Die Konsolidierungshilfen fallen in Berlin, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein kaum ins Gewicht. Bremen und das Saarland profitieren davon aber erheblich.

*Neue Länder sowie Bremen und Saarland mit hohen Einnahmen aus sonstigen Bundeszuweisungen*

Alles in allem sind Ländervergleiche bei einzelnen Ausgaben- oder Einnahmenarten durch Besonderheiten teils erheblich erschwert. Für Ausgaben und Einnahmen nach Aufgabebereichen steht kein umfassendes aktuelles Datenmaterial zur Verfügung. Auch haben einige Länder und die Gemeindeebene zum größten Teil die Doppik eingeführt, was die Vergleichbarkeit der finanzstatistischen Ergebnisse weiterhin beeinträchtigen könnte. Es wäre wünschenswert, Daten auch gegliedert nach Aufgabebereichen zeitnah zu veröffentlichen und die Vergleichbarkeit insgesamt zu stärken. Damit könnten die Finanzwirkungen von Politikentscheidungen klarer abgebildet und für die Öffentlichkeit besser nachvollziehbar gemacht werden. Aussagekräftige Budgetdaten und zugehörige Ergebnisvergleiche wie etwa bei den PISA-Tests an den Schulen könnten insgesamt helfen, Erfolg versprechende Ansätze besser zu identifizieren. Ein transparentes Berichtswesen und die Entwicklung von geeigneten Vergleichsindikatoren scheinen daher ratsam. Davon könnte der Föderalismus in Deutschland insgesamt nachhaltig profitieren.

*Aussagekräftigere Ausgaben- und Leistungsgrößen für Ländervergleich wünschenswert*

<sup>29</sup> Bayern erreichte 4 740 €. Der im Vergleich zu Hessen niedrigere Wert ist letztlich auf die Steuern mit landes- und kommunalspezifisch festgelegten Abgabesätzen zurückzuführen, die in Hessen höher ausfallen. Im Länderfinanzausgleich weist Bayern eine höhere Finanzkraft auf, weil normierte Steuersätze angesetzt werden.

<sup>30</sup> Bei den kommunalen Hebesätzen spielt aber offenbar auch eine Rolle, wie streng die Haushaltsaufsicht des Landes die Bestimmungen zum Haushaltsausgleich umsetzt.

<sup>31</sup> Die Kraftfahrzeugsteuer-Kompensation und die allgemeinen Bundeszuweisungen zum weiteren Ausgleich der Finanzkraft wurden bereits den steuerlichen Einnahmen zugerechnet.

## Zur Haushaltsüberwachung im Stabilitätsrat

### Die Aufgaben des Stabilitätsrates

*Aufgaben des Stabilitätsrates: ...*

Mit der Verankerung der Schuldenbremse im Grundgesetz wurde der Stabilitätsrat gegründet. Mitglieder sind die Finanzministerinnen und -minister des Bundes und der Länder sowie der Bundeswirtschaftsminister. Der Rat soll die zentrale Rolle in der Haushaltsüberwachung in Deutschland spielen und hat verschiedene Aufgaben.

*... vor drohenden Haushaltsnotlagen warnen, ...*

Erstens soll der Rat die Haushaltsentwicklung des Bundes und der einzelnen Länder beobachten und dabei vor drohenden Haushaltsnotlagen warnen. Dazu wurden vier Kennzahlen festgelegt, wobei letztlich zwei am Schuldenstand anknüpfen. Ein etwaiges Sanierungsverfahren setzt eine Auffälligkeit der Kennzahlenmehrheit voraus und dürfte damit erst sehr spät ausgelöst werden. Insgesamt sind die bislang verwendeten Kennzahlen nicht überzeugend.<sup>32)</sup>

*... Einhaltung der Defizitabbaupfade der Konsolidierungshilfsländer prüfen, ...*

Zweitens prüft der Stabilitätsrat den Fortschritt bei den Konsolidierungshilfsländern Berlin, Bremen, Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein. Diese weisen besonders hohe Schulden auf. Mit ihnen wurden im Jahr 2011 Abbaupfade für ihre strukturellen Haushaltsdefizite vereinbart. Werden diese eingehalten, sind jährlich bis 2019 Hilfszahlungen von insgesamt 800 Mio € zugesichert. Die Prüfungen fielen bisher immer positiv aus. Die gewählte Vorgehensweise überzeugt aber auch hier nicht. So bleiben gewichtige Extrahaushalte einzelner Länder ausgeblendet, soweit sie über keine Kreditermächtigungen verfügen. Hierzu zählen etwa die flexibel gestaltbaren Pensionsrücklagen oder ein großer Berliner Investitionsfonds. Zudem sind die herausgerechneten finanziellen Transaktionen nicht befriedigend abgegrenzt. Auch fallen die angerechneten Konjunkturkomponenten (pro Kopf) zwischen den Ländern teilweise sehr unterschiedlich aus. Dies erscheint nicht sachgerecht, weil der Finanzausgleich län-

derspezifische Konjunktorentwicklungen weitgehend ausgleichen dürfte.<sup>33)</sup>

Drittens überprüft der Stabilitätsrat, ob die europäischen Haushaltsregeln eingehalten werden. Dabei unterstützt ihn ein unabhängiger Beirat. Gemäß den europäischen Vorgaben ist der gesamtstaatliche Haushalt strukturell annähernd auszugleichen. Für Deutschland gilt eine Obergrenze von 0,5% für die strukturelle Defizitquote. Falls eine Verletzung droht, soll der Rat Konsolidierungsmaßnahmen empfehlen. Seitdem diese Aufgabe im Jahr 2014 übertragen wurde, wurde die Grenze – wie von Rat und Beirat erwartet – eingehalten. Künftig dürften die Sicherheitsabstände aber insbesondere bei Rückgriffen auf die umfangreichen Reserven wieder sinken. Gerade Letztere stellen für die Überwachung eine Herausforderung dar (vgl. Ausführungen auf S. 32). Insgesamt sind die dem Rat vorgelegten Unterlagen verbesserungswürdig, um die künftige Entwicklung möglichst verlässlich abschätzen zu können.<sup>34)</sup>

*... gesamtstaatliche Defizitgrenze absichern ...*

Viertens soll der Stabilitätsrat ab dem Jahr 2020 begutachten, ob der Bund und die einzelnen Länder die Schuldenbremse einhalten. Dies wurde im Jahr 2017 beschlossen, als die bundesstaatlichen Finanzbeziehungen neu geordnet wurden. Für den Bund ist die strukturelle Nettokreditaufnahme seit 2016 auf höchstens 0,35% des BIP begrenzt. Die einzelnen Länder müssen spätestens ab 2020 ihre Haushalte ohne (strukturelle) Nettoneuverschuldung ausgleichen. Sollte der Stabilitätsrat einen Regelverstoß diagnostizieren, hätte dies zwar keine unmittelbaren rechtlichen oder finanziellen Folgen. Es wäre aber ein klares Signal an die jeweilige Regierung und die Öffentlichkeit. Diese Ein-

*... und die Umsetzung der Schuldenbremse ab 2020 überwachen*

<sup>32</sup> Vgl. dazu eingehender: Deutsche Bundesbank, Die Schuldenbremse in Deutschland – Wichtige Inhalte und deren Umsetzung, Monatsbericht, Oktober 2011, S. 20 ff.

<sup>33</sup> So verbleiben erhebliche Unterschiede, selbst wenn etwa noch um höhere Bevölkerungszuwächse korrigiert wird (was im Konsolidierungsbericht 2017 des Landes Berlin nahegelegt wird).

<sup>34</sup> Vgl. auch: Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrates, Neunte Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenzen für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG, Juni 2018, S. 17 f.

## Reserven als Herausforderung für die europäischen Vorgaben

Die Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen haben umfangreiche Reserven aufgebaut. Insbesondere aus den Überschüssen der letzten Jahre wurden vielfach Rücklagen gebildet und Extrahaushalte vorfinanziert. Daraus können bei Bedarf umfangreiche Mittel abgerufen werden. Zwar ist es zu begrüßen, wenn für künftige Belastungen vorgesorgt wird. Bei einem stärkeren Rückgriff sollten mit Blick auf die europäischen Vorgaben aber besondere Anforderungen an Transparenz und Koordination gelten. Wird auf Reserven zurückgegriffen, fällt die haushaltsmäßige Nettokreditaufnahme zwar geringer aus. Daran anknüpfende Schuldenbremsen sind leichter einzuhalten. Die europäischen Vorgaben beziehen sich aber auf das Defizit, das sich durch Entnahmen aus Reserven nicht verringert.<sup>1)</sup> Ein wichtiges Beispiel für solche Reserven ist die Flüchtlingsrücklage des Bundes. Sie soll in den nächsten Jahren aufgebraucht werden, um strukturelle Defizite zu finanzieren. Die Sozialversicherungen verfügten zum Jahresende 2017 über freie Rücklagen von 88 Mrd €. Würde – wie künftig bei der Rentenversicherung – umfangreicher auf solche Rücklagen zur Deckung struktureller Lasten zurückgegriffen, könnte die gesamtstaatliche Defizitgrenze überschritten werden, obwohl keine Nettokreditaufnahme erfolgt. In diesem Fall müsste der Stabilitätsrat Maßnahmen empfehlen, um die Defizitgrenze zu wahren.

<sup>1</sup> Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Exkurs: Zur Nutzung von Rücklagen und Extrahaushalten bei Bund und Ländern, Monatsbericht, August 2018, S. 70 ff.

schätzung könnte unter Umständen auch in einem Verfahren vor einem Verfassungsgericht relevant sein.

Bisher haben zahlreiche Länder ihre jeweilige Schuldenbremse noch nicht abschließend geregelt. Die Aufgabe des Stabilitätsrates wäre erleichtert, wenn die Regelungen weitgehend harmonisiert und an die europäischen Zielgrößen angelehnt wären. Der Zwischenstand zeigt aber recht unterschiedliche Ansätze (siehe auch Ausführungen auf S. 40 ff.). Daher wird es umso wichtiger sein, transparente Überwachungsverfahren zu vereinbaren und hierfür aussagekräftige vergleichbare Informationen zeitnah zur Verfügung zu stellen.

*Unterschiede bei der konkreten Ausgestaltung der Schuldenbremsen der Länder*

## Anforderungen an die Haushaltsüberwachung

Fiskalregeln können einen wichtigen Beitrag leisten, solide Staatsfinanzen abzusichern. Dabei fällt der Haushaltsüberwachung eine wesentliche Rolle zu. Es erscheint sinnvoll, unabhängige Gremien damit zu beauftragen.<sup>35)</sup> Dies sehen auch die europäischen Fiskalregeln für die nationale Haushaltsüberwachung der Mitgliedstaaten vor. In Deutschland nimmt vor allem der Stabilitätsrat diese Aufgabe wahr. Somit sollen sich die Bundes- und Länderfinanzministerien über den Rat selbst überwachen. Der unabhängige Beirat trägt vor allem zur Überwachung der europäischen Vorgaben für den Gesamtstaat bei und ist wesentlich auf Unterlagen des Stabilitätsrates angewiesen.

*Unabhängige Gremien von besonderer Bedeutung*

Um bei diesem Ansatz eine stringente Haushaltsüberwachung sicherzustellen, sollten die Verfahren klar strukturiert und regelgebunden sein. Auch die Öffentlichkeit sollte nachvollziehen können, wie sich die aktuelle Lage darstellt und welche Risiken bestehen, nationale oder europäische Regeln zu verfehlen. Dafür ist

*Hohe Transparenz für wirksame Überwachung elementar ...*

<sup>35</sup> Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Haushaltsregeln, Monatsbericht, Juni 2017, S. 29 ff.



Transparenz von elementarer Bedeutung. Die Haushaltskennzahlen für den Bund und die einzelnen Länder müssten aussagekräftig, aktuell und vergleichbar sein. Darzulegen wäre jeweils, wie die erwarteten Entwicklungen hinsichtlich der Vorgaben der jeweiligen Schuldenbremse und der europäischen Regeln wirken. Dies ist derzeit allenfalls im Ansatz gegeben.

*... und Informationen sollten bereits vorhanden sein*

Das Mandat des Stabilitätsrates wurde mit der Überwachung der Schuldenbremsen ab 2020 erheblich erweitert. Damit besteht die Chance, einen wesentlichen Fortschritt bei der Haushaltsüberwachung zu erzielen. Es wäre der Verdacht zu entkräften, dass sich die Finanzministerien gegenseitig rücksichtsvoll in die Bücher schauen werden und nicht an Transparenz interessiert sind. Alles in allem müsste dies auch nicht mit zusätzlichem größeren Erhebungsaufwand verbunden sein. Verantwortungsvolle Haushaltspolitik bedarf ohnehin umfassender Kontroll- und Planungssysteme. Im Wesentlichen wären hieraus vorliegende Angaben lediglich harmonisiert sowie gegebenenfalls aktualisiert aufzuarbeiten und zu veröffentlichen.

*Einhalten der Schuldenregeln stabilisiert Schulden und verhindert Haushaltsnotlagen*

Die erweiterte Haushaltsüberwachung ist noch durch den Stabilitätsrat zu konkretisieren. Wird die Schuldenbremse strikt eingehalten, können eigentlich keine Haushaltsnotlagen mehr eintreten. Erreichen die Länder ab 2020 regelmäßig einen strukturellen Haushaltsausgleich ohne Nettokreditaufnahmen, wäre ein dauerhafter Schuldenanstieg über das dann erreichte Niveau im Prinzip ausgeschlossen. Insofern wäre es folgerichtig, wenn bei der künftigen Überwachung die Prüfung der Einhaltung der Schuldenbremsen im Vordergrund stehen würde. Aktuell oder mittelfristig drohende Konflikte mit den Verfassungsvorgaben wären aufzuzeigen und geeignete Gegenmaßnahmen vorzuschlagen.

*Erweiterte Überwachung der Entwicklung von Schulden und finanziellen Transaktionen naheliegend*

Allerdings ermöglichen die Schuldenbremsen auch Ausnahmen vom Neuverschuldungsverbot. So ist eine Kreditaufnahme zulässig, soweit damit Finanzvermögen aufgebaut wird.<sup>36)</sup> Auch können die konjunkturelle Entwicklung oder die Ausnahmeklausel für Notsituationen vorüber-

gehend zusätzliche Verschuldung rechtfertigen. Dabei kann es aufgrund von Verzerrungen bei Konjunkturbereinigungsverfahren, genutzten Ausnahmeklauseln mit ausstehender Tilgung oder nicht angerechneten Schuldenübernahmen zu einem anhaltenden Aufbau von Schulden kommen. Dies stünde der Intention des Grundgesetzes entgegen, gemäß der allenfalls steigendes Finanzvermögen einen strukturellen Schuldenaufbau rechtfertigen würde. Um dem bei der Haushaltsüberwachung Rechnung zu tragen, wäre es wichtig, dass die Länder dem Stabilitätsrat zum einen die transaktionsbedingte Veränderung ihres Schuldenstandes und des Finanzvermögens seit Einführung der Schuldenbremse darlegen (jeweils einschl. der maßgeblichen Extrahaushalte). Zum anderen wären auch die Summen der angerechneten Konjunkturkomponenten und der Abweichungen von der strukturellen jährlichen Obergrenze im Haushaltsvollzug anzugeben. Der Rat könnte vorab Schwellenwerte für den Schuldenaufbau festlegen, ab denen er eine regelgebundene mittelfristige Tilgung einfordert.

Die dem Stabilitätsrat vorgelegten Informationen sollten neben der Schuldenbremse auch überprüfbar machen, ob Gefahr besteht, die europäischen Regeln zu verletzen. Dafür wäre etwa im Rat auch das europäische Konjunkturbereinigungsverfahren auf die jeweils erwarteten Haushaltsergebnisse anzuwenden. Zudem sollten die Kennzahlen an Methodik und Sektorabgrenzung der VGR angenähert werden. Dazu zählt auch, dass die Länder ergänzende Daten und Schätzungen vorlegen und Angaben für ihre gesamten Extrahaushalte und die Kommunen machen. Die Erläuterungen auf Seite 34 ff. enthalten exemplarisch eine Zusammenstellung von wesentlichen Basisinformationen für eine effektive Haushaltsüberwachung.

*Auch Orientierung an europäischen Vorgaben erforderlich*

---

<sup>36</sup> Anknüpfungspunkt sind finanzielle Transaktionen. Eine Umbewertung von zuvor erworbenem Vermögen spielt dabei keine Rolle.

## Haushaltsüberwachung: gute Informationsbasis entscheidend

Der Stabilitätsrat soll überwachen, inwieweit die jeweiligen Schuldenbremsen sowie die gesamtstaatlichen europäischen Fiskalregeln eingehalten werden. Dafür müssen aussagekräftige und aktuelle Basisinformationen zu den wichtigen Faktoren vorliegen. Dies ist derzeit nicht ausreichend gewährleistet.

### Allgemeine Anforderungen<sup>1)</sup>

Die europäischen Vorgaben zielen auf das gesamtstaatliche Defizit in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) ab. Zur Haushaltsüberwachung bedarf es daher einer konsistenten und aktuellen Schätzung für das VGR-Staatskonto. Diese sollte auf entsprechenden Projektionen in der haushaltsmäßigen Abgrenzung (Finanzstatistik) für den Bund, die Länder, die Gemeinden und die Sozialversicherungen (sowie ihre wesentlichen Zweige) fußen. Dabei wären nicht nur die Kernhaushalte, sondern auch der in den VGR miteinbezogene übrige Staatssektor zu berücksichtigen. Eine nachvollziehbare Überleitung von der Haushaltsstatistik zu den VGR sollte die wesentlichen Umsetzungen ausweisen. Die fiskalischen Schätzungen sollten auf einer aktuellen gesamtwirtschaftlichen Projektion basieren. Aus dieser wären die veranschlagten Konjunkturreffekte abzuleiten.

Für die Überwachung der Schuldenbremsen müssten Schätzungen für die maßgeblichen Daten vom Bund und den einzelnen Ländern vorliegen. Mit Blick auf die gesamtstaatliche Defizitgrenze sollte dabei auch der Beitrag der einzelnen Länder deutlich werden. Neben den Extrahaushalten wäre dafür auch für die unter ihrer Haushaltsaufsicht stehende Gemeindeebene eine bestmögliche Budgetschätzung wichtig.

### Wichtige Kennzahlen

Für eine sachgerechte, fundierte und nachvollziehbare Haushaltsüberwachung sollten der Bund und die einzelnen Länder einen standardisierten Überblick über ihre aktuelle Finanzlage und die Perspektiven bieten.<sup>2)</sup> Auf Seite 36 sind beispielhaft für die Länder Angaben aufgeführt, die für eine solche Überwachung notwendig erscheinen. Entsprechende Informationen sollte auch der Bund vorlegen. Es ist davon auszugehen, dass diese Angaben beim Bund und den Ländern aus ihrer Haushaltsführung und -kontrolle bereits zum guten Teil vorhanden sind. Diese Basisinformationen sollten dem Stabilitätsrat aktualisiert zum Zeitpunkt der Prüfung vorliegen. Es spricht nichts dagegen, diese auch der Öffentlichkeit zugänglich zu machen.

Für die einzelnen Indikatoren sollten sowohl die Ergebnisse für die vergangenen zwei Jahre angegeben werden als auch die aktuelle Schätzung für das laufende Jahr und die mittlere Frist. Darin läge ein wesentlicher Fortschritt zu den Angaben in den derzeitigen Stabilitätsberichten zur Notlagenprävention. Dort sind bislang Informationen aus der Haushaltsplanung zusammengestellt, die teilweise einen sehr unterschiedlichen Datenstand aufweisen. Beispielsweise sind die Länderangaben vielfach nicht an den aktuellen Stand der offiziellen

<sup>1</sup> Siehe auch: Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrates, Neunte Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG, Juni 2018, S. 17 f.

<sup>2</sup> Dies ist im Grundsatz auch bei der europäischen Haushaltsüberwachung vorgesehen. Die einzelnen Mitgliedstaaten sollen zu bestimmten Zeitpunkten aktualisierte und standardisierte Prognosen zur eigenen Finanzentwicklung übermitteln. Diese werden dann regelbezogen evaluiert.

Steuerschätzung angepasst. Insofern wird die aktuell erwartete Entwicklung zumeist nicht ersichtlich.<sup>3)</sup>

Einnahmenseitig sind die Steuern die wichtigste Position. Falls die Prognose eines Landes von der Regionalisierung (der Aufteilung auf die Länder) der letzten offiziellen Steuerschätzung abweicht, sollte dies erläutert werden. Mögliche Gründe wären eine zwischenzeitliche eigene Aktualisierung, Landesspezifika wie eine unterstellte abweichende Wirtschafts- oder Bevölkerungsentwicklung oder zusätzlich eingeplante Steuerrechtsänderungen. Einzubeziehen wären auch fortgeschriebene Ansätze für den Länderfinanzausgleich, die allgemeinen Bundesergänzungszuweisungen sowie gegebenenfalls für den kommunalen Finanzausgleich.

Auf der Ausgabenseite spielen die Personalausgaben eine zentrale Rolle. Wichtig wären Angaben zur erwarteten Entwicklung der Personalbestände und der Versorgungsempfängerzahl. Auch eine etwaige geplante Abkopplung der Beamtenbesoldung von bundesweiten Trends wäre von Bedeutung.

Als weitere wichtige Positionen könnten der laufende Sachaufwand und die Sachinvestitionen angegeben werden.

Bei den Zinsausgaben wären Angaben zu den unterstellten Zinssätzen wesentlich. Die Zinsen werden in der Haushaltsabgrenzung stark von Agien, Disagien und Effekten aus Derivatepositionen beeinflusst. Auf die VGR-Ergebnisse wirken sich diese Positionen jedoch in der Regel nicht unmittelbar aus. Auch sie wären daher auszuweisen.

Werden in der Schätzung Globaltitel (etwa im Haushalt veranschlagte Minderausgaben oder Mehreinnahmen) berücksichtigt, sollten diese aufgeführt werden.

Finanzielle Transaktionen wirken unterschiedlich auf die Ergebnisse in den Haushalten und den VGR. Um diese Einflüsse abschätzen zu können, müssten diese Transaktionen auf der Einnahmen- und Ausgabenseite ausgewiesen werden. Dabei sollten möglichst die strengen VGR-Anforderungen an finanzielle Transaktionen (Erwerb bzw. Einlösen tatsächlich werthaltigen Finanzvermögens) zugrunde gelegt werden: Geleistete Kapitaleinlagen ohne Aussicht auf Gewinne oder zum Verlustausgleich sollten ebenso wenig dazugehören wie Inanspruchnahmen aus Gewährleistungen.

Auch haushaltswirksame Vorgänge bei Reserven wie Rücklagen oder Extrahaushalten wären auszuweisen. Wichtige Beispiele sind der Einsatz „aufgehobener“ Kreditermächtigungen oder die Entnahmen aus den Sondervermögen zur Pensionsvorsorge. Solche Vorgänge senken zwar die haushaltsmäßige Nettokreditaufnahme, verbessern aber nicht den (mit den Extrahaushalten konsolidierten) Finanzierungssaldo. Sie sind landesindividuell flexibel gestaltbar und könnten die strukturelle Haushaltslage verdecken.

Soweit größere Sonderfaktoren ein Haushaltsergebnis beeinflussen, wäre ein nachrichtlicher Ausweis wünschenswert. Beispiele sind das Bußgeld von Volkswagen an das Land Niedersachsen im laufenden Jahr oder umfangreiche Verkäufe von Sachvermögen. Damit wäre die grundlegende Haushaltsposition besser einzuschätzen.

Neben der Nettokreditaufnahme und dem Finanzierungssaldo gemäß Haushaltsstatistik sollte auch ein VGR-naher Saldo dargestellt werden. Dieser ist um finanzielle Transaktionen sowie andere bekannte größere Unter-

---

<sup>3</sup> Die Schätzungen des Bundesministeriums der Finanzen für die Ergebnisse der Ländergesamtheit sind dagegen zwar prinzipiell aktualisiert, erlauben aber keine Analysen für einzelne Länder.

## Wichtige Kennzahlen für die Haushaltsüberwachung für jedes Land

Ergebnisse t-2 und t-1, aktuelle Schätzung bis t+4 (in Mio € und € pro Kopf)

### Kernhaushalt

#### Gesamteinnahmen

##### Steuern

Ggf.: Unterschiede zu letzter Steuerschätzung einschließlich Begründung

##### Zuweisungen von Gebietskörperschaften

Darunter: von Extrahaushalten des Landes

Darunter: Versorgungsrücklagen/-fonds

##### Finanzielle Transaktionen (ohne Gewährleistungen)

Ggf.: Globale Mehr-/Mindereinnahmen

Sonstige saldenwirksame Einnahmen

#### Gesamtausgaben

##### Personalausgaben (ohne Pensionsvorsorge)

Darunter: Versorgung und Beihilfen

Nachrichtlich: Entwicklung aktives Personal (Vollzeitäquivalente)

Entwicklung Personen mit Versorgungsbezug

Ggf.: Länderspezifika bei Besoldungsanpassung

##### Laufender Sachaufwand

##### Zinsausgaben

Dabei: Durchschnittsverzinsung Neuverschuldung

Darunter: ggf. Agio/Disagio

Darunter: ggf. Derivate-Ergebnis

##### Zuweisungen an Gebietskörperschaften

Darunter: an Gemeindehaushalte

Darunter: durchgeleitet vom Bund

Darunter: Versorgungsrücklagen/-fonds

Darunter: sonstige Vorsorgetöpfe

##### Laufende Zuschüsse

##### Sachinvestitionen

##### Finanzielle Transaktionen (ohne Gewährleistungen)

Ggf.: Globale Mehr-/Minderausgaben

Sonstige saldenwirksame Ausgaben

#### Nettokreditaufnahme und Salden

##### Nettokreditaufnahme

Rücklagenentnahme/-zuführung u. Ä.

##### Finanzierungssaldo

Saldo finanzieller Transaktionen

Liste sonstiger größerer Unterschiede zu VGR (z. B. Schuldenerlasse)

VGR-naher Finanzierungssaldo

### Haushalt VGR-nah (mit Extrahaushalten und Gemeinden)

VGR-naher Finanzierungssaldo Kernhaushalt

Finanzierungssaldo Extrahaushalte (gemäß VGR-Liste)

VGR-naher Saldo Extrahaushalte

Darunter: in Schuldenbremse berücksichtigte Extrahaushalte

Finanzierungssaldo Gemeinden

VGR-naher Saldo Gemeinden (methodisch wie bei den Ländern)

VGR-naher Saldo insgesamt (mit Extrahaushalten und Gemeinden)

Nachrichtlich:

Wesentliche Unterschiede zwischen VGR und Finanzstatistik (Liste)

Sonderfaktoren mit mindestens ½% der Gesamtausgaben (Liste)

### Informationen zu Haushaltsregeln

#### EU-Regeln

VGR-naher Saldo insgesamt

Konjunkturfaktor EU-Verfahren

Konjunkturbereinigter VGR-naher Saldo insgesamt

#### Schuldenbremse des Landes

Defizit-/Kreditaufnahmegrenze (je nach Schuldenbremse)

Defizit/Kreditaufnahme

Darunter: landesspezifische Konjunkturkomponente

Nachrichtlich: Nettoeffekt Rückgriff/Befüllung Reserven

#### Schuldenstand Land

Summe der abgesetzten finanziellen Transaktionen seit 2020

Summe der Konjunkturkomponenten seit 2020 (Konjunktur-Kontrollkonto)

Summe der Abweichungen zur Obergrenze seit 2020 (Kontrollkonto)

Bestand Reserven zum Wahren der Schuldenbremse (z. B. Rücklagen)

#### Ergänzende Angaben

Schulden nicht einbezogener Extrahaushalte

Schulden der Gemeinden

Darunter: Kassenkredite

schiedspositionen, wie etwa Schuldenübernahmen und -erlasse, zu korrigieren.

Ergebnisse für die Extrahaushalte sollten gemäß der vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten aktuellen Liste solcher Einheiten ausgewiesen werden. Deren Berücksichtigung nähert den Saldo weiter an die VGR an und vermittelt ein umfassenderes Bild.

Bei den Gemeinden eines Landes sind die erwarteten Gesamtsalden von Bedeutung. Dabei geht es einerseits um deren Einfluss auf das gesamtstaatliche Ergebnis. Andererseits kann zusammen mit Angaben zum Bestand der Kassenkredite abgeschätzt werden, ob sich aus einer angespannten Finanzlage der Gemeinden Risiken für künftige Landeshaushalte ergeben.

Für die europäischen Regeln ist der voraussichtliche Beitrag zum gesamtstaatlichen struk-

turellen VGR-Defizit eines Landes von Bedeutung. Deshalb müsste für die einzelnen Länder auch ein struktureller VGR-naher Saldo anhand des Konjunkturbereinigungsverfahrens der EU ausgewiesen werden. Den konjunkturellen Einfluss könnte das Bundesfinanzministerium auf Basis des dort genutzten Verfahrens zur Verfügung stellen. Damit ließe sich besser abschätzen, ob das gesamtstaatliche Defizit mit der strukturellen Obergrenze von 0,5% des BIP in Konflikt geraten könnte.

Um die Einhaltung der jeweiligen Landeschuldenbremse zu überwachen, müssten die einzelnen Länder in der Regel noch ergänzende Angaben machen. Hierzu zählt der erwartete Abstand zur landesspezifischen Obergrenze. Wichtig wären auch Angaben zu den angerechneten Konjunkturkomponenten. Damit kann auf längere Sicht beurteilt werden, ob die Symmetrievorgabe des Grundgesetzes gewahrt bleibt.

## Ausblick und Schlussfolgerungen

*Weitere Annäherung der Haushaltsslage der einzelnen Länder wünschenswert*

Nach dem günstigen Abschluss des Jahres 2017 hält die positive Entwicklung der Länderfinanzen an. Im laufenden Jahr dürfte der um Sonderfaktoren bereinigte Überschuss nach dem starken Halbjahresergebnis weiter zunehmen.<sup>37)</sup> Auch bereinigt um die gute Konjunkturlage ist ein spürbarer Überschuss absehbar. Ob sich die Spannweite zwischen den Ländern weiter verringert, lässt sich noch nicht abschätzen. Dies wäre insofern wünschenswert, als die immer noch deutlichen Unterschiede politische Entscheidungen mit bundesweiten Finanzwirkungen erschweren. So sind angesichts der guten Lage der deutschen Staatsfinanzen beispielsweise bundesweite Einkommensteuersenkungen im Gespräch. In einzelnen Ländern mögliche Konflikte mit der Schuldenbremse oder kurzfristige Konsolidierungsbedarfe lassen sich vermeiden, wenn sich die Haushaltsslagen stärker angenähert haben.

Eine ehrgeizige Haushaltspolitik empfiehlt sich insbesondere für hoch verschuldete Länder. Diese profitieren derzeit besonders stark von den geringen Refinanzierungskosten im Niedrigzinsumfeld, was die Haushaltskonsolidierung der letzten Jahre wesentlich erleichterte. Allerdings sollte das äußerst niedrige Zinsniveau nicht als Dauerzustand angesehen werden. Zwar dürften die Entlastungen nicht zuletzt bei längeren durchschnittlichen Zinsbindungsfristen noch eine Zeit anhalten. Letztlich erschweren hohe Schuldenstände es aber erheblich, solide Haushaltspolitik mit guten Leistungsangeboten zu verknüpfen, sobald sich die Geldpolitik normalisiert.

*Niedriges Zinsniveau nicht als Dauerzustand ansehen*

Mittelfristig werden die Länderhaushalte mit der Reform des Länderfinanzausgleichs ab dem

<sup>37</sup> Als gewichtige belastende Sonderfaktoren im zweiten Halbjahr werden Gewährleistungsabrufe bei der Privatisierung der HSH Nordbank sowie Schuldenübernahmen Hessens zugunsten seiner Kommunen im Zuge der Hessenkasse erwartet.

*Mehr Bundesmittel im künftigen Finanzausgleich, aber unterschiedliche Entlastungen gegenüber derzeitiger Lage*

Jahr 2020 deutlich zulasten des Bundes gestärkt.<sup>38)</sup> Gleichzeitig laufen allerdings die Sondermittel für den Aufbau Ost sowie die Kompensationsmittel des Bundes aus, die im Gegenzug zur im Jahr 2006 eingeschränkten Mischfinanzierung geleistet werden. Daher dürften einige Länder gegenüber der heutigen Lage nur begrenzt bessergestellt werden.

*Geplante Ausweitung der Mischfinanzierung fragwürdig*

Die Bundesregierung plant aber, darüber hinaus weitere Mittel an die Länder abzutreten. So soll die Mischfinanzierung wieder deutlich zunehmen. Vorgesehen sind neue Zuweisungen für Schulinvestitionen, Kinderbetreuung, Verkehrsvorhaben und sozialen Wohnungsbau. Der Bund stellt zudem in Aussicht, sich finanziell an der Bewältigung der Altschuldenprobleme zahlreicher Kommunen zu beteiligen. Die geplante Mischfinanzierung verdeckt den Zusammenhang zwischen öffentlichen Leistungen und deren tatsächlichen Kosten. Auch zeichnet sich ab, dass die Verantwortung für die staatlichen Leistungen und für etwaige Probleme dabei nicht klar ersichtlich sein wird. Erfahrungsgemäß ist eine solche Konstellation nicht förderlich, wenn Mittel wirtschaftlich eingesetzt und Aufgaben effektiv erfüllt werden sollen.

*Stärkung der Eigenverantwortung näherliegend*

Mit den neuen Vorhaben wird von den Zielen der Reform der Finanzverfassung im Jahr 2006 wieder abgerückt. Durch die Reform sollten die Länder eigenständiger über ihre Leistungen entscheiden können und dabei auch stärker die damit verbundenen Kosten beachten müssen. Auf diese Weise sollte die Eigenverantwortung gestärkt werden. Für einen Vergleich der dabei gewählten unterschiedlichen Ansätze der einzelnen Länder wären geeignete Kennzahlen wichtig. Diese liegen etwa im Bildungsbereich bereits zum Teil vor. Bei allen Einschränkungen bieten solche Kennzahlen zusätzliche, strukturierte Informationen um Erfolg versprechende Ansätze zu identifizieren („best practices“). So könnte die Leistungsfähigkeit des deutschen Föderalstaats gestärkt werden.

Sinnvoll könnte es auch sein, den Ländern größere Gestaltungsspielräume auch auf der Ein-

nahmenseite zuzugestehen. Hier könnte etwa an landesindividuell festlegbare Zuschläge bei der Einkommensbesteuerung gedacht werden.<sup>39)</sup> Soweit sich die Präferenzen hinsichtlich Art und Umfang staatlicher Leistungen spürbar unterscheiden, kann die Landespolitik dann stärker darauf reagieren. Mit der Schuldenbremse ist der Ausweg über Kreditfinanzierung verstellt, und etwaiger Anpassungsbedarf muss derzeit größtenteils auf der Ausgabenseite erwirtschaftet werden. Eine stärkere Einnahmenautonomie würde zugleich den Zusammenhang zwischen staatlichen Leistungen und ihrer Finanzierung für die Bevölkerung verdeutlichen. Höhere Bundesbeteiligungen verdecken ihn hingegen.

Perspektivisch belastet die demografische Entwicklung die Länderhaushalte weiter. So wird das Steueraufkommen schwächer steigen, während die Ausgaben für die Beamtenversorgung zumindest bis Mitte des nächsten Jahrzehnts überproportional wachsen werden. Grund ist insbesondere, dass die Zahl der Beamtinnen und Beamten in der Vergangenheit deutlich ausgeweitet wurde, insbesondere in Form von Lehrkräften als Reaktion auf wachsende Schülerzahlen. Darüber hinaus steigt die Lebenserwartung, womit bei gegebenem Pensionsalter länger Versorgungsbezüge anfallen. Hier gibt es Parallelen zur gesetzlichen Rentenversicherung. So erscheint auch für das Pensionsalter eine weitere Anbindung an die steigende Lebenserwartung naheliegend. Gleichzeitig lässt sich so zumindest teilweise abfedern, dass neue Arbeitskräfte künftig demografiebedingt schwerer zu rekrutieren sein dürften.

*Stärkung der Einnahmenautonomie*

*Längerfristige Herausforderungen durch demografische Entwicklung ...*

<sup>38</sup> Vgl. dazu eingehender: Deutsche Bundesbank, Öffentliche Finanzen, Monatsbericht, November 2016, S. 72 f. Entlastet werden die Länder auch durch die anstehende Rückabtretung von Umsatzsteuermitteln vom Bund (gut 2 Mrd €), da die Schulden des Fonds „Deutsche Einheit“ formal ausfinanziert sind. Die wegfallende erhöhte Gewerbesteuerumlage (3½ Mrd €) entlastet auf der anderen Seite die Gemeinden. Hier könnten einzelne Länder einen Ausgleich zugunsten ihrer Haushalte treffen.

<sup>39</sup> Vgl. hierzu ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Zur Reform der föderalen Finanzbeziehungen, Monatsbericht, September 2014, S. 46 ff.

*... bislang nur bedingt durch Reservenbildung berücksichtigt*

Zur Vorsorge für die absehbar hohen Versorgungslasten bildeten die Länder in den letzten beiden Jahrzehnten Versorgungsrücklagen und -fonds. Dabei gingen sie sehr unterschiedlich vor. Generell ist es sachgerecht, die mit der Beschäftigung der Beamtinnen und Beamten verbundenen zusätzlichen Pensionslasten periodengerecht in den aktuellen Haushalten abzubilden. Auch eine systematische Vorsorge erscheint sinnvoll. Allerdings wurde der Aufbau von Reserven zuletzt wohl eher an der aktuellen Kassenlage ausgerichtet. Die bereits aufgelaufenen Verpflichtungen sind bei Weitem nicht abgedeckt. Inwieweit die reservierten Mittel die Ausgaben in einzelnen Jahren finanzieren sollen, ist kaum abschätzbar. Um die Transparenz zu erhöhen, wären regelmäßige harmonisierte Versorgungsberichte wünschenswert. Diese wären zu abgestimmten Zeitpunkten vorzulegen. Von Interesse sind dabei sowohl die erwarteten künftigen Ausgabenpfade als auch die finanzielle Vorsorge und ihr geplanter Einsatz.

*Konkretisierung der Schuldenbremse in den Ländern sehr unterschiedlich*

In vielen Ländern steht die Umsetzung der Schuldenbremse in Landesrecht noch auf der Agenda. Die bisher konkretisierten Ansätze sind teilweise recht unterschiedlich (vgl. Ausführungen auf S. 40 ff.). Gewichtige Differenzen gibt es vor allem bei den Konjunkturbereinigungsverfahren, der Berücksichtigung von finanziellen Transaktionen und Extrahaushalten sowie dem Anknüpfungspunkt (Nettokreditaufnahme oder Defizit).

*Anforderungen an die Schuldenbremsen der Länder*

Bei der Ausgestaltung ist entscheidend, das Verfassungsziel einer konsequenten Schuldenbegrenzung und die europäischen Haushaltsregeln effektiv abzusichern. Wesentlich ist daher, Extrahaushalte zu berücksichtigen und

finanzielle Transaktionen in VGR-Abgrenzung herauszunehmen. Wo Konjunkturfälle ausgeklammert werden, sollten die verwendeten Bereinigungsverfahren nach den Vorgaben des Grundgesetzes keinen strukturellen Schuldenaufbau ermöglichen. Ausnahmeregelungen für Not-situationen wären möglichst klar abzugrenzen und mit wirksamen Tilgungsbestimmungen zu unterlegen. Doch auch bei einer recht strikten Ausgestaltung ist nicht auszuschließen, dass die Schulden im Haushaltsvollzug entgegen der Intention der Schuldenbremse steigen. In diesem Fall sollten neu aufgelaufene Schulden regelgebunden zurückzuführen sein, wenn bestimmte Schwellenwerte überschritten werden. In jedem Fall sollten die Planungen und die Haushaltsentwicklung so abgebildet werden, dass sich wirksam kontrollieren lässt, ob die Regeln eingehalten werden. Dazu ist es erforderlich, dass die maßgeblichen Berechnungen und Kennzahlen transparent dargestellt werden und nachvollziehbar sind.

Eine zentrale Rolle bei der Haushaltsüberwachung kommt dem Stabilitätsrat zu. Zusätzlich zu seinen bisherigen Aufgaben soll er künftig überprüfen, ob die jeweiligen Schuldenbremsen eingehalten werden. Um dies zu ermöglichen, sind umfangreichere Informationen erforderlich, als sie derzeit vorliegen. Damit die Öffentlichkeit die Überwachung nachvollziehen kann, wären diese auch zu veröffentlichen (vgl. Ausführungen auf S. 34 ff.). Zum Prüfzeitpunkt sollten Bund und Länder aktualisierte Schätzungen für das laufende Jahr und die mittlere Frist vorlegen. Diese sollten die Angaben enthalten, die benötigt werden, um potenzielle Konflikte mit den europäischen und den nationalen Regeln abschätzen zu können.

*Deutliche Ausweitung der Haushaltsangaben für den Stabilitätsrat erforderlich*

## Zur Umsetzung der Schuldenbremse in den Ländern

Die Schuldenbremse begrenzt die strukturelle Neuverschuldung des Bundes auf 0,35% des Bruttoinlandsprodukts (Art. 115 GG). Ausführungsbestimmungen hierzu traten zum Haushaltsjahr 2011 in Kraft. Für die Landeshaushalte gilt gemäß Artikel 109 Absatz 3 GG ab dem Jahr 2020 ein grundsätzliches (strukturelles) Neuverschuldungsverbot.<sup>1)</sup> Ausnahmen müssen landesrechtlich geregelt werden und dürfen das Regelungsziel nicht unterlaufen.

Aktuell ist die Schuldenbremse in acht Ländern in der Landesverfassung verankert (Bayern, Bremen, Hamburg, Hessen, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Sachsen und Schleswig-Holstein). Die konkrete Ausgestaltung steht zum Teil noch aus. Fünf weitere Länder passten zwar (noch) nicht die Verfassung, aber ihre Landeshaushaltsordnung an (Baden-Württemberg, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen-Anhalt und Thüringen). Auch hier fehlen teils noch Ausführungsbestimmungen. Berlin, das Saarland und Brandenburg haben bislang keine landesrechtlichen Regelungen getroffen. Sowohl für Berlin als auch für das Saarland gelten allerdings derzeit Verwaltungsvereinbarungen über Konsolidierungshilfen.<sup>2)</sup> Diese Vereinbarungen sollen darauf vorbereiten, die Schuldenbremse ab 2020 einzuhalten. Ihre konkrete Ausgestaltung lehnt sich dabei an der Schuldenbremse an.

### Zielgröße Neuverschuldung oder Saldo

Die bislang landesseitig umgesetzten Schuldenregeln knüpfen weit überwiegend an der Nettokreditaufnahme an.<sup>3)</sup> Nur Schleswig-Holstein sowie – durch Anknüpfen an die Konsolidierungshilfe-Verwaltungsvereinbarung bis Ende 2019 – Bremen und bis Ende 2018 Rheinland-Pfalz zielen auf den

Finanzierungssaldo. Im Unterschied zur Nettokreditaufnahme ändert sich der Finanzierungssaldo nicht, wenn Rücklagen aufgefüllt werden oder auf diese zurückgegriffen wird. Das steht im Einklang mit den europäischen Haushaltsregeln, die am Saldo in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) anknüpfen. Die Schuldenbremse ist in diesem Fall insofern schwieriger einzuhalten, als sich ungenutzte Haushaltsspielräume nicht mittels Rücklagen in die Zukunft übertragen lassen.<sup>4)</sup>

Rücklagen gewinnen als Haushaltsinstrument für die Länder an Bedeutung. Mecklenburg-Vorpommern meldete mit einem Bestand von annähernd 1 000 € den höchsten Wert pro Kopf (vgl. Übersicht auf S. 44 ff.).<sup>5)</sup> Das größte absolute Volumen berichtete Bayern mit gut 6 Mrd € (470 € pro Kopf). Andere Länder wie etwa Nordrhein-Westfalen verfügen über keine nennenswerten allgemeinen Rücklagen.<sup>6)</sup>

### Bereinigung um konjunkturbedingte Einnahmenentwicklungen

Das Grundgesetz erlaubt Ausnahmen vom Verschuldungsverbot, die von den Ländern individuell geregelt werden können. Dazu gehört, die Budgets symmetrisch um Konjunkturreffekte zu bereinigen. Konjunkturbe-

<sup>1</sup> Gemeint ist hier und im Folgenden die Nettoneuverschuldung. Refinanzierungen auslaufender Schuldtitel bleiben zulässig.

<sup>2</sup> Auch für Bremen, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein bestehen solche Vereinbarungen.

<sup>3</sup> Beim Bund wird für den Kernhaushalt die Nettokreditaufnahme und für die einbezogenen Extrahaushalte der Finanzierungssaldo eingerechnet.

<sup>4</sup> Vgl. auch Ausführungen auf S. 32.

<sup>5</sup> Die Angaben entstammen einer Umfrage der Bundesbank unter den Finanzministerien der Länder.

<sup>6</sup> Das Landesverfassungsgericht von Nordrhein-Westfalen schränkte die Möglichkeiten, solche Rücklagen zu bilden und zu nutzen, durch eine enge Auslegung der Landesverfassung ein.



dingte Defizite in Schwächephasen können also mit Krediten überbrückt werden, sofern in besseren Zeiten vergleichbare Überschüsse zur Tilgung erzielt werden. Acht Länder haben bisher Verfahren zur Konjunkturbereinigung beschlossen und veröffentlicht. Alle bestimmen die konjunkturellen Einflüsse über das Steueraufkommen. In anderen Punkten unterscheiden sie sich deutlich, was verschiedene Vor- und Nachteile mit sich bringt.<sup>7)</sup>

Hessen und Schleswig-Holstein haben sich für ein Verfahren entschieden, das in seinen Grundzügen dem des Bundes entspricht. Ähnliche Ansätze werden im Zusammenhang mit den Konsolidierungshilfen genutzt. Dabei bestimmt bei der Haushaltsplanung zunächst eine geschätzte gesamtwirtschaftliche Produktionslücke die Konjunkturkomponente. Für diese Lücke wird eine feste Relation zur Konjunkturkomponente des Steueraufkommens angenommen. Positive Produktionslücken zeigen gute Konjunkturlagen (Überauslastung) an, negative Lücken schlechte. Weichen die Steuereinnahmen im weiteren Verlauf bis hin zum Haushaltsabschluss von den Planungen ab, werden diese Abweichungen zusätzlich als konjunkturell gewertet (soweit sie nicht auf Rechtsänderungen zurückgehen). Um sicherzustellen, dass sich positive und negative Konjunktureinflüsse im Zeitablauf ausgleichen, ist es sinnvoll, alle ermittelten Konjunkturreffekte auf einem Konjunktur-Kontrollkonto zu verbuchen. Das ist zum Beispiel in Hessen der Fall. Sollten sich auf dem Konto über eine längere Zeit größere Schuldenbestände aufbauen, wurde die strukturelle Haushaltslage im Durchschnitt zu optimistisch eingeschätzt. Die als konjunkturbedingt exkulpierten Schulden wurden nicht automatisch durch konjunkturbedingte Überschüsse wieder zurückgeführt. Daher sollte für das Konjunktur-Kontrollkonto ein Schwellenwert festgelegt sein, ab dem vorgesehen ist, die Schulden regelgebunden zurückzuführen.

Statt auf eine Produktionslücke abzielen, haben Baden-Württemberg, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Sachsen und Thüringen steuerglättende Verfahren gewählt. Dabei wird die Konjunkturkomponente als Differenz aus dem Steueraufkommen und einem Normalniveau bestimmt. Das um Rechtsänderungen bereinigte Normalniveau der Steuereinnahmen wird wiederum unterschiedlich ermittelt: Baden-Württemberg und Rheinland-Pfalz bestimmen ihre Normalwerte über ein Startjahr, für das eine konjunkturelle Normallage angenommen wurde. Das Steueraufkommen dieses Startjahres wird mit einer trendmäßigen Wachstumsrate fortgeschrieben, die jährlich aktualisiert wird. Hamburg ermittelt sein Trendniveau ökonometrisch unter der Annahme einer konstanten Trendwachstumsrate (Gruppe der Steuertrendverfahren). Steuertrendverfahren erzeugen in der Regel stetigere konjunkturbereinigte Steueraufkommen als Verfahren, die an der Produktionslücke anknüpfen. Schwächt sich aber das tatsächliche Trendwachstum ab, besteht die Gefahr, dass darauf nicht schnell genug reagiert werden muss. Dann werden strukturelle Defizite fälschlich als konjunkturbedingt entschuldigt, und es kann sich eine zusätzliche dauerhafte Verschuldung aufbauen. Insofern erscheinen gezielte Trendkorrekturen notwendig, die dieses Problem adressieren. Im Grundsatz ist dies im rheinland-pfälzischen Verfahren verankert: Dort werden die Konjunkturkomponenten auf einem Kontrollkonto überwacht. Bei höheren negativen Beständen werden die Trendwachstumsraten automatisch herabgesetzt.

Die steuerglättenden Verfahren in Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen und Thüringen bestimmen die Normallage über das durch-

---

<sup>7</sup> Vgl. ausführlich: Deutsche Bundesbank, Zur Konjunkturbereinigung der Länder im Rahmen der Schuldenbremse, Monatsbericht, März 2017, S. 35 ff.

schnittliche Niveau der steuerlichen Einnahmen in mehreren Vorjahren (Steuerniveauverfahren). Nimmt die Wirtschaftsleistung und damit das Steueraufkommen aber in der Regel zu, werden mit dem Vergangenheitsbezug zu niedrige Normalniveaus ermittelt. Daraus resultieren überwiegend zu hohe positive Konjunkturfälle. Diese dürfen verausgabt werden, solange daraus keine Verschuldung resultiert und wenn keine Tilgungen für zuvor aufgenommene Kredite zu leisten oder noch Rücklagen aufzufüllen sind. Bei diesen Verfahren sind hohe Rücklagen und Sicherheitsabstände von besonderer Bedeutung, da einer konjunkturbedingten Kreditaufnahme sehr enge Grenzen gesetzt sind.

### **Bereinigung um finanzielle Transaktionen**

Als „finanzielle Transaktion“ wird es bezeichnet, wenn Finanzvermögen verwertet oder erworben wird. Durch solche Transaktionen verändert sich das Nettofinanzvermögen nicht. Sie fließen auch nicht in den VGR-Finanzierungssaldo ein, an dem die europäische Haushaltsüberwachung ansetzt. Den Ländern ist freigestellt, ob und wie sie ihre für die Schuldenbremse maßgebliche Haushaltsposition um finanzielle Transaktionen bereinigen.

Bislang sehen nur Baden-Württemberg, Bremen, Hamburg, Hessen, Rheinland-Pfalz und Schleswig-Holstein eine Bereinigung um finanzielle Transaktionen vor. Sie berücksichtigen dabei zumeist den Erwerb und die Rückführung von Beteiligungen oder Darlehen sowie die Tilgung und Aufnahme von Krediten beim öffentlichen Bereich. Damit sind aber teils auch Verlustausgleiche und Kapitalzuführungen an Unternehmen ohne Aussicht auf künftige Gewinnausschüttungen einbezogen. Diese Sachverhalte stellen in den VGR dagegen mit Recht keine finanziellen Transaktionen dar, sondern werden

saldenwirksam als Vermögenstransfer verbucht. Dem sollten auch die Länder folgen, um der Zielsetzung der Schuldenbremse gerecht zu werden: Strukturell steigende Schulden ohne entsprechende Aufstockungen des Finanzvermögens zu vermeiden. Rheinland-Pfalz geht ab dem Jahr 2019 zumindest in Teilbereichen analog zu den VGR vor (wie der Bund): Es rechnet die in Anspruch genommenen Gewährleistungen nicht als finanzielle Transaktion heraus. Hessen erfasst wie die VGR Schuldenerlasse als reguläre Ausgaben, sodass sich so der Haushaltsspielraum verkleinert.

### **Notlagenbedingte Neuverschuldung**

Eine weitere Ausnahme vom Verschuldungsverbot ist durch Notfallklauseln möglich. Sie können für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen gelten, die sich staatlicher Kontrolle entziehen und die Finanzlage erheblich beeinträchtigen. Eine Kreditaufnahme in solchen Fällen ist aber nur dann erlaubt, wenn sie mit einem Tilgungsplan verknüpft wird.

Die bisherigen Regelungen für solche Ausnahmekredite unterscheiden sich unter anderem hinsichtlich der nötigen Landtagsmehrheiten.<sup>8)</sup> Diese reichen von der Mehrheit der abgegebenen Stimmen (Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Thüringen) bis zur Zweidrittelmehrheit der Mandate (Hessen, Sachsen, Schleswig-Holstein). Mecklenburg-Vorpommern koppelt die Ausnahme-situation an einen konkret zu überschreitenden Belastungswert. Mit weniger als 1% des Haushaltsvolumens der letzten Jahre erscheint dieser allerdings recht niedrig.<sup>9)</sup> Hes-

<sup>8)</sup> Dabei erscheint es nicht naheliegend, durch einfachgesetzliche Ausführungsbestimmungen die in der Landesverfassung geregelten Mehrheitsanforderungen zu modifizieren.

<sup>9)</sup> Allerdings dürfen Belastungen bis zu dieser Höhe im Ausnahmefall auch nicht durch Kredite überbrückt werden.

sen, Sachsen und Thüringen sind bisher die einzigen Länder, die sowohl eine Pflicht als auch einen konkreter eingegrenzten Zeitraum zum Abbau dieser Ausnahmeklausel-Kredite vorschreiben.

### **Berücksichtigung von Extrahaushalten**

Die Schuldenbremse im Grundgesetz zielt nach dem Wortlaut von Artikel 109 Absatz 3 auf die Kreditaufnahme der Haushalte von Bund und Ländern. Zumindest für den Bund machen die Übergangsbestimmungen in Artikel 143d deutlich, dass auch seine ausgegliederten Sondervermögen (Extrahaushalte) einbezogen sind.<sup>10)</sup> Für die Länder gilt die Regelung so nicht, da sie in der Übergangszeit noch Extrahaushalte mit Kreditemächtigungen einrichten könnten. Artikel 109 Absatz 2, der der Schuldenbremse vorangestellt ist, macht allerdings deutlich, dass die europäischen Haushaltsregeln abgesichert werden sollen. Damit erscheint naheliegend, dass auch die Länder ihre Extrahaushalte einbeziehen.<sup>11)</sup>

Die Mehrzahl der Länder plant offenbar, Extrahaushalten künftig keine Kreditemächtigung mehr zu gewähren. Damit wird die Vorgabe der Schuldenbremse als gewahrt angesehen. Für die gesamtstaatliche Defizitgrenze ist dies aber nicht ausreichend: Werden Extrahaushalte vorab befüllt, kann die Grenze durch die spätere Mittelverwendung überschritten werden.<sup>12)</sup> Letzteres spricht dafür, die Extrahaushalte in der Schuldenregel zu berücksichtigen. Zumindest ist es aber erforderlich, die Salden der Extrahaushalte in die laufende Beobachtung einzubeziehen.

### **Kontrollkonto im Haushaltsvollzug**

Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, dass die Schuldenbremse zwar in der Planung eingehalten wird, nicht aber im Vollzug.<sup>13)</sup> Um einen daraus resultierenden Schulden-

aufbau zu verhindern, sehen einige Länder ein Kontrollkonto vor (wie der Bund). Dieses erfasst, inwiefern bei Haushaltsabschluss die Nettokreditaufnahme von der Obergrenze der Schuldenbremse abweicht. Wird auf dem Konto ein Schwellenwert überschritten, wird eine Korrektur im Regelfall über eine niedrigere Kreditgrenze im nächsten Haushalt gewährleistet.<sup>14)</sup> Unterschiede gibt es vor allem bei der Höhe des Schwellenwerts. In Rheinland-Pfalz liegt dieser bei 15% der Steuereinnahmen in konjunktureller Normallage. In Hessen und Schleswig-Holstein sind es 5%.

---

**10** Allenfalls vor dem Jahr 2011 erteilte Kreditemächtigungen dürfen hier noch genutzt werden.

**11** Der Bund rechnet die seit dem Jahr 2011 neu eingerichteten Extrahaushalte, an die Finanzierungsbeiträge aus dem Kernhaushalt gehen, auf die Schuldenbremse an. Für sie wird in Übereinstimmung mit den europäischen Haushaltsregeln der Finanzierungssaldo einbezogen. Die Vorfinanzierung schränkt den Haushaltsspielraum gemäß der Schuldenbremse somit nicht ein: Der Kernhaushalt wird belastet und die empfangende Einrichtung in gleichem Umfang entlastet. Erst wenn die Mittel aus dem Extrahaushalt abfließen, verengt sich der entsprechende Spielraum. Insofern sind solche vorfinanzierten Extrahaushalte des Bundes im Hinblick auf die europäischen Haushaltsregeln positiver zu bewerten als Rücklagen.

**12** Vgl. auch Ausführungen auf S. 32.

**13** So gelten in dieser Phase nicht nur für den Bund erweiterte Kreditspielräume.

**14** In einer ungünstigen Konjunkturlage ist zumeist kein Abbau erforderlich. Das soll prozyklisch wirkende Konsolidierungsmaßnahmen vermeiden.

### Aktueller Stand der Umsetzung der Schuldenbremse nach Artikel 109 III Grundgesetz<sup>\*)</sup>

Länder	Rechtsgrundlage	Anknüpfungspunkt	Abweichungen vom Verschuldungsverbot für		
			Konjunktur	finanzielle Transaktionen <sup>1)</sup>	Notsituationen
Baden-Württemberg	§ 18 LHO; VO zu § 18 LHO	Nettokreditaufnahme	Ja Steuertrendverfahren	Ja	Ja – Benötigte Mehrheit: absolute – Tilgungsplan: in angemessenem Zeitraum
Bayern	Neufassung von Art. 82 LV; Art. 18 Abs. 1 LHO	Nettokreditaufnahme	Nein Von Option in LV kein Gebrauch gemacht	Nein	Ja
Berlin <sup>2)</sup>	Noch keine Regelungen	–	–	–	–
Brandenburg	Noch keine Regelungen	–	–	–	–
Bremen <sup>2)</sup>	Art. 131a LV; noch kein AG Für Übergangszeit Art. 131b LV	Noch nicht geregelt	Ja Details noch nicht spezifiziert	Ja Details noch nicht spezifiziert	Ja – Benötigte Mehrheit: absolute – Tilgungsplan: nicht konkretisiert
Hamburg	Art. 72 und 72a LV; § 27 LHO; Gesetz zur Strategischen Neuausrichtung des Haushaltswesens der Freien Hansestadt Hamburg	Nettokreditaufnahme	Ja Steuertrendverfahren	Ja – Darlehen nur bei gesicherter Rückzahlung – Keine Wertpapiere des Umlaufvermögens	Ja – Benötigte Mehrheit: Zweidrittel (einfach) – Tilgungsplan: in angemessenem Zeitraum
Hessen	Art. 141 LV; AG zu Art. 141	Nettokreditaufnahme	Ja Angelehnt an Bundesverfahren mit Konjunktur-Kontrollkonto	Ja Berücksichtigung von Darlehensausfällen	Ja – Benötigte Mehrheit: Zweidrittel (absolut) – Tilgungsplan: Vollständige Tilgung regelmäßig innerhalb von 7 Jahren
Mecklenburg-Vorpommern	Art. 65 LV; § 18 LHO; G zum SV Konjunkturausgleichsrücklage des Landes MV	Nettokreditaufnahme	Ja Steuerniveauverfahren	Nein	Ja – Tilgungsplan: nicht konkretisiert
Niedersachsen	LHO; Anpassung LV vorgesehen	Nettokreditaufnahme	Ja Details noch nicht spezifiziert	Ja Details noch nicht spezifiziert	Ja Details noch nicht spezifiziert

\* Abkürzungen: LV – Landesverfassung, LHO – Landshaushaltsordnung, AG – Ausführungsgesetz bzw. -bestimmungen, VO – Rechtsverordnung, HH – Haushalt, NKA – Nettokreditaufnahme, SV – Sondervermögen. **1** Bei einer Bereinigung werden ggf. Abweichungen von der Definition der finanziellen Transaktionen von der Versandtabelle des Statistischen Bundesamtes zur SFK-3 ausgeführt. **2** Land unterliegt einer Verwaltungsvereinbarung für Konsolidierungshilfen.

Einbezug von Extrahaushalten	Kontrollkonto im Vollzug	Ausgewählte Kennzahlen		Länder
		Haushalt 2017 laut Schuldenbremse	Reserven für Investitionen oder zum HH-Ausgleich	
Nein	Ja Schwellenwert: 10% der Trendsteuereinnahmen. Darüber Rückführungs- pflicht	NKA Kern-HH (Soll): – 410 Mio € (Tilgung impliziter Schulden, nach Abzug der im Übergang erlaubten NKA von 949 Mio €) Saldo fin. Transaktionen: – 153 Mio € Konjunkturkomponente: 1 512 Mio €	Rechnerischer Überschuss aus Vorjahren: 1 962 Mio €	Baden- Württemberg
Nein Derzeit keine Extra- haushalte mit Kredit- ermächtigung	Nein	NKA Kern-HH (Ist): – 500 Mio € Saldo fin. Transaktionen: – 188,1 Mio € (nach- richtl.)	Haushaltssicherungs-, Kassenverstärkungs- und Bürgschaftssicherungs- rücklage (Ende 2016): 6 300 Mio €	Bayern
–	–	(nur Angaben im Konsoli- dierungsbericht für 2017)	Extra-HHSIWANA: Aus Überschüssen 2015–17: 3 109 Mio € Zusätzlich 90 Mio € Abflüsse: 455 Mio € 290 Mio € als Puffer	Berlin <sup>2)</sup>
–	–	–	Keine Angabe	Brandenburg
Details noch nicht spezifiziert	Ja Details noch nicht spezifiziert	(nur Angaben im Konsoli- dierungsbericht für 2017)	–	Bremen <sup>2)</sup>
Ja Alle Landesbetriebe, Sondervermögen und staatlichen Hochschulen	Nein	NKA Kern-HH (Ist): – 644,8 Mio € NKA Extra-HH: 293,4 Mio € Saldo fin. Transaktionen: – 64,1 Mio € Konjunkturkomponente: 1 281,6 Mio €	Keine kameralen Reserven	Hamburg
Nein Für Landesbetriebe, Hochschulen und SV NKA nur gesetzlich ausgeschlossen Bestandsveränderung Versorgungsrücklage einbezogen	Ja Schwellenwert: 5% der durchschnittlichen Steuereinnahmen der letzten 3 Jahre, bei Über- schreitung Pflicht zur Rückführung	NKA Kern-HH (Ist): – 200 Mio € NKA Extra-HH: n.v Saldo fin. Transaktionen: 159 Mio € Konjunkturkomponente: 617 Mio €	Konjunkturausgleichs- rücklage (Ende 2017): 450 Mio €	Hessen
Nein Für SV Kreditaufnahme ausgeschlossen	Nein	Keine Angabe	Konjunktur- ausgleichsrücklage: 300 Mio € Allg. Rücklage: 1 595,7 Mio €	Mecklenburg- Vorpommern
Noch nicht geregelt Derzeit keine Extra- haushalte mit Kredit- ermächtigung	Ja Details noch nicht spezifiziert	Noch keine Beträge gemäß Schuldenbremse ausgewiesen	Rücklagen für Investitio- nen etc. (Ende 2017): 529 Mio € Allgemeine Rücklage (Ende 2017): 1 505 Mio €	Niedersachsen

**noch: Aktueller Stand der Umsetzung der Schuldenbremse nach Artikel 109 III Grundgesetz<sup>1)</sup>**

Länder	Rechtsgrundlage	Anknüpfungspunkt	Abweichungen vom Verschuldungsverbot für		
			Konjunktur	finanzielle Transaktionen <sup>1)</sup>	Notsituationen
Nordrhein-Westfalen	§ 18 LHO; noch kein AG	Nettokredit-aufnahme	Ja Details noch nicht spezifiziert	Ja Details noch nicht spezifiziert	Ja – Benötigte Mehrheit: einfache – Tilgungsplan: in angemessenem Zeitraum
Rheinland-Pfalz	Art. 117 LV; § 18 LHO; AG zu Art. 117; VO über das Verfahren zur Bestimmung der Konjunkturkomponente	bis 2019: Finanzierungssaldo, ab 2019: Nettokreditaufnahme	Ja Steuertrendverfahren	Ja bis 2019: inkl. Gewährleistungen ab 2019: ohne Gewährleistungen	Ja – Benötigte Mehrheit: einfache – Tilgungsplan: Berichte an Landtag über Tilgungen und ausstehende Beträge; Tilgung konjunkturgerecht
Saarland <sup>2)</sup>	Bisher noch keine Regelungen	–	–	–	–
Sachsen	Art. 95 LV; § 18 LHO	Nettokredit-aufnahme	Ja Steuerniveauverfahren (Tilgung innerhalb von 8 Jahren)	Nein	Ja – Benötigte Mehrheit: Zweidrittel (absolut) – Tilgungsplan: Tilgung innerhalb von 8 Jahren
Sachsen-Anhalt <sup>2)</sup>	§ 18 LHO; noch kein AG	Nettokredit-aufnahme	Ja Details noch nicht spezifiziert	Nein	Ja – Benötigte Mehrheit: k. A. – Tilgungsplan: Tilgung in angemessenem Zeitraum
Schleswig-Holstein <sup>2)</sup>	Art. 61 LV; AG zu Art. 61 LV	Finanzierungssaldo	Ja Angelehnt an Bundesverfahren, zusätzlich mit Konjunktur-Kontrollkonto	Ja	Ja – Benötigte Mehrheit: Zweidrittel (absolut) – Tilgungsplan: Tilgungsberichte an Landtag; Tilgung in angemessenem Zeitraum
Thüringen	§ 18 LHO; kein AG	Nettokredit-aufnahme	Ja Steuerniveauverfahren	Nein	Ja – Benötigte Mehrheit: einfache – Tilgungsberichte an Landtag; Tilgung in 5 Jahren (bei erneuter Kreditaufnahme aussetzbar)

Einbezug von Extrahaushalten	Kontrollkonto im Vollzug	Ausgewählte Kennzahlen		Länder
		Haushalt 2017 laut Schuldenbremse	Reserven für Investitionen oder zum HH-Ausgleich	
Noch nicht geregelt	Ja Schwellenwert: 1% des Landes-BIP, darüber Pflicht zur konjunkturgerechten Rückführung	Noch keine Beträge gemäß Schuldenbremse ausgewiesen	Keine allgemeinen Rücklagen	Nordrhein-Westfalen
(Ja) bis 2019: Größere relevante Extrahaushalte einbezogen ab 2019: Keine Kreditermächtigung für Landesbetriebe und Sondervermögen	Ja Schwellenwert: 15% der Steuereinnahmen bei konjunktureller Normallage, bei Überschreitung Pflicht zur konjunkturgerechten Rückführung	NKA Kern-HH (Ist): – 872,0 Mio € NKA Extra-HH: – 173,0 Mio € Saldo fin. Transaktionen: – 127,0 Mio € Konjunkturkomponente: 1 021,0 Mio €	SV „Wissen schafft Zukunft“: Zuführung 2016: 118,7 Mio € 2017: 7,1 Mio € Bestand an Rücklagen Ende 2016: 2,0 Mio. € Rest-KE: Ende 2015: 3 334 Mio € Ende 2016: 2 036 Mio € Ende 2017: •	Rheinland-Pfalz
–	–	(nur Angaben im Konsolidierungsbericht für 2017)	Für Investitionen: 265 Mio € Für HH-Ausgleich: 90 Mio €	Saarland <sup>2)</sup>
Ja Alle rechtlich unselbständigen Sondervermögen	Ja Abweichungen spätestens im nächsten Haushaltsplan auszugleichen	NKA Kern-HH (Ist): – 75 Mio € NKA Extra-HH: 0 Saldo fin. Transaktionen: nicht relevant Konjunkturkomponente: 1 835 Mio € (implizit)	Rücklage für Investitionen etc.: 3 940 Mio € Haushaltsausgleichsrücklage: 1 529 Mio €	Sachsen
Nein Derzeit keine Extrahaushalte mit Kreditermächtigung	Nein	(nur Konsolidierungsbericht für 2017)	Steuerschwankungsreserve: 500,5 Mio € Allgemeine Rücklage: 301,9 Mio €	Sachsen-Anhalt <sup>2)</sup>
Nein	Ja Schwellenwert: 5% der Vorjahressteuereinnahmen, darüber Pflicht zur konjunkturgerechten Rückführung	NKA Kern-HH (Ist): – 117 Mio € NKA Extra-HH: n.v. Saldo fin. Transaktionen: – 32 Mio € Konjunkturkomponente: 137 Mio €	Vorsorgedotierungen: 1 Mrd € in 2016/17; Abgänge: 481 Mio € Rücklagen für Haushaltsausgleich: keine	Schleswig-Holstein <sup>2)</sup>
Nein	Nein	NKA Kern-HH (Ist): – 415,2 Mio € NKA Extra-HH: 29,1 Mio € Saldo fin. Transaktionen: – 14,5 Mio € Konjunkturkomponente: kein Ausweis	HH-Ausgleichsrücklage: 1 366,8 Mio € SV „Thüringer Wohnungsbauvermögen“: 225 Mio €	Thüringen





## Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Unsicherheit

*Die Frage nach den Folgen erhöhter Unsicherheit ist im Zusammenhang mit der globalen Rezession 2008/2009 und der europäischen Staatsschuldenkrise verstärkt in den Fokus des wirtschaftspolitischen Diskurses gerückt. Aber auch bei Ereignissen wie dem Referendum zum Verbleib des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union oder bei Parlamentswahlen mit anschließend schwieriger Regierungsbildung wird regelmäßig politische Unsicherheit diagnostiziert, die die wirtschaftliche Aktivität beeinträchtigen könnte. Ähnliche Wirkungen werden Unruhen an den Finanzmärkten und einer gestiegenen Unsicherheit über den wirtschaftlichen Ausblick zugeschrieben. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob es einen systematischen Einfluss von Unsicherheit auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gibt. Trotz zahlreicher Erklärungsansätze gestaltet sich der Nachweis eines solchen Effekts als herausfordernd.*

*Ein Grund hierfür liegt im Fehlen eines allgemein anerkannten Maßes für Unsicherheit. Während sich manche Ansätze auf das politische Umfeld fokussieren und entsprechende Informationen auswerten, orientieren sich andere an der Volatilität von Finanzmarktvariablen, der Streuung von Umfrageergebnissen oder an der Prognostizierbarkeit wichtiger wirtschaftlicher Größen. Je nach zugrunde liegendem Konzept unterscheiden sich die gängigen Unsicherheitsmaße mitunter auch in ihrem Befund. Ein Vergleich ausgewählter Unsicherheitsindikatoren für den Euroraum zeigt zum Teil deutliche Diskrepanzen. Diese Unterschiede übertragen sich auf den geschätzten Zusammenhang zwischen Unsicherheit und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung.*

*Auch kommt den Details der ökonometrischen Modellierung eine bedeutende Rolle bei der adäquaten Erfassung der gesamtwirtschaftlichen Folgen von Unsicherheitsschocks zu. Abhängig von der Spezifikation des Schätzansatzes können sich unterschiedliche Befunde ergeben. Zudem sind Unsicherheitsschocks häufig nur schwer von anderen Schocks mit ähnlicher Wirkungsweise, wie beispielsweise Finanzmarktschocks, zu unterscheiden.*

*Im betrachteten Zeitraum lassen sich trotz der genannten Schwierigkeiten für den Euroraum statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen Unsicherheitsschocks und der Realwirtschaft nachweisen. Insbesondere während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 lastete Unsicherheit spürbar auf der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. In der jüngeren Vergangenheit gab es hingegen keine Hinweise auf makroökonomische Belastungen durch Unsicherheitsschocks.*

## ■ Motivation

*Verstärktes  
Interesse an den  
wirtschaftlichen  
Folgen von  
Unsicherheit*

In den letzten zehn Jahren ist die Frage nach den Folgen erhöhter Unsicherheit für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung verstärkt in den Fokus der wirtschaftspolitischen Diskussion gerückt. Wesentliche Gründe hierfür waren die globale Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die folgende Staatsschuldenkrise im Euroraum. Die erheblichen wirtschaftlichen Verwerfungen der Krisenjahre sowie eine – im Vergleich zu früheren Zyklen – nur zögerliche konjunkturelle Erholung wurden nicht zuletzt als eine Folge gestiegener Unsicherheit angesehen. Auch die im Zuge des „Brexit“-Referendums zu beobachtende Nervosität an den Finanzmärkten sowie die im Vorfeld einiger bedeutender europäischer Parlamentswahlen diskutierte Ungewissheit über deren Ausgang und mögliche Folgen verstärkten das Interesse an den gesamtwirtschaftlichen Kosten erhöhter Unsicherheit.

*Mögliche  
Wirkungskanäle  
von Unsicherheit*

Grundsätzlich sind zahlreiche Wirkungskanäle vorstellbar, über die Unsicherheit einen negativen Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität nehmen kann.<sup>1)</sup> Hierzu zählt beispielsweise ein zögerliches Investitions- oder Konsumverhalten. Investitionen können häufig nur schwer oder gar nicht rückgängig gemacht werden. Dies kann zur Folge haben, dass Unternehmen Investitionsvorhaben bei erhöhter Unsicherheit aufschieben, um die Entscheidung später bei besserer Informationslage zu treffen.<sup>2)</sup> Private Haushalte verhalten sich im Hinblick auf den Erwerb langlebiger Konsumgüter möglicherweise ähnlich.<sup>3)</sup> Negative gesamtwirtschaftliche Folgen können sich auch bei erhöhter Vorsichtersparnis von Haushalten wegen der damit verbundenen Kürzung von Konsumausgaben ergeben.<sup>4)</sup> Ferner kann eine erfolgsabhängige Entlohnung der Unternehmensleitung unter erhöhter Unsicherheit zu gesteigerter Vorsicht und damit zögerlichen Investitionsentscheidungen führen.<sup>5)</sup> Auch unsicherheitsbedingte Finanzmarktreaktionen – wie steigende Risikoaufschläge und eine Einschränkung der Kreditvergabe – können die realwirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen.<sup>6)</sup>

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie stark Unsicherheitsschocks die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum in den letzten Jahren belastet haben.

## ■ Ansätze zur Erfassung von Unsicherheit

Die Abschätzung der gesamtwirtschaftlichen Wirkungen von Unsicherheit setzt eine angemessene Erfassung dieses Einflussfaktors voraus. Zwar ergibt sich aus theoretischen Überlegungen eine gewisse Abgrenzung des Konzeptes Unsicherheit, insbesondere gegenüber dem Risiko als einer mit Wahrscheinlichkeiten belegbaren Größe<sup>7)</sup> und Überraschungen als Erwartungsfehlern<sup>8)</sup>. Ein eindeutiges Maß ergibt sich daraus jedoch nicht. Gängige Un-

*Kein eindeutiges  
Maß für  
Unsicherheit*

<sup>1</sup> Ein Überblick zu den möglichen Wirkungskanälen findet sich u. a. in: N. Bloom (2014), Fluctuations in uncertainty, *Journal of Economic Perspectives* 28 (2), S. 153–176.

<sup>2</sup> Vgl.: B. S. Bernanke (1983), Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment, *The Quarterly Journal of Economics* 98 (1), S. 85–106; R. S. Pindyck (1991), Irreversibility, uncertainty, and investment, *Journal of Economic Literature* 29 (3), S. 1110–1148; sowie Deutsche Bundesbank, Unsicherheit, Handlungsfreiheit und Investitionsverhalten – ein empirischer Befund für Deutschland, Monatsbericht, September 2001, S. 71ff. Ein durch Unsicherheit bedingtes zurückhaltendes Investitionsverhalten kann sich auch in einem zögerlichen Markteintritt äußern. Vgl. hierzu: A. Dixit (1989), Entry and exit decisions under uncertainty, *Journal of Political Economy* 97 (3), S. 620–638.

<sup>3</sup> Vgl.: J. C. Eberly (1994), Adjustment of consumers' durables stocks: Evidence from automobile purchases, *Journal of Political Economy* 102 (3), S. 403–436; G. Bertola, L. Guiso und L. Pistaferri (2005), Uncertainty and consumer durables adjustment, *Review of Economic Studies* 72 (4), S. 973–1007.

<sup>4</sup> Vgl. hierzu u. a.: S. Basu und B. Bundick (2017), Uncertainty shocks in a model of effective demand, *Econometrica* 85 (3), S. 937–958.

<sup>5</sup> Vgl.: B. Glover und O. Levine (2015), Uncertainty, investment, and managerial incentives, *Journal of Monetary Economics* 69 (C), S. 121–137.

<sup>6</sup> Vgl.: L. J. Christiano, R. Motto und M. Rostagno (2014), Risk shocks, *American Economic Review* 104 (1), S. 27–65; S. Gilchrist, J. W. Sim und E. Zakrajšek (2014), Uncertainty, financial frictions, and investment dynamics, NBER Working Paper, Nr. 20038; I. Alfaro, N. Bloom und X. Lin (2018), The finance uncertainty multiplier, NBER Working Paper, Nr. 24571.

<sup>7</sup> Knight (1921) grenzt Unsicherheit von dem wahrheitstheoretisch fassbaren Risiko ab. Vgl.: F. H. Knight (1921), *Risk, uncertainty and profit*, Houghton Mifflin Company.

<sup>8</sup> Vgl.: C. Scotti (2016), Surprise and uncertainty indexes: Real-time aggregation of real-activity macro surprises, *Journal of Monetary Economics* 82 (C), S. 1–19.

sicherheitsindikatoren folgen deshalb in der Regel auch nicht einer solch strikten Trennung. Sie stellen häufig eine Mischung aus Unsicherheit, Risiko und in Einzelfällen Überraschung dar.<sup>9)</sup> Zudem unterscheiden sich die einzelnen Maße aus konzeptioneller Sicht zum Teil erheblich. Dies betrifft sowohl die Berechnungsmethode der Indikatoren als auch die dabei verwendeten Daten.

*Gängige Unsicherheitsindikatoren basieren auf der Volatilität von Finanzmarktdaten, ...*

Eine geläufige Approximation von Unsicherheit erfolgt anhand der zeitlich variierenden Volatilität von Finanzmarktdaten. Beispiele hierfür sind die aus Optionspreisen abgeleitete Volatilität von Aktienindizes sowie die implizite, aus Devisenoptionen berechnete Schwankungsintensität von Wechselkursen.<sup>10)</sup> Dahinter steht die Annahme, dass Optionspreise relevante Informationen über die Risikowahrnehmung der Marktteilnehmer beinhalten.

*... der Streuung von Zukunftserwartungen, ...*

Die Streuung von Zukunftserwartungen stellt ein weiteres häufig verwendetes Maß für Unsicherheit dar. Dieser Ansatz beruht auf der Annahme, dass die Dispersion der Prognosen von Marktakteuren oder Analysten mit steigender Unsicherheit zunimmt, während ein geringer Grad an Unsicherheit zu einem einheitlicheren Erwartungsbild führt.<sup>11)</sup> Gängige Bezugsgrößen sind hierbei das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP), die Steigerungsrate der Verbraucherpreise sowie die Veränderung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe.<sup>12)</sup>

*... der Inhaltsanalysen von Medien ...*

Ein anderer verbreiteter Ansatz erfasst mittels einer Inhaltsanalyse von Medien Tendenzen von Unsicherheit.<sup>13)</sup> Beispielsweise misst ein populärer Indikator für wirtschaftspolitische Unsicherheit, wie häufig in überregionalen Tageszeitungen darüber berichtet wird. Dazu werden Zeitungsartikel in fest definierten Zeitintervallen nach Schlüsselwörtern beziehungsweise Schlagwortkombinationen mit Bezug zu wirtschaftspolitischer Unsicherheit durchsucht. Aus der Intensität der Berichterstattung wird das Maß an Unsicherheit abgeleitet.

Eine generelle Kritik an den angeführten Unsicherheitskonzepten ergibt sich zum einen aus der in der Regel schmalen Datenbasis, was deren Eignung als makroökonomische Unsicherheitsmaße infrage stellt. Zum anderen differenzieren die Indikatoren nicht immer eindeutig zwischen Entwicklungen, die prognostiziert werden können, und solchen, die tatsächlich als nicht vorhersehbar eingestuft werden müssen. So ist es möglich, dass die Streuung von Zukunftseinschätzungen zwar unterschiedliche, jedoch sichere (bspw. branchen- oder firmenspezifische) Erwartungen widerspiegelt. Auch kann die Schwankungsintensität von Finanzmarktvariablen – beispielsweise aufgrund einer veränderten Stimmungslage der Marktteilnehmer – zunehmen, ohne dass dies auf Unsicherheit über die mögliche Realisierung makroökonomischer Fundamentalfaktoren zurückzuführen ist. Damit widersprechen derartige Indikatoren einer verbreiteten Auffassung, welche Unsicherheit mit der eingeschränkten Prognostizierbarkeit künftiger Entwicklungen verknüpft.<sup>14)</sup> Vor dem Hintergrund dieser beiden

*... sowie der Schwankungsintensität von Prognosefehlern*

<sup>9</sup> Ausnahmen finden sich in: G. Bekaert, M. Hoerova und M. Lo Duca (2013), Risk, uncertainty and monetary policy, *Journal of Monetary Economics* 60 (7), S. 771–788; B. Rossi, T. Sekhposyan und M. Soupre (2016), Understanding the sources of macroeconomic uncertainty, CEPR Discussion Papers, Nr. 11415; sowie C. Scotti (2016), a. a. O.

<sup>10</sup> Vgl.: N. Bloom (2009), The impact of uncertainty shocks, *Econometrica* 77 (3), S. 623–685; sowie A. Haddow, C. Hare, J. Hooley und T. Shakir (2013), Macroeconomic uncertainty: What is it, how can we measure it and why does it matter?, *Bank of England Quarterly Bulletin* 53 (2), S. 100–109.

<sup>11</sup> Vgl.: A. Girardi und A. Reuter (2017), New uncertainty measures for the euro area using survey data, *Oxford Economic Papers* 69 (1), S. 278–300.

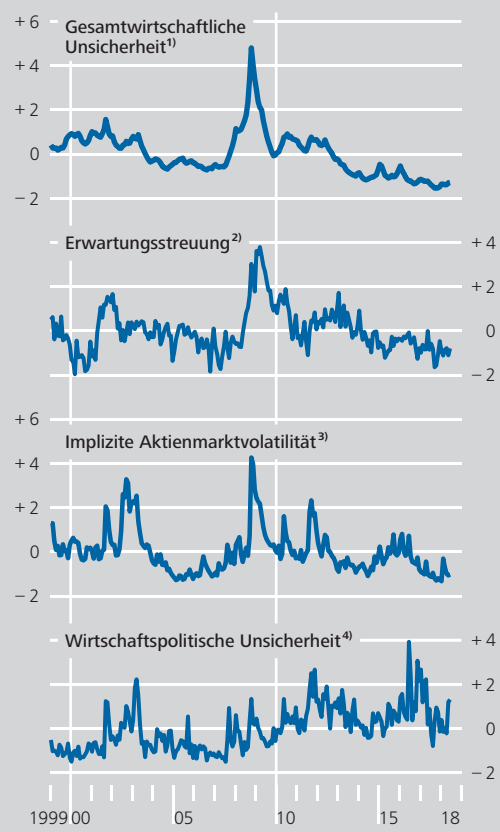
<sup>12</sup> Vgl.: N. Bloom (2009), a. a. O.; J. H. Wright (2011), Term premia and inflation uncertainty: Empirical evidence from an international panel dataset, *American Economic Review* 101 (4), S. 1514–1534; R. Bachman, S. Elstner und E. R. Sims (2013), Uncertainty and economic activity: Evidence from business survey data, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (2), S. 217–249.

<sup>13</sup> Vgl.: S. R. Baker, N. Bloom und S. J. Davis (2016), Measuring economic policy uncertainty, *The Quarterly Journal of Economics* 131 (4), S. 1593–1636; D. Caldara und M. Iacoviello (2018), Measuring geopolitical risk, *International Finance Discussion Papers*, Nr. 1222, Board of Governors of the Federal Reserve System.

<sup>14</sup> Vgl.: K. Jurado, S. C. Ludvigson und S. Ng (2015), Measuring uncertainty, *American Economic Review* 105 (3), S. 1177–1216; sowie S. C. Ludvigson, S. Ma und S. Ng (2015), Uncertainty and business cycles: Exogenous impulse or endogenous response?, NBER Working Paper, Nr. 21803.

## Unsicherheitsmaße für den Euroraum<sup>\*)</sup>

monatlich



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Daten von Eurostat, Haver Analytics, Global Insight und [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com). \* Ein Anstieg (Rückgang) der standardisierten Indikatoren impliziert eine Zunahme (Abnahme) der Unsicherheit. Als Datengrundlage dient der Zeitraum von Januar 1999 bis Juni 2018. **1** Basierend auf der Volatilität von Prognosefehlern eines umfangreichen konjunkturrelevanten Datensatzes. **2** Basierend auf der Streuung der Produktionserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe. **3** VSTOXX Volatility Index. Berechnet aus Optionen auf den Euro Stoxx 50. **4** Berechnet als arithmetisches Mittel der Economic Policy Uncertainty Indizes für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.  
 Deutsche Bundesbank

Kritikpunkte empfehlen jüngere Studien deshalb Unsicherheitsindikatoren aus der Volatilität von Schätzfehlern abzuleiten, die sich bei der Prognose einer breiten Auswahl konjunkturrelevanter Zeitreihen und Finanzmarktdaten ergeben.<sup>15)</sup> Die Schwankungsintensität der Prognosefehler bestimmt dabei den Grad an Unsicherheit.<sup>16)</sup>

## Entwicklung von Unsicherheitsindikatoren für den Euroraum im Zeitablauf

Der weiteren Analyse werden vier Unsicherheitsindikatoren für den Euroraum zugrunde gelegt. Dazu zählen neben einem Indikator für wirtschaftspolitische Unsicherheit<sup>17)</sup> die Schwankungsintensität des Aktienmarkts<sup>18)</sup>, die Streuung der Produktionserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe<sup>19)</sup> sowie ein auf Basis der Schwankungsintensität der nicht prognostizierbaren Komponenten konjunkturrelevanter Indi-

*Ein deskriptiver Vergleich gängiger Unsicherheitsindikatoren für den Euro-Raum ...*

**15** Die Berechnung dieses Unsicherheitsmaßes erfolgt in drei Schritten: Als erstes werden unter Verwendung eines Faktormodellansatzes die prognostizierbaren Komponenten der zugrunde liegenden makroökonomischen Zeitreihen geschätzt. Basierend auf den sich ergebenden Prognosefehlern wird in einem zweiten Schritt mithilfe eines stochastischen Volatilitätsmodells die den jeweiligen makroökonomischen Zeitreihen zuordenbare individuelle Unsicherheit in Form der bedingten Volatilität der Prognosefehler erfasst. Das Maß für die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit ergibt sich abschließend durch Aggregation der zeitreihenspezifischen Unsicherheit. Eine detaillierte Darstellung der Methodik findet sich in: K. Jurado, S. C. Ludvigson und S. Ng (2015), a. a. O.

**16** Analysen auf Basis dieses Indikators für ausgewählte Länder des Euroraums finden sich u. a. in: Deutsche Bundesbank, Zur Investitionstätigkeit im Euro-Raum, Monatsbericht, Januar 2016, S. 33 ff.

**17** Der Index wirtschaftspolitischer Unsicherheit wird aus der Auswertung von Zeitungsartikeln abgeleitet und misst die Häufigkeit des gemeinsamen Auftretens der Wörter „Unsicherheit“, „Wirtschaft“ sowie spezifischer politikbezogener Schlüsselwörter. Eine detaillierte Darstellung des Messkonzeptes findet sich in: S. R. Baker, N. Bloom und S. J. Davis (2016), a. a. O. Der Indikator für den Euroraum wurde als einfaches arithmetisches Mittel der Indikatoren für Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien (verfügbar unter [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com)) berechnet.

**18** Die Berechnung der Schwankungsintensität des Aktienmarkts erfolgt anhand der von Aktienoptionen (mit einer Laufzeit von 30 Tagen) abgeleiteten impliziten Volatilität des Euro Stoxx 50.

**19** Die Streuung von Produktionserwartungen für die nächsten drei Monate im Verarbeitenden Gewerbe wird auf Grundlage monatlicher Konjunkturumfragen der Europäischen Kommission berechnet. Vgl. hierzu: R. Bachmann, S. Elstner und E. R. Sims (2013), a. a. O.; P. Meinen und O. Röhe (2017), On measuring uncertainty and its impact on investment: Cross-country evidence from the euro area, *European Economic Review* 92 (C), S. 161–179; sowie Europäische Kommission, *European Business Cycle Indicators: 4th Quarter 2016, Special topic: Measuring uncertainty using survey data – What do we measure?*, *European Economy Technical Paper* Nr. 13, Januar 2017, S. 24–28.

### Kontemporäre Korrelationen verschiedener Unsicherheitsmaße und Wechselbeziehung mit der Entwicklung des realen BIP im Euroraum<sup>1)</sup>

Variable	Gesamtwirtschaftliche Unsicherheit <sup>1)</sup>	Erwartungsstreuung <sup>2)</sup>	Implizite Aktienmarktvolatilität <sup>3)</sup>	Wirtschaftspolitische Unsicherheit <sup>4)</sup>
Reales BIP-Wachstum	-0,525***	-0,682***	-0,513***	-0,311***
Gesamtwirtschaftliche Unsicherheit <sup>1)</sup>	1,000	.	.	.
Erwartungsstreuung <sup>2)</sup>	0,593***	1,000	.	.
Implizite Aktienmarktvolatilität <sup>3)</sup>	0,721***	0,529***	1,000	.
Wirtschaftspolitische Unsicherheit <sup>4)</sup>	-0,170	0,135	0,232**	1,000

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf vierteljährlichen Daten von Eurostat, Haver Analytics, Global Insight und www.policyuncertainty.com. \* Die statistische Signifikanz der geschätzten Korrelationskoeffizienten wird unter Verwendung üblicher Niveaus durch \*\*\*/\*\*/\* gekennzeichnet. Als Datengrundlage dient der Zeitraum vom 1. Quartal 1999 bis zum 2. Quartal 2018. **1** Der Indikator basiert auf der bedingten Volatilität von Prognosefehlern eines umfangreichen konjunkturrelevanten Datensatzes. **2** Der Indikator basiert auf der Streuung der Produktionserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe. **3** VSTOXX Volatility Index. Berechnet aus Optionen auf den Euro Stoxx 50. **4** Berechnet als gewichtetes Mittel der Economic Policy Uncertainty Indizes für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.

Deutsche Bundesbank

katoren gebildetes gesamtwirtschaftliches Unsicherheitsmaß<sup>20)</sup>.

... zeigt trotz einiger Gemeinsamkeiten ...

In der Verlaufsbeobachtung zeigt sich, dass – mit Ausnahme des Indikators der wirtschaftspolitischen Unsicherheit – alle Unsicherheitsmaße während der globalen Finanzkrise 2008/2009 ihren Höchstwert erreichten. Zwar stieg auch der Indikator für wirtschaftspolitische Unsicherheit im Zuge der Krise an. Seinen Höhepunkt verzeichnete er jedoch im Monat der Abstimmung über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union im Jahr 2016.<sup>21)</sup> Auch in den Folgemonaten wich das Verlaufsmuster des Index der wirtschaftspolitischen Unsicherheit von der Entwicklung der übrigen Unsicherheitsmaße ab. Während sich die wirtschaftspolitische Unsicherheit der Tendenz nach auf deutlich überdurchschnittlichem Niveau bewegte, verblieb die Unsicherheit im Euroraum gemäß der übrigen Maße im Zuge der konjunkturellen Erholung insgesamt auf einem vergleichsweise niedrigen Stand.<sup>22)</sup>

... mitunter deutliche Unterschiede im Hinblick auf den zeitlichen Verlauf ...

Die Sonderstellung des Indikators für wirtschaftspolitische Unsicherheit zeigt sich auch in einer einfachen Korrelationsanalyse. Während implizite Aktienmarktvolatilität, Erwartungsstreuung und anhand der Prognosefehlervolatilität gemessene gesamtwirtschaftliche Unsicherheit einen recht engen und gleichgerichteten Zusammenhang aufweisen, ist dies bei der wirtschaftspolitischen Unsicherheit nur eingeschränkt der Fall. Im Zusammenspiel mit dem Indikator der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit ergibt sich sogar ein – allerdings statistisch insignifikanter – negativer Korrelationskoeffizient. Ein besonders ausgeprägter positiver Zusammenhang findet sich zwischen der Aktienmarktvolatilität und dem Indikator der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit.

Alle Unsicherheitsindikatoren zeigen jedoch eine gegenläufige Entwicklung zur gesamtwirtschaftlichen Dynamik. Der einfache Korrelationskoeffizient mit der vierteljährlichen BIP-

...

<sup>20</sup> Der Index gesamtwirtschaftlicher Unsicherheit für den Euroraum ergibt sich als arithmetisches Mittel der Maße für Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien. In die Berechnung gehen je nach Land zwischen 122 und 139 Zeitreihen ein, darunter Konjunkturindikatoren, Umfragedaten, Finanzmarktzeihen sowie Preise und Wechselkurse. Eine detaillierte Darstellung des Indexkonzeptes findet sich in: K. Jurado, S. C. Ludvigson und S. Ng (2015), a. a. O.; eine detaillierte Darstellung der Berechnungsweise für den Euroraum in: P. Meinen und O. Röhe (2017), a. a. O.

<sup>21</sup> Weitere Phasen erhöhter Unsicherheit im Euroraum werden gemäß der Indikatoren im Zuge der Anschläge vom 11. September 2001 in den USA, dem Irakkrieg des Jahres 2003 (vorwiegend Aktienmarktvolatilität, wirtschaftspolitische und makroökonomische Unsicherheit), der europäischen Staatsschuldenkrise sowie der jüngsten amerikanischen Präsidentschaftswahl (nur der Indikator wirtschaftspolitischer Unsicherheit) angezeigt.

<sup>22</sup> Dies gilt insbesondere für den Indikator der makroökonomischen Unsicherheit, der seit Oktober 2012 unter seinem langfristigen Durchschnitt verharrt.

... und die Wechselbeziehung mit der gesamtwirtschaftlichen Aktivität

Wachstumsrate erweist sich dabei für jeden der Indikatoren als statistisch signifikant. Besonders ausgeprägt ist der so gemessene negative Zusammenhang im Fall der Erwartungsstreuung, vergleichsweise schwach im Fall der wirtschaftspolitischen Unsicherheit.

## Quantifizierung von Unsicherheitseffekten für den Euroraum

Die Erfassung gesamtwirtschaftlicher Unsicherheitseffekte ...

Einfache Korrelationen geben erste Hinweise auf Zusammenhänge zwischen ökonomischen Zeitreihen. Für eine vertiefte Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte von Unsicherheit werden in der angewandten Wirtschaftsforschung häufig zwei Klassen von Modellen verwendet. Neben mikrofundierten dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 55 ff.) wird vielfach auf strukturelle Vektorautoregressionsmodelle (SVAR-Modelle) zurückgegriffen. Bei diesen Mehrgleichungsmodellen wird zunächst ein Vektor ausgewählter endogener Variablen auf seine eigenen Verzögerungen regressiert. Ein auf diese Weise geschätztes mehrdimensionales lineares Gleichungssystem kann die dynamischen Zusammenhänge zwischen einer Vielzahl makroökonomischer Schlüsselgrößen erfassen. Die Residualwerte der verschiedenen Einzelgleichungen werden anschließend zur Identifikation der Triebkräfte des Modells – den sogenannten strukturellen Schocks – herangezogen. Ziel ist es, die Wirkung dieser Störgrößen auf das System isoliert voneinander zu betrachten und die Bedeutung der einzelnen Schocks abzuschätzen.

... kann mithilfe ökonomischer Schätzverfahren vorgenommen werden

Zur Identifikation der Schocks bedarf es zusätzlicher Annahmen, die unter anderem aus der ökonomischen Theorie gewonnen werden. Die Methode der rekursiven Identifikation unterstellt beispielsweise, dass bestimmte Schocks erst verzögert auf ausgewählte Variablen wirken und keinen unmittelbaren Effekt innerhalb derselben Periode ausüben.<sup>23)</sup> Neben der gewählten Datenfrequenz entscheidet bei dieser

Identifikationsstrategie die Reihung der Variablen innerhalb des Schätzmodells, wie schnell einzelne Indikatoren im Zeitablauf auf bestimmte Störgrößen reagieren.<sup>24)</sup>

Für erste Erkenntnisse über die gesamtwirtschaftlichen Effekte von Unsicherheit im Euroraum wird ein solches SVAR-Modell mit zwei Variablen, jeweils einem der vorgestellten Unsicherheitsindikatoren sowie der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) als Indikator für die realwirtschaftliche Aktivität, geschätzt.<sup>25)</sup> Hierbei wird unterstellt, dass Unsicherheitschocks den Grad an Unsicherheit sowie die Realwirtschaft unmittelbar beeinflussen können. Zudem reagiert die gesamtwirtschaftliche Aktivität auch umgehend auf realwirtschaftliche Schocks. Diese wirken jedoch erst mit Verzögerung von einer Periode auf die Unsicherheit. Die Annahme einer einperiodigen Wirkungsverzögerung realwirtschaftlicher Schocks auf Unsicherheit lässt sich zumindest für einen Teil der verwendeten Unsicherheitsmaße aufgrund ihrer Vergangenheitsorientierung bei Verwendung von Monatsdaten rechtfertigen.<sup>26)</sup> Die Verwendung von Datenreihen niedrigerer Frequenz wie etwa des vierteljährlichen BIP wäre unter dieser Annahme problematischer.<sup>27)</sup>

Strukturelle Vektorautoregressionsmodelle ...

Die Bedeutung der identifizierten Schocks kann anhand sogenannter Impuls-Antwort-Folgen sowie einer Varianzzerlegung der Prognosefeh-

23 Vgl.: C. A. Sims (1980), *Macroeconomics and reality*, *Econometrica* 48 (1), S. 1–48.

24 Die technische Umsetzung der rekursiven Identifikation erfolgt in der Regel durch eine Cholesky-Zerlegung der Varianz-Kovarianz-Matrix der VAR-Residuen.

25 Vgl.: C. Scotti (2016), a. a. O.; sowie R. Bachmann, S. Elstner und E. R. Sims (2013), a. a. O.

26 Dies gilt bspw. für die auf Umfragen basierende Streuung der Produktionserwartungen. Vgl. hierzu auch: S. Leduc und Z. Liu (2016), *Uncertainty shocks are aggregate demand shocks*, *Journal of Monetary Economics* 82, S. 20–35; sowie K. Istrefi und S. Mouabbi (2018), *Subjective interest rate uncertainty and the macroeconomy: A cross-country analysis*, *Journal of International Money and Finance* 88, S. 296–313.

27 Vgl. hierzu: B. Born, S. Breuer und S. Elstner (2018), *Uncertainty and the Great Recession*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 80 (5), S. 951–971.

## Gesamtwirtschaftliche Effekte von Unsicherheit in DSGE-Modellen

Mikrofundierte dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) zählen seit geraumer Zeit zum Standardwerkzeug der quantitativen Makroökonomik. Charakteristisch für diese Klasse von Modellen ist der Versuch, gesamtwirtschaftliche Entwicklungen aus dem einzelwirtschaftlichen Optimierungskalkül rational handelnder Akteure zu erklären.<sup>1)</sup> Die volkswirtschaftliche Dynamik im Konjunkturverlauf wird in diesen Modellen durch vielfältige unerwartete Störungen (sog. Schocks) hervorgerufen.

Waren die DSGE-Modelle der ersten Generation noch vergleichsweise einfach, erweiterten methodische Neuerungen sowie steigende Rechnerleistungen die Möglichkeiten der Modellierung.<sup>2)</sup> Diese Entwicklung erlaubt es auch, den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen von Unsicherheit im Rahmen von DSGE-Modellen nachzugehen. Ein Vorteil gegenüber anderen Modellierungsstrategien (etwa strukturellen Vektorautoregressionsmodellen) liegt hierbei in der Möglichkeit einer detaillierten Abbildung spezifischer Wirkungskanäle.

Unsicherheitsschocks werden in derartigen Analysen häufig als unerwartete Veränderung der Varianz ausgewählter Störgrößen abgebildet.<sup>3)</sup> Es zeigt sich, dass Friktionen in DSGE-Modellen von zentraler Bedeutung für die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen von Unsicherheitsschocks sind. Neben nominalen und realen Rigiditäten zählen hierzu insbesondere Finanzmarktunvollkommenheiten.<sup>4)</sup>

Je nach Auswahl der berücksichtigten Friktionen ergeben sich bei der Quantifizierung von Unsicherheitseffekten mitunter deutlich

unterschiedliche Ergebnisse. Dies betrifft auch aus geldpolitischer Sicht zentrale makroökonomische Schlüsselgrößen wie die gesamtwirtschaftliche Aktivität und die Preisentwicklung.

Zwar ist die Wirkungsrichtung auf die gesamtwirtschaftliche Produktion weitestgehend unumstritten: Ein Anstieg der Un-

---

**1** In DSGE-Modellen wird typischerweise unterstellt, dass die Wirtschaftsteilnehmer in ihrer Erwartungsbildung keine systematischen Fehler begehen und alle ihnen zur Verfügung stehenden Informationen optimal nutzen. Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Zinsuntergrenze, angestrebte Inflationsrate und die Verankerung von Inflationserwartungen, Monatsbericht, Juni 2018, S. 31ff.

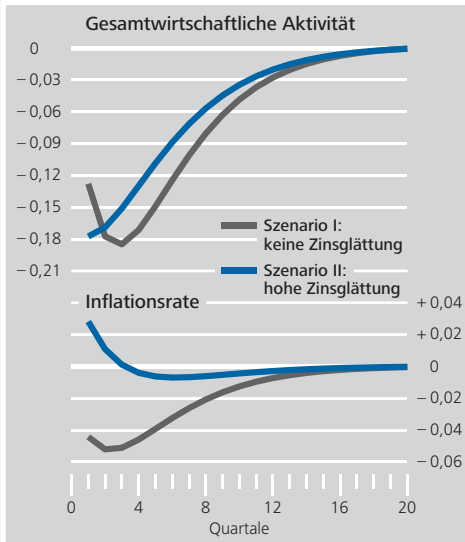
**2** Vgl.: L.J. Christiano, M.S. Eichenbaum und M. Trabandt (2018), On DSGE models, *Journal of Economic Perspectives*, 32 (3), S. 113–140.

**3** Vgl.: J. Fernández-Villaverde, P. Guerrón-Quintana, J.F. Rubio-Ramírez und M. Uribe (2011), Risk matters: The real effects of volatility shocks, *American Economic Review*, 101 (6), S. 2530–2561. Alternative Modellierungsmöglichkeiten von Unsicherheit in DSGE-Modellen finden sich u.a. in: P.D. Fajgelbaum, E. Schaal und M. Taschereau-Dumouchel (2017), Uncertainty traps, *The Quarterly Journal of Economics*, 132 (4), S. 1641–1692; sowie T. Nakata (2017) Uncertainty at the zero lower bound, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 9 (3), S. 186–221.

**4** Ein Beispiel für das Zusammenspiel von Unsicherheitsschocks und realen Rigiditäten in Form von (nicht-konvexen) Anpassungskosten für Investitionen und Beschäftigung findet sich in Bloom et al. (2018). Die Wechselwirkung von Preisrigiditäten und Unsicherheitsschocks steht im Fokus der Arbeit von Basu und Bundick (2017). Zur Rolle von Finanzmarktunvollkommenheiten für die Transmission von Unsicherheit siehe u.a. Arellano et al. (2018), Christiano et al. (2014) sowie Gilchrist et al. (2014). Vgl.: L.J. Christiano, R. Motto und M. Rostagno (2014), Risk shocks, *American Economic Review*, 104 (1), S. 27–65; S. Gilchrist, J.W. Sim und E. Zakrajšek (2014), Uncertainty, financial frictions, and investment dynamics, NBER Working Paper, Nr. 20038; S. Basu und B. Bundick (2017), Uncertainty shocks in a model of effective demand, *Econometrica* 85 (3), S. 937–958; N. Bloom, M. Floetotto, N. Jaimovich, I. Saporta-Eksten und S.J. Terry (2018), Really uncertain business cycles, *Econometrica*, 86 (3), S. 1031–1065; C. Arellano, Y. Bai und P. J. Kehoe (2018), Financial frictions and fluctuations in volatility, *Journal of Political Economy*, im Erscheinen.

### Auswirkungen eines Unsicherheitschocks bei unterschiedlichem Grad der Zinsglättung<sup>\*)</sup>

Abweichung vom (stochastischen) Gleichgewicht in %



Quelle: Eigene Berechnungen in Anlehnung an S. Basu und B. Bundick (2017), Uncertainty shocks in a model of effective demand, *Econometrica* 85 (3), S. 937-958. \* Impuls-Antwort-Reaktionen von gesamtwirtschaftlicher Aktivität und Inflationsrate auf einen Unsicherheitschock unter Verwendung eines DSGE-Modells für die USA.

Deutsche Bundesbank

sicherheit wirkt in der Regel dämpfend.<sup>5)</sup> Trotzdem reicht die Spannweite der in DSGE-Simulationen aufgezeigten Auswirkungen adverser Unsicherheitschocks auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität von vergleichsweise gering<sup>6)</sup> bis hin zu deutlich kontraktiv.<sup>7)</sup>

Eine derart einheitliche Feststellung der Wirkungsrichtung lässt sich hinsichtlich der Preisentwicklung nicht treffen. Eine Reihe von Analysen finden gleichgerichtete Reaktionen von Aktivität und Preisen, wie sie auch bei gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschocks zu beobachten ist.<sup>8)</sup> Andere Untersuchungen weisen auf die Möglichkeit gegenläufiger Bewegungen infolge erhöhter Unsicherheit hin.<sup>9)</sup> In diesem Zusammenhang hat sich gezeigt, dass der Befund mitunter wesentlich von den Annahmen über die Verhaltensweise der Geldpolitik abhängt.<sup>10)</sup> In DSGE-Modellen wird die Politik der Notenbank vielfach durch eine einfache

Reaktionsfunktion beschrieben. Die Zentralbank passt den geldpolitischen Zinssatz an Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Auslastung sowie Abweichungen der Inflationsrate vom Ziel an. Die Stärke der Reaktion hängt dabei üblicherweise auch von einem Glättungsparameter ab, der die Präferenzen der Zentralbank hinsichtlich der Stabilität der Zinsen abbilden soll.

Simulationen mit einem prototypischen DSGE-Modell mit unvollkommenem Wettbewerb und nominalen Rigiditäten bestätigen, dass der unterstellte Grad an Zinsglättung maßgeblich die Wirkungsrichtung von Unsicherheitschocks auf die Inflationsrate beeinflussen kann.<sup>11)</sup> Wenn die Zentralbank auf eine Glättung von Zinsschwankungen verzichtet, findet sich nach einer unerwarteten Zunahme von Unsicher-

5 In diesem Zusammenhang verweisen einige Untersuchungen auf die verstärkte Wirkung von Unsicherheitschocks in Perioden mit bindender Zinsuntergrenze. Zudem kann das Vorherrschen einer bindenden Zinsuntergrenze auch bei konventionellen makroökonomischen Schocks zu erhöhter Unsicherheit über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung führen. Vgl. hierzu: S. Basu und B. Bundick (2017), a. a. O.; sowie M. Plante, A. W. Richter und N. A. Throckmorton (2018), The zero lower bound and endogenous uncertainty, *The Economic Journal*, 128 (611), S. 1730–1757.

6 Vgl.: B. Born und J. Pfeifer (2014), Policy risk and the business cycle, *Journal of Monetary Economics*, 68, S. 68–85.

7 Vgl.: S. Leduc und Z. Liu (2016), Uncertainty shocks are aggregate demand shocks, *Journal of Monetary Economics*, 82, S. 20–35; sowie S. Basu und B. Bundick (2017), a. a. O.

8 Vgl.: S. Leduc und Z. Liu (2016), a. a. O.; sowie S. Basu und B. Bundick (2017), a. a. O.

9 Vgl. hierzu: B. Born und J. Pfeifer (2014), a. a. O.; sowie J. Fernández-Villaverde, P. Guerrón-Quintana, K. Kuuster und J. Rubio-Ramírez (2015), Fiscal volatility shocks and economic activity, *American Economic Review*, 105 (11), S. 3352–3384.

10 Vgl.: S. Fasani und L. Rossi (2018), Are uncertainty shocks aggregate demand shocks?, *Economics Letters*, 167, S. 142–146. Für einen Überblick über die geldpolitische Bedeutung erhöhter Unsicherheit siehe auch: R. Mendes, S. Murchison und C. A. Wilkins (2017), Monetary policy under uncertainty: Practice versus theory, Bank of Canada Staff Discussion Paper, Nr. 2017-13.

11 Das zugrunde liegende Modell basiert auf Basu und Bundick (2017) und ist für die Vereinigten Staaten spezifiziert. Vgl.: S. Basu und B. Bundick (2017), a. a. O.



heit die für Nachfrageschocks typische gleichgerichtete Reaktion von gesamtwirtschaftlicher Ausbringung und Inflationsrate.<sup>12)</sup> Tatsächlich weisen empirische Schätzungen jedoch üblicherweise eine vergleichsweise hohe Zinsträgheit nach.<sup>13)</sup> Dann ist auch eine gegenläufige Bewegung von Aktivität und Preisen nach Unsicherheitsschocks möglich. Allerdings kann gerade in Phasen mit erheblichen gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen, welche mitunter auch durch einen hohen Grad an Unsicherheit gekennzeichnet sind, die Zinsträgheit weit weniger ausgeprägt sein.<sup>14)</sup> Unter solchen Umständen wäre auch eine gleichgerichtete Reaktion von Aktivität und Preisen denkbar. Dieser widersprüchliche Befund deckt sich mit empirischer Evidenz zu den Preiseffekten von Unsicherheitsschocks, die zu keinem eindeutigen Ergebnis kommt (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 61 ff.).

**12** Die Bewegungsrichtung der Inflationsrate infolge eines Unsicherheitsschocks ergibt sich aus dem Zusammenwirken verschiedener Kräfte. Der von einem Unsicherheitsschock ausgelöste Nachfragerückgang drückt auf die Preise. Dem kann entgegenwirken, dass Unternehmen, die erhöhter Unsicherheit ausgesetzt sind, auch einen Anreiz haben können, Preise anzuheben. Bei erhöhter Unsicherheit nimmt zwar die erwartete Variabilität zukünftiger Schocks zu, die Wirkungsrichtung ist jedoch unklar. Falls die Preisanpassungskosten mit der Stärke der Preisänderung ansteigen und ein im Vergleich zu Konkurrenzunternehmen zu niedrig angesetzter Preis einen höheren Gewinnverlust nach sich zieht als ein zu hoher Preis (konvexe Preisanpassungskosten bei konkaver Gewinnfunktion), kann es nach einem Unsicherheitsschock zu Preisanhebungen kommen. Reagiert die Zentralbank vergleichsweise stark auf einen Unsicherheitsschock (Verzicht auf Zinsglättung), verringert sich die Wahrscheinlichkeit hoher, kostenintensiver künftiger Preisanpassungen. Deshalb dominiert in diesem Fall der preisdrückende Effekt von Unsicherheitsschocks.

**13** Vgl.: R. Clarida, J. Gali und M. Gertler (1999), The science of monetary policy: A New Keynesian perspective, *Journal of Economic Literature*, 37 (4), S. 1661–1707; sowie E. Castelnuovo (2007), Taylor Rules and interest rate smoothing in the euro area, *The Manchester School*; 75 (1), S. 1–16.

**14** Vgl.: F.S. Mishkin (2009), Is monetary policy effective during financial crises?, *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 99 (2), S. 573–577; sowie F.S. Mishkin (2010), Monetary policy flexibility, risk management, and financial disruptions, *Journal of Asian Economics*, 21 (3), S. 242–246.

*... als gängiges Standardinstrument zur Analyse von Unsicherheitsschocks*

ler des Modells bestimmt werden.<sup>28)</sup> Die Impuls-Antwort-Folgen bilden die Reaktionen der Modellvariablen auf die jeweiligen Schocks über die Zeit ab. Die Varianzzerlegung gibt Aufschluss über die relative Bedeutung der Störgrößen für die Schwankungen der betrachteten Größen.<sup>29)</sup>

*Schätzergebnisse zeigen grundsätzlich einen negativen ...*

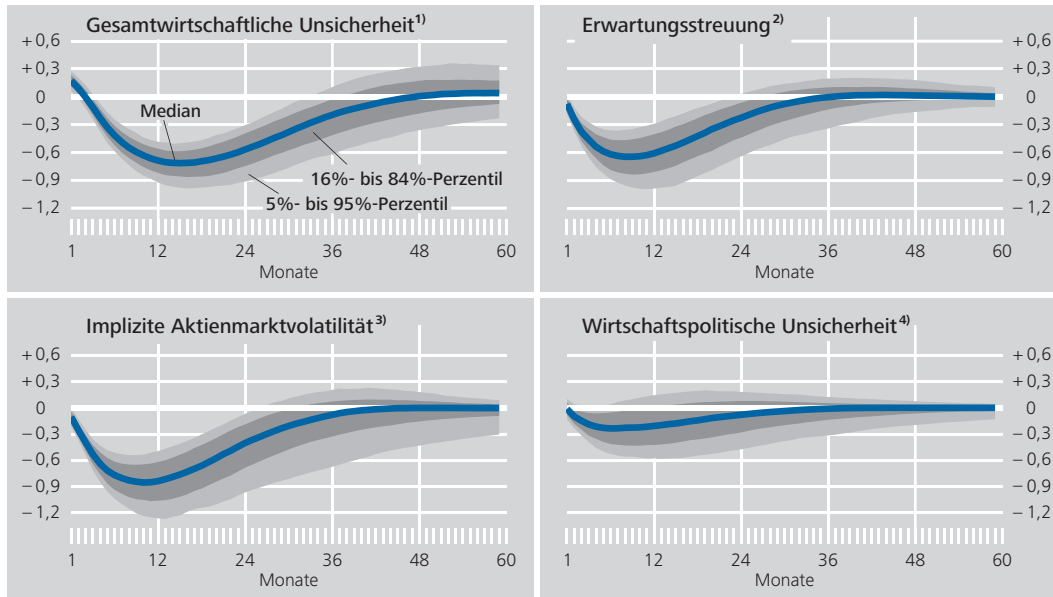
Die aus dem Zwei-Variablen-Modell abgeleiteten Impuls-Antwort-Funktionen deuten für alle vier Unsicherheitsmaße einen Rückgang der Industrieproduktion infolge eines unerwarteten Anstiegs von Unsicherheit an. Jedoch lässt sich anhand der gewählten Kreditibilitätsintervalle lediglich für drei der vorgestellten Unsicherheitsindikatoren (Aktienmarktvolatilität, Streuung der Produktionserwartungen, gesamtwirtschaftliche Unsicherheit), nicht jedoch für die wirtschaftspolitische Unsicherheit, eine statis-

**28** Impuls-Antwort-Analyse und Varianzzerlegung basieren hier auf bayesianisch geschätzten Modellen. Als A-Priori-Verteilung der Modellparameter wird ein Normal Inverse Wishart Prior mit Minnesota-Struktur verwendet, wobei sich die Spezifikation der Hyperparameter an Standardannahmen orientiert (siehe u. a. Canova, 2007). Die Darstellung von Impuls-Antwort-Analyse und Varianzzerlegung erfolgt anhand des Medians sowie ausgewählter Kreditibilitätsintervalle, welche unter Verwendung von 2 000 Ziehungen aus der A-posteriori-Verteilung der SVAR-Parameter berechnet wurden. Als Datengrundlage dient der Zeitraum von Januar 1999 bis Dezember 2017. Die maximale Verzögerung, mit der die endogenen Variablen in das SVAR-Modell eingehen (Lag-Ordnung), beträgt 12 Perioden. Die einzelnen Modellgleichungen enthalten zudem deterministische Komponenten in Form einer Konstanten. Vgl.: F. Canova (2007), *Methods for applied macroeconomic research*, Princeton University Press.

**29** Konkret zeigt die Varianzzerlegung der Prognosefehler an, welcher Anteil der Varianz des Prognosefehlers für einen bestimmten Prognosehorizont der Modellvariablen durch die jeweiligen strukturellen Schocks des SVAR-Modells erklärt wird. Im Rahmen der Impuls-Antwort-Analyse wird das SVAR-System – ausgehend von einem Zustand, in dem alle fundamentalen Störgrößen des Modells den Wert null annehmen – einmalig mit einem strukturellen Schock in Höhe einer Standardabweichung angestoßen. Die Impuls-Antwort-Funktion erfasst die Reaktion der Modellvariablen auf diesen unerwarteten Impuls über die Zeit. Eine detaillierte Darstellung der Methoden findet sich u. a. in: H. Lütkepohl (2005), *New Introduction to multiple time series analysis*, Springer-Verlag; sowie L. Kilian und H. Lütkepohl (2017), *Structural vector autoregressive analysis*, Cambridge University Press.

### Auswirkungen eines adversen Unsicherheitschocks auf die Industrieproduktion im Euroraum unter Verwendung verschiedener Unsicherheitsmaße<sup>\*)</sup>

in %



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Daten von Eurostat, Haver Analytics, Global Insight und [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com). \* Impuls-Antworten infolge von Unsicherheitschocks von einer Standardabweichung abgeleitet aus bayesianisch geschätzten Zwei-Variablen-SVAR-Modellen. Die strukturellen Schocks werden mittels rekursiver Identifikation bestimmt. Als Datengrundlage dient der Zeitraum von Januar 1999 bis Dezember 2017. **1** Basierend auf der Volatilität von Prognosefehlern eines umfangreichen konjunkturrelevanten Datensatzes. **2** Basieren auf der Streuung der Produktionserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe. **3** VSTOXX Volatility Index. Berechnet aus Optionen auf den Euro Stoxx 50. **4** Berechnet als arithmetisches Mittel der Economic Policy Uncertainty Indizes für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.

Deutsche Bundesbank

tisch hoch signifikante Wirkung feststellen.<sup>30)</sup> Deutliche Unterschiede zeigen sich zudem bei der Wirkungsintensität der Unsicherheitschocks. So fällt der Rückgang der Industrieproduktion gemäß der geschätzten Impuls-Antwort-Funktionen bei Verwendung des Indikators für wirtschaftspolitische Unsicherheit deutlich schwächer aus als bei den anderen Maßen.

Ein entsprechendes Bild ergibt sich aus einer Varianzzerlegung der Prognosefehler. Während sich für die drei Indikatoren Aktienmarktvolatilität, Erwartungsstreuung und makroökonomische Unsicherheit mittelfristig erhebliche Erklärungsbeiträge von Unsicherheitschocks für die Schwankung der Industrieproduktion im Euroraum ergeben, ist dies bei der wirtschaftspolitischen Unsicherheit nicht der Fall.

Ein Zwei-Variablen-Modell kann zwar erste Hinweise auf die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Unsicherheitschocks liefern. Eine genauere Quantifizierung verlangt jedoch angesichts der

vielfältigen Wirkungsbeziehungen zwischen ökonomischen Größen einen erweiterten Variablenkranz. Deshalb werden in einem zweiten ökonometrischen Modell neben jeweils einem der vier Unsicherheitsmaße ein Aktienkursindex, ein kurzfristiger Schattenzins, der Harmonisierte Verbraucherpreisindex, die standardisierte Arbeitslosenquote und die Industrieproduktion des Euroraums berücksichtigt.<sup>31)</sup>

**30** Das Kreditintervall ist das bayesianische Gegenstück zum Konfidenzintervall der frequentistischen Statistik. Es beschreibt dabei den Bereich, in dem sich ein bestimmter, vorher definierter Anteil der Wahrscheinlichkeitsmasse der A-posteriori-Verteilung konzentriert. Vgl.: F. Canova (2007), a. a. O.; sowie L. Kilian und H. Lütkepohl (2017), a. a. O.

**31** Als Aktienindex für den Euroraum wurde der Euro Stoxx 50 (Preisindex) gewählt. Der kurzfristige Schattenzins zielt darauf ab, den Akkommodationsgrad der Geldpolitik zu messen, wenn der Leitzins an der Nullzinsgrenze liegt. In „normalen“ Zeiten entspricht der Schattenzins dem Kurzfristzins. Vgl.: L. Krippner (2013), Measuring the stance of monetary policy in zero lower bound environments, Economics Letters 118 (1), S. 135–138; sowie Deutsche Bundesbank, Der Einfluss von Kreditangebotsschocks auf die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, September 2015, S. 38 ff.

... und zum Teil erheblichen Einfluss von Unsicherheitschocks auf die Realwirtschaft

Wirkungsintensität erhöhter Unsicherheit jedoch abhängig von ...

... der Modellgröße, ...

Es wird wie in dem Zwei-Variablen-Modell angenommen, dass Unsicherheitsschocks unmittelbar auf alle anderen Variablen wirken.<sup>32)</sup> Die Varianzzerlegung zeigt, dass die Berücksichtigung weiterer gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge den geschätzten Erklärungsbeitrag von Unsicherheitsschocks für Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität typischerweise verringert.<sup>33)</sup> Besonders auffällig ist der Rückgang bei Messung der Unsicherheit durch die Streuung der Produktionserwartungen. Demgegenüber erweisen sich die Ergebnisse für den makroökonomischen Unsicherheitsindikator als vergleichsweise robust. Die Bedeutung von Unsicherheitsschocks unter Verwendung der Aktienmarktvolatilität fällt zwar auch deutlich ab. Der Schock besitzt aber nach wie vor einen relativ hohen Erklärungsgehalt.

... der Modellspezifikation ...

Für eine weitere Überprüfung der Ergebnisse wird angenommen, dass Unsicherheitsschocks erst mit zeitlicher Verzögerung von einer Periode auf die übrigen Variablen wirken.<sup>34)</sup> Im Ergebnis fallen die Erklärungsbeiträge der Unsicherheitsschocks über den gesamten Prognosehorizont nochmals deutlich geringer aus als zuvor. Dies gilt insbesondere bei Verwendung der an der Aktienmarktvolatilität und der Streuung der Erwartungen orientierten Unsicherheitsindikatoren. Hingegen erklären Unsicherheitsschocks unter Verwendung des Indikators für gesamtwirtschaftliche Unsicherheit weiterhin einen vergleichsweise großen Teil der Schwankungen der Industrieproduktion.

... und dem gewählten Unsicherheitsindikator

Es zeigt sich also, dass die Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Folgen von Unsicherheitsschocks in Abhängigkeit von dem gewählten Unsicherheitsmaß und der Spezifikation des ökonometrischen Modells zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen kann. Lediglich für das auf der Volatilität von Prognosefehlern basierende Maß für makroökonomische Unsicherheit ergeben sich vergleichsweise robuste Ergebnisse. Diese weisen auf einen deutlichen temporären Einfluss von Unsicherheit auf die gesamtwirtschaftliche Dynamik hin.

### Relative Bedeutung von Unsicherheitsschocks für die Schwankung der Industrieproduktion im Euroraum unter Verwendung verschiedener Unsicherheitsmaße<sup>\*)</sup>

in %

Unsicherheitsmaß/Modell	Prognosehorizont in Monaten			
	1	12	36	60
<b>Gesamtwirtschaftliche Unsicherheit<sup>1)</sup></b>				
Zwei-Variablen-SVAR	3	29	55	53
Mehr-Variablen-SVAR I <sup>2)</sup>	1	47	39	37
Mehr-Variablen-SVAR II <sup>3)</sup>	0	33	30	26
<b>Erwartungsstreuung<sup>4)</sup></b>				
Zwei-Variablen-SVAR	1	28	35	35
Mehr-Variablen-SVAR I <sup>2)</sup>	0	16	13	12
Mehr-Variablen-SVAR II <sup>3)</sup>	0	8	7	6
<b>Implizite Aktienmarktvolatilität<sup>5)</sup></b>				
Zwei-Variablen-SVAR	1	44	59	59
Mehr-Variablen-SVAR I <sup>2)</sup>	1	34	33	33
Mehr-Variablen-SVAR II <sup>3)</sup>	0	6	8	7
<b>Wirtschaftspolitische Unsicherheit<sup>6)</sup></b>				
Zwei-Variablen-SVAR	0	4	6	6
Mehr-Variablen-SVAR I <sup>2)</sup>	0	6	7	7
Mehr-Variablen-SVAR II <sup>3)</sup>	0	1	2	2

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Daten von Eurostat, Haver Analytics, Global Insight und [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com). \* Varianzzerlegung der Prognosefehler für ausgewählte Prognosehorizonte auf Basis von rekursiv identifizierten SVAR-Modellen für die Industrieproduktion im Euroraum. Als Datengrundlage dient der Zeitraum vom 1. Quartal 1999 bis zum 4. Quartal 2017. **1** Der Indikator basiert auf der bedingten Volatilität von Prognosefehlern eines umfangreichen konjunkturelevanten Datensatzes. **2** Mehr-Variablen-SVAR I: Unsicherheitsschocks wirken unmittelbar auf alle Modellvariablen. **3** Mehr-Variablen-SVAR II: Unsicherheitsschocks wirken unmittelbar auf Unsicherheit und verzögert auf die übrigen Modellvariablen. **4** Der Indikator basiert auf der Streuung der Produktionserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe. **5** VSTOXX Volatility Index. Berechnet aus Optionen auf den Euro Stoxx 50. **6** Berechnet als gewichtetes Mittel der Economic Policy Uncertainty Indizes für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.

Deutsche Bundesbank

**32** Gegenüber dem Zwei-Variablen-SVAR-Modell werden Lag-Ordnung, Variablenfrequenz und Schätzzeitraum beibehalten. Die Modellspezifikation und die Variablenanordnung orientieren sich an Bloom (2009). Vgl.: N. Bloom (2009), a. a. O.

**33** Dies gilt zwar nicht für den Fall der wirtschaftspolitischen Unsicherheit. Dort sind die Erklärungsbeiträge allerdings ähnlich gering wie in dem Zwei-Variablen-Modell.

**34** Somit besetzt Unsicherheit nun die letzte Position im Variablenvektor des SVAR-Modells. Die unter dieser Modellspezifikation vorgegebene Wirkungsverzögerung von Unsicherheitsschocks wird u. a. damit begründet, eine möglichst konservative Quantifizierung realwirtschaftlicher Unsicherheitseffekte erzielen zu wollen. Vergleichbare Vorgehensweisen finden sich in: K. Jurado, S. C. Ludvigson und S. Ng (2015), a. a. O.; sowie P. Meinen und O. Röhe (2017), a. a. O.

## Zur Abgrenzung von Unsicherheitsschocks

*Bedeutung einer präzisen Erfassung von Unsicherheitsschocks*

Bei der Bestimmung der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen von Unsicherheitsschocks kommt einer sorgfältigen Abgrenzung dieser Störgrößen eine besondere Bedeutung zu. So weisen quantitative Analysen auf mitunter sehr ähnliche realwirtschaftliche Effekte einer unerwarteten Zunahme von Unsicherheit und anderer typischer negativer makroökonomischer Schocks – wie etwa adverser Finanzmarkt-schocks – hin.<sup>35)</sup> Eine präzise Identifikation ist dabei auch aus geldpolitischer Sicht von Relevanz. So deutet eine Reihe von Untersuchungen auf eine mögliche Beeinträchtigung der Wirkung konventioneller geldpolitischer Maßnahmen durch eine unerwartete Zunahme von Unsicherheit hin.<sup>36)</sup> Demnach können durch Unsicherheit ausgelöste Veränderungen im Preissetzungsverhalten von Unternehmen<sup>37)</sup> sowie im Verschuldungsgrad des Finanzsektors<sup>38)</sup> den Einfluss der Geldpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität abmildern. Eine klare Identifikation von Unsicherheitsschocks kann darüber hinaus für eine Einschätzung der Preisdynamik von Bedeutung sein (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 61 ff.).

*Trennung von Unsicherheitsschocks herausfordernd*

In dem bisher verwendeten ökonometrischen Modellrahmen sind Unsicherheits- und Finanzmarkt-schocks nur schwer voneinander zu trennen, weil sie in ähnlicher Weise auf makroökonomische Größen wirken und Annahmen hinsichtlich der zeitlichen Verzögerungen mitunter willkürlich erscheinen. Deshalb werden in solchen Modellen die gesamtwirtschaftlichen Folgen erhöhter Unsicherheit möglicherweise falsch eingeschätzt.

*Abgrenzung von Unsicherheitsschocks mittels Vorzeichenrestriktionen*

Eine alternative Möglichkeit zur gemeinsamen Erfassung von Unsicherheits- und Finanzmarkt-schocks in SVAR-Modellen stellt in diesem Zusammenhang die Identifikation der Schocks mittels Vorzeichenrestriktionen dar.<sup>39)</sup> Hierbei werden den Impuls-Antwort-Folgen aus der ökonomischen Theorie abgeleitete Bewegungsrichtungen (Vorzeichen) vorgegeben.<sup>40)</sup> Für die

sen Zweck wird wiederum ein SVAR-Modell geschätzt, diesmal in vierteljährlicher Frequenz mit dem Indikator für gesamtwirtschaftliche Unsicherheit, dem realen BIP, dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex, einem Schattenzins, einem Bankkreditspread<sup>41)</sup> und einem Stressindikator für das Finanzsystem<sup>42)</sup>. Die Schätzungen stützen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2017.<sup>43)</sup> Neben einem Finanz- und einem Unsicherheitsschock werden ein gesamtwirtschaftlicher Angebots- und Nachfrageschock sowie ein geldpolitischer Schock modelliert. Alle Schocks werden durch kontemporäre Vorzeichenrestriktionen identifiziert, das heißt durch Annahmen über die Reaktionsrichtung der Modellvariablen

**35** Vgl. hierzu: F. Furlanetto, F. Ravazzolo und S. Sarferaz (2018), Identification of financial factors in economic fluctuations, *The Economic Journal*, im Erscheinen.

**36** Vgl.: N. Bloom (2009), a. a. O.

**37** Vgl.: J. Vavra (2014), Inflation dynamics and time-varying volatility: New evidence and an Ss interpretation, *The Quarterly Journal of Economics* 129 (1), S. 215–258; K. A. Aastveit, G. J. Natvik und S. Sola (2017), Economic uncertainty and the influence of monetary policy, *Journal of International Money and Finance* 76, S. 50–67; G. Pellegrino (2018), Uncertainty and the real effects of monetary policy shocks in the euro area, *Economics Letters* 162, S. 177–181; sowie E. Castelnuovo und G. Pellegrino (2018), Uncertainty-dependent effects of monetary policy shocks: A New-Keynesian Interpretation, *Journal of Economic Dynamics and Control* 93, S. 277–296.

**38** Vgl.: S. Eickmeier, N. Metiu und E. Prieto, Time-varying volatility, financial intermediation and monetary policy, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 46/2016.

**39** Vgl.: D. Caldara, C. Fuentes-Albero, S. Gilchrist und E. Zakrajšek (2016), a. a. O.; sowie F. Furlanetto, F. Ravazzolo und S. Sarferaz (2018), a. a. O.

**40** Vgl.: J. Faust (1998), The robustness of identified VAR conclusions about money, *Carnegie-Rochester Series on Public Policy* 49, S. 207–244; F. Canova und G. De Nicoló (2002), Monetary disturbances matter for business fluctuations in the G-7, *Journal of Monetary Economics* 49 (6), S. 1131–1159; H. Uhlig (2005), What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure, *Journal of Monetary Economics* 52 (2), S. 381–419.

**41** Erfasst wird der Zinsabstand zwischen einem Durchschnittszins für Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und der Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen.

**42** Der Stressindikator für den Euroraum misst die Renditedifferenz zwischen ausgewählten Schuldtiteln nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum und deutschen Staatsanleihen mit entsprechender Laufzeit (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 61).

**43** Da die Identifikationsstrategie mittels Vorzeichenrestriktionen grundsätzlich eine kontemporäre Wirkung der strukturellen Schocks auf alle Modellvariablen zulässt, ist – anders als bei einem rekursiven Ansatz – die Wahl der Variablenfrequenz von untergeordneter Bedeutung.

## Zu den Auswirkungen von Unsicherheitsschocks auf die Preise

Obwohl die makroökonomischen Effekte von Unsicherheitsschocks in den vergangenen Jahren intensiv untersucht wurden, gibt es nur wenige empirische Studien, die sich ausführlicher mit ihren Preiseffekten beschäftigen. Analysen mithilfe mikrofundierter dynamischer stochastischer allgemeiner Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) zeigen zwar zumeist eindeutige Effekte dieser Schocks auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität. Die Wirkungsrichtung auf die Preise ist jedoch weniger klar. Einerseits betonen Studien einen Gleichlauf von Preisen und realwirtschaftlicher Aktivität infolge unerwarteter Änderungen von Unsicherheit.<sup>1)</sup> Andererseits gibt es auch Argumente dafür, dass Unternehmen ihre Preise in Reaktion auf adverse Unsicherheitsschocks erhöhen könnten.<sup>2)</sup> Mit ins Bild zu nehmen ist dabei auch, dass Annahmen hinsichtlich der geldpolitischen Reaktionsfunktion für die Preiseffekte entscheidend sein können (siehe die Ausführungen auf S. 55 ff.).

Eine Untersuchung der Auswirkungen von Unsicherheitsschocks auf Preise erfordert, diese Störgröße von anderen relevanten strukturellen Schocks zu isolieren. Eine Abgrenzung ist insbesondere für solche Schocks herausfordernd, die originär dem Finanzmarkt zuzuordnen sind, da diese häufig eine sehr ähnliche makroökonomische Wirkung entfalten. Zudem ist die Wirkungsrichtung von Finanzmarktschocks auf die Preise ebenfalls nicht eindeutig.<sup>3)</sup>

Eine empirische Überprüfung der Preiseffekte von Unsicherheitsschocks erfolgt hier mithilfe eines strukturellen Vektorautoregressionsmodells (SVAR-Modell). Dazu wird jeweils ein Modell mit sechs Variablen für die USA und den Euroraum geschätzt. Es enthält das logarithmierte reale Bruttoinlandsprodukt (BIP), den logarithmierten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), einen kurzfristigen Schattenzins als Maß für die geldpolitische Ausrichtung<sup>4)</sup>, einen Bankkredit-spread<sup>5)</sup> und einen Stressindikator für das Finanzsystem<sup>6)</sup>, um die Lage an den Finanzmärkten zu erfassen, sowie ein makroökonomisches Unsicherheitsmaß<sup>7)</sup>. Aus Gründen der Verfügbarkeit

beruhen die Schätzungen für den Euroraum auf Daten für den Zeitraum vom ersten Vierteljahr 1999 bis zum vierten Vierteljahr 2017 und für die

---

1 Vgl.: S. Leduc und Z. Liu (2016), Uncertainty shocks are aggregate demand shocks, *Journal of Monetary Economics* 82, S. 20–35.

2 Vgl.: B. Born und J. Pfeifer (2014), Policy risk and the business cycle, *Journal of Monetary Economics*, 68, S. 68–85; J. Fernández-Villaverde, P. Guerrón-Quintana, K. Kuester und J. Rubio-Ramírez (2015), Fiscal volatility shocks and economic activity, *American Economic Review* 105 (11), S. 3352–3384; sowie die Ausführungen auf S. 55 ff.

3 Zu einer der wenigen empirischen Studien, die diesen Sachverhalt untersuchen, zählt die Analyse von Abbate et al. (2016). Neben empirischer Evidenz für die USA enthält sie auch einen Literaturüberblick zu Preiseffekten von Finanzmarktschocks in DSGE-Modellen. Vgl.: A. Abbate, S. Eickmeier, und E. Prieto (2016), Financial shocks and inflation dynamics, *Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank*, Nr. 41/2016.

4 Daten für den kurzfristigen Schattenzins (Shadow Short Rate) werden für beide Wirtschaftsräume von Krippner (2013) zur Verfügung gestellt. Der Indikator misst den Akkommodationsgrad der Geldpolitik, wenn der Leitzins an der Nullzinsgrenze liegt. Andernfalls entspricht der Schattenzins dem Kurzfristzins. Vgl.: L. Krippner (2013), Measuring the stance of monetary policy in zero lower bound environments, *Economics Letters* 118 (1), S. 135–138. Aktualisierte Daten sind verfügbar unter: <https://www.rbnz.govt.nz/research-and-publications/research-programme/additional-research/measure-of-the-stance-of-united-states-monetary-policy/comparison-of-international-monetary-policy-measures>

5 Erfasst wird der Zinsabstand zwischen einem Durchschnittszins für Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und der Rendite zehnjähriger deutscher bzw. US-amerikanischer Staatsanleihen.

6 Der Stressindikator für den Euroraum misst die Renditedifferenz zwischen ausgewählten Schuldtiteln (Anleihen) nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum und deutschen Staatsanleihen (Nullkuponanleihen) mit entsprechender Laufzeit (Gilchrist und Mojon, 2018). Einen vergleichbaren Indikator für die Vereinigten Staaten stellen Gilchrist und Zakrajšek (2012) zur Verfügung. Vgl.: S. Gilchrist und B. Mojon (2018), Credit risk in the euro area, *The Economic Journal* 128 (608), S. 118–158; sowie S. Gilchrist und E. Zakrajšek (2012), Credit spreads and business cycle fluctuations, *American Economic Review* 102 (4), S. 1692–1720.

7 Für die USA wird der Indikator von Jurado et al. (2015), für den Euroraum der von Meinen und Röhe (2017) benutzt. Vgl.: K. Jurado, S. C. Ludvigson und S. Ng (2015), Measuring uncertainty, *American Economic Review* 105 (3), S. 1177–1216; sowie P. Meinen und O. Röhe (2017), On measuring uncertainty and its impact on investment: Cross-country evidence from the euro area, *European Economic Review* 92 (C), S. 161–179.

### Vorzeichenrestriktionen zur Identifikation kontraktiver struktureller Schocks in einem Vektorautoregressionsmodell<sup>\*)</sup>

Variablen/Schocks	Aggregierter Angebotsschock	Aggregierter Nachfrageschock	Geldpolitik-schock	Finanzmarkt-schock	Unsicherheits-schock
Bruttoinlandsprodukt	–	–	–	–	–
Verbraucherpreise	+	–	–	.	.
Kurzfristiger Schattenzins	+	–	+	–	–
Bankkreditspread	.	–	.	+	+
Finanzmarktstress	.	.	.	+	+
Finanzmarktstress/ Unsicherheit <sup>1)</sup>	.	.	.	+	–

\* Ein positives (negatives) Vorzeichen impliziert einen kontemporären Anstieg (Rückgang) der Variable infolge des Schocks. Ein Punkt bedeutet, dass keine Restriktion vorgegeben wird. <sup>1)</sup> Die Indikatoren für Finanzmarktstress und Unsicherheit sind standardisiert, sodass sie jeweils den gleichen ersten und zweiten Moment haben. Obwohl die relative Reaktion der beiden Indikatoren restringiert wird, gehen beide Reihen separat in das Modell ein.

Deutsche Bundesbank

Vereinigten Staaten vom dritten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 2017.<sup>8)</sup>

Neben dem Unsicherheitschock werden in dem Modell ein Finanzmarktmarktchock, ein gesamtwirtschaftlicher Angebotsschock, ein gesamtwirtschaftlicher Nachfrageschock und ein geldpolitischer Schock durch Vorzeichenrestriktionen identifiziert. Dieses Identifikationsverfahren basiert auf Annahmen über die kontemporäre Reaktionsrichtung der Variablen auf den jeweiligen Schock, die sich weitgehend aus theoretischen Überlegungen ergeben. Dabei müssen die strukturellen Schocks folgenden Restriktionen genügen: Ein negativer Angebotsschock führt zu einer Abnahme des BIP sowie einem Anstieg von Preisniveau und kurzfristigem Zins. Im Falle eines negativen Nachfrageschocks kommt es hingegen zu einer Reduktion des BIP und einer gleichgerichteten Reaktion des Verbraucherpreisindex und des Schattenzinssatzes. Darüber hinaus führt eine unerwartete Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu einem Rückgang des Bankkreditspreads. Ein negativer geldpolitischer Schock impliziert eine Zunahme des Zinssatzes und einen Rückgang von BIP und Verbraucherpreisen.<sup>9)</sup>

Hinsichtlich der Finanzmarkt- und Unsicherheitschocks wird unterstellt, dass sie Unsicherheit sowie Finanzmarktstress steigern und den Abstand zwischen Bankkreditzinsen und der Rendite langfristiger Staatsanleihen vergrößern. Gleichzeitig dämpfen sie die gesamtwirtschaftliche Aktivität und die Geldpolitik wird expansiver.<sup>10)</sup> Wegen der fehlenden Eindeutigkeit wird die Wirkungsrichtung

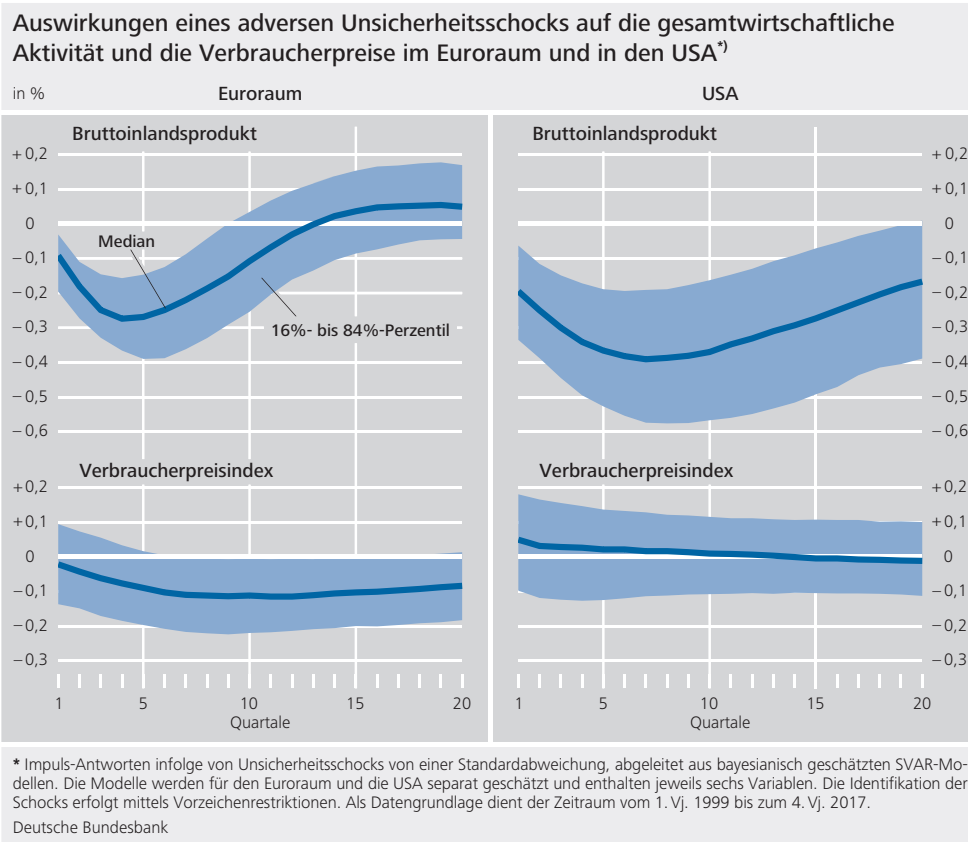
auf die Preise nicht vorgegeben.<sup>11)</sup> Die Abgrenzung des Unsicherheitschocks vom Finanz-

<sup>8)</sup> Neben den kontemporären und verzögerten Niveauvariablen enthalten die einzelnen Modellgleichungen des SVAR-Systems jeweils eine Konstante. Die Lag-Ordnung des SVAR-Modells beträgt 5. Die Schätzung erfolgt mithilfe bayesianischer Methoden. Hierbei wird ein Normal Inverse Wishart Prior mit Minnesota-Struktur verwendet, wobei die Spezifikation der Hyperparameter den Standardannahmen in der Literatur folgt (siehe u. a. Canova, 2007). Die Implementierung der Vorzeichenrestriktionen erfolgt auf Basis des Algorithmus von Rubio-Ramírez et al. (2010). Vgl.: F. Canova (2007), *Methods for applied macroeconomic research*, Princeton University Press; J. F. Rubio-Ramírez, D. F. Waggoner und T. Zha (2010), *Structural vector autoregressions: Theory of identification and algorithms for inference*, *The Review of Economic Studies* 77 (2), S. 665–696.

<sup>9)</sup> Durch Vorzeichenrestriktionen ist sichergestellt, dass der Residualschock des Sechs-Variablen-Modells von den strukturellen Störgrößen abgegrenzt wird. Für eine Beschreibung der Identifikationsstrategie vgl.: P. Meinen und O. Röhe (2018), *To sign or not to sign? On the response of prices to financial and uncertainty shocks*, *Economics Letters* 171, S. 189–192.

<sup>10)</sup> Vgl. hierzu: L. Gambetti und A. Musso (2017), *Loan supply shocks and the business cycle*, *Journal of Applied Econometrics* 32 (4), S. 764–782; sowie D. Bonciani und B. van Roye (2016), *Uncertainty shocks, banking frictions and economic activity*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 73 (C), S. 200–219.

<sup>11)</sup> Eine Studie, die ebenfalls auf eine Restriktion der Preisreaktion auf Finanzschocks verzichtet, findet sich in: Deutsche Bundesbank, *Der Einfluss von Kreditangebotschocks auf die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Währungsgebiet*, Monatsbericht, September 2015, S. 38 ff. Unter diesen Annahmen können Unsicherheits- und Finanzmarktchocks eine geldpolitische Reaktion nach sich ziehen, ohne dass dies im Hinblick auf die Wahrung der Preisstabilität angezeigt sein muss. Ein solches Verhalten könnte mit einem weiter gefassten geldpolitischen Ansatz erklärt werden, der das Ziel der Finanzmarktstabilität einschließt. Dazu passt, dass die Bedeutung des Stressniveaus am Finanzmarkt für die Geldpolitik in einer empirischen Untersuchung zuletzt hervorgehoben wurde. Vgl.: D. Caldara und E. Herbst (2018), *Monetary policy, real activity, and credit spreads: evidence from Bayesian proxy SVARs*. *American Economic Journal: Macroeconomics*, im Erscheinen.



marktschock erfolgt schließlich durch eine Annahme über die relative Veränderung von Unsicherheit und Finanzmarktstress. Hierbei wird unterstellt, dass ein Unsicherheitsschock eine im Verhältnis zum Stressindikator stärkere Reaktion der Unsicherheit bewirkt, während ein Finanzmarktschock einen relativ stärkeren Einfluss auf das Stressniveau am Finanzmarkt ausübt.<sup>12)</sup>

Die aus dem Modell abgeleiteten Impuls-Antwort-Folgen bestätigen zunächst den negativen Einfluss von Unsicherheitsschocks auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität in beiden Wirtschaftsräumen. Darüber hinaus ergeben sich ähnliche Reaktionen der Aktivität auf Finanzmarktschocks. Demgegenüber ist die Preisreaktion weniger klar. Für den Euroraum weist der Median der geschätzten Impuls-Antwort-Folgen zwar bei beiden Schocks tendenziell auf einen Gleichlauf mit dem BIP hin, jedoch verdeutlicht die große Streuung der Ergebnisse – wie durch die Kreditintervalle<sup>13)</sup> angezeigt – die hohe Schätzunsicherheit, die mit den Preiseffekten verbunden ist. Im Fall der USA ergibt sich im Mittel sogar eine zur BIP-Reaktion gegenläufige Bewegung der Preise nach einer unerwarteten Zu-

nahme der Unsicherheit. Die Schätzungenauigkeit ist hier allerdings noch ausgeprägter, so dass die Reaktion auch in diesem Fall nicht von null zu unterscheiden ist. Insgesamt legen die Ergebnisse daher nahe, dass die Reaktion von Preisen auf Unsicherheitsschocks empirisch nicht eindeutig ist.<sup>14)</sup>

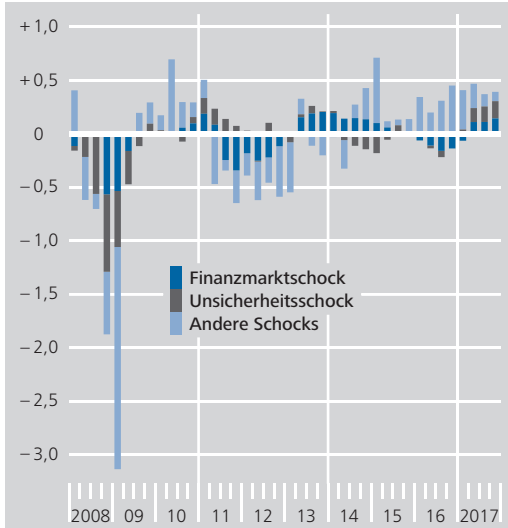
<sup>12</sup> Diese Trennung von Unsicherheits- und Finanzmarktschocks folgt dem Ansatz von Furlanetto et al. (2018). Vgl.: F. Furlanetto, F. Ravazzolo und S. Sarferaz (2018), Identification of financial factors in economic fluctuations, The Economic Journal, im Erscheinen.

<sup>13</sup> Kreditintervalle sind das bayesianische Gegenstück zu Konfidenzintervallen der frequentistischen Statistik.

<sup>14</sup> Weitere Schätzungen deuten zudem an, dass eine in empirischen Anwendungen häufig anzutreffende Restriktion eines Gleichlaufs von BIP und Preisen in Reaktion auf diese Störgrößen eine Unterzeichnung der geschätzten Rolle von Unsicherheits- und Finanzmarktschocks für die realwirtschaftliche Aktivität zur Folge haben kann.

### Historische Zerlegung der Einflüsse ökonomischer Schocks auf die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum<sup>\*)</sup>

in %



\* Aus einem strukturellen VAR-Modell mit Vorzeichenrestriktionen abgeleitete Beiträge kontemporärer und vergangener Realisierungen ökonomischer Schocks zur Abweichung der betrachteten Variable von ihrem unbedingten Mittelwert. Für jeden Schock wird der Median der A-posteriori-Verteilung seines Beitrags dargestellt. Als Datengrundlage dient der Zeitraum vom 1. Vj. 1999 bis zum 4. Vj. 2017.

Deutsche Bundesbank

in der Periode des Schockeeintritts. Eine Abgrenzung des Unsicherheitsschocks vom Finanzmarktschock erfolgt dabei anhand der relativen Veränderung von Unsicherheit und Finanzmarktstress.<sup>44)</sup> Eine detaillierte Darstellung der Identifikationsstrategie findet sich auf Seite 61 ff.

Um die gesamtwirtschaftlichen Effekte von Unsicherheits- und Finanzmarktschocks im Euroraum in einzelnen Perioden abzuschätzen, erfolgt eine historische Schockzerlegung der vierteljährlichen realen BIP-Wachstumsraten.<sup>45)</sup> Es zeigt sich, dass sowohl Unsicherheits- als auch Finanzmarktschocks in verschiedenen Perioden einen Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum hatten. Dies gilt insbesondere für die globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Zudem legt die Analyse nahe, dass Finanzmarktschocks auch im Zuge der europäischen Staatsschuldenkrise das BIP-Wachstum bremsen. Unsicherheitsschocks hatten in dieser Phase hingegen keinen wahrnehmbaren gesamtwirtschaftlichen

*Unsicherheitsschocks dämpften das Euroraum-BIP insbesondere während der Finanzkrise*

Effekt. Auch am Ende des Betrachtungszeitraums, im Jahr 2017, findet sich kein negativer Einfluss von Unsicherheit auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Euroraum. Vielmehr wurde das BIP-Wachstum durch einen unerwarteten Rückgang von Unsicherheit sogar merklich gestützt.<sup>46)</sup> Dieses Ergebnis deckt sich mit dem Befund eines günstigen makroökonomischen Umfelds für den Euroraum.

### Fazit

Die Finanz- und Staatsschuldenkrise hat die Bedeutung von Unsicherheitsschocks für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung verstärkt in den Fokus gerückt. Die Abschätzung entsprechender Effekte erweist sich allerdings alles andere als einfach. Dies liegt zum einen an dem Fehlen eines eindeutigen Maßes für Unsicherheit. Folglich müssen empirische Analysen auf Annäherungen zurückgreifen. Darüber hinaus erweisen sich die typischerweise verwendeten Quantifizierungsmethoden mitunter als sensitiv gegenüber der gewählten Modellspezifikation. Diese Aspekte sollten bei der Analyse von Unsicherheitseffekten berücksichtigt werden.

*Herausforderungen für die Analyse von Unsicherheitsschocks*

Im Rahmen von ökonometrischen Untersuchungen lässt sich beispielsweise für ein vielverwendetes Maß wirtschaftspolitischer Unsicherheit zumindest für den Euroraum kein systema-

<sup>44</sup> Die Trennung von Unsicherheits- und Finanzmarktschocks folgt dem Ansatz von Furlanetto et al. (2018). Dabei wird auf keine spezifische theoretische Fundierung zurückgegriffen. Die Identifikation der übrigen Schocks erfolgt durch Ableitung robuster Vorzeichenrestriktionen anhand gängiger neukyonesianischer DSGE-Modelle. Vgl.: F. Furlanetto, F. Ravazzolo und S. Sarferaz (2018), a. a. O.

<sup>45</sup> Im Rahmen einer historischen Schockzerlegung werden Beiträge kontemporärer und vergangener Realisierungen ökonomischer Schocks zur Abweichung der jeweiligen Modellvariablen von ihrem unbedingten Mittelwert berechnet. Die historische Schockzerlegung liefert somit Erkenntnisse über den Einfluss der identifizierten Schocks auf die beobachtete Entwicklung der berücksichtigten Schlüsselgrößen. Eine detaillierte Darstellung der Methode findet sich u. a. in: L. Kilian und H. Lütkepohl (2017), a. a. O.

<sup>46</sup> Eine historische Zerlegung der Verbraucherpreis-inflation weist insbesondere im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise eine dämpfende Wirkung von Unsicherheitsschocks aus, während sich am Ende des Betrachtungshorizonts kein nennenswerter Einfluss auf den Preisanstieg erkennen lässt.



*Nicht alle  
Unsicherheits-  
indikatoren mit  
nachweisbarem  
Einfluss auf das  
BIP*

tischer Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität nachweisen. Dieses Ergebnis ist vor dem Hintergrund der hohen medialen Aufmerksamkeit, die dieser Indikator erfährt, bemerkenswert. Anders stellt es sich für das Maß gesamtwirtschaftlicher Unsicherheit dar, welches aus der Schwankungsintensität der Prognosefehler einer großen Zahl makroökonomischer Zeitreihen abgeleitet wird. Auf Basis dieses Indikators ergibt sich im Betrachtungszeitraum ein vergleichsweise robuster negativer Einfluss von Unsicherheit auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität.

In der Verlaufsbeobachtung zeigen sich unter Verwendung dieses Maßes für den Euroraum insbesondere während der Finanz- und Wirtschaftskrise deutliche Einflüsse von Unsicherheit auf die Realwirtschaft. Während der Staatsschuldenkrise waren hingegen Finanzmarktshocks von größerer Relevanz. In der jüngeren Vergangenheit, die neben einigen bedeutenden Parlamentswahlen auch das „Brexit“-Referendum umfasst, lassen sich keine nennenswerten negativen Unsicherheitseffekte auf die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum finden.

*In der jüngeren  
Vergangenheit  
keine Hinweise  
auf bremsende  
Effekte von  
Unsicherheit*



## Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken

*Die Geschäftsaktivitäten internationaler Konzerne stellen die nationale Wirtschaftsstatistik vor große Herausforderungen. Diese rückten in den Blick der Wirtschaftsanalyse, als das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Irlands für das Jahr 2015 aufgrund einer Neuordnung der Arbeitsteilung innerhalb von Unternehmensgruppen um ein Viertel angehoben wurde, und zwar ohne dass sich in Irland der Einsatz von Arbeit und Sachkapital nennenswert geändert hätte. Dies zeigt, dass das BIP nach der derzeit geltenden Methodik der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht unbedingt deckungsgleich ist mit der Wirtschaftsleistung, die sich aus dem Zusammenwirken von Arbeitskräften mit dem Kapitalstock im Inland ergibt. Vielmehr zählen beispielsweise Einkünfte aus Lizenzen, die im Ausland im Zusammenwirken mit dem dortigen Einsatz von Arbeit und Sachkapital erwirtschaftet werden, zum Inlandsprodukt. Dies hat zur Folge, dass organisatorische Entscheidungen multinationaler Konzerne beispielsweise zur Steueroptimierung abrupte Verschiebungen der Zurechnung von Wertschöpfungsanteilen zwischen den Volkswirtschaften nach sich ziehen und zu Niveausprüngen des Inlandsprodukts führen können. Die Interpretation wichtiger gesamtwirtschaftlicher Indikatoren wie des Wirtschaftswachstums, der Investitionstätigkeit und des Produktivitätstrends kann dadurch erheblich erschwert werden.*

*Die Auswirkungen der global organisierten Wirtschaftstätigkeit multinationaler Unternehmensgruppen zeigen sich derzeit vor allem in kleinen Volkswirtschaften mit einem großen Anteil solcher Unternehmen. Ab einer bestimmten Größenordnung können sie aber auch den gesamtwirtschaftlichen Leistungsausweis größerer Wirtschaftsräume sichtbar beeinflussen. So wurde im Jahr 2015 aufgrund der Vorgänge in Irland die Schätzung des BIP-Wachstums für den Euroraum um 0,4 Prozentpunkte angehoben. Noch größere Änderungen ergaben sich in diesem und in den Folgejahren insbesondere beim statistischen Nachweis der Investitionen im Euroraum. Solche Einflüsse beeinträchtigen die Konjunkturanalyse erheblich. Sie ist daher dringend auf eine aussagekräftige Kommunikation der Statistischen Ämter angewiesen.*

## Zunehmende internationale Verflechtung und amtliche Statistik

*Zunehmende Bedeutung multinationaler Konzerne ...*

In den vergangenen drei Jahrzehnten verstärkte sich die internationale Verflechtung der Wirtschaftstätigkeit erheblich. Nicht nur der Warenhandel nahm stark zu, sondern auch die Bedeutung grenzüberschreitender Produktions- und Lieferketten und die grenzüberschreitende Erbringung von Finanz- und Beratungsdienstleistungen. Ursächlich hierfür waren politische und institutionelle Veränderungen, wie die zunehmende Liberalisierung internationaler Wirtschaftstätigkeit, unter anderem aufgrund von Fortschritten im Rahmen der Welthandelsorganisation oder im Zusammenhang mit regionalen Zusammenschlüssen wie der Europäischen Union (EU). Zudem verringerte der technische Fortschritt Kommunikations- und Transportkosten drastisch. Die Bedeutung von Unternehmen, die Produktionsstandorte und Tochtergesellschaften in mehreren Ländern unterhalten oder die Teile der Fertigung in rechtlich selbständige ausländische Firmen auslagern, nahm in der Folge ständig zu.<sup>1)</sup> Nicht zuletzt aufgrund des Binnenmarkts mit seinen vier Grundfreiheiten gilt dies in besonderem Maß für die EU. In den meisten EU-Mitgliedsländern tragen multinationale Konzerne wesentlich zur Wertschöpfung und Beschäftigung bei.<sup>2)</sup>

*... stellt die amtliche Statistik vor große Herausforderungen*

Die grenzüberschreitenden Aktivitäten international vernetzter Unternehmen stellen die nationale Wirtschaftsstatistik vor große Herausforderungen.<sup>3)</sup> Die Praxis der amtlichen Statistik zielt grundsätzlich auf die Erfassung der inländischen Wirtschaftstätigkeit. Kennzeichen multinationaler Unternehmensgruppen ist jedoch die Aufteilung der Aktivitäten auf verschiedene Länder. Die Zuordnung der Aktivitäten und Transaktionen multinationaler Konzerne zu national abgegrenzten Einheiten ist wegen ihrer Komplexität häufig mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden.<sup>4)</sup> Der Aufbau und die Geschäftstätigkeit internationaler Verbände sind zudem äußerst vielfältig. Multinationale Unternehmensgruppen operieren nicht nur im Rah-

men sogenannter horizontaler oder vertikaler Arbeitsteilung.<sup>5)</sup> Entsprechend institutioneller, steuerlicher oder kostenseitiger Gegebenheiten werden auch Mischformen gewählt.<sup>6)</sup>

## Die Erfassung der Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

### Grundprinzipien des ESVG 2010

Eine umfassendere Wiedergabe der globalisierten Wirtschaft und der sich wandelnden Produktionsprozesse, insbesondere hinsichtlich der wissensbasierten Leistungserstellung, gehörten zu den Hauptzielen der jüngsten Reform der internationalen Standards der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR). Unternehmensinterne Ausgaben für Forschung und Entwicklung werden seitdem nicht mehr als Vorleistung gewertet, sondern als geistiges Eigentum aktiviert und dem Kapitalstock zugerechnet. Zu den gebietsansässigen Einheiten, denen bestimmte Tätigkeiten der multinationalen Unter-

*Anpassung der Standards in jüngster VGR-Reform*

1 Vgl.: P. Dicken (2015), *Global Shift: Mapping the Changing Contours of the World Economy*, 7. Auflage, The Guilford Press; Welthandelsorganisation (2013), *Global value chains in a changing world*; sowie OECD (2013), *Interconnected economies, Benefiting from global value chains*.

2 Vgl.: C. Cadestin, K. de Backer, I. Desnoyers-James, S. Mirondot, M. Ye und D. Rigo, *Multinational enterprises and global value chains: new insights on the trade-investment nexus*, OECD Science, Technology and Industry Working Paper Nr. 05/2018, S. 21; F. Boccarda und T. Picard, *Multinational enterprises and international trade: different country profiles*, INSEE Première Nr.1558; sowie Eurostat, *Multinationale Unternehmensgruppen und ihre Struktur*, <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/experimental-statistics/multinational-enterprise-groups>

3 Vgl.: Vereinte Nationen (2011), *The impact of globalization on national accounts*; Vereinte Nationen (2015), *Guide to measuring global production*; sowie S. Allafi, S. Jung und V. Spies, *Globalisierung in der amtlichen Statistik*, *Wirtschaft und Statistik* 2017 (5), S. 130–148.

4 Vgl.: Vereinte Nationen (2011), a. a. O., S. 13–26.

5 Horizontale Integration betrifft Unternehmen auf gleicher Produktionsstufe. Bei vertikaler Integration sind verschiedene Stufen des Produktionsprozesses in einem Unternehmen vereint.

6 Vgl.: C. Cadestin et al. (2018), a. a. O., S. 8 f.

nehmensgruppen zugeordnet werden, können nun auch sogenannte Zweckgesellschaften gehören. Zudem kommt durchgehend das Prinzip des wirtschaftlichen Eigentumsübergangs zur Geltung. Das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) 2010, das auf dem unter Federführung der Vereinten Nationen erstellten System of National Accounts (SNA) 2008 beruht, ist seit dem Jahr 2014 für die Mitgliedsländer der EU rechtsverbindlich.<sup>7)</sup>

*Definition  
gebietsansäs-  
siger Einheiten*

Von zentraler Bedeutung für die Abgrenzung des nationalen Wertschöpfungsbeitrags multinationaler Konzerne ist die Definition sogenannter gebietsansässiger Einheiten. Diesen werden bestimmte Tätigkeiten und Transaktionen zugeordnet.<sup>8)</sup> Eine wesentliche Anforderung an eine solche Einheit ist, dass sie im Inland über einen Zeitraum von mindestens einem Jahr wirtschaftliche Tätigkeiten in signifikanter Größenordnung ausübt. Sie muss aber nicht formal rechtlich unabhängig sein. Auch Filialen, Dienststellen oder Produktionsstätten können in wirtschaftlichem Sinn als gebietsansässig angesehen werden.<sup>9)</sup> Zu den gebietsansässigen Produzenten entsprechend ESVG 2010 können auch sogenannte Zweckgesellschaften gezählt werden.<sup>10)</sup> Diese sind formal immer einer größeren Gesellschaft untergeordnet und verfügen vielfach weder über eine nennenswerte Personalausstattung noch über Produktionsanlagen. Deshalb erfüllen sie zumeist nicht das Kriterium der eigenständigen wirtschaftlichen Tätigkeit. Sie werden als gesonderte gebietsansässige Einheit betrachtet, da sie dem Recht ihres Sitzlandes und nicht dem Recht des Sitzlandes der Mutterfirma unterliegen.<sup>11)</sup>

*Zentrale Rolle  
des wirtschaft-  
lichen Eigen-  
tumsbegriffs*

Ein zweites zentrales Prinzip bei der Zuordnung von Aktivitäten zu bestimmten wirtschaftlichen Einheiten ist das Eigentumsprinzip. Transaktionen werden anhand von Eigentumsrechten „im wirtschaftlichen Sinn“ zugeordnet. Wirtschaftlicher Eigentümer im Sinne des ESVG 2010 ist die Einheit, die „den mit dem wirtschaftlichen Gebrauch dieser Werte verbundenen Nutzen beanspruchen kann, da sie auch die damit ver-

bundenen Risiken trägt“.<sup>12)</sup> So können die für die VGR entscheidenden wirtschaftlichen Eigentumsrechte von den rechtlichen abweichen.<sup>13)</sup> In der Praxis dürfte die Zuordnung der Transaktionen jedoch häufig auf die betriebliche Buchhaltung zurückgreifen und sich somit an den rechtlichen Strukturen orientieren.<sup>14)</sup> Es ist daher möglich, dass Aktivitäten getrennt erfasst werden, die von den Einheiten einer multinationalen Unternehmensgruppe gemeinsam ausgeführt werden und die bei einer anderen organisatorischen Gliederung zusammen erfasst würden.

Aus dem Eigentumsprinzip folgt für die Abgrenzung des Warenhandels in den VGR, dass Ein- und Ausfuhren als Transaktionen definiert werden, bei denen es zu einem Übergang des wirt-

7 Vgl. hierzu: Vereinte Nationen (2009), System of National Accounts 2008; Verordnung (EU) Nr. 549/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union; sowie A. Braakmann, Revidierte Konzepte für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, *Wirtschaft und Statistik* 2013 (8), S. 521–527.

8 Vgl.: Verordnung (EU) Nr. 549/2013, a. a. O., Paragraph 1.61: „Eine [wirtschaftliche] Einheit ist eine gebietsansässige Einheit eines Landes, wenn ein Schwerpunkt ihres wirtschaftlichen Hauptinteresses im Wirtschaftsgebiet des betreffenden Landes liegt, d. h., wenn sie während eines längeren Zeitraums (ein Jahr oder länger) wirtschaftliche Tätigkeiten in diesem Gebiet ausübt.“

9 Als sog. fiktive gebietsansässige Einheiten. Vgl. hierzu: Verordnung (EU) Nr. 549/2013, a. a. O., Paragraph 1.63.

10 Vgl.: Verordnung (EU) Nr. 549/2013, a. a. O., Paragraph 2.17: „Eine Zweckgesellschaft („special purpose entity“ (SPE) oder „special purpose vehicle“ (SPV)) ist gewöhnlich eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder eine Kommanditgesellschaft, die mit ganz spezifischen, eng umrissenen und zeitlich begrenzten Zielen gegründet wird, um finanzielle Risiken, ein bestimmtes steuerliches oder ein aufsichtsrechtliches Risiko auszugliedern.“

11 Im Falle der Gründung einer Zweckgesellschaft im Land der Muttergesellschaft würde sie nicht als gesonderte institutionelle Einheit betrachtet. Vgl.: B. Moulton und P. van de Ven (2018), Addressing the Challenges of Globalization in National Accounts, Paper presented at the NBER Conference on Research in Income and Wealth, S. 4.

12 Vgl.: Verordnung (EU) Nr. 549/2013, a. a. O., Paragraph 15.06.

13 Vgl.: Vereinte Nationen (2009), a. a. O., S. 41. Als Grund wird im ESVG 2010 angegeben, dass „multinationale Kapitalgesellschaften, die ihre Geschäftstätigkeit über Landesgrenzen hinweg organisieren, [vielfach anstreben], die Effizienz der Produktion zu maximieren und die Gesamtsteuerlast zu minimieren. Dies kann zu künstlichen Gesellschaftsstrukturen führen, die unter Umständen nicht die wirtschaftliche Realität widerspiegeln“ (Verordnung (EU) Nr. 549/2013, a. a. O., Paragraph 1.16).

14 Vgl.: B. Moulton und P. van de Ven (2018), a. a. O., S. 7.

*Übergang des wirtschaftlichen Eigentums maßgeblich für Warenhandels- transaktion*

schaftlichen Eigentums zwischen einer gebietsansässigen und einer gebietsfremden Einheit kommt.<sup>15)</sup> Die Statistik soll die Leistungstransaktionen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden erfassen. Dies entspricht den aktuellen Buchungsregeln der Zahlungsbilanzstatistik (BPM 6).<sup>16)</sup>

*Transaktionen mit Rechten auf geistiges Eigentum*

Auch die Erweiterung der Investitionsdefinition im ESVG 2010 wirkt sich auf die Verbuchung der Transaktionen multinationaler Unternehmensgruppen aus. Unternehmensinterne Aufwendungen für Forschung und Entwicklung werden nach den neuen VGR-Standards zusätzlich zu den schon im ESVG 1995 enthaltenen Computerprogrammen, Suchbohrungen und Urheberrechten als Investitionen gewertet und als immaterielle Vermögensgüter aktiviert.<sup>17)</sup> Die Ergebnisse der unternehmensinternen Forschungs- und Entwicklungstätigkeit können ebenso wie andere immaterielle Vermögensgüter mit geistigen Eigentumsrechten geschützt werden. Eine Auslagerung solcher Rechte in Einheiten im Ausland<sup>18)</sup> wird als eine grenzüberschreitende Transaktion angesehen, die den inländischen Kapitalstock verringert. Den aufnehmenden Einheiten werden dann auch die aus den Lizenzen stammenden Einkommen als Wertschöpfung zugerechnet.

## Beispiele grenzüberschreitender Wirtschaftstätigkeit und ihre Verbuchung im aktuellen ESVG

*Traditioneller grenzüberschreitender Handel*

Diesen Prinzipien folgend ergibt sich eine Reihe von Besonderheiten bei der Erfassung grenzüberschreitender Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen in Abgrenzung zum traditionellen Außenhandel.<sup>19)</sup> Beim traditionellen Außenhandel produziert ein Unternehmen mit inländischem wirtschaftlichem Eigentümer Güter im Inland mit Produktionsfaktoren aus dem Inland, möglicherweise mit Bezug von Vorleistungen (bspw. Rohstoffen) von einem nicht rechtlich verbundenen Unternehmen aus dem Ausland. Bei der Verbuchung in den VGR wer-

den die Erlöse aus einem Verkauf der Ware ins Ausland vollständig den Exporten des Inlands zugeschlagen. Die inländische Wertschöpfung ergibt sich aus dem Ausfuhrerlös abzüglich der Aufwendungen für importierte Vorleistungen.

Lagert nun ein gebietsansässiges multinationales Unternehmen Teile des Fertigungsprozesses ins Ausland aus, entscheiden die wirtschaftlichen Eigentumsrechte auf der jeweiligen Produktionsstufe über die Verbuchung. Bei einer typischen Aufteilung der Produktionskette verbleiben bestimmte vorgelagerte Tätigkeiten wie die Produktentwicklung und erste Produktionsschritte sowie nachgelagerte Tätigkeiten wie die Endfertigung und das Marketing bei der Zentrale, während zwischengelagerte Produktionsschritte bei einer Tochter- oder einer Fremdfirma im Ausland erfolgen. Wechselt die zu bearbeitende Ware im Produktionsprozess

*Grenzüberschreitende Produktionskette mit Übergang des wirtschaftlichen Eigentums*

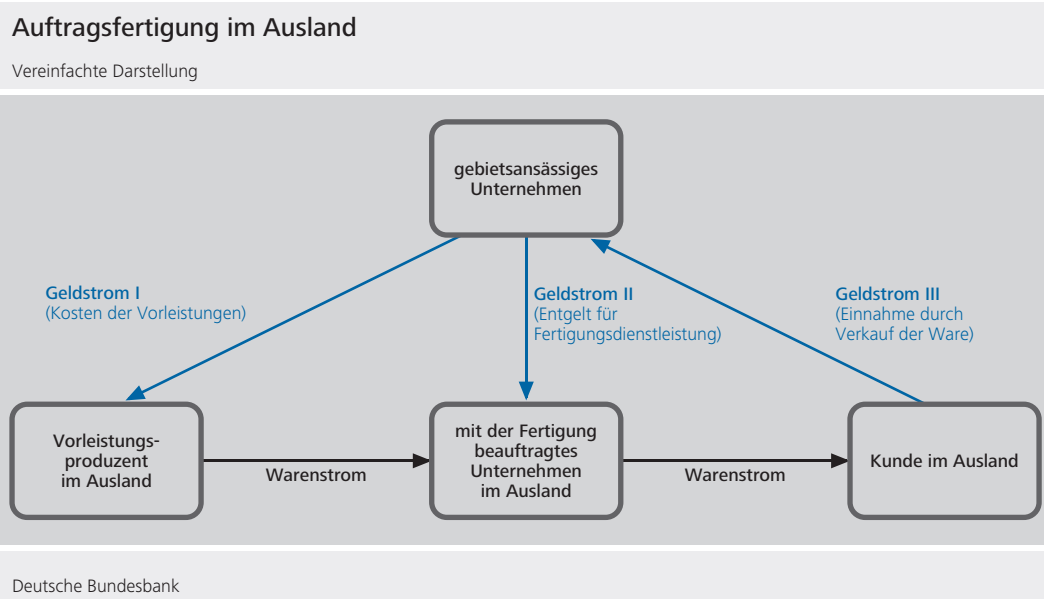
<sup>15</sup> Vgl.: Verordnung (EU) Nr. 549/2013, a. a. O., Paragraph 3.162 „Warenexporte und Warenimporte finden statt, wenn zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden ein Wechsel des wirtschaftlichen Eigentums an den Waren erfolgt. Dies gilt unabhängig davon, ob die Grenze physisch überschritten wird.“

<sup>16</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2009), Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM 6).

<sup>17</sup> Im ESVG 1995 galten unternehmensinterne Ausgaben für Forschung und Entwicklung noch als Vorleistungen. Die Änderung der Verbuchungspraxis wurde mit der Ähnlichkeit zu anderen Investitionsprozessen und der gestiegenen Bedeutung immaterieller Vermögensgüter im Produktionsprozess begründet. Zu Erfassungsfragen, die mit der Aktivierung des geistigen Eigentums einhergehen, vgl.: OECD, Frascati Manual 2015, Guidelines for Collecting and Reporting Data on Research and Experimental Development; sowie OECD (2010), Handbook on Deriving Capital Measures of Intellectual Property Products; Eurostat (2014), Manual on measuring Research and Development in ESA 2010; und W. Adler, N. Gühler, E. Oltmanns, D. Schmidt, P. Schmidt und I. Schulz, Forschung und Entwicklung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Wirtschaft und Statistik 2014 (12), S. 703–718. Im Detail ist die Vorgehensweise bei der Erfassung von Investitionen in geistiges Eigentum derzeit zwischen den EU-Mitgliedsländern noch nicht vollständig harmonisiert. Vgl.: J. Ribarsky, P. Konijn, H. Nijmeijer und J. Zwijnenburg (2018), The Measurement of Stocks and Flows of Intellectual Property Products, Paper prepared for the 35th IARIW General Conference, Copenhagen.

<sup>18</sup> Zu diesen Einheiten können auch Zweckgesellschaften gehören.

<sup>19</sup> Vgl. dazu auch: S. Stapel-Weber und J. Verrinder, Globalisation at work in statistics – Questions arising from the 'Irish case', EURONA, Eurostat review on National Accounts and Macroeconomic Indicators Nr. 2/2016, S. 29–44; sowie S. Avdjiev, M. Everett, P.R. Lane und H. S. Shin, Tracking the international footprint of global firms, BIS Quarterly Review, März 2018.



den wirtschaftlichen Eigentümer (wenn also bestimmte Nutzen und Risiken auf die Firma im Ausland übergehen), wird die in den jeweiligen Schritten erbrachte Wirtschaftsleistung (Produktionswert minus Vorleistungen) in den jeweiligen Sitzländern als Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes verbucht. Die Aufteilung der Wertschöpfung auf In- und Ausland erfolgt im Falle von Transaktionen innerhalb eines multinationalen Unternehmens auf Basis von Verrechnungspreisen. Die Außenhandelstransaktion wird gleichermaßen in den VGR und den Außenhandelsstatistiken erfasst.

Der Wert der Halb- oder Fertigwaren, die während einer Lohnveredelungstransaktion grenzüberschreitend verlagert werden, geht jedoch nicht in den Warenhandel gemäß VGR ein, da dieser lediglich Transaktionen erfasst, die mit einem Eigentumsübergang einhergehen. Die Warenströme und die in den VGR erfassten Einkommensströme fallen somit auseinander, wenn die physische Warenbewegung nicht mit dem Weg der Eigentumsübertragung übereinstimmt. Dies ist der Fall, wenn ein heimisches Unternehmen eine Vorleistung erwirbt, die direkt von einem ausländischen Hersteller an das mit der Fertigung beauftragte gebietsfremde Unternehmen versendet wird oder wenn das Endprodukt von dem gebietsfremden Unternehmen direkt zum ausländischen Kunden ausgeliefert wird. Die Zahlungsströme verlaufen jeweils grenzüberschreitend vom oder zum gebietsansässigen Unternehmen.

*Grenzüberschreitende Produktionskette mit Produktion im Ausland über Fertigungsauftrag*

Das gebietsansässige Unternehmen kann an das Unternehmen im Ausland auch lediglich einen Fertigungsauftrag erteilen. Dann verbleiben die wirtschaftlichen Eigentumsrechte an der im Produktionsprozess befindlichen Ware bei dem gebietsansässigen Unternehmen. Im ESVG 2010 wird eine solche Fertigungsleistung gegen Entgelt, aber ohne wirtschaftlichen Eigentumsübergang Lohnveredelung genannt: Die im Produktionsprozess befindliche Ware wird gegen Lohn im Ausland „veredelt“.<sup>20)</sup> Eine solche Fertigungsleistung wird als Dienstleistung angesehen, selbst wenn die Ware in dem gebietsfremden Unternehmen bearbeitet oder verarbeitet wird. Sie wird in der Zahlungsbilanz und den VGR als Import einer Dienstleistung gewertet und sollte im Ausland als Dienstleis-

<sup>20</sup> Im Englischen wird dies als „contract manufacturing“, d. h. Auftragsfertigung, bezeichnet.

<sup>21</sup> Wenn das Endprodukt eine Dienstleistung ist, wird die Wertschöpfung im entsprechenden Dienstleistungssektor verbucht.

*Hersteller ohne eigene Fertigungsstätten*

Im Extremfall werden nicht nur einzelne Fertigungsschritte, sondern die gesamte Fertigung ausgelagert. Das inländische Unternehmen übernimmt dann beispielsweise lediglich die Produktentwicklung sowie die Festlegung und Kontrolle der Produktionsschritte. In diesem Fall spricht man von Herstellern ohne eigene Fertigungsstätten. Die Verbuchung hängt von den Eigentumsverhältnissen an den in der Produktion eingesetzten Vorleistungen und am Endprodukt ab. Wird der Hersteller ohne eigene Fertigungsstätten auch als wirtschaftlicher Eigentümer der Vorleistungen und somit der Endprodukte angesehen, wird die Fertigung als Lohnveredelung gewertet. Andernfalls gilt der Hersteller als Händler, der ein fertiges Produkt erwirbt und weiterverkauft.<sup>22)</sup>

*Verbuchung von Transithandel*

Die Verbuchung auf Grundlage des Eigentumsprinzips findet auch beim sogenannten Transithandel (auch „Dreiecksgeschäfte“ genannt) Anwendung.<sup>23)</sup> Bei solchen Geschäften erwirbt ein gebietsansässiger Händler eine Ware von einem gebietsfremden Produzenten und verkauft sie an einen gebietsfremden Kunden, wobei die Ware niemals physisch die Grenzen des Inlands überschreitet. Der „Transit“ über das Inland bezieht sich somit auf die Eigentumsverhältnisse und die Zahlungsströme, nicht auf die physische Bewegung der Ware.<sup>24)</sup> Hier verbuchen die gesamtwirtschaftlichen Rechenwerke den Gütererwerb durch den Transithändler als negativen Warenexport und den Güterverkauf als positiven Warenexport des Inlands.<sup>25)</sup> Entscheidend für die Verbuchung als Warenhandelstransaktion ist allein der Übergang der wirtschaftlichen Eigentumsrechte. Die Differenz zwischen den Anschaffungskosten der Ware und dem Verkaufserlös wird als inländische Wertschöpfung erfasst.<sup>26)</sup>

*Auslagerung von Rechten an geistigem Eigentum in Tochtergesellschaften im Ausland*

Werden Rechte an den Ergebnissen unternehmensinterner Forschung und Entwicklung wie Patente, Marken- und Urheberrechte durch institutionelle Einheiten verwaltet, die ihren Sitz im Ausland haben, wird die anfallende Wertschöpfung auf die Sitzländer der Muttergesellschaft und der die Rechte verwaltende Tochter-

firma aufgeteilt. Der Anteil der auf die Einheit im Ausland entfallenden Wertschöpfung hängt von den Verrechnungspreisen für die Nutzung des geistigen Eigentums ab. Bei einer grenzüberschreitenden Verlagerung von geistigen Eigentumsrechten, bei dem es zusätzlich zu einer Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums kommt, werden auch die entsprechenden Wertschöpfungsbeiträge verlagert.<sup>27)</sup> Ähnliches gilt im Falle der rechtlichen Verlagerung eines Konzernhauptsitzes. Die an diesen Hauptsitz gebundenen Transaktionen einschließlich der Einkommensströme, die sich aus geistigen Eigentumsrechten ergeben, gehen nun in die Wertschöpfung des Ziellandes ein.

Die konkrete Ausgestaltung der grenzüberschreitenden Tätigkeit kann sehr vielfältig sein und komplexe Unternehmensstrukturen umfassen. Beispielsweise kann ein Konzern seinen Hauptsitz in einem Land A haben. Dort finden Forschung und Entwicklung statt. Die Rechte an geistigem Eigentum werden auf eine Zweckgesellschaft in Land B ausgelagert. Die eigentliche physische Produktion der Ware findet in einem Land C mit Vorleistungen aus weiteren Ländern statt. Einheiten in anderen Ländern übernehmen auch den Vertrieb in einer Reihe von Nachbarländern. Die konkrete Verbuchung derart komplexer grenzüberschreitender Unternehmensaktivität in den VGR durch die amtliche Statistik erfordert eine vergleichsweise genaue

*Komplexe Geschäftsstrukturen*

22 Vgl.: Vereinte Nationen (2015), a. a. O., S. 14 f.: „A principal who completely outsources the transformation process should be classified into manufacturing if and only if it owns the input materials to the production process – and therefore owns the final output.“

23 Vgl.: S. Allafi, S. Jung und V. Spies (2017), a. a. O., S. 139.

24 Der gebietsansässige Händler verbucht einen Zahlungseingang vom gebietsfremden Kunden und einen Zahlungsausgang an den gebietsfremden Produzenten.

25 Vgl.: Verordnung (EU) Nr. 549/2013, a. a. O., Paragraph 18.40; sowie Vereinte Nationen (2009), a. a. O., Paragraphen 14.73 und 26.21.

26 Derartige Transaktionen können auch bei Leasingfirmen auftreten. Diese können z. B. Kapitalgüter vermieten, die niemals physisch im Inland vorlagen, sondern in einem fremden Land produziert wurden und in einem anderen fremden Land genutzt werden. Eigentümer ist die Leasingfirma im Inland.

27 Eine Verlagerung der Wertschöpfungsanteile folgt auch bei einem grenzüberschreitenden Verkauf der Eigentumsrechte.



Kenntnis der Produktionsprozesse und der jeweils vorliegenden wirtschaftlichen und rechtlichen Eigentumsverhältnisse sowie eine sehr weitgehende Abstimmung zwischen den statistischen Ämtern. Da zudem nicht für alle denkbaren Fälle Regelungen und Empfehlungen vorliegen, dürfte über die jeweils anzuwendende Verbuchung sehr komplexer Transaktionen auch fallweise entschieden werden.<sup>28)</sup>

## Aussagekraft des Inlandsprodukts als Messgröße für die inländische Produktion

*Probleme wegen der Verwendung von Verrechnungspreisen*

Aufgrund der zum Teil sehr komplexen Organisationsformen multinationaler Unternehmensgruppen kann die Wertschöpfung trotz strenger Anwendung der Grundsätze des ESVG 2010 nicht immer eindeutig bestimmten nationalen Einheiten zugeordnet werden. Probleme ergeben sich beispielsweise aus dem Ansatz von Verrechnungspreisen für Vorleistungen und für die Nutzung von geistigen Eigentumsrechten. Diese Preise sollen nach den Vorgaben des ESVG 2010 Marktpreisen entsprechen. Viele Leistungen werden aber nicht oder nur selten auf Märkten gehandelt, und es fällt schwer, entsprechende Preise zu finden. Die Unternehmen werden wohl häufig auf Basis konzerninterner Verrechnungspreise melden. Bei diesen gibt es für die Unternehmen Ermessensspielräume. Sie können genutzt werden, um beispielsweise möglichst geringe Einkommen im Inland und entsprechend höhere in einem steuerlich günstigeren Ausland auszuweisen. Dazu werden die Ausfuhren in ein solches Land unterbewertet und die Einfuhren überbewertet. Dann würde der Ausweis des Inlandsprodukts im Inland im Vergleich zu den vermuteten „echten“ Marktpreisen zu gering und im Ausland zu hoch ausfallen.<sup>29)</sup> International abgestimmte Regulierungsmaßnahmen und steuerliche Vorgaben sollten jedoch zu einer Begrenzung des möglichen Gestaltungsspielraums auf Unternehmensseite führen (siehe die Ausführungen auf S. 74 ff.).

Im Inlandsprodukt eines Landes können sich auch rein organisatorische Entscheidungen multinationaler Unternehmensgruppen widerspiegeln. Bei einer Auslagerung geistiger Eigentumsrechte oder einer Verlagerung des Konzernhauptsitzes, an den geistige Eigentumsrechte gebunden sind, werden die Erträge, die den immateriellen Vermögensgütern zugeordnet werden, grenzüberschreitend verlagert und in der Folge im Ausland als inländische Produktionsleistung gewertet.<sup>30)</sup> Das Inlandsprodukt kann somit Wertschöpfung enthalten, die nicht aus dem gemeinsamen Einsatz von Arbeitskräften und Kapital im Inland resultiert, sondern aus Einkommensströmen aus Eigentumsrechten, die im Inland in nicht selbst fertigenden Tochtergesellschaften gehalten werden. Das geografische Auseinanderfallen von Fertigungsort, Unternehmenszentrale und dem Sitz verschiedener Tochtergesellschaften ist ein wesentliches Merkmal der globalisierten Wirtschaftstätigkeit. Die derzeitige Erfassung spiegelt die damit einhergehenden Zahlungsströme wider. Es bedeutet aber einen Bruch mit der Vorstellung, Einkommen würden am Ort der Fertigung aus dem Zusammenwirken von Arbeitskräften und Kapital erwirtschaftet.<sup>31)</sup> Damit entfernen sich die VGR-Zeitreihen unter dem Einfluss der Globalisierung von den Konzepten der makroökonomischen Analyse.

Die Auslagerung der Rechte an geistigem Eigentum in nicht selbst produzierende Tochtergesell-

*Organisatorische Entscheidungen internationaler Konzerne können Höhe des BIP beeinflussen*

<sup>28</sup> Für eine Typologie globaler Produktionsstrukturen und deren Verbuchung in der aktuellen VGR vgl.: Vereinte Nationen (2015), a. a. O., S. 7–28.

<sup>29</sup> Vgl.: B. Moulton und P. van de Ven (2018), a. a. O., S. 6; sowie Statistisches Bundesamt, Infoblatt Außenhandel, Ursachen für Asymmetrien in den Außenhandelsstatistiken.

<sup>30</sup> Eine Auslagerung von Sachkapital hat prinzipiell denselben Effekt, ist aber mit höheren Kosten verbunden als eine Verlagerung von geistigen Eigentumsrechten und entsprechend von geringerer Bedeutung.

<sup>31</sup> Vgl.: OECD (2016), Irish GDP up by 26.3% in 2015?, abrufbar unter: <http://www.oecd.org/sdd/na/Irish-GDP-up-in-2015-OECD.pdf>. Zur Diskussion der Konsequenzen der breiten Definition von Investitionen in geistiges Eigentum in den derzeitigen VGR vgl. auch: M. de Haan und J. Haynes, R&D capitalisation: where did we go wrong?, EURONA, Eurostat review on National Accounts and Macroeconomic Indicators Nr. 1/2018, S. 7–34; sowie B. Thage und P.R. Jensen (2018), GDP and Globalization, Paper prepared for the 35th IARIW General Conference, Copenhagen.

## Globalisierung und amtliche Statistik – der Weg voran

Um den statistischen Herausforderungen zu begegnen, die sich aus der grenzüberschreitenden Wirtschaftstätigkeit internationaler Konzerne ergeben, muss die amtliche Statistik die Erkenntnisse der verschiedenen Fachstatistiken noch besser im Zusammenhang nutzen und sich vermehrt über Grenzen hinweg abstimmen. Darauf zielt eine Reihe von Initiativen auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene ab.

Wichtig erscheint vor allem, durch gemeinsame Definitionen und Standards Meldungen von Unternehmen und Unternehmensgruppen zu vereinheitlichen und somit den Informationsaustausch zu erleichtern: einerseits zwischen Fachstatistiken, andererseits zwischen Datenproduzenten. Die EU beabsichtigt, durch die Framework Regulation Integrating Business Statistics (FRIBS) alle Verordnungen für die Konjunktur- und Strukturstatistiken in einer Rechtsgrundlage zusammenzufassen.<sup>1)</sup> Der entsprechende Verordnungsentwurf durchläuft derzeit einen Abstimmungsprozess.<sup>2)</sup> Diese Verordnung soll die rechtlichen Grundlagen für den Bereich der Unternehmensstatistiken konsolidieren und weiter harmonisieren. Sie beinhaltet eine Reihe von Vorgaben, die für eine verbesserte Erfassung multinationaler Aktivitäten hilfreich sein werden. Die Rolle der nationalen Unternehmensregister wird gestärkt und der Informationsaustausch zwischen den nationalen Unternehmensregistern erleichtert. Der einheitliche europäische statistische Unternehmensbegriff<sup>3)</sup> soll hierzu in allen Bereichen umgesetzt werden, was bisher nur unvollkommen gelungen war. Informationen zum Warenverkehr können künftig weitgehend in standardisierter Weise ausgetauscht werden, und für den Dienstleistungsbereich werden, wie bislang schon im Produzierenden Gewerbe, Umsätze und Produktion monatlich statt wie bislang vierteljährlich nachgewiesen. Auch

der grenzüberschreitende Handel mit Dienstleistungen und die grenzüberschreitenden Wertschöpfungsketten sollen besser erfasst werden.

Mit der Data-Gaps-Initiative beschlossen die G20-Staaten eine Reihe von Schritten hin zu einer verbesserten Datengrundlage, die auch eine genauere Erfassung multinationaler wirtschaftlicher Tätigkeit zum Ziel hat.<sup>4)</sup> Die zweite Phase dieser Initiative verlangt nun auch auf den Abbau von Hindernissen, die den statistischen Behörden hinsichtlich eines umfassenderen Austauschs von Daten und Metadaten im Wege stehen, ohne dass

---

<sup>1</sup> Vgl.: B. Waldmüller und J. Weisbrod, Neuere Entwicklungen in den Unternehmensstatistiken, *Wirtschaft und Statistik* 2015 (5), S. 33–48; sowie R. Klein, Konzepte der Weiterentwicklung der Unternehmensstatistiken. FRIBS und die Umsetzung des EU Unternehmensbegriffs, *Statistische Monatshefte Rheinland-Pfalz* 2017 (3), S. 153–159.

<sup>2</sup> Bundesrat, Drucksache 211/17 vom 6. März 2017: Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über europäische Unternehmensstatistiken zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 184/2005 und zur Aufhebung von zehn Rechtsakten im Bereich Unternehmensstatistiken. Die Arbeit an dem Entwurf findet derzeit in einer Arbeitsgruppe des Europäischen Rates statt.

<sup>3</sup> In der europäischen Statistik ist ein Unternehmen die kleinste wirtschaftlich selbständige Einheit mit einem gewissen Maß von Entscheidungsmöglichkeiten. Wenn wirtschaftlich notwendige Aktivitäten, wie etwa die Buchhaltung, in separate Einheiten ausgegliedert werden, besteht das Unternehmen im statistischen Sinne aus mehreren rechtlichen Einheiten. Solche zu einer Unternehmensgruppe gehörenden rechtlichen Einheiten können in unterschiedlichen Ländern ihren Sitz haben. Eine umfassende und einheitliche Umsetzung dieses Konzeptes in der EU steht bisher aus. Siehe: R. Opfermann und M. Beck, Einführung des EU-Unternehmensbegriffs, *Wirtschaft und Statistik* 2018 (1), S. 63–73.

<sup>4</sup> Einen Überblick zur Rolle der Empfehlungen der zweiten Phase der Data-Gaps-Initiative im Hinblick auf Globalisierungsfragen gibt T. Jellema, S. Stapel-Weber, J. Verrinder und C. Willeke, Overview of statistical initiatives and outcome of the CMFB brainstorming, CMFB Globalisation Workshop, Wien, 4.–5. Juli 2018, S. 19 (<http://www.cmfb.org/publications/cmfb-globalisation-workshop>).

dabei die statistische Vertraulichkeit gefährdet wird.<sup>5)</sup>

An dem Projekt „Base Erosion and Profit Shifting“ zur Beschränkung steuerlicher Umgehungsmöglichkeiten multinationaler Unternehmensgruppen und zur Eingrenzung des Steuerwettbewerbs der Staaten beteiligen sich neben den Mitgliedern der OECD und der G20 auch weitere Entwicklungs- und Schwellenländer.<sup>6)</sup> Die Initiative hat zwar keinen statistischen Hintergrund, sie könnte aber erhebliche Bedeutung für die Qualität der Datengrundlagen haben. Das Projekt wurde im Oktober 2015 mit einer Reihe von Empfehlungen abgeschlossen. Mittlerweile wurde mit dem Common Reporting Standard ein automatisierter Informationsaustausch zwischen den Steuerbehörden eingeführt. Die internationalen Leitlinien zu Verrechnungspreisen<sup>7)</sup> wurden aktualisiert, um Ausweichmöglichkeiten einzuschränken. Für Geschäftsvorfälle zwischen verbundenen Unternehmen sind grundsätzlich Preise anzusetzen, die in vergleichbaren Geschäftsvorfällen zwischen unabhängigen Dritten vereinbart worden wären. Die Unternehmen werden zudem verpflichtet, in der externen Berichterstattung ihre wirtschaftlichen Aktivitäten weitgehend nach Ländern aufzuschlüsseln.<sup>8)</sup> Dies wurde in Deutschland bereits in nationales Recht umgesetzt.<sup>9)</sup> Diese Regelungen dürften mittelbar auch die internationale Vergleichbarkeit und Qualität statistischer Angaben verbessern.

Da Globalisierung mit raschen Veränderungen der Organisation multinationaler Unternehmensgruppen einhergehen kann, müssen solche Vorgänge zeitnah erfasst werden. Die Erfassung und Verarbeitung muss zudem international abgestimmt erfolgen, wenn Asymmetrien in den statistischen Angaben verschiedener Länder vermieden werden sollen. Dazu ist eine Verbesserung der statistischen Infrastruktur sowie des Datenaustauschs erforderlich.<sup>10)</sup> Zu diesem Zweck werden die Unternehmensregister weiter-

entwickelt. Auf Ebene der EU wird seit einigen Jahren das EuroGroups-Register betrieben. Es stellt Stammdaten für alle Unternehmensgruppen bereit, die in mehr als einem Land der EU aktiv sind, damit eine konsistente statistische Behandlung in den beteiligten Ländern möglich wird. Auch Daten zu den Eigentumsverhältnissen, insbesondere Verflechtungsinformationen, werden bereitgestellt. Parallel dazu baut das Eurosystem mit dem Register of Institutions and Affiliates Data ein Unternehmensregister für den Euroraum auf (vertieft und verbreitert durch AnaCredit, der ESZB-Kreditdatenstatistik).

Für die Erstellung international abgestimmter Statistiken müssen die nationalen und supranationalen Register von den betroffenen Statistikproduzenten im In- und Ausland genutzt werden können. Es wäre hilfreich, wenn die rechtlichen Voraussetzungen für einen Datenaustausch zwischen den nationalen Unternehmensregistern und dem Unternehmensregister des Eurosystems geschaffen würden. Dadurch könnte die statistische Datenbasis und damit die Kohärenz

---

5 Die Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) hat detaillierte Vorschläge zur Umsetzung der Empfehlungen zum Austausch granularer Daten gemacht: IAG, Update on the Data Gaps Initiative and the Outcome of the Workshop on Data Sharing, März 2017. Sie wurden im Juli des vergangenen Jahres als Teil des sog. „Hamburg Action Plan“ von den Staats- und Regierungschefs der G20 ausdrücklich begrüßt.

6 Siehe hierzu die Webseiten des Bundesministeriums der Finanzen unter <https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Steuern/Beps/beps.html>

7 Vgl.: OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017.

8 Vgl. die Dokumentation der OECD unter <http://www.oecd.org/tax/beps/>

9 BEPS-I Umsetzungsgesetz vom 20. Dezember 2016 (Änderung § 90 Abs. 3 bzw. Einführung § 138a der Abgabenordnung).

10 Für aktuelle Überblicke vgl.: S. Stapel-Weber, P. Konijn, J. Verrinder und H. Nijmeier, Meaningful Information for Domestic Economies in the Light of Globalization – Will Additional Macroeconomic Indicators and Different Presentations Shed Light?, NBER Working Paper, Nr. 24859; sowie Jellema et al. (2018), a. a. O. (<http://www.cmf.org/publications/cmf-globalisation-workshop>). Letzteres Dokument enthält auch Elemente der Zeitplanung.

von finanziellen und nichtfinanziellen Statistiken verbessert werden.<sup>11)</sup>

Für die Zusammenführung der Informationen zu den Aktivitäten der internationalen Unternehmen in unterschiedlichen Jurisdiktionen sind global einheitliche Identifikatoren erforderlich. Für die im europäischen Unternehmensregister gelisteten Einheiten wird bereits ein Identifikator bereitgestellt. Eine weltweite Initiative hin zu einem System eindeutiger globaler Kennungen ist die Förderung des Legal Entity Identifier durch die G20. Dabei handelt es sich um einen numerischen Code, der mit wesentlichen Referenzdaten verknüpft ist.<sup>12)</sup> Zwar ist die Beantragung einer solchen Kennung für Unternehmen grundsätzlich freiwillig. Allerdings sehen die Europäische Finanzmarktverordnung und andere Verordnungen die Angabe eines solchen Identifikators für bestimmte Meldungen bereits verpflichtend vor.

Auch wurde im Jahr 2017 ein europäisches Frühwarnsystem<sup>13)</sup> zur Erkennung erheblicher Umstrukturierungen multinationaler Unternehmensgruppen eingerichtet, das durch möglichst frühzeitigen Informationsaustausch ein koordiniertes Vorgehen zwischen den betroffenen Ämtern und Zentralbanken sichern soll. In einigen statistischen Ämtern in der EU, etwa in Irland und den Niederlanden, wurden mittlerweile sogenannte Large Cases Units gebildet. Diese sollen eine vollständige und konsistente Erfassung der Aktivitäten großer multinationaler Unternehmensgruppen mit Aktivitäten im jeweiligen Inland gewährleisten.

Zur besseren Erfassung des Bruttonationaleinkommens (BNE) hat das Europäische Statistische System ein Pilotprojekt zur Prüfung der Erfassung der Aktivitäten von ausgewählten, sehr großen multinationalen Unternehmensgruppen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der Mitgliedstaaten eingerichtet. Für diejenigen Gruppen, die ihren Hauptsitz in Deutschland

haben, werden die Untersuchungen vom Statistischen Bundesamt koordiniert. Es ist vorgesehen, Daten zu diesen Gruppen in nicht anonymisierter Form zwischen den betroffenen Mitgliedsländern und mit Eurostat unter Beachtung rechtlicher Vorgaben auszutauschen.<sup>14)</sup> Der Fokus der Prüfung liegt auf der Frage, ob die Wertschöpfung der Unternehmen beziehungsweise ihrer rechtlichen Einheiten vollständig und in den richtigen Mitgliedstaaten der EU verbucht wird. Zudem wird geprüft, ob die mit geistigem Eigentum verbundenen Transaktionen insbesondere hinsichtlich Forschung und Entwicklung angemessen erfasst werden.

Das EuroGroups-Register, das Frühwarnsystem und das BNE-Pilotprojekt sind wichtige Ansätze auf europäischer Ebene für einen granularen Informationsaustausch der Produzenten amtlicher Statistik in Europa. Der Austausch ist allerdings bisher auf wenige eng definierte Felder begrenzt. Für eine durchgreifende Verbesserung der Informationsbasis wäre es erforderlich, den Austausch innerhalb der statistischen Systeme unter Wahrung der Vertraulichkeit insgesamt zu erleichtern, wie es die Phase 2 der G20-Data-Gaps-Initiative in ihrer Empfehlung 20 anregt.

---

**11** Vgl. hierzu auch Empfehlung 2 des Committee of Monetary and Financial Statistics (CMFB) zur statistischen Arbeit mit Unternehmensidentifikatoren und Unternehmensregistern vom 2. Dezember 2016. Das CMFB fordert die Beseitigung der rechtlichen Hindernisse für den Austausch zwischen dem Europäischen Statistischen System und dem Europäischen System der Zentralbanken für statistische Zwecke, im Falle weniger ausgewählter Merkmale auch für nicht statistische Zwecke, siehe <http://www.cmf.org/publications/opinions>

**12** <https://www.gleif.org/de/about-lei/introducing-the-legal-entity-identifier-lei>

**13** Siehe: S. Allafi, S. Jung und V. Spies, Globalisierung in der amtlichen Statistik, *Wirtschaft und Statistik* 2017 (5), S. 143 f.; sowie Jellema et al. (2018), a. a. O., S. 5 f.

**14** Siehe Jellema et al. (2018), a. a. O., S. 6 f.; sowie Destatis, Informationen aus der Statistik 2018 (1), S. 8. In dieser Veröffentlichung werden auch datenschutzrechtliche Herausforderungen in Deutschland angesprochen.

*Sektorale  
Zusammen-  
setzung des  
BIP spiegelt  
Einkommens-  
ströme wider*

schaften im Ausland hat auch Folgen für die sektorale Zusammensetzung des Inlandsprodukts. So kann im Land des Sitzes der Muttergesellschaft und im Land der Tochtergesellschaft Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe ausgewiesen werden, ohne dass entsprechende Fertigungsleistungen im Land erbracht werden oder Produktionskapazitäten für diese Fertigung vorliegen müssen. Die von der Muttergesellschaft selbst erfüllten Aufgaben können Dienstleistungen wie beispielsweise Marketing und Buchhaltung sein. Im Land, in dem die physische Fertigung stattfindet, kann die Leistung hingegen als Dienstleistung (Lohnveredelungsdienstleistung) gebucht werden. Die Statistik misst die in diesen Sektoren erwirtschafteten Faktoreinkommen, zu denen auch das Entgelt für die Nutzung immaterieller Vermögenswerte gehört.

## Auswirkungen der Verbuchungspraxis nach ESVG 2010 auf die Wirtschaftsanalyse

Die dargestellten Verbuchungsregeln haben potenziell weitgehende Implikationen für die Analyse gesamtwirtschaftlicher Tendenzen und Zusammenhänge. Dies betrifft nicht nur die Zuordnung der Wirtschaftsleistung zu einzelnen Regionen und Sektoren oder den Ausweis der gesamtwirtschaftlichen Leistung, sondern auch das Wirtschaftswachstum, Ein- und Ausfuhren, die Investitionstätigkeit, Produktivität und Lohnstückkosten.

## Sprünge in Zeitreihen nach Verlagerung von Rechtstiteln

Bei einer grenzüberschreitenden Verlagerung von Rechtstiteln an geistigem Eigentum, einer Änderung der Kosten für die Nutzung geistigen Eigentums oder bei einer Verlagerung des Hauptsitzes eines Unternehmens ändert sich auch die Zurechnung der Wertschöpfung zwischen den Ländern. Ausschlaggebend ist da-

bei die Verlagerung des wirtschaftlichen Eigentums. Diese muss nicht notwendigerweise mit Änderungen im eigentlichen Produktionsprozess, im Arbeitskräfte- oder Sachkapitaleinsatz einhergehen. Je nach Größe des betroffenen Landes und der Transaktion kann das einen erheblichen Einfluss auf das BIP und seine Komponenten haben. So wurde im Sommer 2016 das irische BIP nachträglich vom ersten Vierteljahr 2015 an wegen damaliger Umstrukturierungen multinationaler Unternehmensgruppen um nahezu ein Viertel angehoben.<sup>32)</sup> Die dahinterstehenden Transaktionen wurden aus Datenschutzgründen zwar nicht bekannt gegeben. Aus der Kommunikation des irischen Statistikamtes und von Eurostat ergibt sich jedoch, dass auf zuvor schon in Irland bestehende rechtlich verbundene Einheiten geistige Eigentumsrechte im Wert von 300 Mrd € (150% des irischen BIP des Jahres 2014) übertragen wurden.<sup>33)</sup> Das wirtschaftliche Eigentum an diesen Rechten liegt nach Einschätzung des irischen Statistikamtes nun bei den Einheiten in Irland.<sup>34)</sup> Deren Lizenzannahmen gehen somit in die irischen Dienstleistungsexporte ein. Zusätzlich werden die irischen Einheiten als Hersteller ohne eigene Fertigungsstätten gewertet, die wirtschaftliche Eigentümer der Vorprodukte und der Endprodukte sind.<sup>35)</sup> Die im Ausland stattfindende Fertigung wird folglich als Lohnveredelungsdienstleistung verbucht und der Erlös aus dem Verkauf der Endprodukte den irischen Warenexport-

32 Vgl.: Central Statistics Office (2016), National Income and Expenditure Annual Results 2015, Dublin; sowie Deutsche Bundesbank, Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2015 im Euro-Raum, Monatsbericht, November 2016, S. 17 f.

33 Central Statistics Office (2017), Report of the Economic Statistics Review Group, Dublin; sowie S. Stapel-Weber und J. Verrinder (2016), a. a. O.

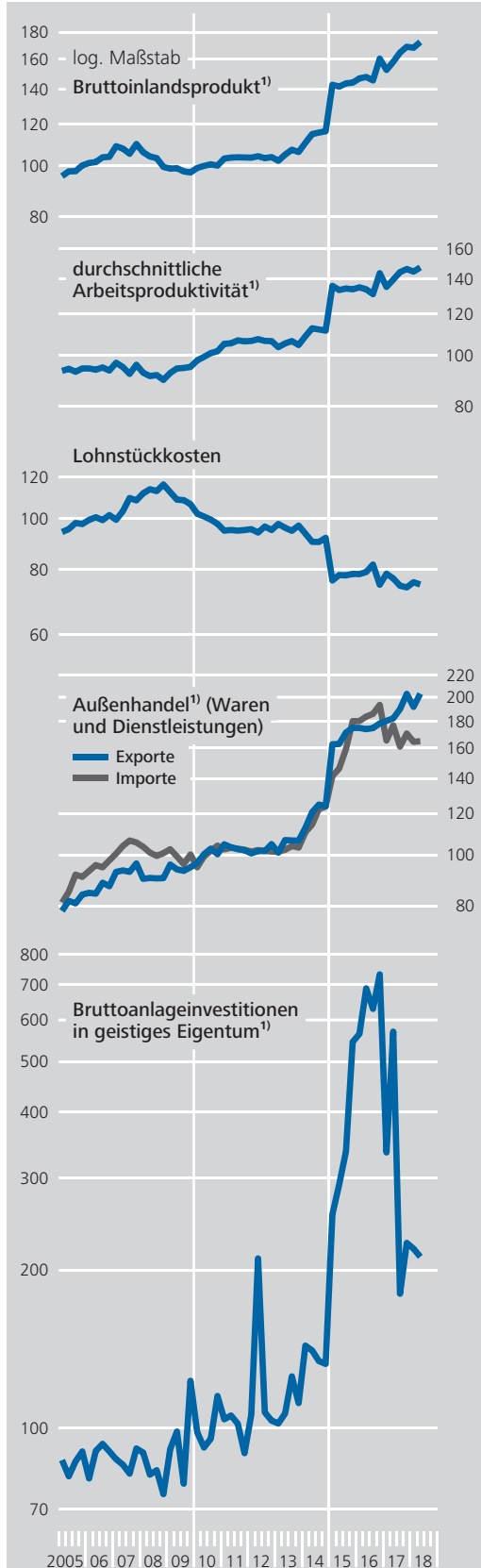
34 Vgl.: S. Allafi, S. Jung und V. Spies (2017), a. a. O., S. 142.

35 Vgl.: S. Allafi, S. Jung und V. Spies (2017), a. a. O., S. 142; sowie OECD (2016), a. a. O.: „... the intellectual property is used in contract manufacturing type of arrangements. Under these arrangements, Irish enterprises (among which Irish affiliates of foreign MNEs) involve contract manufacturers, including those domiciled outside Ireland, to produce final products using the blueprints from the IPPs. The subsequent distribution and sale of these products, organised by the Irish enterprises, results in value added being created in the Irish economy, which also includes income generated by the IPP.“

*Verlagerung des  
wirtschaftlichen  
Eigentums  
ändert Zuord-  
nung der Wert-  
schöpfung  
zwischen den  
Ländern*

### Ausgewählte Wirtschaftsdaten für Irland

2010 = 100, saisonbereinigt



Quelle: Eurostat. <sup>1</sup> Preisbereinigt.  
 Deutsche Bundesbank

ten gemäß VGR zugeschlagen. In den Unternehmenseinheiten neu erstelltes geistiges Eigentum erhöht die irischen Bruttoanlageinvestitionen.

Der außergewöhnlich hohe BIP-Anstieg des Jahres 2015 ging somit insbesondere auf die Irland neu zugeschriebenen Einnahmen aus Lizenzen (Dienstleistungsexporte) und die Verkäufe der Endprodukte (Warenexporte) zurück. Die Gesamtausfuhren einschließlich der Dienstleistungen erhöhten sich in der VGR-Definition entsprechend beinahe um ein Drittel. Demgegenüber stand der verstärkte Bezug von Fertigungsdienstleistungen aus dem Ausland, der zu einer Anhebung der Dienstleistungsimporte um ein Fünftel führte.

*Seit 2015 Niveaushiftungen und Sprünge in irischen Zeitreihen*

Der Ansatz für Investitionen in geistiges Eigentum erhöhte sich im Jahr 2015 um 170%. Anders als bei der Wertschöpfung handelte es sich hierbei aber nicht um eine anhaltende Niveaushiftung. Zwar legten die Investitionsausgaben für geistige Eigentumsrechte auch im Jahr 2016 noch einmal sehr kräftig zu. Im Jahr 2017 verringerten sie sich aber um fast ein Drittel gegenüber dem Vorjahr. Auch über diese Beispiele hinaus gab es in der Folge auffällige Bewegungen in Zeitreihen der irischen VGR. Solche Zeitreihenverläufe sind ohne Zusatzinformationen nicht mehr für die Konjunktur- und Wachstumsanalyse nutzbar.<sup>36)</sup>

*Investitionen in Irland temporär sehr stark ausgeweitet*

Niveaushiftungen und Sprünge in makroökonomischen Zeitreihen aufgrund von Verlagerungen von Rechtstiteln dürften vor allem kleine Volkswirtschaften betreffen. Probleme für die Wirtschaftsanalyse können sich jedoch auch für größere Wirtschaftsregionen ergeben. Ohne eine adäquate Kommunikation von Statistischen Ämtern werden Veränderungen des BIP infolge von Verschiebungen von Eigentumsrechten möglicherweise fälschlich als konjunkturell interpretiert. Gerade bei großen Ländern

*Sprünge in den irischen Daten erschweren auch Konjunkturanalyse für den Euroraum*

<sup>36</sup> Vgl.: J. FitzGerald (2018), National accounts for a global economy: the case of Ireland, Trinity Economic Papers Nr. 0418.

besteht die Gefahr, dass solche Niveauverschiebungen und Sprünge wegen ihres geringeren Ausmaßes in Relation zur Gesamtgröße nicht als solche erkannt werden. Beispielsweise wurde infolge der Niveauanhebung des irischen BIP um ein Viertel das Euroraum-BIP um ½% angehoben. Ohne den von Irland ausgehenden Sondereffekt hätte sich für den Euroraum 2015 eine Jahreswachstumsrate des BIP von 1,5% und damit im Vergleich zum Vorjahr mit einer BIP-Wachstumsrate von 1,4% nur eine graduelle Beschleunigung ergeben. Die offizielle Zeitreihe zeigt wegen des irischen Sondereffekts hingegen eine deutliche Verstärkung auf 1,9% an. Das Jahr 2016 hätte dann eine Seitwärtsbewegung der Wachstumsrate gebracht. Eine Betrachtung ohne Irland legt hingegen eine Wachstumsverstärkung nahe, was wohl eher der konjunkturellen Grundtendenz entsprochen haben dürfte.<sup>37)</sup> Die Investitionen in geistiges Eigentum in Irland waren im Jahr 2016 zudem so bedeutend, dass auch die Investitionskonjunktur im Euroraum durch die offiziellen Angaben zuletzt verzerrt dargestellt wurde. Die offiziellen Euroraum-Angaben zu den gesamten Bruttoanlageinvestitionen deuten auf eine Abschwächung der Aufwärtsdynamik im Jahr 2017 hin. Sieht man vom irischen Beitrag zum Euroraum ab, kommt die sich bessernde Investitionskonjunktur des letzten Jahres hingegen klar zum Vorschein.<sup>38)</sup> Die Bundesbank verwendet für die Konjunkturanalyse des Euroraums deshalb ergänzend zu den offiziellen VGR-Angaben selbst berechnete Zeitreihen ohne Irland.

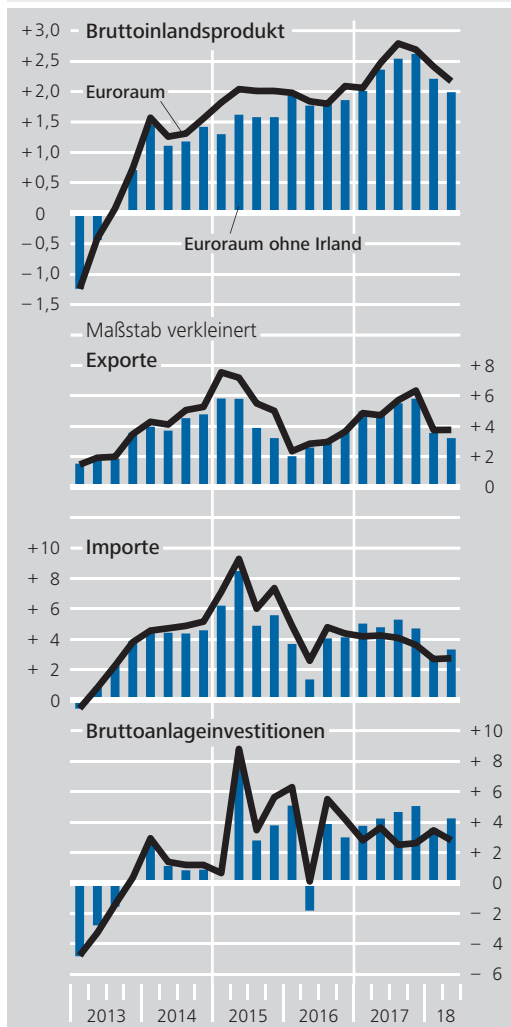
## Verzerrung abgeleiteter Indikatoren

*Abgeleitete Indikatoren schlechter zu interpretieren*

Die Sprünge im BIP erschweren auch die Interpretation zentraler abgeleiteter makroökonomischer Indikatoren. Bei einer vergleichsweise stetigen Entwicklung der Beschäftigung erhöhte sich die durchschnittliche Arbeitsproduktivität in Irland auf der Basis der offiziellen Angaben im Jahr 2015 um gut ein Fünftel. Dies ist aber lediglich Ausdruck einer statistischen Konvention. Die tatsächliche Produktivität der

### Ausgewählte Wirtschaftsdaten für den Euroraum einschließlich und ohne Irland

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, preis- und saisonbereinigt



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>37</sup> Ähnliche Irregularitäten finden sich auch in Primärstatistiken wie der Industrieproduktion für den Euroraum.

<sup>38</sup> Entsprechend der im Sommer 2018 im Rahmen einer Generalrevision veröffentlichten Angaben für die Niederlande gab es auch hier bei den Bruttoanlageinvestitionen größere Änderungen. Nach der neuen Setzung stiegen die realen Investitionsausgaben im zweiten Vierteljahr 2015 saisonbereinigt um 160% gegenüber der Vorperiode. Grund hierfür war eine außerordentlich hohe Zubuchung bei den Investitionen in geistiges Eigentum. Die Investitionen wurden aus Dienstleistungsimporten bezogen. Im dritten Quartal verringerten sich die Bruttoanlageinvestitionen preisbereinigt dann um knapp die Hälfte. Diese Änderungen zeigen sich auch in den Euroraum-Aggregaten. Sie erklären über diesen Basiseffekt auch den Rückgang der Investitionen im Vorjahresvergleich im 2. Vierteljahr 2016. Im Quartalsverlauf erhöhten sich die realen Bruttoanlageinvestitionen hingegen im Jahr 2016 im Euroraum recht stetig. Vgl.: Statistics Netherlands (2018), National accounts 2015 benchmark revision.

irischen Arbeitskräfte dürfte sich in sehr viel geringerem Maß gesteigert haben. Entsprechend erhöhten sich auch die durchschnittlichen Arbeitnehmerentgelte lediglich um knapp 3%. Als Folge hiervon zeigt sich ein Rückgang der Lohnstückkosten um nicht weniger als 15%. Dies entspräche einer spürbar verbesserten Wettbewerbsfähigkeit der irischen Wirtschaft. Tatsächlich dürfte sich die Wettbewerbsposition der in Irland produzierenden Firmen jedoch weit weniger verbessert haben. Ähnliche Probleme für die Aussagekraft von Indikatoren ergeben sich bei weiteren gängigen makroökonomischen Kenngrößen wie beispielsweise dem gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrad, der Lohnquote, dem Leistungsbilanzsaldo, dem Haushaltssaldo und der Staatsschuld, jeweils in Relation zum BIP. All dies hat auch Konsequenzen für die modellbasierte empirische Wirtschaftsforschung.

## Differenzen zwischen Warenhandelsangaben nach VGR und Außenhandelsstatistik

*Auseinanderfallen von Außenhandelsangaben nach VGR und Handelsstatistik*

Während die Warenhandelstransaktionen in den VGR entsprechend ESVG 2010 und der Zahlungsbilanzmethodik BPM 6 auf Grundlage des Eigentumsprinzips abgegrenzt werden, orientiert sich die Außenhandelsstatistik nach wie vor am physischen Grenzübertritt von Waren.<sup>39)</sup> Zu einem Auseinanderfallen dieser Statistiken kommt es insbesondere bei einem hohen Anteil von Lohnveredelung und bei Transithandelsgeschäften. Dies betrifft die absolute Höhe der Ein- und Ausfuhren, deren Veränderungsrate und auch den Handelssaldo. In Deutschland beispielsweise beliefen sich die Exporterlöse gemäß Außenhandelsstatistik (Spezialhandel) im Jahr 2017 auf 1 279 Mrd € und nach VGR-Definition auf 1 270 Mrd €. <sup>40)</sup> Auch die Ausgaben für Einfuhren fielen nach der Außenhandelsstatistik höher aus als nach VGR-Konzept. Der Handelssaldo war hingegen nach VGR-Konzept höher (265 Mrd € bzw. 8,1% des BIP im Vergleich zu 244 Mrd € bzw. 7,5% des BIP). Deutlich größere Diskrepanzen ergaben

sich für Irland. Im Jahr 2017 beliefen sich die Warenexporte laut VGR auf 193 Mrd € und damit 65% des BIP. Gemäß der Außenhandelsstatistik waren es 122 Mrd € oder 42% des BIP. Bei den Importen war der Abstand spürbar geringer. Hier schlägt sich nieder, dass in Irland ansässige multinationale Unternehmensgruppen die Fertigung in erheblichem Umfang über Lohnveredelungsaufträge ins Ausland auslagern. Dies wird in den VGR als Dienstleistungsimport gebucht, die Erlöse aus dem Verkauf der produzierten Waren hingegen als Warenexport. Entsprechend fällt der Überschuss im Warenhandel laut VGR-Konzept mit 104 Mrd € beträchtlich größer aus als nach der Handelsstatistik mit 44 Mrd €. <sup>41)</sup> Dies zeigt einmal mehr, wie stark sich die grenzüberschreitenden, an den Warenhandel gebundenen Einkommensströme unter dem Einfluss der Globalisierung von den traditionellen Handelsströmen entfernen können.

## ■ Ausblick und Initiativen

Die Probleme bei der Erfassung und Zuordnung der Wirtschaftstätigkeit multinationaler Unternehmensgruppen und ihre Implikationen für die Wirtschaftsanalyse wurden in den letzten Jahren intensiv erörtert. In Irland wurde im Jahr 2016 eine Arbeitsgruppe eingesetzt, welche die Niveauverschiebung des BIP erklären und ergänzende Indikatoren zur Messung der inlän-

*Alternative Aktivitätsmaße für Irland*

<sup>39)</sup> Ein weiterer Unterschied, der sich aus dieser Definition ergibt, ist, dass der Warenwert in der Außenhandelsstatistik an der Grenze des Inlands bewertet wird (Einfuhr einschließlich Transport- und Versicherungskosten, Ausfuhr ohne Berücksichtigung von Transport- und Versicherungskosten), während die Waren in der Zahlungsbilanz („Warenhandel“) an der Grenze des exportierenden Landes bewertet werden, d. h. immer ohne Transport- und Versicherungskosten. Isoliert betrachtet fallen die Importe im Warenhandel somit kleiner aus als die Importe im Außenhandel. Der Warenhandelssaldo dürfte entsprechend größer ausfallen als der Außenhandelssaldo.

<sup>40)</sup> Der VGR-Warenexport ergibt sich aus dem allgemeinen Warenhandel (dieser umfasst den Spezialhandel und die Ergänzungen zum Außenhandel) sowie der Nettoausfuhr von Waren im Transithandel und dem Export von Nichtwährungsgold. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Statistisches Beiheft Zahlungsbilanzstatistik, Tab. I.3.a.

<sup>41)</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2017), Selected Issues Ireland, Länderbericht 17/172.



dischen Wirtschaftsleistung konzipieren sollte.<sup>42)</sup> Seit dem letzten Jahr veröffentlicht das irische statistische Amt ein um bestimmte Aktivitäten multinationaler Unternehmen bereinigtes Bruttonationaleinkommen. Außerdem stellt sie die Wertschöpfung multinationaler Unternehmensgruppen getrennt dar.<sup>43)</sup> In dieser Hinsicht nimmt das irische Statistikamt eine Vorreiterrolle ein.

*Initiativen zur  
Verbesserung  
der statistischen  
Erfassung  
multinationaler  
Unternehmen*

Auch auf internationaler Ebene gibt es zahlreiche Initiativen, die sich mit den Herausforderungen der Globalisierung für die amtliche Statistik auseinandersetzen. Das Ziel ist insbesondere, Informationen in größerem Maß grenzüberschreitend zu verarbeiten und die Abstimmung zwischen nationalen statistischen Ämtern und Fachstatistiken zu verbessern (siehe die Ausführungen auf S. 74 ff.). Wichtig wäre aber auch, Standards für die Kommunikation von Niveaushiftungen makroökonomischer Kennziffern infolge bestimmter Aktivitäten

multinationaler Unternehmen zu entwickeln. Die Konjunkturanalyse muss befähigt werden, Umbuchungen von gesamtwirtschaftlich relevanten Entwicklungen zu unterscheiden. Deshalb sollte der Einfluss der grenzüberschreitenden Tätigkeit multinationaler Unternehmensgruppen in der Präsentation makroökonomischer Daten bei Berücksichtigung der geltenden Vertraulichkeitsbestimmungen klarer zum Vorschein kommen.<sup>44)</sup>

---

**42** Vgl.: Central Statistics Office (2017), Report of the Economic Statistics Review Group.

**43** Als neue Messgröße für die inländische Wirtschaftsleistung wurde das Modified Gross National Income (Modifiziertes Bruttonationaleinkommen) eingeführt. Vgl.: Central Statistics Office (2017), Press Statement Macroeconomic Releases Year 2016 and Quarter 1 2017; sowie Central Statistics Office (2017), Gross Value Added for Foreign-owned Multinational Enterprises and Other Sectors Annual Results.

**44** Vgl.: S. Stapel-Weber, P. Konijn, J. Verrinder und H. Nijmeijer (2018), Meaningful Information for Domestic Economies in the Light of Globalization – Will Additional Macroeconomic Indicators and Different Presentations Shed Light?, NBER Working Paper Nr. 24859.



## Die wachsende Bedeutung von Exchange-Traded Funds an den Finanzmärkten

*Exchange-Traded Funds (ETFs) sind Anlageinstrumente in Form von Investmentfonds, die in der Regel einen Referenzindex nachbilden und deren Anteile an der Börse gehandelt werden. Damit unterscheiden sie sich von den klassischen offenen Investmentfonds, bei denen der Kauf und Verkauf von Fondsanteilen in der Regel direkt mit dem Fondsanbieter abgewickelt wird. ETFs weisen in den vergangenen Jahren sehr dynamische Wachstumsraten auf und sind damit an den Finanzmärkten zunehmend von Relevanz.*

*Ein bedeutender Wachstumstreiber von ETFs besteht in der Möglichkeit für Anleger, kosteneffizient in ein diversifiziertes Portfolio zu investieren; dies unterstützt auch den Trend zu passiven Anlagestrategien beim Vermögensaufbau.*

*Mögliche Risiken einer Investition in ETFs betreffen zunächst die Markt- und Kreditrisiken der den ETFs zugrunde liegenden Aktiva. Vor dem Hintergrund ihrer komplexen Struktur können ETFs aber auch spezifische Auswirkungen auf die Marktliquidität im Finanzsystem haben. Dieser Aspekt wird zunehmend von Marktteilnehmern, Akademikern sowie Aufsehern diskutiert und bildet deshalb einen Schwerpunkt im vorliegenden Aufsatz.*

*Vieles deutet darauf hin, dass ETFs die Liquiditätsbedingungen in vergleichsweise illiquiden Anlageklassen in ruhigen Marktphasen verbessern. Ungetestet ist jedoch bislang, inwieweit diese durch ETFs erzielte Liquiditätsverbesserung auch in einer längeren Phase von Marktstress bestehen bleibt. Die Funktionsfähigkeit sogenannter Autorisierter Teilnehmer, die bei Primärmarkt- und Sekundärmarkt-Handel von ETFs eine zentrale Rolle spielen, ist in diesem Zusammenhang von großer Bedeutung. Zudem legt die Analyse einiger Flash Crashes nahe, dass es zur Linderung möglicher Marktverwerfungen auf die Ausgestaltung der spezifischen Marktstruktur ankommt.*

## Die Entwicklung des ETF-Sektors in den vergangenen Jahren

*Bedeutung von ETFs als Anlagevehikel nimmt zu*

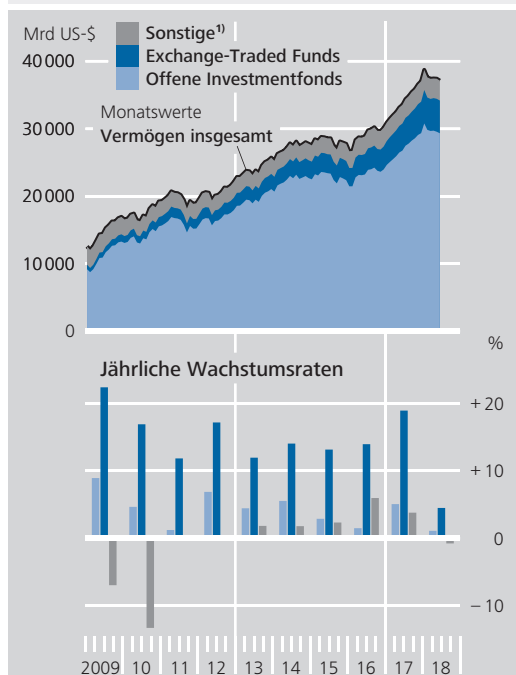
Die Bedeutung von ETFs als Anlagevehikel im internationalen Finanzsystem hat in den vergangenen Jahren zugenommen. Das weltweit ausstehende Vermögen sämtlicher Gattungen von Investmentfonds belief sich Ende des ersten Halbjahres 2018 auf 37,1 Billionen US-\$, wobei 5,1 Billionen US-\$ (13,7%) auf ETFs entfielen (siehe oberen Teil des unten stehenden Schaubilds).<sup>1)</sup> Die größte Gruppe unter den Investmentfonds stellen weiterhin klassische offene Investmentfonds<sup>2)</sup> mit einem ausstehenden Vermögen von 29,3 Billionen US-\$ dar. Damit wird deutlich, dass der ETF-Sektor noch eine vergleichsweise geringe Bedeutung hat. Seine Wachstumsdynamik war in den vergangenen Jahren jedoch stark ausgeprägt. So vereinigten ETFs noch Anfang 2009 lediglich 0,7 Billionen US-\$ (5,4%) am ausstehenden Vermögen aller Investmentfonds auf sich. Seitdem hat sich ihr

Anteil an allen Fondsprodukten deutlich erhöht, was auf in den vergangenen Jahren deutlich höhere Wachstumsraten bei ETFs im Vergleich zu offenen Investmentfonds (oder sonstigen Investmentfonds) zurückgeht (siehe unteren Teil des Schaubilds auf dieser Seite). Während der ETF-Sektor beispielsweise im Jahr 2017 einen Zuwachs von 18,9% verbuchen konnte, wiesen offene Investmentfonds und sonstige Fonds mit 5,1% beziehungsweise 3,8% zwar ebenfalls positive, jedoch deutlich geringere Wachstumsraten auf.<sup>3)</sup> Trotz der hohen Wachstumsraten bei ETFs nimmt das über offene Investmentfonds verwaltete Vermögen absolut betrachtet noch am stärksten zu. Dort übertraf der Zuwachs im Jahr 2017 mit 5,4 Billionen US-\$ deutlich das ETF-Segment, welches gleichzeitig um 1,3 Billionen US-\$ zunahm.

Innerhalb des weltweiten ETF-Sektors sind ETFs, deren Vermögen sich aus Aktien zusammensetzen, mit einem Volumen von 3 868 Mrd US-\$ Ende des ersten Halbjahres 2018 dominierend (siehe Schaubild auf S. 85). Auf Anleihen basierende ETFs sind in den letzten Jahren jedoch immer bedeutender geworden und nehmen mit 814 Mrd US-\$ zum gleichen Zeitpunkt die zweite Position ein. Das drittichtigste Segment sind auf Rohstoffen basierende ETFs mit einem Volumen von 129 Mrd US-\$. Alle anderen Kategorien spielen mit einem Volumen von

*Aktien-ETFs dominieren*

### Weltweites Vermögen von Investmentfonds<sup>1)</sup>



Quelle: Morningstar und eigene Berechnungen. \* Vermögenspositionen abzüglich Verbindlichkeiten (Net Asset Value). <sup>1</sup> Versicherungs- und Geldmarktfonds.

Deutsche Bundesbank

**1** Die vorgestellten Zahlen basieren auf dem Datenanbieter Morningstar und sind ab Anfang 2009 verfügbar. Damit kann das nach dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 einsetzende Wachstum und die damit zunehmende Bedeutung von ETFs nachvollzogen werden. In der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank sind ebenfalls Daten zu ETFs verfügbar. Diese decken die nach deutschem Recht aufgelegten ETFs ab und werden aufgrund der hier beabsichtigten globalen Perspektive nicht im Einzelnen diskutiert. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik, Statistisches Beiheft 2, S. 73 f.

**2** In Datenbanken und Literatur finden sich unterschiedliche Abgrenzungen. Streng genommen sind auch ETFs offene Investmentfonds. Hier werden sie allerdings als eigenständiger Sektor behandelt, der sich vom Sektor der „klassischen offenen Investmentfonds“ – nachfolgend nur „offene Investmentfonds“ genannt – unterscheidet.

**3** Diese Entwicklungen sind nicht ausschließlich auf das Mittelaufkommen der Investoren zurückzuführen. Die Dynamik der Fondssegmente wird auch durch Preissteigerungen beeinflusst. Das relativ stärkere Wachstum des ETF-Sektors dürfte hierdurch allerdings nicht primär getrieben worden sein.

jeweils unter 100 Mrd US-\$ eine untergeordnete Rolle.

*Nordamerika ist wichtigste Anlageregion*

Die mit Abstand wichtigste Zielregion der Anlagen über ETFs ist Nordamerika, das bei einer Anzahl von 933 ETFs 57% des weltweit ausstehenden ETF-Vermögens auf sich vereinigt (siehe unten stehendes Schaubild). ETFs mit dem Anlageziel Asien machen 19% am weltweit ausstehenden Vermögen an ETFs aus (1 131 ETFs). ETFs mit globaler beziehungsweise europäischer Portfolioausrichtung erreichen 14% beziehungsweise 9% des weltweiten ETF-Anlagevermögens; ihre Anzahl beträgt 1 414 beziehungsweise 1 181.

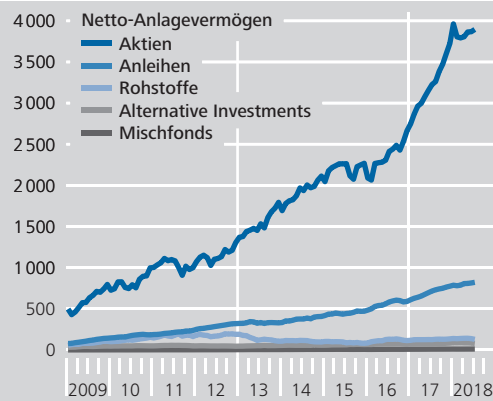
## Funktionsweise und Struktur von ETFs

*Innertageshandel von ETFs erfordert besondere Struktur*

ETFs sind Anlagevehikel, die in der Regel die Entwicklung eines Index – wie beispielsweise einen Aktienindex – nachbilden. Im Unterschied zu offenen Investmentfonds, die nur einmal pro Tag gepreist und gehandelt werden, sind ETFs auf Innertagesbasis an Sekundärmärkten (zumeist an Börsen) handelbar, sodass sie diesbezüglich vergleichbar mit Aktien sind. Um den Innertageshandel gewährleisten zu können, müssen ETFs über eine andere Struktur als offene Investmentfonds verfügen. Letztere zeichnen sich dadurch aus, dass Investoren Fondsanteile direkt mit der Kapitalverwaltungsgesellschaft handeln. Entsprechend der Zu- oder Abflüsse kauft oder verkauft dann der Fondsmanager Aktiva (bspw. börsengehandelte Wertpapiere) an der Börse oder an OTC-Märkten. Das Netto-Fondsvermögen (Net Asset Value: NAV) ist der Wert aller im Fondsportfolio enthaltenen Aktiva, abzüglich dessen Verbindlichkeiten. Der NAV wird am Ende des Handelstages ermittelt und dient als Basis für den Verkauf oder Erwerb von Fondsanteilen.<sup>4)</sup> Die im Portfolio enthaltenen Wertpapiere stellen sowohl bei ETFs als auch bei offenen Investmentfonds ein Sondervermögen dar, welches im Insolvenzfall vor dem direkten Zugriff der Fondsgesellschaft (oder deren Gläubigern) geschützt ist.

### Weltweites ETF-Vermögen nach Mittelanlage

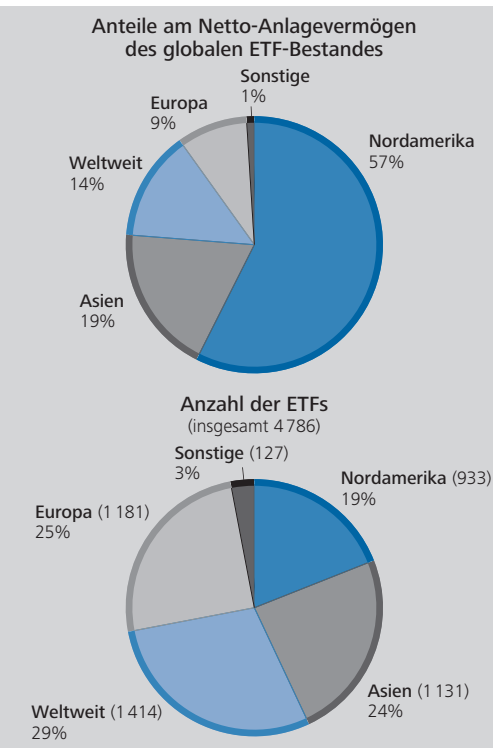
Mrd US-\$, Monatswerte



Quelle: Morningstar und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

### Bedeutung von ETFs nach Anlageregion

Stand: Juli 2018



Quelle: Morningstar.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>4</sup> Auch ein Teil offener Investmentfonds kann (auf Innertagesbasis) an Börsen gehandelt werden. Die Ermittlung eines fairen Preises ist hier jedoch schwierig, da nicht wie bei ETFs ein Vergleich mit dem Referenzindex möglich ist.

## Schaffung von ETF-Anteilen auf dem Primärmarkt

*Schaffung der ETF-Anteile durch Tausch von Wertpapieren*

Bei ETFs kommt es – anders als bei offenen Investmentfonds – zu keinem direkten Handel zwischen dem Fondsanbieter und dem Investor. Auf dem Primärmarkt agieren sogenannte Autorisierte Teilnehmer (Authorized Participants: APs) – dies sind typischerweise große Finanzinstitute oder spezialisierte Market Maker – als Bindeglied zwischen dem ETF-Primärmarkt und dem ETF-Sekundärmarkt. In einem ersten Schritt findet am Primärmarkt zwischen AP und ETF-Anbieter ein Austausch von ETF-Anteilen gegen einen Wertpapierkorb<sup>5)</sup> (oder in selteneren Fällen gegen Barmittel) statt. Diese Bündel von neu geschaffenen ETF-Anteilen werden Creation Units genannt und belaufen sich zumeist auf eine große Stückzahl von 50 000 oder in manchen Fällen einem Mehrfachen hiervon. Analog zur Schaffung kann der AP ETF-Anteile auflösen, indem er Creation Units gegen Wertpapiere an den ETF-Anbieter zurückgibt. Die Schaffung beziehungsweise Auflösung wird häufig als „Creation-Redemption-Prozess“ bezeichnet (siehe rechten Teil des Schaubilds auf S. 87). Dabei haben APs keine rechtliche Verpflichtung ETF-Anteile zu schaffen beziehungsweise aufzulösen. Die im Rahmen dieses Prozesses anfallenden (Handels-) Kosten werden im Normalfall vom AP getragen. Die hierdurch für Investoren anfallenden Gebühren belaufen sich bei den meisten ETFs auf weniger als einen Basispunkt (0,01%).<sup>6)</sup>

## Handel der ETF-Anteile auf dem Sekundärmarkt

*Im Sekundärmarkt werden ETFs von Endinvestoren gekauft bzw. verkauft*

In einem zweiten Schritt handeln Investoren die geschaffenen ETF-Anteile über den Sekundärmarkt (siehe linken Teil des Schaubilds auf S. 87). Dies geschieht typischerweise über die Börse oder auch direkt mit den Market Makern.<sup>7)</sup> Dabei können APs eine duale Rolle einnehmen, da sie oft auch als Market Maker im ETF-Sekundärmarkt agieren. Investoren können auf diese Weise einzelne ETF-Anteile handeln,

ohne dass für derartige Transaktionen neue ETF-Anteile geschaffen oder aufgelöst werden müssen. Hierdurch wird ein Innertages-Sekundärmarkt handel ermöglicht. Neue ETF-Anteile werden dann geschaffen, wenn diese vom Investor über einen AP erworben werden, der AP selbst nicht mehr genügend ETF-Anteile hält und sie auch nicht über die Börse beschaffen kann. Folglich zieht eine hohe Nachfrage nach ETF-Anteilen seitens der Investoren tendenziell die Schaffung neuer ETF-Anteile am Primärmarkt nach sich. Sinkt die Nachfrage nach einem bestimmten ETF bei Investoren, so wird der AP schließlich die bei ihm angesammelten und nicht mehr benötigten ETF-Anteile an den ETF-Anbieter gegen Wertpapiere zurücktauschen. Bei dem beschriebenen Prozess handelt es sich zunächst um eine Veränderung der Halteform der Wertpapiere. Am Markt werden entweder ETF-Anteile gehandelt oder die entsprechenden Wertpapiere. Dies kann allerdings aus makroprudenzieller Perspektive mit veränderten Liquiditätsrisiken einhergehen.<sup>8)</sup>

## Nettofondsvermögen und Sekundärmarktpreis von ETF

Wie bei offenen Investmentfonds wird auch für ETFs der jeweilige NAV in der Regel täglich veröffentlicht. Bei ETFs basiert dieser auf einer Übersicht zur Portfoliozusammensetzung der vom ETF-Anbieter gehaltenen Wertpapiere. Diese wird immer zum Ende des Handelstages

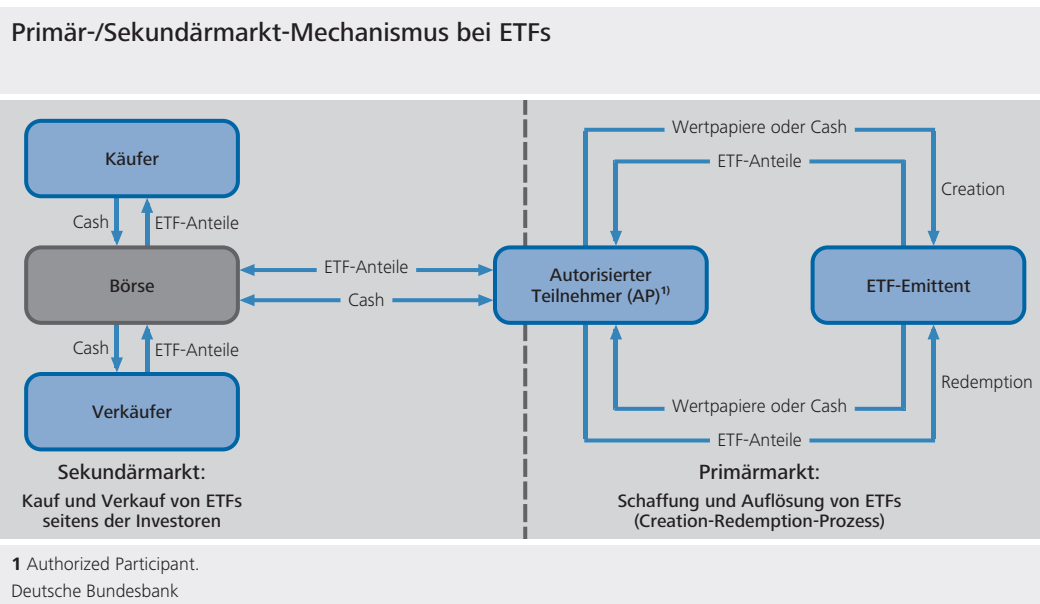
*Nettofondsvermögen (NAV) und Börsenkurs von ETFs stehen im Zusammenhang, ...*

<sup>5</sup> Es können vom ETF-Anbieter auch Aktiva, die keine Wertpapiere sind, gehalten werden. Dies ist z.B. bei ETFs auf Immobilien der Fall. Nachfolgend wird jedoch immer von Wertpapieren gesprochen, da diese bei der überwiegenden Zahl der ETFs vom ETF-Anbieter im ETF-Portfolio gehalten werden.

<sup>6</sup> Gemäß I. Ben-David, F.A. Franzoni und R. Moussawi, Exchange Traded Funds, Annual Review of Financial Economics, Vol. 9, 2017, S. 169–189 beläuft sich die durchschnittliche Gebühr auf 1 047 US-\$ pro am Primärmarkt geschaffener Creation Unit; der Median beträgt 500 US-\$.

<sup>7</sup> Bei den hierbei gestellten Geld- und Briefpreisen handelt es sich um sog. Risikopreise, die seitens des AP sofort ohne Zeitverzögerung ausgeführt werden. Das vom AP übernommene Marktrisiko, das u.a. durch die Liquidität der zugrunde liegenden Wertpapiere bestimmt wird, spiegelt sich neben weiteren impliziten Kosten in den Spreads zwischen Geld- und Briefkursen wider.

<sup>8</sup> Diese werden auf S. 97 ff. im Rahmen der mit ETFs im Zusammenhang stehenden Risikofelder beleuchtet.



erstellt. Der täglich veröffentlichte NAV dient als wichtige Indikation für eine transparente Preisstellung an der Börse und ermöglicht den dem Creation-Redemption-Prozess zugrunde liegenden Arbitrage-Prozess. Während des Handelstages kann es zu Abweichungen zwischen dem NAV und dem Preis der am Sekundärmarkt gehandelten ETF-Anteile kommen. Grundsätzlich ergibt sich der Preis der ETF-Anteile aus den an der Börse bestehenden Angebots-Nachfrage-Relationen von ETFs.

von Preisen der im Warenkorb befindlichen Einzeltitel und somit des NAV führen kann.<sup>9)</sup>

Der vorgestellte Primär-/Sekundärmarkt-Mechanismus ist ein besonderes Kennzeichen von ETFs. Die APs nehmen hierbei aufgrund ihrer Bindegliedfunktion zwischen Primär- und Sekundärmarkt eine fundamentale Bedeutung ein, sodass auf die Sicherstellung ihrer Funktionsfähigkeit ein besonderes Augenmerk zu legen ist.

*... die ihrerseits als wichtiges Bindeglied zwischen Primär- und Sekundärmarkt fungieren*

*... wofür Arbitrage-Prozesse der APs sorgen, ...*

Abweichungen auf Innertagesbasis zwischen den Kursen von Wertpapieren und von ETF-Anteilen sollten sich bei der Neufestsetzung des NAV am Ende des Handelstages durch Arbitrage-Prozesse der APs tendenziell aufheben. Liegt beispielsweise der Preis eines bestimmten ETF-Anteils unterhalb des vom AP angenommenen fairen Wertes, so besteht für den AP ein Anreiz diese ETF-Anteile zu erwerben. Der AP kann die erworbenen ETF-Anteile behalten bis sich ein für ihn vorteilhafter Preis einstellt, zu welchem er sie entweder direkt verkauft oder er tauscht mit dem ETF-Anbieter die Anteile gegen Wertpapiere. Allerdings ist es auch möglich, dass NAV und der Preis der ETF-Anteile über mehrere Tage stärker voneinander abweichen. Dies ist insbesondere bei ETFs für weniger liquide Märkte der Fall, da eine geringe Liquidität zu einer zeitlich verzögerten Anpassung

## Physische versus synthetische ETFs

ETFs können auf verschiedene Weise ausgestaltet sein. Sie können einen Referenzindex physisch oder synthetisch nachbilden. Bei der physischen Replikation wird zwischen vollständiger Replikation und einem sogenannten Sampling unterschieden. Im ersten Fall bildet der ETF den Referenzindex über den beim ETF-Anbieter verwahrten Wertpapierkorb exakt ab. Diese Methode eignet sich für Aktien- und Anleihen-ETFs, die aus einer geringen Anzahl von liquiden Wertpapieren, wie beispielsweise dem DAX 30,

*Bei physischer Replikation werden im Referenzindex enthaltene Wertpapiere gekauft*

<sup>9</sup> Vgl.: A. Madhavan und A. Sobczyk (2016), Price Dynamics and Liquidity for Exchange Traded Funds, Vol. 14, No 2, S. 1–17.

bestehen. Bei der Methode des Sampling wird nur noch eine Auswahl (ein Sample) der im Referenzindex enthaltenen Wertpapiere in das Portfolio des ETF-Anbieters aufgenommen. Das Verfahren bietet sich an, wenn Wertpapiere weniger liquide sind und insbesondere die Anzahl der im Referenzindex enthaltenen Wertpapiere hoch ist. Neben Liquiditätsgesichtspunkten – liquidere Titel werden tendenziell bevorzugt – ist bei der Auswahl auch die Repräsentativität bezüglich des Index von Bedeutung. Beispielsweise würde sich ein Anleihe-ETF auf US-Unternehmensanleihen für die Sampling-Methode eignen, da sich das gesamte Anleihen-Universum dieses Marktes auf mehr als 5 000 verschiedene Titel beläuft, wovon eine Vielzahl nur wenig liquide ist.

*Synthetische  
Replikation  
basiert auf  
Swap-  
Geschäften*

Bei synthetischen ETFs wird der betreffende Index über Derivate repliziert. Eine physische Hinterlegung des Wertpapierkorbs beim ETF-Anbieter findet hier nicht statt. Der AP erhält in diesem Fall die Creation Units im Tausch gegen Barmittel. Diese Barmittel werden dann gegen einen Korb aus Sicherheiten getauscht, der nicht mit dem betreffenden Index in Zusammenhang stehen muss. Die Performance aus diesem Wertpapierkorb wird anschließend durch einen Swap-Kontrakt gegen die Rendite des Referenzindex getauscht. Diese Methode wird unter anderem dann gewählt, wenn Anlagerestriktionen wie beispielsweise Handelsbeschränkungen oder Steuern den Marktzugang erschweren. Sie wird aber auch aus Kostengründen für relativ liquide Indizes wie den DAX 30 oder Euro Stoxx 50 verwendet.

Sowohl für in Europa als auch in den USA begebene ETFs ist die physische Replikation die bedeutendste Replikationsform. Während jedoch die physische Teilreplikation (Sampling) für alle aktuell ausstehenden ETFs in den USA klar dominiert, ist das Bild für Europa differenzierter (siehe Schaubild auf S. 89). Zwar stellen hier ETFs mit vollständiger und teilweiser Replikation in der Summe die wichtigste Methode dar. In der Einzelbetrachtung der drei Replikationsklassen ist jedoch die synthetische Replika-

tion in Europa aktuell (noch) die wichtigste Form. Das in Europa seit dem Jahr 2016 rückläufige Niveau für ETFs mit synthetischer Replikation erscheint von der Nachfrageseite getrieben. Der höhere Komplexitätsgrad, die mit Swap-Geschäften einhergehenden Risiken sowie eine Intransparenz bezüglich der im Portfolio hinterlegten Wertpapiere spielen hierbei gemäß den Einschätzungen von Marktteilnehmern offenbar eine wichtige Rolle.

## Verfügbares Anlagespektrum

ETFs zielen typischerweise darauf ab, die Entwicklung eines bestimmten Index nachzuvollziehen (passive ETFs). Während die ersten ETFs lediglich die Entwicklung von Aktienindizes abbildeten,<sup>10)</sup> sind sie heute für ein sehr breites Spektrum an Indizes verfügbar und umfassen mittlerweile unter anderem Anleiheindizes, Themenindizes wie etwa Nachhaltigkeit oder elektrische Mobilität, oder auch Volatilitätsmaße wie den VIX.

*Breites Spektrum  
an Produkten  
verfügbar*

Eine neuere Entwicklung stellen Smart-Beta-ETFs beziehungsweise Active ETFs dar, die auf einer Selektion und/oder Gewichtung von Einzelwerten (basierend auf einer bestimmten Strategie) beruhen.<sup>11)</sup> Ihr Ziel ist es, die Wertentwicklung eines Referenzindex zu übertreffen. Beispiele hierfür sind das Verfolgen einer wertorientierten Strategie anhand bestimmter Kennzahlen wie etwa dem Preis-Buchwert-Verhältnis oder einer wachstumsorientierten Strategie. Auch die Auswahl von Aktien mit hohen Dividenden ist dem Smart-Beta-Segment zuzuordnen. Zudem können Smart-Beta-ETFs verschiedene Faktoren kombinieren. Hierdurch sollen Diversifikations- und Korrelationseffekte ausgenutzt werden.

*Smart Beta bzw.  
Active ETFs  
basieren auf  
bestimmten  
Anlagestrategien*

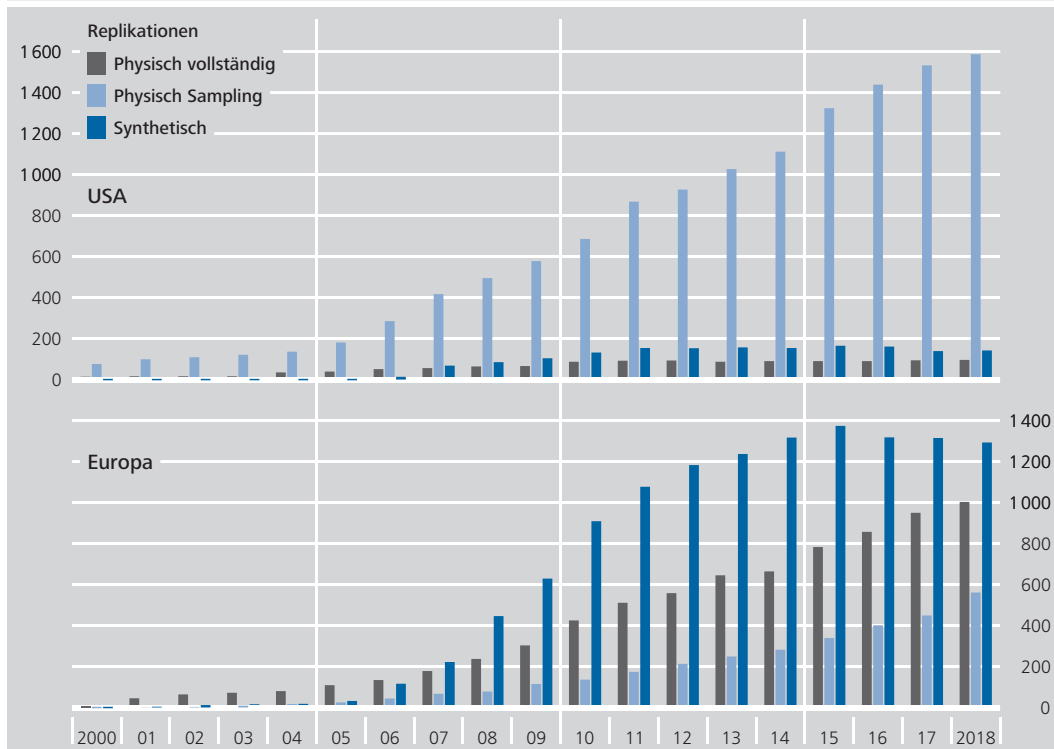
<sup>10</sup> Der erste ETF mit dem Namen SPDR wurde im Jahr 1993 vom Anbieter State Street etabliert. Er vollzieht die Bewegung des US-Aktienindex S&P500 nach und ist heute der weltweit größte ETF mit einer Marktkapitalisierung von 289 Mrd US-\$ per September 2018.

<sup>11</sup> Damit wird klar, dass eine strikte Zuordnung von ETFs zu den passiven Anlagestrategien nicht vorgenommen werden kann.



## ETF-Replikationsformen<sup>1)</sup>

Anzahl der Fonds je Replikationsform



Quelle: Morningstar und eigene Berechnungen. \* Nachbildungsarten des Referenzindex.  
 Deutsche Bundesbank

*ETPs sind Schuldverschreibungen mit von ETFs abweichendem Risikoprofil*

Neben den ETFs gibt es Exchange Traded Products (ETPs). Dies sind Schuldverschreibungen, die sich in Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs) unterteilen lassen.<sup>12)</sup> Während sich ETCs ausschließlich auf die Wertentwicklung eines Rohstoffes, auf Rohstoff-Futures oder auf einen Rohstoffindex beziehen, sind ETNs Schuldverschreibungen, die die Wertentwicklung eines zugrunde liegenden Referenzindex außerhalb des Rohstoffsektors abbilden. Da ETPs (besicherte oder auch oftmals unbesicherte) Schuldverschreibungen sind und damit kein Sondervermögen, ist der Investor bei diesen Produkten dem Kreditrisiko der emittierenden Gesellschaft ausgesetzt. Hieraus resultieren für den Anleger besondere Risiken, die nicht vergleichbar mit denen von ETFs sind.<sup>13)</sup>

*ETFs mit Hebelung und gegenläufiger Wertentwicklung zum Index verfügbar*

Zudem werden ETFs und ETPs angeboten, bei denen entweder eine Hebelung – also eine überproportionale Gewinn- oder Verlustentwicklung – oder eine gegenläufige Entwicklung zu den Referenzindizes verfolgt werden. Diese

„leveraged“ und/oder inversen ETFs beziehungsweise ETPs weisen in Bezug auf die Wertentwicklung erhöhte Risikopotenziale auf (siehe hierzu die Erläuterungen auf S. 90 f.).

## Wachstumstreiber von Exchange-Traded Funds

Das starke Wachstum des ETF-Sektors der letzten Jahre spiegelt eine große Beliebtheit bei Investoren wider, die auf verschiedene Kräfte zurückgeführt werden kann. Bezüglich der Wachstumstreiber kann zwischen Produktmerkmalen, der Art der Verwendung sowie strukturellen

<sup>12</sup> In der Literatur besteht bezüglich der Abgrenzung eine definitorische Unschärfe. Ein Teil folgt der hier verwendeten Abgrenzung und definiert ETPs als separate Anlagevehikel, die neben ETFs existieren. Ein anderer Teil beschreibt ETPs als Überbegriff, dem u. a. auch ETFs als Untergruppe zugeordnet werden.

<sup>13</sup> Vgl.: A. Madhavan (2016), Exchange Traded Funds and the New Dynamics of Investing, Oxford University Press, New York.

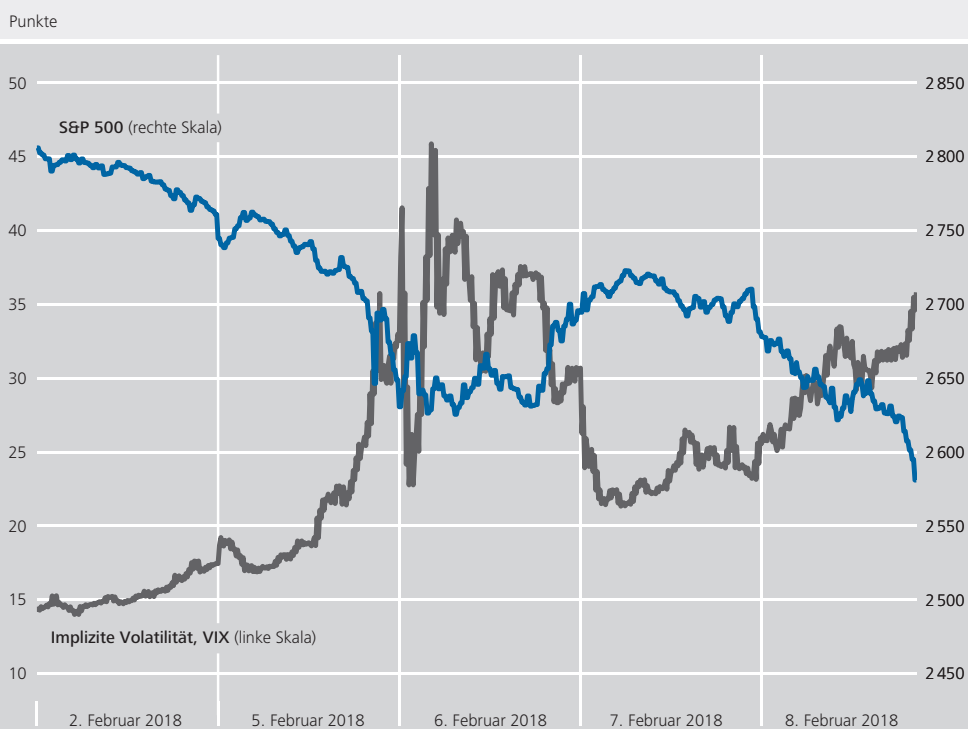
## Exchange-Traded Funds für inverse Volatilitätsentwicklung während des Flash Crashes<sup>1)</sup> vom 5. Februar 2018

Durch ETFs können Anleger an der Entwicklung bestimmter Volatilitätsmaße partizipieren. Zudem werden Produkte angeboten, die auf eine zu einem Volatilitätsindex inverse Wertentwicklung abzielen. Diese Produkte erfreuten sich im Vorfeld des Flash-Crashes vom 5. Februar 2018 aufgrund der historisch niedrigen (impliziten) Volatilitäten an den Finanzmärkten und der damit verbundenen positiven Kursentwicklung einer zunehmenden Beliebtheit bei Anlegern. In diesem Kasten wird ein spezifischer ETF mit inverser Wertentwicklung zum Volatilitätsindex VIX vorgestellt. Die Betrachtungen haben somit einen exemplarischen Charakter und sollen einen Eindruck über die sehr unterschiedlichen Risiken von ETFs in Hinblick auf die Kursentwicklung geben.

Am Montag, den 5. Februar 2018, kam es in den USA zur späten Handelszeit an den Finanzmärkten zu starken Kursturbulenzen. Der Aktienindex S&P500 schloss mit einem Tagesverlust von rund 4%. Im Zuge dieser Marktentwicklung stiegen die impliziten Volatilitäten merklich an, welche die aktuell erwarteten Kursschwankungen eines bestimmten Basiswertes widerspiegeln. Stark steigende implizite Volatilitäten werden deshalb von Marktteilnehmern häufig als An-

<sup>1</sup> Bei einem Flash Crash handelt es sich um einen schnellen, tiefen und volatilen Preisrückgang bei Wertpapieren. Hierbei spielen in der Regel automatische Handelsalgorithmen und Hochfrequenzhandel eine Rolle. Kennzeichnend ist zudem eine schnelle Kurserholung. Vgl.: D. Bozdog (2011), Rare Events Analysis of High-Frequency Equity Data, *Wilmott Journal*, S. 74–81.

S&P 500 und implizite Volatilität vom 2. bis 8. Februar 2018



Quelle: Bloomberg.  
Deutsche Bundesbank

stieg des „Angstbarometers“ interpretiert. Der VIX, der die implizite Volatilität des US-Aktienindex S&P 500 anzeigt, stieg im Laufe des 5. Februar von 17,31 Punkten auf zwischenzeitlich 37,32 Punkte an. Dies entspricht einer Zunahme von 116% (siehe Schaubild auf S. 90).

Mit dem Anstieg der impliziten Volatilitäten ab dem 5. Februar 2018 kam es allerdings zu starken Kurseinbrüchen bei solchen ETFs, die auf eine inverse Wertentwicklung des VIX abzielten. Exemplarisch wird hierfür der ETF „Pro Shares Short VIX Short-Term Futures (SVXY)“ betrachtet. Zum Zeitpunkt des Flash Crash vollzog er die täglichen prozentualen Veränderungen eines „synthetischen 30-Tages VIX-Future“<sup>2)</sup>, dessen Entwicklung eng mit dem VIX verbunden ist, mit einem Faktor von  $-1,0$  nach. Beispielsweise wäre ein Anstieg des „synthetischen 30-Tages VIX-Future“ an einem einzelnen Handelstag um 5% mit einem Rückgang des SVXY um 5% verbunden gewesen. Der starke Anstieg des VIX ab dem 5. Februar 2018 (und der damit verbundene Anstieg des „synthetischen 30-Tages VIX-Future“) führte innerhalb von vier Tagen zu einem Kursrückgang des SVXY um 91% (siehe oben stehendes Schaubild).<sup>3)</sup> In diesem Zusammenhang ist es wichtig herauszustellen, dass der ETF-Anbieter in seinem Prospekt auf dieses Risiko ausdrücklich hingewiesen hatte und der ETF genau wie beschrieben funktionierte.

Das Beispiel illustriert, dass einige ETFs ein sehr hohes Gewinn- und Verlustpotenzial aufweisen. Während eine Investition in den S&P 500 über einen ETF nur zu temporären und überschaubaren Verlusten geführt hätte,<sup>4)</sup> mussten Anleger, die in den inversen VIXETF investierten, hohe Verluste verkraften. Der hier beleuchtete Fall verdeutlicht, dass sich die verschiedenen Produkttypen im ETF-/ETP-Universum in Hinblick auf ihren

### VIX und Inverser VIX ETF



Quelle: Bloomberg.  
 Deutsche Bundesbank

Risikogehalt stark unterscheiden können. Darüber hinaus können derartige Produkte in Stressphasen einen Einfluss auf die zugrunde liegenden Wertpapier- oder Derivatmärkte haben.<sup>5)</sup>

2 Der „synthetische 30-Tages VIX Future“ ist ein gewichteter Korb aus VIX-Futures mit 20- und 50-tägiger Laufzeit.

3 Seit dem 28. Februar 2018 beträgt der Faktor  $-0,5$ ; auch hierdurch fallen die prozentualen Kursschwankungen des SVXY seither geringer aus. Darüber hinaus führen die prozentualen Änderungen nach den deutlichen Kursrückgängen im Februar 2018 aufgrund der geringeren Basis absolut betrachtet zu geringeren Kursauschlägen.

4 ETFs, die die Entwicklung des S&P 500 nachvollziehen (wie bspw. der ETF SPDR), verloren zwischen dem 5. und 8. Februar 2018 lediglich rd. 6,5% und notierten bereits am 26. Februar 2018 wieder über dem Niveau vom 2. Februar 2018.

5 Zum Verhalten von ETFs in Phasen von Marktstress siehe Erläuterungen auf S. 101 ff.

### Wachstumstreiber von ETFs

Produktmerkmale	Verwendung	Strukturelle Trends
Innertageshandel Diversifikation Transparente Preisfindung	Vermögensallokation (z. B. in Anlageklassen oder Regionen)	ETFs als Core Investment Suche nach Rendite im Niedrigzinsumfeld rückt
Sekundärmarkt-handel und zusätzliche Marktliquidität	Vereinfachung von Anlageprozessen (z. B. bzgl. Indexgewichtung und Marktzugang)	Kosten der Geldanlage in den Fokus
Kosteneffizienz		Regulatorische Neuerungen Wandel im Vertrieb

Deutsche Bundesbank

Trends unterschieden werden (siehe oben stehende Tabelle); diese werden nachfolgend erläutert.

## Produktmerkmale

*Innertageshandel und Diversifikation als wichtige Produktmerkmale*

Ein wichtiges Produktmerkmal von ETFs ist eine Kombination der Vorteile von offenen Investmentfonds und Aktien. So werden durch ETFs Investitionen in ein diversifiziertes Portfolio (wie bei offenen Investmentfonds) sowie der Handel auf Innertagesbasis an Börsen (wie bei Aktien) ermöglicht. Neben einer höheren Flexibilität bezüglich Kauf und Verkauf ermöglicht dies – aufgrund der Vergleichbarkeit mit dem Referenzindex bei passiven ETFs – eine transparente Preisfindung.

### Sekundärmarkthandel von ETFs und zusätzliche Liquidität

*ETFs häufig mit geringeren Geld-Brief-Spannen als die ihnen zugrunde liegenden Wertpapiere*

ETFs wird häufig eine aus dem Sekundärmarkthandel resultierende zusätzliche Liquidität zugeschrieben. Investoren können ETF-Anteile handeln, ohne dass die dem Referenzindex zugrunde liegenden einzelnen Wertpapiere betroffen sind. Dabei weisen ETFs oft eine höhere Liquidität als die Durchschnittsliquidität ihrer zugrunde liegenden Einzeltitel auf (siehe hierzu die Erläuterungen auf S. 93 ff.). Dieser Liqui-

ditätsvorteil dürfte jedoch vor allem in Phasen geringer Volatilitäten an den Finanzmärkten bestehen. Demgegenüber kann die ETF-Sekundärmarkt-Liquidität insbesondere in Phasen von ausgeprägtem Marktstress unter Umständen schnell versiegen.<sup>14)</sup>

### Kosteneffizienz

Ein weiteres Produktmerkmal ist die hohe Kosteneffizienz von ETFs – insbesondere im Vergleich zu traditionellen Investmentfonds, bei denen derzeit für das aktive Management teilweise beträchtliche Gebühren gezahlt werden. Einerseits fallen bei aktiv gemanagten offenen Investmentfonds teils höhere Kosten an, welche bei ETFs so nicht existieren (wie z. B. Gebühren für Transferagenten). Da der Handel von ETFs auf dem Sekundärmarkt nicht direkt mit dem Fondsanbieter stattfindet, fallen Ausgabeaufschläge entweder geringer aus oder gänzlich weg. Andererseits scheinen Preiswettbewerb sowie Kostensensitivität in Bezug auf offene Investmentfonds seitens der Investoren in der Vergangenheit nicht besonders stark ausgeprägt gewesen zu sein.<sup>15)</sup> Allerdings dürften die Kostenunterschiede verschiedener Investmentvehikel für viele Investoren zuletzt an Bedeutung gewonnen haben, weil der Kostenanteil im Verhältnis zur erwarteten Gesamrendite im Niedrigzinsumfeld in vielen Anlageklassen prozentual höher ausfällt. Ein weiterer Grund für die höhere Kosteneffizienz von ETFs liegt in der Struktur von ETFs. So fallen die am ETF-Primärmarkt im Creation-Prozess entstehenden Kosten wie beispielsweise Geld-Brief-Spanne der zugrunde liegenden Wertpapiere, Händlergebühren, Steuern, Wechselkursgebüh-

*Während ETFs gegenüber offenen Investmentfonds Kostenvorteile aufweisen, ...*

<sup>14</sup> Die Problematik dieser „Liquiditätsillusion“ wird auf S. 97 ff. im Rahmen der Betrachtung der mit ETFs verbundenen Risikofelder ausführlich diskutiert.

<sup>15</sup> Eine im Jahr 2017 veröffentlichte Studie der britischen Financial Conduct Authority (FCA), die für die Regulierung des Finanzmarktes und der Infrastruktur in Großbritannien verantwortlich ist, kommt zu dem Ergebnis, dass der Preiswettbewerb unter aktiven Fondsmanagern in Großbritannien nur schwach ausgeprägt ist und das Bewusstsein für die Bedeutung von Managementgebühren bei Retail-Investoren kaum vorhanden ist. Siehe hierzu: Financial Conduct Authority (2017), Asset Management Market Study – Final Report.

## Liquiditätsanalyse von Exchange-Traded Funds

Zur Messung der Marktliquidität kann als ein einfaches Maß die Geld-Brief-Spanne (Bid-Ask-Spread) herangezogen werden. Anhand dieser Größe wird nachfolgend untersucht, ob ETFs liquider sind als der zugrunde liegende Wertpapierkorb beziehungsweise der entsprechende Referenzindex. Es werden verschiedene Handelsmärkte (Deutschland: Frankfurt, Xetra; USA: New York, NYSE; Europa: jeweilige Landeshandelsplätze) und Wertpapierklassen (Aktien und Anleihen) betrachtet.

Für die Analyse von Aktienindex-ETFs werden über den Zeitraum von Januar 2013 bis Dezember 2017 die normalisierten Geld-Brief-Spannen – definiert als der prozentuale Anteil der Geld-Brief-Spanne am Handelschlusskurs – auf Wochenbasis mit dem gewichteten Durchschnitt der Geld-Brief-Spannen der im jeweiligen Referenzindex enthaltenen Aktien verglichen. Die drei hier betrachteten ETFs weisen durchweg eine niedrigere normalisierte Geld-Brief-Spanne als ihre zugrunde liegenden Vergleichsindizes auf. Der iShares Core DAX UCITS ETF (DE) (DAXEX) weist über den Betrachtungszeitraum eine Geld-Brief-Spanne von 3,9 Basispunkten auf. Der volumengewichtete Durchschnitt der Einzeltitel des zugrunde liegenden Vergleichsindex (DAX 30) beläuft sich auf 4,5 Basispunkte und ist damit um 0,6 Basispunkte höher als der ETF (siehe nebenstehendes Schaubild).

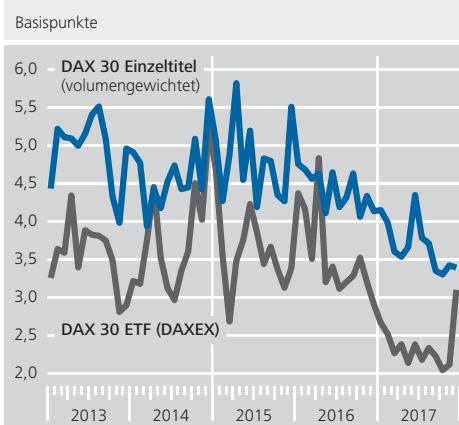
Für den S&P 500 Index und FTSE Europe lassen sich ähnliche Ergebnisse beobachten: Die Geld-Brief-Spannen der ETFs fallen auch hier in beiden Fällen niedriger aus als der Durchschnitt der volumengewichteten Einzeltitel (siehe Tabelle auf S. 94). Zu berücksichtigen ist allerdings, dass für alle drei Regionen beziehungsweise Referenzindizes die ETFs mit dem jeweils größten ausstehenden Nettoanlagevermögen ausgewählt wurden. Dies dürfte zu überdurchschnittlich

hohen „Liquiditätsvorteilen“ gegenüber anderen ETFs für diese Referenzindizes führen.

Unterschiede lassen sich nicht nur zwischen ETF und Referenzindizes, sondern ebenfalls zwischen den verschiedenen Handelsplätzen feststellen: Die USA weisen sowohl für den ETF als auch für deren Referenzindizes tendenziell niedrigere Geld-Brief-Spannen auf als die entsprechenden Größen in Europa und Deutschland, wobei die Spannen des FTSE Europe-ETF niedriger als die des DAX 30-ETF ausfallen. Dies ist Ausdruck eines höheren durchschnittlichen Handelsvolumens des S&P 500 und einem insgesamt höheren Nettoanlagevermögen im US-amerikanischen Markt im Vergleich zu Europa beziehungsweise Deutschland.

Im Anleihe-Segment zeigt sich ein ähnliches Bild. Aufgrund der hohen Anzahl von Titeln in den zugrunde liegenden Vergleichsindizes wird für die Untersuchung von Anleihen-ETFs eine andere Vorgehensweise gewählt. Die Geld-Brief-Spanne wird stichtagsbezogen (per 12. Juli 2018) gemessen und der Vergleichsindex basiert auf selbsterzeugten Wertpapierkörben, die auf den jeweiligen ETFs beruhen (siehe Schaubild auf S. 94).

**Liquidität des DAX: ETF versus Einzeltitel<sup>\*)</sup>**



Quelle: Bloomberg. \* Liquidität gemessen anhand der normalisierten Geld-Brief-Spanne.  
 Deutsche Bundesbank

### Geld-Brief-Spanne von ETFs und den zugrunde liegenden Referenzindizes (normalisierte Geld-Brief-Spanne in Basispunkten)\*)

Region	Index	Spread des Index	ETF	ETF-Spread	Differenz aus Index- und ETF-Spread
Deutschland	DAX 30	4,5	DAXEX	3,9	0,6
USA	S&P 500	2,5	SPY	0,5	2,0
Europa	FTSE Europe	4,5	VGK	1,9	2,6

Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen. \* Die normalisierte Geld-Brief-Spanne ist definiert als prozentualer Anteil der Geld-Brief-Spannen am (täglichen) Handelsschlusspreis. Alle Werte basieren auf Wochenwerten über den Zeitraum 1. Januar 2013 bis 29. Dezember 2017. Für alle drei Regionen bzw. Referenzindizes wurden die wichtigsten ETFs – gemessen am ausstehenden Nettoanlagevermögen – ausgewählt. Für den DAX 30 ist dies der iShares Core DAX UCITS ETF (DE) (DAXEX), für den S&P 500 der SPDR 500 ETF (SPY) und für dem FTSE Europe der FTSE Europe All Cap Net Tax (VGK).

Deutsche Bundesbank

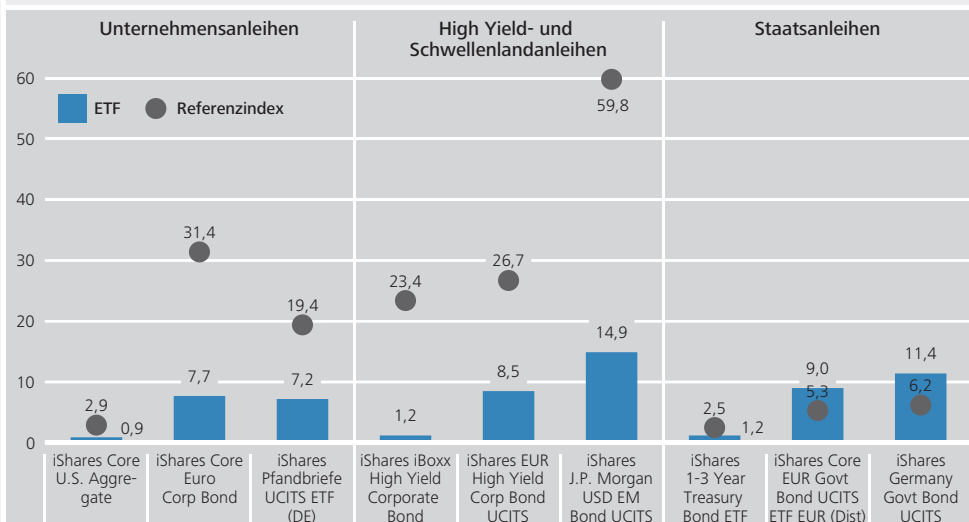
Wie bei Aktien-ETFs ist auch im Segment der Schwellenländer- und der Unternehmensanleihen für ETFs eine höhere Liquidität als für ihre zugrunde liegenden Referenzaktiva zu beobachten. Im Segment der Staatsanleihen zeigen sich hingegen keine nennenswerten Unterschiede zwischen der Liquidität von ETFs und dem entsprechenden Anleihekorb. So weist der ETF bei US-amerikanischen Treasuries nur eine leicht niedrigere

Geld-Brief-Spanne auf, bei europäischen und deutschen Staatsanleihen ETFs liegt sie etwas höher als bei dem Wertpapierkorb.

Bezüglich der Liquiditätseffekte von ETFs auf ihren zugrunde liegenden Wertpapierkorb steht eine abschließende Bewertung noch aus. Einerseits könnten ETFs eine Liquiditätssteigerung bewirken, da Autorisierte Teilnehmer (Authorized Participants: APs) über

### Liquidität von Anleihe-ETFs und ihre Referenzindizes<sup>1)</sup>

Normalisierte Geld-Brief-Spanne (in Basispunkten)



Quelle Bloomberg. \* Die normalisierten Geld-Brief-Spannen für die Referenzindizes wurden volumengewichtet für den 12. Juli 2018 berechnet. Während für den iShares Pfandbriefe UCITS, den iShares J.P. Morgan USD EM Bond ETF, den iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF, den iShares Core EUR Govt Bonds UCITS und den iShares Germany Govt Bond UCITS alle Einzeltitel in die Berechnung der volumengewichteten, normalisierten Geld-Brief-Spanne einbezogen wurden, wurden für den iShares EUR High Yield Corp Bond UCITS 180 Einzeltitel (47% der Assets under Management (AuM)), für den iShares iBoxx High Yield Corporate Bond 180 Einzeltitel (38% der AuM), für den iShares Core Euro Corp Bond 90 Einzeltitel (10% der AuM) und für den iShares Core U.S. Aggregate 90 Einzeltitel (35% der AuM) der jeweiligen Wertpapierkörbe berücksichtigt. Wären alle in den ETFs enthaltenen Wertpapiere für die Berechnung der Referenzindizes berücksichtigt worden – also 100% der AuM –, hätten sich voraussichtlich höhere Geld-Brief-Spannen ergeben, da die nicht berücksichtigten Wertpapiere tendenziell eine vergleichsweise geringe Liquidität (und damit auf Einzelbasis vergleichsweise höhere Geld-Brief-Spannen) aufweisen. Folglich dürfte die Differenz zwischen Referenzindex und ETF bei dieser Gruppe sogar tendenziell unterschätzt werden.

Deutsche Bundesbank

Arbitrage-Prozesse Preisunterschiede zwischen ETF-Anteilen und Wertpapierkorb reduzieren beziehungsweise eliminieren können.<sup>1)</sup> Andererseits könnte der Handel von ETF-Produkten zu einem Crowding-Out-Effekt führen: Marktteilnehmer, die einzelne Wertpapiere direkt gehandelt hätten, könnten nun indirekt über ETFs investieren und so dem Markt für einzelne Wertpapiere Liquidität entziehen. Dieser Wirkungsmechanismus könnte mit einem anhaltenden Wachstum des ETF-Sektors weiter an Bedeutung gewinnen.

Die vorliegende Analyse zeigt, dass zumindest ETFs mit hohen Anlagevolumina in ruhigen Marktzeiten geringere (normalisierte) Geld-Brief-Spannen aufweisen als der Durchschnitt ihrer zugrunde liegenden Einzeltitel. Dieser „Liquiditätsvorteil“ kann in Zeiten von Marktstress allerdings verschwinden und sich im Extremfall sogar umkehren.<sup>2)</sup>

---

1 Im Rahmen einer Analyse des französischen CAC40-Index wird gezeigt, dass sich die Geld-Brief-Spanne kurz- und langfristig nach der Einführung eines ETFs verringert. Vgl.: R. De Winne, C. Gresse und I. Platten (2009), How does the introduction of an ETF Market with Liquidity Providers impact the Liquidity of the Underlying Stocks?, Working Paper.

2 Zur Betrachtung von ETFs in Phasen von Marktstress siehe Erläuterungen auf S. 101 ff.

ren und Gebühren des APs (siehe Schaubild auf S. 96) nur einmalig an und verteilen sich am ETF-Sekundärmarkt mit der Zeit auf Investoren, die ETF-Anteile handeln.

*... ist unklar, ob offene Investmentfonds gegenüber ETFs systematisch höhere Erträge erzielen*

Sofern aktive Fondsmanager nicht in der Lage sind eine bessere Performance als der Gesamtmarkt (Referenzindex) zu erzielen, würden den höheren Kosten bei aktiv gemanagten Fonds keine zusätzlichen Erträge gegenüberstehen. Basierend auf der Annahme, dass die Märkte für Vermögenswerte informationseffizient sind und es keine Kosten verursacht, Informationen zu beschaffen und zu verarbeiten, spiegeln Wertpapiere zu jedem Zeitpunkt alle verfügbaren Informationen wider, sodass überschüssige zukünftige Renditen nicht vorhersehbar sind.<sup>16)</sup> Aktiv gemanagte Fonds müssten unter diesen Bedingungen vom Markt verdrängt werden.

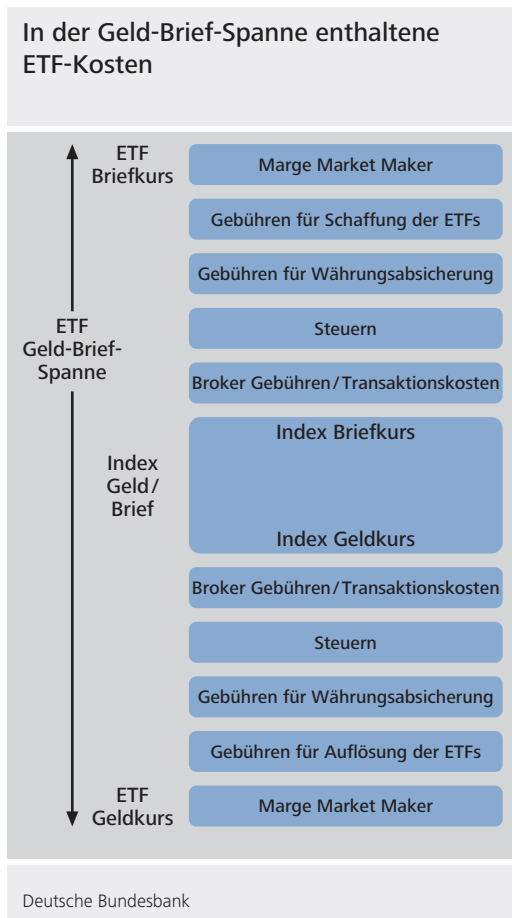
Selbst wenn die Annahme informationseffizienter Märkte ohne Transaktionskosten nicht auf-

rechterhalten wird, kann eine passive Investitionsstrategie (über ETFs) optimal sein. Sofern eine mögliche Outperformance ein „Nullsummenspiel“ darstellt – von einigen aktiven Fondsmanagern erzielte zusätzliche Gewinne im Vergleich zum Referenzindex müssten hierfür durch zusätzliche Verluste bei anderen aktiven Fondsmanagern ausgeglichen werden –, entsprächen die durchschnittlichen Erträge aus aktivem Management (ohne Kosten) den Erträgen aus dem Referenzindex, der durch einen ETF abgebildet werden kann.<sup>17)</sup> Nach Berücksichtigung von Managementgebühren wäre dann die er-

---

16 Vgl.: B. B. Jonathan und R. C. Green (2004), Mutual Fund flows and performance in rational markets, *Journal of Political Economy*, Vol. 112, No 6, S. 1269–1295. Zudem sei darauf hingewiesen, dass Investoren unterschiedlich gut informiert sein können und die Informationsbeschaffung mit Kosten verbunden sein kann. Vgl.: S. J. Grossman und J. E. Stiglitz (1980), On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, *The American Economic Review*, Vol. 70, No 3, S. 393–408.

17 Dies würde nicht gelten, wenn Nicht-Investmentfonds-Anleger eine systematische Underperformance gegenüber den Investoren von offenen Investmentfonds aufweisen würden.



## Verwendung

In Hinblick auf die Verwendung von ETFs ist die hohe Bedeutung für die Allokation von Kapital herauszustellen. Bei ETFs handelt es sich keinesfalls um rein passive Investmentvehikel. Anleger betreiben eine Investitionspolitik bei der sie beispielsweise entscheiden müssen, in welche Region (z. B. Europa versus USA), wie spezialisiert (breite Streuung bis hin zur Nische) oder in welche Anlageklasse (z. B. Anleihen oder Aktien) ihr „ETF-Portfolio“ investiert sein soll. Diese Entscheidungen legen in der Regel das Risiko und den erwarteten Ertrag ihrer Portfolios fest.<sup>20)</sup> Das passive Element eines ETFs besteht darin, dass Fondsmanager keine aktiven Entscheidungen treffen, ob bestimmte Wertpapiere eines Index zu einem bestimmten Zeitpunkt überwichtet werden sollen. Die Vermögensverwalter verfolgen rein passiv möglichst genau die Entwicklung des relevanten Index nach. Die Kombination aus aktiver Entscheidung für eine bestimmte Investitionspolitik und passivem Fondsmanagement wird auch als „semi-aktiv“ bezeichnet.

*Passives Fondsmanagement, aber aktive Allokations-Entscheidung des Investors*

zielbare Durchschnittsrendite bei aktiven Investoren geringer als bei passiven Investoren.<sup>18)</sup>

Es ist allerdings denkbar, dass informierte aktive Fondsmanager systematisch höhere Gewinne erwirtschaften als andere uninformierte, aktive Investoren.<sup>19)</sup> Zudem gilt das Argument des Nullsummenspiels nur für statische Portfolios. In der Praxis müssen aber auch passive Fondsmanager ihre Portfolios anpassen, zum Beispiel wenn es zu Indexanpassungen kommt. Dies führt zu vorhersehbaren Handelsmustern und eröffnet aktiven Managern besondere Gewinnchancen. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass es – wenn überhaupt – nur eine begrenzte Möglichkeit für aktive Fondsmanager gibt, eine systematische Outperformance zur Benchmark zu erzielen. Selbst wenn der Referenzindex geschlagen werden kann, müssten die hieraus resultierenden Gewinne die bei aktiven Investmentfonds anfallenden Managementgebühren erwirtschaften.

Insgesamt können ETFs Anlageprozesse vereinfachen. Beispielsweise ist der Erwerb eines ETFs für den DAX 30 viel unkomplizierter als der Erwerb der 30 zugrunde liegenden Index-Komponenten. Auch bei Indexanpassungen (z. B. durch neue Gewichtung oder Auf- und Absteiger) müssen Anleger nicht aktiv werden. Darüber hinaus können ETFs den Marktzugang erleichtern. So können Investoren über ETFs in an-

*Anlageprozesse werden u. a. durch einfacheren Marktzugang erleichtert*

<sup>18</sup> Zur Diskussion bezüglich einer möglichen Outperformance von aktiven Investmentfonds siehe auch: V. Sushko und G. Turner, The implications of passive investing for securities markets, BIS Quarterly Review, März 2018, S. 116–117.

<sup>19</sup> Vgl.: L. Barras, O. Scaillet und R. Wermers (2010), False Discoveries in Mutual Fund Performance: Measuring Luck in Estimated Alphas, The Journal of Finance, Vol. 65, No 1, S. 179–216.

<sup>20</sup> Es kann gezeigt werden, dass bis zu 90% der Erträge eines Portfolios von der „Investment Policy“ abhängen. Vgl.: G. P. Brinson, J. J. Diermeier und G. G. Schlarbaum (1986), A Composite Portfolio Benchmark for Pension Plans, Financial Analysts Journal, Vol. 42 Issue 2, S. 15–24; sowie G. P. Brinson, B. D. Singer und G. L. Beebower (1991), Determinants of Portfolio Performance II: An Update, Financial Analysts Journal, Vol. 47, No 3, S. 40–48.



sonsten weniger liquide Anlagesegmente – wie beispielsweise Unternehmensanleihen – investieren. Auch Hemmnisse und Hindernisse in bestimmten Ländern wie beispielsweise Handelsbeschränkungen bei Wertpapieren oder Steuern können über eine synthetische Replizierung der ETFs überwunden werden. Die Vereinfachung von Anlageprozessen über ETFs ist auch bezüglich eines (die Altersvorsorge unterstützenden) Vermögensaufbaus von Kleinanlegern beziehungsweise Sparern relevant, da hierdurch ein ausgewogenerer Anlagemix begünstigt werden kann.

## Strukturelle Trends

*ETFs stellen immer häufiger Schwerpunkt bei der Gesamtanlagestrategie dar*

Eine weitere Triebfeder für das Wachstum bei ETFs stellen die sich in den letzten Jahren in der Vermögensverwaltung abzeichnenden strukturellen Trends dar. Immer mehr wird eine passive Anlagenallokation als Schwerpunkt der gesamten Anlagestrategie (Core Investment) bevorzugt. Zudem rückt das Niedrigzinsumfeld die Kosten der Vermögensanlage in den Fokus der Anleger. Darüber hinaus kam es im Nachgang der Finanzkrise zu Anpassungen im regulatorischen Rahmen (bspw. im Zuge von Basel III, Solvency II und Mifid II), die bei Marktteilnehmern zu einem veränderten Investitionsverhalten geführt haben könnten. So halten einige Marktteilnehmer die Investitionen in Anlageklassen wie beispielsweise eine direkte Anlage in Derivate seither für weniger attraktiv, wovon ETFs profitiert haben könnten. Daraus kann ein Anreiz entstehen, mittels bestimmter ETFs ein ähnliches Risiko-Ertragsprofil zu konstruieren, ohne direkt in der jeweiligen Anlageklasse zu investieren. Auch in den letzten Jahren neu etablierte Vertriebskanäle wie das Online-Banking sowie das Aufkommen digitaler Vermögensverwalter, die zum Beispiel sogenannte „Robo-Advisor“<sup>21)</sup> nutzen, dürften zu dem starken Wachstum der ETFs beigetragen haben.

## Mit ETFs im Zusammenhang stehende Risikofelder

Bei der Beurteilung von Risiken, die mit ETFs im Zusammenhang stehen, sollte nicht primär darauf abgestellt werden, ob ein Anleger durch seine Investition möglicherweise einen finanziellen Verlust erleiden kann. So wie einzelne Wertpapiere oder offene Investmentfonds erheblichen Kursschwankungen unterliegen und damit Gewinn- und Verlustpotenziale aufweisen können, trifft dies auch für ETFs zu. Beispielsweise kann das Marktrisiko einer ETF-Investition nicht als bei ETFs exklusives Risiko angeführt werden. Von Bedeutung ist hingegen, ob ETFs gegenüber anderen Anlageklassen – vor allem aber gegenüber den einzelnen Wertpapieren des Referenzindex – ein besonderes, zusätzliches Risiko aufweisen und ob bestimmte Risiken nur unzureichend adressiert werden. Vor diesem Hintergrund werden nachfolgend Liquiditäts-, Gegenpartei- und Preisbildungsrisiken – auch in Form möglicher prozyklischer Entwicklungen an den Finanzmärkten – betrachtet. Zudem wird kurz das Phänomen gemeinsamer Eigentümerstrukturen (Common Ownership) im Rahmen von ETFs beleuchtet.

*Risiko der zugrunde liegenden Aktiva im Referenzindex von hoher Bedeutung für Risiko eines ETF*

## Liquiditätsrisiken

Aufgrund der besonderen Struktur von ETFs mit ihrem Primär-/Sekundärmarkt-Mechanismus können Risiken aus potenziellen Ungleichgewichten zwischen der Liquidität des ETFs und der Liquidität der zugrunde liegenden Wertpapiere entstehen. So können ETF-Anbieter verpflichtet sein, ETF-Anteile auf Anfrage kurzfristig zurückzukaufen. Hierbei besteht die Gefahr, dass der ETF-Anbieter die von ihm im Portfolio gehaltenen Wertpapiere in Zeiten eines Kursver-

*Durch ETFs geschaffene Sekundärmarktliquidität kann in Stressphasen schnell versiegen, ...*

<sup>21</sup> „Robo-Advisor“ sind Produkte von Finanztechnologie-Unternehmen, die Finanzdienstleistungen digitalisieren und automatisieren. Für Anlageentscheidungen wird hier auf Basis der zuvor abgefragten Risikoneigung des Anlegers auf regelbasierte Modelle zurückgegriffen, die die Erstellung, laufende Überwachung und Anpassung der Portfolios steuern.

falls nicht zeitnah liquidieren kann. In einem solchen Szenario höherer Illiquidität könnte der Börsenkurs von ETF-Anteilen unter den Wert des unterliegenden Portfolios (NAV) fallen. Dies ist insbesondere dann problematisch, wenn Anleger aus den Marktbegebenheiten in ruhigen Marktperioden Rückschlüsse auf die Bedingungen bei adversen Marktentwicklungen ziehen („Liquiditätsillusion“). Die in ruhigen Marktzeiten betriebene Liquiditätstransformation von vergleichsweise illiquiden Wertpapieren eines Index hin zu liquideren ETF-Anteilen könnte sich in Stressphasen schnell umkehren, wenn es zu hohen Verkäufen von ETF-Anteilen seitens der Anleger kommt.

*... wobei insbesondere ETFs für weniger liquide Anlageklassen anfällig erscheinen*

Probleme können vor allem bei ETFs entstehen, bei denen die zugrunde liegenden Wertpapierkörbe weniger liquide sind (z. B. Unternehmensanleihen-ETFs oder Schwellenländer-ETFs); hier kann es bei Marktstress schnell zu einem starken Verkaufsdruck kommen (zum Verhalten von ETFs in Phasen von Marktstress siehe die Erläuterungen auf S. 101ff.). Während Anleger bei offenen Investmentfonds ihre Anteile grundsätzlich zum NAV zurückgeben können, kann es bei ETFs zu Abweichungen zwischen NAV und dem für Investoren relevanten Börsenkurs des ETF kommen. Sofern Investoren davon ausgehen, dass der ETF-Preis an der Börse unter den Preis des zugrunde liegenden Wertpapierkorbs fallen wird, ist eine möglichst frühzeitige Veräußerung der ETF-Anteile rational (First-Mover Advantage<sup>22)</sup>), was zu einer Verstärkung negativer Preiseffekte führen würde. Hieraus kann eine zeitliche Vorverlagerung des gesamten Rückgabeprozesses resultieren, wodurch Liquiditätsprobleme entweder befördert oder gar erst ausgelöst würden. Ein etwaiger Verkaufsdruck könnte auch deshalb stärker ausfallen, weil dämpfende Mechanismen wie Haltefristen bei Hedgefonds oder Mindesthalte- und Rückgabefristen bei Immobilienfonds im ETF-Sektor fehlen.<sup>23)</sup>

## Die Bedeutung von Autorisierten Teilnehmern in Phasen von Marktstress

In Zeiten hohen Marktstress, bei fallenden Kursen und hoher Volatilität, besteht das Risiko, dass die APs nicht mehr die ihnen zugedachte Rolle als Bindeglied zwischen ETF-Sekundär- und ETF-Primärmarkt erfüllen. Dies ist vor allem von Bedeutung, wenn APs eine duale Rolle einnehmen und gleichzeitig als Market Maker im Sekundärmarkt agieren. Hierfür könnten beispielsweise ein Mangel an verlässlichen Preisinformationen bei den zugrunde liegenden Wertpapieren oder bilanzielle Restriktionen verantwortlich sein.<sup>24)</sup> Auch ist es von Bedeutung, dass es bei APs im Rahmen von Barmittel-Geschäften am Primärmarkt zu einem Risikotransfer vom ETF-Anbieter hin zum AP kommen kann: Zunächst übernimmt der ETF-Anbieter die mit dem Handel der Wertpapiere verbundenen Preisrisiken, wofür er dem AP eine Gebühr in Rechnung stellt. Darüber hinaus verlangen ETF-Anbieter häufig die Stellung von Barsicherheiten durch den AP, beispielsweise bei einem zeitzonebedingten Handelsschluss der zugrunde liegenden Wertpapiermärkte. Um das Risiko noch weiter zu begrenzen, behalten sich einige Anbieter über vertragliche Regelungen schließlich vor, die Auszahlungsmodalität von Barmitteln auf „in kind“ (gegen Wertpapiere) umzustellen.<sup>25)</sup> Dabei gehen die Wertpapiere und folglich auch das mit deren Verkauf verbundene

*Mögliche Funktionsstörungen bei den APs in Stressphasen ...*

<sup>22</sup> Zum Zusammenhang zwischen Preisbildung und „First-Mover Advantage“ bei ETFs siehe auch: International Monetary Fund, Navigating Monetary Policy Challenges and Risk Managing Risks, Global Financial Stability Report, April 2015, Chapter 3, S. 101–103.

<sup>23</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht, 2011, S. 33.

<sup>24</sup> Darüber hinaus könnten sich APs unter bestimmten Bedingungen veranlasst sehen, den Creation-Redemption-Prozess von ETFs in Hinblick auf das Management von Bestandsrisiken zu nutzen, anstatt an den Märkten auftretende Fehlbepreisungen ausgleichen zu wollen. Siehe hierzu: K. Pan und Y. Zeng (2017), ETF arbitrage under liquidity mismatch, European Systemic Risk Board Working Paper, No 59.

<sup>25</sup> Einige ETF-Anbieter können darüber hinaus das tägliche Rückgabevolumen pro AP sowie in der Gesamtheit limitieren oder aber die Auszahlungsfrist verlängern. Dies ermöglicht dem Anbieter einen längeren Zeitraum für den Verkauf von Wertpapieren, führt jedoch bei dem AP zu einem verspäteten Liquiditätszufluss.

Preisrisiko gänzlich vom ETF-Anbieter auf den AP über.

*... können zu Abweichungen zwischen dem ETF-Preis und seinem NAV führen*

Eine mögliche Reaktion der APs wäre die Ausweitung der Geld-Brief-Spanne und/oder ein deutlicher Abschlag auf ETF-Anteile im Vergleich zum NAV, um dem gestiegenen Risiko Rechnung zu tragen. Auch eine (temporäre) Einstellung der Auflösung von ETF-Anteilen ist möglich. Hierdurch könnten sich der NAV des ETF und der Marktpreis der ETF-Anteile weiter auseinander bewegen.<sup>26)</sup> Viele APs handeln zudem mit mehreren ETFs, sodass bei Marktanspannungen verschiedene Fonds betroffen sein könnten. Aufgrund der kritischen Bedeutung der APs ist es deshalb wünschenswert, dass ETF-Anbieter mit einer Vielzahl von APs in Verbindung stehen, damit ein möglicher Rückzug eines einzelnen Akteurs leichter kompensiert werden kann.<sup>27)</sup> Allerdings könnte diese Möglichkeit für einige Marktsegmente stark limitiert sein, da für wenig liquide und/oder komplexe Referenzindizes genaue Kenntnisse über den bestimmten Markt benötigt werden und diese Expertise gegebenenfalls nur wenige APs aufweisen.

*Anzahl der APs pro ETF variiert*

Bezüglich der Anzahl der APs, mit denen ETF-Anbieter vertraglich in Verbindung stehen, sind Erkenntnisse aufgrund nur eingeschränkt bestehender Informationspflichten lediglich in begrenztem Maße verfügbar. Diese Datenlücken erschweren eine detaillierte Analyse solcher Verbindungen. Sofern Auflistungen von ETF-Anbietern erhältlich sind, handelt es sich zumeist um Übersichten aller APs, mit denen eine ETF-Gesellschaft für die Gesamtheit ihrer ETF-Produkte zusammenarbeitet. Eine präzise Zuordnung zwischen einzelner ETF und den APs wird hierbei in der Regel nicht vorgenommen. Informationen auf Basis von Studien und Marktgesprächen deuten auf große Unterschiede bezüglich der Anzahl der APs pro ETF hin. Während bei großen ETFs häufig vertragliche Vereinbarungen mit über 30 APs erreicht werden, kann die Anzahl bei kleineren Nischen-ETFs (z. B. für Schwellenländer) deutlich geringer ausfallen.<sup>28)</sup> Die bloße Nennung der vertraglichen

Anzahl der APs pro ETFs sagt allerdings wenig über die tatsächliche Aktivität dieser APs aus. Die Anzahl der aktiven APs beläuft sich häufig auf unter fünf. Bei Nischenprodukten sind sogar noch weniger aktive APs vorhanden.<sup>29)</sup> Insbesondere bei adversen Marktentwicklungen könnte sich die Anzahl der tatsächlich aktiven APs noch weiter verringern – und im Extremfall sogar auf null sinken. Aufgrund der großen Bedeutung der APs als Bindeglied zwischen Primär- und Sekundärmarkt wäre es sinnvoll, eine Verbesserung der Transparenz in Hinblick auf die (vertragliche) Anzahl der (aktiven) APs je ETFs anzustreben.<sup>30)</sup>

### **Schutzmechanismen bei Störung des Primär-/Sekundärmarkt-Mechanismus**

Zwar erscheint ein vollständiger Zusammenbruch der AP-Tätigkeiten unwahrscheinlich. Allerdings kann dies in einer extremen Stresssituation – beispielsweise aufgrund eines systemischen Ereignisses – nicht völlig ausgeschlossen werden. In einem solchen Fall bliebe ETF-Investoren nur die Möglichkeit, Anteile direkt an den ETF-Anbieter zurückzugeben. Dieser Prozess wird durch eine Richtlinie der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority: ESMA)

*Rückkaufverpflichtungen der ETF-Anbieter sollen Investoren schützen*

<sup>26</sup> Einige Handelsplattformen weisen bei starken Preisveränderungen Schutzmechanismen auf. So verfügt bspw. die Handelsplattform Xetra über eine Volatilitätsunterbrechung, bei der der fortlaufende Handel unterbrochen wird, sobald potenzielle Ausführungspreise außerhalb vordefinierter Preiskorridore liegen. Diese werden auf Basis historischer Volatilitäten ermittelt.

<sup>27</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht, 2013, S. 42–43.

<sup>28</sup> Bezüglich US-ETFs siehe: M. Lettau und A. Madhavan (2018), Exchange-Traded Funds – 101 for Economists, Journal of Economic Perspectives, Vol. 32, No 1, S. 135–154; sowie R. Antoniewicz und J. Heinrichs (2015), The Role and Activities of Authorized Participants of Exchange-Traded Funds, Investment Company Institute, Washington, DC.

<sup>29</sup> Vgl.: G. Turner und V. Sushko, What risks do exchange-traded funds pose, Banque de France Financial Stability Review, No 22, April 2018.

<sup>30</sup> Die Bedeutung von Transparenz in Bezug auf APs wird auch von der Central Bank of Ireland in einem Konsultationspapier zu ETFs hervorgehoben. Vgl.: Central Bank of Ireland, Feedback Statement on DP6 – Exchange Traded Funds, September 2018.

geregelt.<sup>31)</sup> In Prospekten und im Rahmen der Marktkommunikation sollten ETF-Anbieter zunächst darauf hinweisen, dass der Kauf und Verkauf von ETF-Anteilen grundsätzlich über den Sekundärmarkt mithilfe eines Intermediärs stattfindet und es hierbei zu wertmäßigen Abweichungen zwischen NAV und Preisen der ETF-Anteilen kommen kann. Bei signifikanten Abweichungen – etwa im Falle von Marktverwerfungen in Abwesenheit eines Market Maker – soll eine direkte Veräußerung von ETF-Anteilen durch die Anleger an die ETF-Anbieter ermöglicht werden. In derartigen Situationen müsste der ETF-Anbieter seine Anleger bezüglich der Möglichkeit einer direkten Rückgabe der Anteile an den Anbieter in Kenntnis setzen. Der genaue Prozess sowie die hierbei anfallenden Kosten, die nicht exzessiv sein dürfen, sind im Prospekt des ETF-Anbieters anzugeben.

*Rechtliche  
Regelungen  
sind komplex*

Die Möglichkeit der direkten Rückgabe von ETF-Anteilen an den ETF-Anbieter spielt insbesondere in Hinblick auf den Schutz privater Anleger eine wichtige Rolle. In diesem Zusammenhang ist von Bedeutung, dass die ESMA-Richtlinie Spielräume in Hinblick auf die genaue Umsetzung seitens der ETF-Anbieter offen lässt. So kann es beispielsweise entscheidend sein, wann genau eine signifikante Abweichung zwischen NAV und ETF-Anteilen vorliegt, wann genau der ETF-Anbieter seine Kunden über die direkte Rückgabemöglichkeit bei etwaigen Marktverwerfungen informiert oder wie hoch die anfallenden Kosten sind. Darüber hinaus bestehen Zweifel, ob insbesondere Privatinvestoren in der Lage sind, die teilweise komplexen Zusammenhänge zu überblicken und diese angemessen zu beurteilen.

*Handelsunterbrechungen  
sorgen in  
Stressphasen  
für Marktstabilisierung*

Einen weiteren Schutzmechanismus stellen Handelsunterbrechungen dar. Wie die Analyse verschiedener Flash-Crashes zeigt, können diese bei einem Anstieg der Volatilität in Stressphasen einen Beitrag zur Marktstabilisierung leisten (siehe hierzu die Erläuterungen auf S. 101 ff.).

## Gegenparteirisiken

ETFs sind einem Gegenparteirisiko ausgesetzt, also dem Risiko, dass ein Vertragspartner ausfällt. Zu unterscheiden ist hierbei zwischen den Risiken von physischen beziehungsweise synthetischen ETFs. Das Gegenparteirisiko bei physischen ETFs besteht aufgrund der hier üblichen Wertpapierleihegeschäfte. Diese Geschäfte sind an den Finanzmärkten eine gängige Praxis und auch bei offenen Investmentfonds oder im Zuge von Derivategeschäften anzutreffen. Hierbei verleiht der ETF-Anbieter die im Portfolio befindlichen Aktien oder Anleihen für einen bestimmten Zeitraum an einen anderen Marktteilnehmer. Im Gegenzug für verliehene Wertpapiere erhält der ETF-Anbieter eine Gebühr und zusätzlich andere Wertpapiere als Sicherheit. Die Erträge aus Wertpapierleihegeschäften machen nach Branchenangaben typischerweise rund ein Drittel der durch den ETF-Anbieter erzielten Gesamterlöse aus.<sup>32)</sup>

Kommt es nun zu einem Ausfall der Gegenpartei, wird das geliehene Wertpapier nicht mehr an den ETF-Anbieter zurückgegeben. In diesem Fall stehen dem ETF-Anbieter die zuvor erhaltenen Sicherheiten zur Verfügung, die bei Abschluss des Geschäfts wegen der üblichen Überbesicherung einen höheren Wert als das verliehene Wertpapier haben. Zwar bietet diese einen zusätzlichen Schutz vor fallenden Kursen. Allerdings sind bei adversen Marktentwicklungen so starke Kursrückgänge möglich, dass die Überbesicherung nicht ausreicht und der ETF-Anbieter aus Wertpapierleihegeschäften Verluste

*Während  
Gegenparteirisiken bei  
physischen ETFs  
aus Wertpapierleihegeschäften  
entstehen, ...*

<sup>31</sup> Vgl.: Guidelines for competent authorities and UCITS management companies, ESMA/2014/937EN vom 1. August 2014, insbesondere Kapitel „IX. Treatment of secondary market investors of UCITSETFs“ auf S. 7 unter [https://www.esma.europa.eu/system/files\\_force/library/2015/11/esma-2014-0011-01-00\\_en\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/esma-2014-0011-01-00_en_0.pdf)

<sup>32</sup> Vgl.: Deutsche Bank, In the ETF labyrinth, where does the thread begin?, 7. Juli 2011, S. 23.

## Exchange-Traded Funds in Phasen von Marktstress

Am 6. Mai 2010 fielen die Preise von US-Aktien (gemessen am S&P 500) – unter anderem aufgrund von Sorgen über das Fortschreiten der Schuldenkrise in Griechenland – binnen kürzester Zeit um etwa 5%, nachdem schon vorher ein Tagesverlust von etwa 4% aufgelaufen war. In der Spitze betrug der Verlust somit 9% gegenüber den Vortageschlusskursen (siehe unten stehendes Schaubild). Die Preise erholten sich innerhalb von Minuten; der Index wies bei Handelsschluss einen Tagesverlust von gut 3% auf. Für den Kursverfall sorgten in einem schwachen Marktumfeld mit hoher Wahrscheinlichkeit programmgestützte Verkaufsaufträge an den Future-Märkten, die entsprechende Stop-Loss-Orders auslösten. Verstärkt durch Hochfrequenzhändler übertrugen sich diese Entwicklungen in die ETF-Märkte.

Durch die Vielzahl von Verkaufsaufträgen kam es zu einer starken Ausweitung der Geld-Brief-Spannen. In diesem Zusammenhang sind die Pricing-Modelle der Market

Maker von Bedeutung. Die hierbei verwendeten Modelle sorgten zum Teil für erhebliche Abweichungen zwischen den von Market Makern gestellten Preisen und dem inneren Wert des ETF gemäß NAV.<sup>1)</sup> In der Folge zogen sich Market Maker beziehungsweise APs (Authorized Participants) aus dem Markt zurück, die Liquidität schrumpfte und Aufträge wurden teilweise nicht mehr ausgeführt.<sup>2)</sup> ETFs waren von dem „Flash Crash“ stärker betroffen als andere Anlageklassen, jedoch scheinen sie nicht ursächlich. Als Reaktion auf dieses Ereignis wurde in den USA eine Reihe von Regularien eingeführt beziehungsweise verschärft. Hierzu zählt insbesondere die Aussetzung des Börsenhandels für eine bestimmte Zeit, wenn vordefinierte Kursveränderungen überschritten werden.<sup>3)</sup>

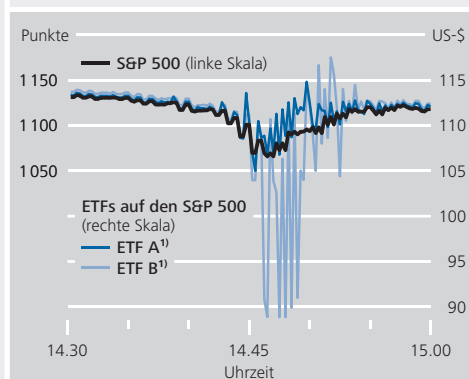
Am Morgen des 24. August 2015 kam es direkt zu Handelsbeginn zu einem weiteren Flash Crash. Nachdem fallende Kurse an den asiatischen Aktienmärkten für sinkende Future-Kurse in Europa und den USA gesorgt hatten (der Chinese Shanghai Composite Index war um 8,5% gefallen), eröffnete der

**1** Einige Market Maker stellen Ihre ETF-Preise nur nach Angebot und Nachfrage ohne Beachtung der zugrunde liegenden Indexwerte, andere berücksichtigen den Wert des nachgebildeten Aktienkorbs. Letztere benötigen jedoch Zeit, um Informationen und Preisveränderungen einordnen zu können. Durch das Ausscheiden einzelner Market Maker kann es zu einer abnehmenden Liquidität und einer Verstärkung von Preisausschlägen kommen. Siehe hierzu: United States Security and Exchange Commission (SEC), U.S. Commodity Futures Trading Commission: Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010, 30. September 2010.

**2** Auch entfielen von den im Nachhinein stornierten Transaktionen 70% auf ETFs. Siehe hierzu: M. Borkovec, I. Domowitz, V. Serbin, H. Yegerman, Liquidity and Price Discovery in Exchange-Traded Funds: One of Several Possible Lessons from the Flash Crash, Investment Technology Group, Mai 2010, S. 1.

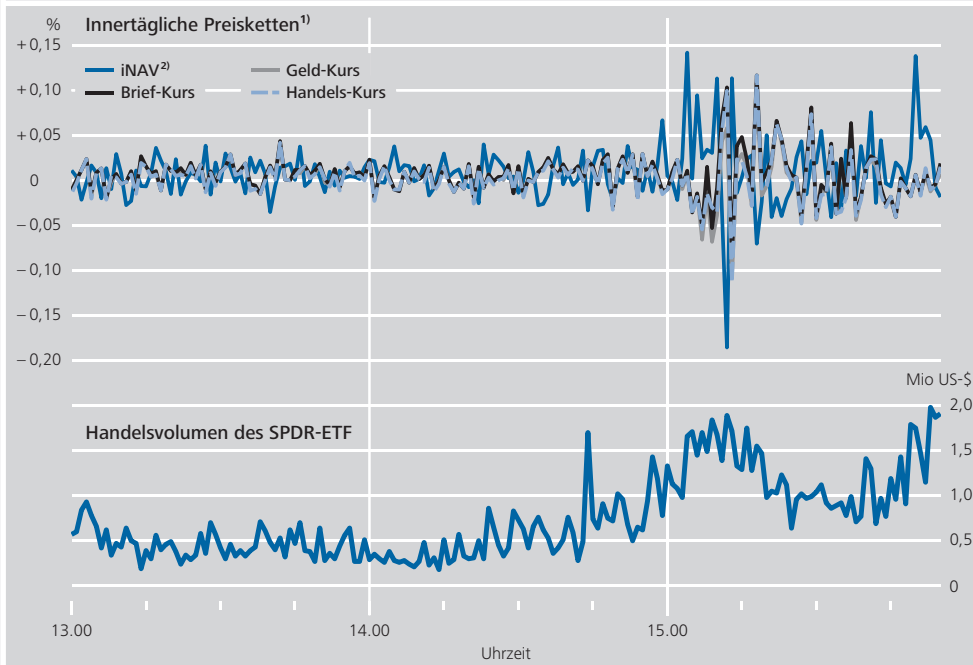
**3** Diese wurden durch SEC und U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) in mehreren Stufen eingeleitet. Neben der Verschärfung der Regeln zur Handelsaussetzung von 1987 sind auch Anforderungen an das Risikomanagement der APs oder Regeln für den automatisierten Handel erlassen worden.

**Innertäglicher Kursverlauf von S&P 500 und ausgewählter ETFs am 6. Mai 2010**



Quelle: Bloomberg. **1** ETFs anonymisiert.  
 Deutsche Bundesbank

**Innertägliche Preisketten des SPDR-ETF relativ zum S&P 500 sowie Handelsvolumen am 5. Februar 2018**



Quelle: Bloomberg. 1 Intraday>Returns. 2 Indikatives Netto-Fondsvermögen.  
 Deutsche Bundesbank

S&P500 in den USA 5,2% unter Vortageschlusskurs und fiel binnen fünf Minuten auf einen zwischenzeitlichen Innertagesverlust von -7,8%. Bis zum Mittag war dieser Verlust fast wieder aufgeholt. Hierbei kam es im Zuge von Überschreitungen vordefinierter Kursveränderungen zu insgesamt 1 278 Handelsunterbrechungen – davon 1 058 im ETF- beziehungsweise ETP-Sektor –, welche marktstabilisierend wirkten.

Ein weiterer Flash Crash ereignete sich am 5. Februar 2018 (siehe hierzu auch Erläuterungen auf S. 90 f.). Im Rahmen der hohen Tagesverluste beim S&P500 (- 4%) kam es kurz nach 15.00 Uhr Ortszeit binnen Minuten zu einem Kursrückgang von 2,1%, der kurze Zeit später wieder aufgeholt wurde (siehe Schaubild auf S. 90). Auslöser des Flash Crashes waren offenbar hohe Volumina aufgebaute Short-Positionen im VIX in Verbindung mit Long-Positionen im S&P500 Aktienindex, die nach schwachem Handels-

beginn an ihre Auslösemarken zur Glättstellung gelangten und dabei auch massive Verkäufe in ETFs auslösten.<sup>4)</sup> Für die Long-Positionen wurden unter anderem ETFs eingesetzt, was den Abgabedruck in diesem Marktsegment erklären könnte. Soweit ohne Einblick in die Orderbücher möglich, erscheint die Volatilität des Kursverlaufs während und nach diesem Ereignis – gemessen an den Volumina – relativ moderat ausgefallen zu sein (siehe oben stehendes Schaubild). Dies könnte eine Wirkung der nach dem Flash Crash vom 6. Mai 2010 eingeführten beziehungsweise verschärften Regeln sein.

<sup>4</sup> Nach Angaben der Fondsgesellschaft BlackRock betrug das Handelsvolumen in der Börsenwoche zwischen dem 5. und 9. Februar 2018 bei ETFs 1 000 Milliarden US-\$. Der SPDR S&P 500 ETF verzeichnete Wochenrückflüsse von 23,6 Mrd US-Dollar, was etwa 8% seines damaligen Marktvolumens entsprach. Vgl.: BlackRock, Case Study: ETF Trading in a High-Velocity Market, Viewpoint, März 2018.

Auch wenn die Umstände bei den betrachteten Flash Crashes verschieden sind, kann als Gemeinsamkeit das massive Auslösen von programmierten Orders identifiziert werden. Der Markt für ETFs scheint zwar wesentlich beteiligt, jedoch nicht Auslöser der jeweiligen Entwicklungen gewesen zu sein. Die Marktstruktur – insbesondere die durchgängige Handelbarkeit unter Druck stehender Anlageklassen in Verbindung mit einer instabilen Markttiefe des Market Makings – stellte sich als Schwachstelle dar. Diese kann zu Abweichungen zwischen dem an der Börse gehandelten Preis des ETFs und seinem inneren Wert gemäß NAV führen und steigende Volatilitäten bei den betroffenen ETFs oder zugrunde liegenden Wertpapieren verursachen. Die an europäischen Handelsmärkten bereits vor den Flash Crashes bestehenden und an den US-Handelsplätzen verschärften Handelsunterbrechungen bei starken Kursveränderungen

stellen deshalb einen wichtigen Schutzmechanismus gegen die schnelle Ausbreitung von Verwerfungen an den Finanzmärkten dar.

Neben dem Problem der „Liquiditätsillusion“, gemäß der die in normalen Zeiten liquiden ETFs nur scheinbar auch in Marktstressphasen liquide bleiben, bestehen weitere Risiken. So könnten Asymmetrien bezüglich der Informationsverarbeitung zwischen ETF-Anbieter, dem AP und/oder dem Endanleger bestehen. Nicht auszuschließen ist, dass die APs in Stressphasen möglicherweise nicht fähig oder willens sind, hohe Ordervolumina in kurzer Zeit zu absorbieren. Dies könnte sich letztlich auch in höheren geforderten Geld-Brief-Spannen der APs niederschlagen. ETFs mit wenig liquiden Basiswerten (wie bspw. Anlagen in Schwellenländern oder Unternehmensanleihen) dürften hiervon besonders betroffen sein.

erleidet.<sup>33)</sup> Über den Primär-/Sekundärmarkt-Mechanismus würden sich diese Verluste im ETF-Portfolio schließlich auf die ETF-Anteile übertragen. Hierdurch könnte in extremen Szenarien ein allgemeiner Verkaufsdruck auf den ETF-Sektor ausgelöst werden, welcher die Preisrückgänge noch beschleunigen würde.<sup>34)</sup>

Wertpapiere in seinem Portfolio verkaufen und im Gegenzug die Wertpapiere des Referenzindex kaufen, um so eine physische Replizierung zu erreichen – sofern dies überhaupt aufgrund von etwaigen Eintrittshemmnissen oder anderer Marktbarrieren möglich ist. Ein derartiger Prozess könnte zu Vertrauensverlusten führen – insbesondere wenn mehrere ETFs gleichzeitig betroffen sind – und somit in einem ersten Schritt einen Verkaufsdruck bei synthetischen ETFs auslösen. Bei gleichgerichteten

*... resultieren diese bei synthetischen ETFs aus Swap-Geschäften*

Die Gegenpartei Risiken bei synthetischen ETFs beruhen auf Swap-Geschäften. Wie bei physischen ETFs besteht ebenfalls die Möglichkeit, dass die Sicherheiten nicht ausreichen, um Verluste beim Ausfall einer Swap-Gegenpartei auszugleichen, sodass negative Preisdynamiken ausgelöst oder beschleunigt werden könnten.

Darüber hinaus besteht bei synthetischen ETFs die Gefahr, dass der ETF-Anbieter bei einem Ausfall der Swap-Gegenpartei nicht mehr die Wertentwicklung des Referenzindex replizieren kann. Sofern kein neues Swap-Geschäft mit einem anderen Marktteilnehmer abgeschlossen werden kann, müsste der ETF-Anbieter die

<sup>33</sup> Einen zusätzlichen Schutz bieten die Regulierung von Wertpapiergeschäften (SFTR), die Richtlinien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) sowie die EU-Regelungen bezüglich Fondgesellschaften (UCITS). Diese sehen Diversifikationsregeln, Gegenpartei-Limite, Transparenzregeln (v. a. bezüglich der Wertpapierleihe) und Mindestanforderungen bezüglich der Qualität der hinterlegten Sicherheiten vor.

<sup>34</sup> Aus dem Blickwinkel der Finanzstabilität könnte es im Finanzsystem zudem zu einer Knappheit von Sicherheiten kommen, wenn zeitgleich viele ETF-Anbieter (und auch andere Marktteilnehmer – z. B. im Rahmen von Derivategeschäften) ihre Wertpapierleihgeschäfte nicht mehr verlängern. Vgl.: Financial Stability Board, Potential financial stability issues arising from recent trends in Exchange-Traded Funds (ETFs), 12. April 2011.

*Vernetzung von AP, Swap-Kontrahent und ETF-Anbieter sorgt für weitere Risiken*

Strategien beziehungsweise Herdenverhalten könnte es in einem zweiten Schritt zu Übertragungseffekten auf das Segment der physischen ETFs kommen.

Zusätzliche Risiken bestehen, wenn AP, Swap-Gegenpartei und/oder ETF-Anbieter stark vernetzt sind. Zum Beispiel könnten Swap-Gegenpartei und AP der gleichen Bankengruppe angehören. Zwar kann dies zu einer höheren Kosteneffizienz in Bezug auf das Sicherheitenmanagement und die Refinanzierung von Sicherheiten führen.<sup>35)</sup> Allerdings können durch diese Marktstruktur Fehlanreize entstehen. So besteht beispielsweise die Gefahr, dass einige Banken im Rahmen der Swap-Geschäfte illiquide Wertpapiere verwenden, um sich zu refinanzieren. Da in den USA Transaktionen zwischen verbundenen Parteien („related-party transactions“) grundsätzlich untersagt sind, besteht dieses Risiko vor allem auf dem europäischen ETF-Markt.<sup>36)</sup> Allerdings haben ETFs mit synthetischer Replizierung in Europa in den letzten Jahren an Bedeutung verloren, was die damit verbundenen Gegenparteirisiken deutlich verringern sollte (siehe oberen Teil des Schaubilds auf S. 89).

## Einfluss auf die Preisbildung

*Mechanische Index-Investition kann Informationsfunktion der Preise einschränken*

Zum Einfluss von ETFs auf die Preisbildung werden unterschiedliche Ergebnisse erzielt. Zunächst besteht die Möglichkeit, dass durch die mechanische Index-Investition bei ETFs wichtige Preissignale unterdrückt werden, was eine Fehlallokation von Kapital hervorrufen kann. Investoren oder Fondsmanager können ihre Anteile bei schwacher Unternehmensentwicklung nun nicht mehr ohne Weiteres abstoßen, da sie einer vorgegebenen Gewichtung folgen müssen. Dies könnte die Informationsfunktion von Preisen einschränken. Allerdings ist in diesem Zusammenhang herauszustellen, dass eine Passivität bezüglich der Kaufentscheidung nicht zwangsläufig mit einer Passivität der ETF-Gesellschaften in Bezug auf die Managementkontrolle einhergehen muss. So nehmen ETF-Ge-

sellschaften in Hauptversammlungen über ihre Stimmrechte Einfluss auf Entscheidungen in Unternehmen.

Es ist offen, ab welcher Größe des ETF-Sektors es zu einer Beeinträchtigung der Informationsfunktion von Preisen kommen kann. Sofern das starke Wachstum der vergangenen Jahre weiter anhält, dürfte diese Frage zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Einen positiven Beitrag auf die Preisbildung scheinen ETFs aufgrund der zusätzlichen Sekundärmarktliquidität auszuüben, da Market Maker beziehungsweise APs auf ETF-Ebene verfügbare Informationen auf die einzelnen zugrunde liegenden Wertpapiere übertragen. Dies scheint vor allem die Geschwindigkeit im Preisbildungsprozess erhöhen zu können. Jedoch ermöglicht die Struktur von ETFs auch eine Übertragung von nichtfundamentalen Liquiditätsschocks am Sekundärmarkt auf die einzelnen zugrunde liegenden Wertpapiere. Aufgrund ihrer geringen Kosten eignen sich ETFs zudem für spekulative Zwecke. Investoren können Richtungswetten auf Kurse über kurze Zeithorizonte abschließen. Hieraus können nichtfundamentale Preisschocks hervorgehen, die sich dann über den Primär-/Sekundär-Marktmechanismus auf die in einem Index enthaltenen Einzeltitel übertragen.<sup>37)</sup>

*Zusätzliche Liquidität verbessert Preisbildungsprozesse – Risiken aufgrund möglicher Übertragungen von Preisschocks*

## Prozyklische Entwicklungen als besondere Form von Preisbildungsrisiken

Unter Prozyklizität wird im Kontext von Wertpapiermärkten allgemein eine Tendenz zur Trendverstärkung verstanden. In Bezug auf ETFs besteht die potenzielle Gefahr, dass Preisentwicklungen an den Finanzmärkten verstärkt

*Mögliche Verstärkungseffekte durch ETFs*

<sup>35</sup> Eine detaillierte Abhandlung hierzu findet sich in: Srichander Ramaswamy (2001), Market structures and systemic risk of exchange traded funds, BIS Working Papers No 343, Bank for International Settlements.

<sup>36</sup> Vgl.: G. Turner und S. Sushko, What risks do exchange-traded funds pose, Banque de France Financial Stability Review, No 22, April 2018, S. 133–144.

<sup>37</sup> Eine ausführliche Diskussion zur Preisfindung findet sich in: I. Ben-David, F.A. Franzoni und R. Moussawi (2017), Exchange Traded Funds, Annual Review of Financial Economics, Vol. 9, S. 169–189.



werden könnten. So würde beispielsweise ein Preisrückgang bei einzelnen Wertpapieren des relevanten Referenzindex per Definition zu einem Preisrückgang des Referenzindex führen. Bewertungsverschiebungen im Referenzindex aufgrund der passiven Anlageprozesse können dann Anpassungen im ETF-Portfolio erfordern, die unter Umständen einen zeitnahen Abverkauf einzelner Titel des Wertpapierkorbs durch den ETF-Anbieter notwendig machen. Die hieraus resultierenden prozyklischen Entwicklungen könnten den Aufbau von Risikopotenzialen im Finanzsystem begünstigen, welche sich in Stressphasen innerhalb des Systems ausbreiten könnten.

## Gemeinsame Eigentümerstrukturen

*ETFs können gemeinsame Eigentümerstrukturen begünstigen, ...*

ETFs bieten eine kostengünstige Möglichkeit zur Diversifizierung. Es lässt sich zeigen, dass kostengünstige Diversifikationsmöglichkeiten mit dem Anstieg gemeinsamer Eigentümerstrukturen (Common Ownership) verbunden sein können.<sup>38)</sup> Gemeinsame Eigentümerstrukturen liegen vor, wenn die Aktien mehrerer Unternehmen einer Branche von einem Vermögensverwalter gehalten werden. Diese Konstellation könnte mangelnde Wettbewerbsanreize erzeugen: Die durch eine aggressive Wettbewerbspolitik gewonnenen Marktanteile eines Unternehmens würden zu geringeren Marktanteilen eines anderen Unternehmens der gleichen Branche führen. Ein gemeinsamer Eigentümer, der (gleiche) Anteile an beiden Firmen besitzt, profitiert deshalb nicht von einer derartigen aggressiven Wettbewerbspolitik. Wenn gemeinsame Eigentümer einzelne Eigentümer als mächtigste Anteilseigner verdrängen, bestehen somit keine Wettbewerbsanreize mehr. Negative Folgen könnten höhere Verbraucherpreise sowie ein geringeres Angebot für den privaten Konsumenten sein. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass diese Effekte entstehen können, ohne dass Preisabsprachen beziehungsweise eine Kartellbildung vorliegen.

Empirische Arbeiten liefern Anhaltspunkte, dass eine aufgrund von gemeinsamen Eigentümerstrukturen zunehmende Marktkonzentration in bestimmten Branchen zu steigenden Konsumentenpreisen geführt hat.<sup>39)</sup> Allerdings gibt es auch gegenläufige Meinungen – insbesondere seitens großer Vermögensverwalter –, die die Literatur zu den gemeinsamen Eigentümerstrukturen kritisch hinterfragen.<sup>40)</sup>

*... was Wettbewerbsanreize mindern und zu höheren Konsumentenpreisen führen kann*

## Fazit

ETFs erfreuen sich unter Anlegern einer zunehmenden Beliebtheit, was sich in hohen Wachstumsraten – auch im Vergleich zu offenen Investmentfonds – widerspiegelt. Trotz der steigenden Bedeutung spielen ETFs mit einem Anteil von knapp 14% des weltweit ausstehenden Fondsvermögens aber noch eine untergeordnete Rolle. Für die hohe Dynamik des ETF-Sektors kann eine Reihe von Wachstumstreibern identifiziert werden, wobei derzeit vor allem die Möglichkeit einer kosteneffizienten Investition in ein diversifiziertes Portfolio hervorsticht. Hiermit wird auch ein Zugang zu Marktsegmenten eröffnet, der über andere Anlageinstrumente nur schwer erreichbar ist. Dies kann auch im Hinblick auf den Vermögensaufbau für die Altersvorsorge relevant sein.

*Kosteneffiziente Investition in ein diversifiziertes Portfolio*

Für Gewinn-, Verlust- und Risikopotenziale von ETFs sind in erster Linie die zugrunde liegenden Aktiva ausschlaggebend. So können Investitionen in ETFs mit erheblichen Risiken einhergehen, etwa wenn der gewählte Referenzindex eine sehr risikoreiche Anlageklasse abbildet. Zudem gibt es ETFs mit besonderen Merkmalen wie beispielsweise einer Hebelung oder einer

*Gewählter Referenzindex bestimmt Kredit- und Marktrisiken von ETFs*

<sup>38</sup> Vgl.: J.J. Rotemberg (1984), Financial transaction costs and industrial performance, Working Paper, Massachusetts Institute of Technology.

<sup>39</sup> Vgl.: J. Azar, M. C. Schmalz und I. Tecu (2018), Anticompetitive Effects of Common Ownership, The Journal of Finance, Vol. 73, No 4, S. 1513–1562; sowie J. Azar, S. Raina und M. C. Schmalz (2016), Ultimate Ownership and Bank, Working paper, IESE/University of Alberta/University of Michigan.

<sup>40</sup> Siehe hierzu bspw.: BlackRock, Index-Anlagen und Theorien zu gemeinsamen Eigentümerstrukturen, März 2017.

Konstruktion mit zum Referenzindex gegenläufiger Performance. Für eine spezifische Risikobeurteilung der ETFs als Produktklasse sind die zugrunde liegenden Kredit- oder Marktrisiken der Referenzaktiva jedoch weniger relevant. Hier ist vor allem von Bedeutung, ob von ETFs im Vergleich zu anderen Anlageklassen (wie bspw. offenen Investmentfonds oder einzelnen Wertpapieren) zusätzliche Risiken ausgehen können.

*Spezifische Risiken durch komplexe Struktur – insbesondere Liquiditätsrisiken relevant*

Insgesamt erscheinen die von ETFs ausgehenden spezifischen Risiken für das gesamte Finanzsystem derzeit – auch wegen der noch vergleichsweise geringen Größe des Sektors – begrenzt. Die Analyse verschiedener Flash Crashes deutet jedoch darauf hin, dass Potenziale zur kurzfristigen Verstärkung von Phasen ausgeprägter Anspannungen an den Finanzmärkten bestehen. Die komplexe Struktur von ETFs einschließlich des Primär-/Sekundärmarkt-Mechanismus erschwert die Risikobeurteilung und kann Liquiditätsrisiken bergen. In diesem Zusammenhang nehmen die APs einen besonderen Stellenwert ein. Funktionsstörungen bei APs können zu einem preislichen Auseinanderdriften zwischen ETF-Preis und Referenzindex führen. In der Vergangenheit waren derartige Störungen auf wenige Minuten begrenzt. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass es – insbesondere bei systemischen Stressereignissen – auch zu länger anhaltenden Phasen versiegender Marktliquidität oder sich fortsetzenden negativen Preisdynamiken einschließlich eines nicht nur kurzfristigen Anstiegs der Volatilität kommen kann. Dabei ist zu berücksich-

tigen, dass das starke Wachstum bei ETFs erst nach der Finanzkrise im Jahr 2008 einsetzte und der Sektor mit seiner nun höheren Bedeutung bislang nicht länger anhaltenden Marktverwerfungen ausgesetzt war.

Zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit von ETFs bestehen bereits verschiedene Schutzmechanismen. Bei einem Anstieg der Volatilität in Stressphasen scheinen Handelsunterbrechungen einen Beitrag zur Marktstabilisierung leisten zu können. Eine hohe Anzahl aktiver APs pro ETF erscheint zudem zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Primär-/Sekundärmarkt-Mechanismus bei adversen Marktentwicklungen wichtig. Hier wäre eine erhöhte Transparenz seitens der ETF-Anbieter wünschenswert. Dies gilt insbesondere bezüglich der Verbindungen zwischen ETF-Anbietern und APs sowie der genauen Ausgestaltung der Rücknahmevereinbarungen von ETF-Anteilen durch ETF-Anbieter gemäß ESMA-Richtlinie.

*Schutzmechanismen erhöhen Robustheit in Stressphasen*

Neben Liquiditätsrisiken bestehen bei ETFs Gegenparteirisiken im Rahmen von Wertpapierleih- oder Swapgeschäften. Preisbildungsrisiken können insbesondere dann schlagend werden, wenn zu spekulativen Zwecken eingesetzte ETFs Liquiditätsschocks am Sekundärmarkt auf die einzelnen zugrunde liegenden Wertpapiere übertragen. Schließlich scheinen ETFs gemeinsame Eigentümerstrukturen zu begünstigen, wodurch es zu geringeren Anreizen zum Wettbewerb in Unternehmenssektoren kommen könnte.

# Statistischer Teil

## **■ Inhalt**

### **■ I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum**

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

### **■ II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum**

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

### **■ III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems**

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

### **■ IV. Banken**

1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Bundesbank) in Deutschland..	20*
2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen..	24*
3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland.....	26*
4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland.....	28*
5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs).....	30*
6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche.....	32*
7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs).....	34*
8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck.....	36*
9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen.....	36*
10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland.....	38*
11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland.....	38*
12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland.....	39*
13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs).	40*

## ■ V. Mindestreserven

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Mindestreservebasis und -erfüllung im Euroraum.....    | 42• |
| 2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland..... | 42• |

## ■ VI. Zinssätze

- |   |     |
|---|-----|
| 1. EZB-Zinssätze.....   | 43• |
| 2. Basiszinssätze.....  | 43• |
| 3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren).....                              | 43• |
| 4. Geldmarktsätze nach Monaten.....   | 43• |
| 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs)..... | 44• |

## ■ VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

- |                 |     |
|-----------------|-----|
| 1. Aktiva.....  | 48• |
| 2. Passiva..... | 49• |

## ■ VIII. Kapitalmarkt

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen und Aktien in Deutschland..... | 50• |
| 2. Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten.....              | 51• |
| 3. Umlauf von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten.....              | 52• |
| 4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten.....                | 52• |
| 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere.....                            | 53• |
| 6. Absatz und Erwerb von Anteilen an Investmentfonds in Deutschland.....      | 53• |

## ■ IX. Finanzierungsrechnung

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften..... | 54• |
| 2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.....         | 55• |
| 3. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte.....                      | 56• |
| 4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte.....                              | 57• |

## ■ X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Gesamtstaat: Finanzierungssaldo und Schuldenstand in „Maastricht-Abgrenzung“.....                          | 58• |
| 2. Gesamtstaat: Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen..... | 58• |
| 3. Gesamtstaat: Haushaltsentwicklung.....   | 59• |
| 4. Gebietskörperschaften: Haushaltsentwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden.....                           | 59• |
| 5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen.....  | 60• |

6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten .....	60*
7. Bund, Länder und Gemeinden: Einzelsteuern.....	61*
8. Deutsche Rentenversicherung: Haushaltsentwicklung .....	61*
9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung.....	62*
10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung .....	62*
11. Soziale Pflegeversicherung: Haushaltsentwicklung .....	63*
12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme .....	63*
13. Gesamtstaat: Verschuldung nach Gläubigern.....	63*
14. Maastricht-Verschuldung nach Arten .....	64*

## ■ XI. Konjunkturlage in Deutschland

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens..	66*
2. Produktion im Produzierenden Gewerbe.....	67*
3. Auftragseingang in der Industrie .....	68*
4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe.....	69*
5. Umsätze des Einzelhandels und des Handels mit Kraftfahrzeugen.....	69*
6. Arbeitsmarkt.....	70*
7. Preise .....	71*
8. Einkommen der privaten Haushalte .....	72*
9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft .....	72*
10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen.....	73*
11. Umsatz und operatives Ergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen .....	74*

## ■ XII. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für den Euroraum .....	75*
2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland.....	76*
3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern.....	77*
4. Dienstleistungen sowie Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	79*
8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank .....	80*
9. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland .....	81*
10. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen.....	82*
11. Euro-Länder und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der EWWU.....	82*
12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft .....	83*

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

### 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

Zeit	Geldmenge in verschiedenen Abgrenzungen <sup>1) 2)</sup>				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung <sup>1)</sup>				Zinssätze		
	M1	M2	M3 <sup>3)</sup>		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung <sup>4)</sup>	EONIA <sup>5) 7)</sup>	3-Monats-EURIBOR <sup>6) 7)</sup>	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen <sup>8)</sup>	
				gleitender Dreimonatsdurchschnitt							
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %							% p. a. im Monatsdurchschnitt			
2016 Dez.	8,8	4,8	5,0	4,8	4,7	2,4	- 1,7	- 0,35	- 0,32	1,0	
2017 Jan.	8,4	4,6	4,7	4,8	4,5	2,4	- 1,6	- 0,35	- 0,33	1,1	
Febr.	8,4	4,7	4,6	4,8	4,3	2,3	- 1,1	- 0,35	- 0,33	1,2	
März	9,0	5,0	5,1	4,8	4,8	2,8	- 1,2	- 0,35	- 0,33	1,2	
April	9,2	5,0	4,8	4,9	4,5	2,6	- 1,5	- 0,36	- 0,33	1,1	
Mai	9,2	5,1	4,9	4,9	4,3	2,6	- 1,4	- 0,36	- 0,33	1,1	
Juni	9,6	5,2	4,9	4,8	4,1	2,8	- 1,3	- 0,36	- 0,33	1,0	
Juli	9,3	5,0	4,6	4,8	3,8	2,6	- 1,0	- 0,36	- 0,33	1,2	
Aug.	9,6	5,4	5,0	4,9	3,8	2,3	- 0,9	- 0,36	- 0,33	1,0	
Sept.	9,9	5,4	5,2	5,1	3,9	2,4	- 1,0	- 0,36	- 0,33	1,0	
Okt.	9,5	5,4	5,0	5,0	3,7	2,5	- 1,4	- 0,36	- 0,33	1,1	
Nov.	9,2	5,3	4,9	4,8	3,9	2,9	- 1,3	- 0,35	- 0,33	0,9	
Dez.	8,7	5,1	4,6	4,7	3,6	2,6	- 1,2	- 0,34	- 0,33	0,9	
2018 Jan.	8,8	5,3	4,6	4,5	3,5	2,9	- 0,8	- 0,36	- 0,33	1,1	
Febr.	8,4	4,9	4,3	4,2	3,3	2,6	- 1,3	- 0,36	- 0,33	1,2	
März	7,6	4,4	3,7	3,9	2,8	2,4	- 0,9	- 0,36	- 0,33	1,1	
April	7,0	4,2	3,8	3,9	2,8	2,7	- 0,7	- 0,37	- 0,33	1,0	
Mai	7,5	4,6	4,0	4,1	3,2	3,2	- 1,1	- 0,36	- 0,33	1,1	
Juni	7,5	4,8	4,5	4,1	3,1	2,8	- 1,2	- 0,36	- 0,32	1,1	
Juli	6,9	4,4	4,0	4,0	3,4	3,3	- 0,9	- 0,36	- 0,32	1,0	
Aug.	6,4	4,0	3,5	...	3,3	3,4	- 1,0	- 0,36	- 0,32	1,1	
Sept.	...	...	...	...	...	...	...	- 0,36	- 0,32	1,2	

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

Nicht-MFIs. 5) Euro OverNight Index Average. 6) Euro Interbank Offered Rate. 7) Siehe auch Anmerkungen zu Tab. VI.4, S.43. 8) BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. Einbezogene Länder: DE,FR,NL,BE,AT,FI,IE,PT,ES,IT,GR, (nach Umschuldung im März 2012 Neuemission).

### 2. Außenwirtschaft \*)

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz des Euroraums *)								Wechselkurse des Euro <sup>1)</sup>		
	Leistungsbilanz		Kapitalbilanz						Dollarkurs	effektiver Wechselkurs <sup>3)</sup>	
	Saldo	darunter: Warenhandel	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapieranlagen	Finanzderivate <sup>2)</sup>	Übriger Kapitalverkehr	Währungsreserven		nominal	real <sup>4)</sup>
	Mio €								1 EUR = ... USD	1. Vj. 1999=100	
2016 Dez.	+ 46 912	+ 33 170	+ 68 184	- 5 158	+ 63 410	+ 7 264	- 3 401	+ 6 069	1,0543	93,7	89,0
2017 Jan.	- 7 077	+ 6 106	+ 23 342	+ 39 132	- 8 790	+ 8 141	- 10 043	- 5 096	1,0614	93,9	89,1
Febr.	+ 19 091	+ 18 038	+ 31 258	+ 20 665	+ 73 508	+ 8 144	- 73 080	+ 2 021	1,0643	93,4	88,9
März	+ 44 810	+ 36 988	- 5 009	- 66 478	+ 30 449	+ 7 916	+ 22 382	+ 722	1,0685	94,0	89,2
April	+ 17 361	+ 23 885	+ 16 981	+ 40 487	+ 11 691	+ 1 648	- 32 689	- 4 157	1,0723	93,7	89,0
Mai	+ 8 317	+ 28 589	+ 29 818	+ 56 523	- 33 737	+ 3 740	+ 2 166	+ 1 126	1,1058	95,6	90,5
Juni	+ 32 661	+ 33 683	+ 63 354	- 2 349	+ 16 611	- 6 644	+ 54 163	+ 1 573	1,1229	96,3	91,2
Juli	+ 38 356	+ 30 738	+ 37 440	+ 6 143	+ 25 547	- 2 681	+ 13 623	- 5 193	1,1511	97,6	92,4
Aug.	+ 34 660	+ 24 391	+ 736	- 22 320	+ 70 436	- 5 531	- 41 175	- 674	1,1807	99,0	93,6
Sept.	+ 47 516	+ 33 420	+ 78 205	+ 24 453	+ 29 898	- 2 104	+ 19 545	+ 6 413	1,1915	99,0	93,6
Okt.	+ 37 385	+ 28 848	+ 29 065	+ 13 606	+ 54 468	- 612	- 35 702	- 2 695	1,1756	98,6	93,1
Nov.	+ 37 201	+ 35 049	- 2 026	- 68 135	+ 33 562	+ 510	+ 25 873	+ 6 164	1,1738	98,5	93,0
Dez.	+ 44 807	+ 31 020	+ 92 238	+ 42 836	- 20 621	+ 4 571	+ 67 057	- 1 604	1,1836	98,8	93,3
2018 Jan.	+ 9 705	+ 11 708	- 1 146	+ 30 735	+ 14 130	- 1 640	- 46 653	+ 2 282	1,2200	99,4	93,9
Febr.	+ 24 904	+ 24 819	+ 22 200	+ 22 327	+ 40 187	+ 72	- 40 267	+ 119	1,2348	99,6	93,9
März	+ 47 018	+ 37 133	+ 104 332	+ 70 346	- 36 362	- 2 935	+ 64 070	+ 9 213	1,2336	99,7	94,2
April	+ 33 307	+ 26 577	- 8 407	+ 43 083	+ 30 768	+ 12 054	- 90 682	- 3 629	1,2276	99,5	p) 93,9
Mai	+ 13 370	+ 25 733	+ 29 783	- 7 236	+ 50 197	+ 15 547	- 31 070	+ 2 345	1,1812	98,1	p) 92,8
Juni	+ 32 782	+ 31 599	+ 62 467	+ 27 329	- 40 414	+ 12 921	+ 54 763	+ 7 869	1,1678	97,9	p) 92,6
Juli	+ 31 930	+ 25 366	+ 4 995	- 23 206	+ 40 629	+ 5 257	- 13 690	- 3 995	1,1686	99,2	p) 93,8
Aug.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1549	99,0	p) 93,5
Sept.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1659	99,5	p) 93,9

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds. 1) Siehe auch Tab. XII.10 und 12, S. 82\*/83\*. 2) Einschl. Mitarbeiteraktienoptionen. 3) Gegenüber den Währungen der EWK-19-Gruppe. 4) Auf Basis der Verbraucherpreisindizes.

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

### 3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren

Zeit	Euroraum	Belgien	Deutschland	Estland	Finnland	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien	Lettland
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup></b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
2015	2,1	1,4	1,7	1,9	0,1	1,1	- 0,4	25,1	0,9	3,0
2016	1,9	1,4	2,2	3,5	2,5	1,2	- 0,2	5,0	1,1	2,1
2017	2,4	1,7	2,2	4,9	2,8	2,2	1,5	7,2	1,6	4,6
2017 1.Vj.	2,1	1,8	3,4	4,9	4,2	1,7	0,7	2,8	2,3	4,3
2.Vj.	2,5	1,5	0,9	5,8	2,7	1,6	1,4	6,2	1,4	4,4
3.Vj.	2,8	1,6	2,2	3,9	2,1	2,5	1,4	13,2	1,3	5,5
4.Vj.	2,7	2,0	2,2	4,8	2,3	2,8	1,8	6,5	1,3	4,3
2018 1.Vj.	2,4	1,4	1,4	3,3	2,6	2,0	2,6	9,3	1,2	4,0
2.Vj.	2,2	1,4	2,3	3,7	2,7	1,6	1,8	9,0	1,5	5,3
<b>Industrieproduktion <sup>2)</sup></b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
2015	2,6	- 1,2	0,9	- 0,2	- 1,1	1,5	1,0	35,9	1,1	3,4
2016	1,6	4,5	1,1	3,0	3,9	0,3	2,6	1,8	1,9	4,9
2017	2,9	2,9	3,4	8,0	3,9	2,4	4,8	- 2,2	3,6	8,5
2017 1.Vj.	1,2	1,5	1,0	10,7	5,5	0,8	9,9	- 6,6	2,2	8,6
2.Vj.	2,4	4,0	3,1	12,4	2,8	1,6	3,4	- 6,6	3,8	9,2
3.Vj.	4,0	4,2	4,3	4,3	2,5	3,1	4,5	3,4	4,6	11,4
4.Vj.	4,1	1,9	5,0	4,9	4,7	4,0	1,9	0,5	4,0	4,9
2018 1.Vj.	3,2	2,7	4,0	5,6	5,2	2,5	- 0,5	- 2,2	3,5	4,5
2.Vj.	2,4	1,3	r)	3,1	2,6	4,1	1,7	4,1	1,9	0,1
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>3)</sup></b>										
in % der Vollauslastung										
2015	81,2	79,7	84,3	71,4	79,2	82,7	66,2	-	75,5	71,5
2016	81,7	80,0	84,6	73,6	78,0	83,2	67,6	-	76,3	72,6
2017	83,1	81,8	86,6	74,9	82,3	84,7	70,0	-	76,8	74,5
2017 2.Vj.	82,6	81,4	86,1	76,4	82,1	84,3	68,1	-	76,0	74,8
3.Vj.	83,3	82,0	86,9	73,9	82,6	84,7	72,0	-	77,0	74,5
4.Vj.	84,0	82,9	87,7	74,8	83,6	85,2	71,2	-	77,6	74,2
2018 1.Vj.	84,5	82,1	88,2	75,5	83,1	86,2	70,4	-	78,3	75,8
2.Vj.	84,3	81,2	87,8	73,9	84,3	85,9	71,2	-	78,1	76,3
3.Vj.	84,1	79,9	87,8	75,2	84,7	85,7	70,7	-	77,9	77,4
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote <sup>4)</sup></b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
2015	10,9	8,5	4,6	6,2	9,4	10,4	24,9	10,0	11,9	9,9
2016	10,0	7,8	4,1	6,8	8,8	10,1	23,6	8,4	11,7	9,6
2017	9,1	7,1	3,8	5,8	8,6	9,4	21,5	6,7	11,2	8,7
2018 April	8,4	6,3	3,5	5,1	7,7	9,1	19,9	5,8	10,9	7,7
Mai	8,2	6,3	3,5	5,1	7,6	9,1	19,4	5,8	10,4	7,7
Juni	8,2	6,4	3,5	5,0	7,6	9,1	19,1	5,8	10,6	7,7
Juli	8,2	6,6	3,4	5,3	7,6	9,2	19,0	5,8	10,2	7,6
Aug.	8,1	6,5	3,4	...	7,6	9,3	...	5,6	9,7	7,4
Sept.	...	...	...	...	...	...	...	5,4	...	...
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
2015	0,0	0,6	0,1	0,1	- 0,2	0,1	- 1,1	0,0	0,1	0,2
2016	0,2	1,8	0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	- 0,2	- 0,1	0,1
2017	1,5	2,2	1,7	3,7	0,8	1,2	1,1	0,3	1,3	2,9
2018 April	1,3	1,6	1,4	2,9	0,8	1,8	0,5	- 0,1	0,6	2,1
Mai	1,9	2,3	2,2	3,1	1,0	2,3	0,8	0,7	1,0	2,4
Juni	2,0	2,6	2,1	3,9	1,2	2,3	1,0	0,7	1,4	2,7
Juli	2,1	2,7	2,1	3,3	1,4	2,6	0,8	1,0	1,9	2,7
Aug.	2,0	2,6	1,9	3,5	1,4	2,6	0,9	0,9	1,6	2,8
Sept.	2,1	2,8	2,2	3,5	1,4	2,5	1,1	1,2	1,5	3,3
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>6)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
2015	- 2,0	- 2,5	0,8	0,1	- 2,8	- 3,6	- 5,7	- 1,9	- 2,6	- 1,4
2016	- 1,5	- 2,5	0,9	- 0,3	- 1,8	- 3,4	0,6	- 0,5	- 2,5	0,1
2017	- 0,9	- 1,0	1,0	- 0,3	- 0,6	- 2,6	0,8	- 0,3	- 2,3	- 0,5
<b>Staatliche Verschuldung <sup>6)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
2015	89,9	106,1	70,8	10,0	63,5	95,6	176,8	76,9	131,5	36,8
2016	89,0	105,9	67,9	9,4	63,0	96,6	180,8	72,8	132,0	40,5
2017	86,7	103,1	63,9	9,0	61,4	97,0	178,6	68,0	131,8	40,1

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, Europäische Zentralbank, Statistisches Bundesamt, Eigene Berechnungen. Aktuelle Angaben beruhen teilweise auf Presse-

meldungen und sind vorläufig. 1 Euroraum: Quartalsangaben saisonbereinigt. 2 Verarbeitendes Gewerbe, Bergbau und Energie: arbeitstäglich bereinigt.



I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

Litauen	Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakei	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup></b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
2,0	2,9	9,5	2,0	1,2	1,8	4,2	2,3	3,6	2,0	2015
2,4	3,1	5,2	2,2	2,0	1,9	3,1	3,1	3,2	4,8	2016
4,1	2,3	6,7	2,9	2,6	2,8	3,2	4,9	3,0	4,2	2017
4,6	2,6	7,0	3,0	3,0	3,5	3,0	4,8	2,7	4,4	2017 1.Vj.
4,5	1,7	6,9	2,9	2,3	2,7	3,7	4,2	3,3	4,4	2.Vj.
3,7	3,2	7,3	2,8	2,5	2,7	3,4	4,2	2,7	4,6	3.Vj.
3,8	1,8	5,5	2,7	2,4	2,4	3,5	6,3	3,2	3,6	4.Vj.
3,7	5,1	4,9	2,8	3,7	1,7	3,6	4,5	2,8	3,9	2018 1.Vj.
3,8	...	5,9	3,1	2,7	2,2	4,2	3,8	2,5	3,9	2.Vj.
<b>Industrieproduktion <sup>2)</sup></b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
4,2	1,5	6,3	- 3,3	2,2	2,1	6,0	5,1	3,4	5,1	2015
2,8	0,8	4,7	2,2	2,9	2,4	3,7	7,7	1,7	9,2	2016
6,8	2,6	3,9	2,0	4,5	3,5	3,1	8,3	3,2	8,3	2017
5,1	- 1,1	6,8	2,3	2,0	3,5	5,3	6,3	1,9	10,9	2017 1.Vj.
6,2	1,2	2,5	1,4	4,0	2,7	0,4	7,5	2,7	7,3	2.Vj.
8,7	5,4	4,7	2,2	6,3	5,6	2,9	8,4	3,1	7,9	3.Vj.
7,0	5,3	1,7	2,1	5,8	2,4	3,7	10,9	5,3	7,5	4.Vj.
6,5	5,5	- 3,3	3,0	6,3	2,0	0,3	8,4	2,9	3,1	2018 1.Vj.
4,5	1,8	- 1,7	0,4	6,1	0,4	2,9	6,6	1,2	8,8	2.Vj.
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>3)</sup></b>										
in % der Vollausslastung										
74,2	68,3	78,6	81,8	84,0	80,4	82,4	83,6	77,8	58,2	2015
75,9	76,9	79,1	81,7	84,3	80,2	84,5	83,5	78,6	59,8	2016
77,2	81,5	80,3	82,5	86,7	80,4	85,3	85,1	78,7	59,1	2017
77,4	82,1	79,1	82,5	86,6	79,1	86,5	85,4	78,1	57,6	2017 2.Vj.
77,6	80,1	80,0	83,1	86,9	80,9	84,4	85,1	78,7	61,5	3.Vj.
77,4	81,1	82,8	83,1	88,0	81,7	83,0	85,2	79,1	59,1	4.Vj.
77,8	83,1	81,1	83,9	88,8	81,6	83,7	85,0	79,7	60,4	2018 1.Vj.
77,5	82,0	77,6	83,6	88,7	81,4	86,3	86,0	80,3	60,9	2.Vj.
77,2	80,8	83,2	84,4	88,7	82,0	84,0	84,6	79,3	61,8	3.Vj.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote <sup>4)</sup></b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
9,1	6,5	5,9	6,9	5,7	12,6	11,5	9,0	22,1	15,0	2015
7,9	6,3	5,2	6,0	6,0	11,2	9,7	8,0	19,6	13,0	2016
7,1	5,6	4,6	4,9	5,5	9,0	8,1	6,6	17,2	11,1	2017
5,9	5,3	3,9	3,9	4,8	7,1	6,9	5,4	15,6	8,4	2018 April
5,8	5,2	3,8	3,9	4,6	7,1	6,8	5,4	15,4	8,1	Mai
5,8	5,2	3,8	3,9	4,7	6,8	6,7	5,3	15,3	7,9	Juni
6,3	5,2	3,9	3,8	4,9	6,8	6,7	5,3	15,2	7,6	Juli
6,2	5,2	3,8	3,9	4,8	6,8	6,6	5,3	15,2	7,5	Aug.
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	Sept.
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
- 0,7	0,1	1,2	0,2	0,8	0,5	- 0,3	- 0,8	- 0,6	- 1,5	2015
0,7	0,0	0,9	0,1	1,0	0,6	- 0,5	- 0,2	- 0,3	- 1,2	2016
3,7	2,1	1,3	1,3	2,2	1,6	1,4	1,6	2,0	0,7	2017
2,2	1,3	1,4	1,0	2,0	0,3	3,0	1,9	1,1	- 0,3	2018 April
2,9	2,1	1,7	1,9	2,1	1,4	2,7	2,2	2,1	1,0	Mai
2,6	2,4	2,0	1,7	2,3	2,0	2,9	2,3	2,3	1,7	Juni
2,3	2,5	2,1	1,9	2,3	2,2	2,6	2,1	2,3	1,4	Juli
1,8	2,4	2,4	1,9	2,3	1,3	2,9	2,0	2,2	1,7	Aug.
2,4	2,7	2,5	1,6	2,1	1,8	2,7	2,2	2,3	1,7	Sept.
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>6)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
- 0,2	1,4	- 1,1	- 2,1	- 1,0	- 4,4	- 2,7	- 2,9	- 5,3	- 1,3	2015
0,3	1,6	1,0	0,4	- 1,6	- 2,0	- 2,2	- 1,9	- 4,5	0,3	2016
0,5	1,5	3,9	1,1	- 0,7	- 3,0	- 1,0	0,0	- 3,1	1,8	2017
<b>Staatliche Verschuldung <sup>6)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
42,6	22,0	58,7	64,6	84,6	128,8	52,3	82,6	99,4	107,5	2015
40,1	20,8	56,2	61,8	83,6	129,9	51,8	78,6	99,0	106,6	2016
39,7	23,0	50,8	56,7	78,4	125,7	50,9	73,6	98,3	97,5	2017

3 Verarbeitendes Gewerbe: Quartalsangaben saisonbereinigt. Datenerhebung zu Beginn des Quartals. 4 Monatsangaben saisonbereinigt. Deutschland: Eigene

Berechnung auf Basis von Ursprungswerten des Statistischen Bundesamtes. 5 Ab 2015 einschl. Litauen. 6 Abgrenzung gemäß Maastricht-Vertrag.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### 1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*) a) Euroraum<sup>1)</sup>

Mrd €

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet					
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Fororderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>	
		zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere									
2017 Jan.	131,1	43,5	31,1	87,6	69,7	- 13,0	233,6	246,6	- 14,9	- 9,8	- 0,2	- 3,7	- 1,1	
Febr.	46,4	31,2	4,1	15,2	35,3	- 46,7	52,8	99,5	14,3	- 6,2	- 0,5	- 3,0	24,0	
März	151,6	92,7	25,4	58,8	62,6	- 8,8	- 51,4	- 42,6	- 14,7	1,6	- 0,5	- 22,7	6,8	
April	54,7	24,5	20,1	30,2	27,6	- 38,6	77,9	116,5	- 22,6	- 12,2	- 0,3	- 0,5	- 9,6	
Mai	48,4	24,0	16,3	24,4	35,1	0,7	- 4,0	- 4,7	16,0	- 7,7	- 2,4	17,0	9,1	
Juni	24,1	29,4	0,4	- 5,3	- 5,3	58,2	- 108,4	- 166,6	- 4,8	- 13,6	- 0,1	- 6,3	15,2	
Juli	6,9	- 0,0	15,2	7,0	9,4	6,7	105,8	99,1	- 6,7	- 7,8	- 0,9	- 2,5	4,6	
Aug.	12,1	- 20,3	- 15,6	32,4	38,4	- 27,1	- 2,9	24,2	7,5	- 5,8	- 0,8	- 2,9	17,1	
Sept.	54,8	43,1	- 13,7	11,7	17,1	6,5	- 34,7	- 41,2	- 24,2	- 12,0	- 0,9	- 30,0	18,7	
Okt.	64,9	53,3	- 9,3	11,6	11,4	- 69,4	87,3	156,7	- 30,2	- 27,0	- 0,6	- 7,2	4,6	
Nov.	127,8	99,1	22,1	28,7	34,8	18,6	- 1,0	- 19,6	3,8	4,5	- 0,8	- 2,5	2,6	
Dez.	- 107,3	- 89,4	- 8,6	- 17,9	- 8,6	14,9	- 153,2	- 168,1	- 3,2	11,3	- 0,6	- 5,6	- 8,3	
2018 Jan.	125,4	84,6	26,4	40,8	27,6	- 42,3	152,9	195,2	10,5	- 8,5	- 0,1	20,2	- 1,1	
Febr.	5,0	- 0,0	- 0,1	5,0	20,8	- 11,8	46,9	58,6	- 18,1	0,1	- 0,5	- 12,5	- 5,2	
März	64,3	59,8	1,7	4,5	6,9	82,7	- 64,6	- 147,3	13,0	- 5,6	- 0,4	2,0	17,0	
April	67,5	66,4	52,1	1,1	- 0,7	- 74,9	41,0	115,9	- 7,0	- 1,7	- 0,5	- 2,5	- 2,3	
Mai	121,9	87,9	11,1	34,1	39,9	- 35,9	120,5	156,4	- 13,1	- 7,4	- 0,4	1,1	- 6,4	
Juni	- 6,9	- 21,9	- 20,6	15,0	18,0	77,4	- 66,4	- 143,8	- 11,5	- 5,0	- 0,4	- 10,7	4,7	
Juli	69,2	67,8	20,5	1,4	4,0	- 26,0	40,4	66,5	11,0	6,2	- 0,6	- 8,4	13,7	
Aug.	0,4	- 10,3	- 3,8	10,7	21,5	- 29,4	9,2	38,6	4,0	- 8,4	- 0,4	4,6	8,1	

### b) Deutscher Beitrag

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet					
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Fororderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>	
		zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere									
2017 Jan.	23,6	15,0	2,3	8,6	8,5	- 24,4	31,8	56,2	9,8	- 3,1	- 0,7	15,9	- 2,3	
Febr.	17,3	12,5	3,9	4,9	5,5	- 30,2	7,5	37,8	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,1	0,8	
März	18,2	12,7	1,8	5,5	9,5	- 3,6	6,3	9,9	2,7	- 1,0	- 0,5	- 1,3	5,5	
April	14,9	7,8	- 1,5	7,1	5,4	- 19,0	- 7,3	11,6	9,3	- 3,5	- 0,5	1,3	11,9	
Mai	13,8	13,3	3,5	0,6	7,9	7,1	- 13,0	- 20,1	2,7	- 0,1	- 0,4	1,8	1,4	
Juni	11,8	11,5	6,2	0,4	2,6	22,7	16,2	- 6,4	6,0	- 2,0	- 0,4	2,8	5,6	
Juli	18,1	12,8	1,8	5,3	3,5	- 10,3	- 23,0	- 12,7	- 4,0	- 1,3	- 0,8	- 1,4	- 0,5	
Aug.	13,6	10,2	- 0,6	3,4	8,3	14,7	- 13,8	- 28,5	4,5	0,1	- 0,8	3,5	1,7	
Sept.	17,8	14,1	- 1,8	3,7	8,0	- 22,3	9,2	31,5	- 5,9	- 0,2	- 0,6	- 7,3	2,3	
Okt.	15,9	8,6	0,4	7,3	6,5	6,1	- 11,4	- 17,5	- 11,4	- 1,0	- 0,8	- 9,5	- 0,1	
Nov.	27,2	16,7	6,4	10,5	11,2	23,1	- 2,6	- 25,7	2,6	3,3	- 0,6	0,1	- 0,1	
Dez.	- 5,4	- 3,5	4,3	- 1,8	1,0	- 48,9	- 8,1	40,8	2,6	- 0,3	- 0,6	- 1,9	5,3	
2018 Jan.	19,1	21,3	2,0	- 2,2	- 1,3	10,1	28,1	18,0	4,9	- 3,0	- 0,7	14,2	- 5,6	
Febr.	5,1	10,7	- 1,7	- 5,6	- 0,2	- 20,7	11,6	32,4	- 5,3	- 0,9	- 0,6	- 1,0	- 2,9	
März	7,2	9,7	- 2,2	- 2,5	- 0,6	7,9	- 5,2	- 13,1	3,1	- 2,6	- 0,4	4,0	2,2	
April	7,3	7,2	0,9	0,1	- 0,7	- 5,0	- 13,9	- 8,9	- 2,3	- 0,6	- 0,5	- 3,1	1,9	
Mai	19,2	21,2	5,0	- 2,1	2,4	- 10,7	29,8	40,6	- 0,1	0,6	- 0,2	4,1	- 4,6	
Juni	16,7	17,9	2,1	- 1,1	1,3	- 18,2	- 20,4	- 2,1	2,3	- 2,2	- 0,5	- 3,1	8,1	
Juli	12,7	9,7	0,0	2,9	0,9	26,0	- 0,3	- 26,3	2,4	- 0,4	- 0,5	- 2,7	5,9	
Aug.	4,1	5,8	- 8,7	- 1,6	2,8	- 8,9	2,8	11,7	- 3,6	- 3,2	- 0,4	- 1,8	1,9	

\* Die Angaben der Übersicht beruhen auf der Konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) (Tab. II.2); statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe dazu auch die „Hinweise zu den Zahlenwerten“ in den methodischen Erläuterungen im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, S. 112\*). **1** Quelle: EZB. **2** Abzüglich Bestand der MFIs. **3** Nach Abzug der Inter-

MFIs-Beteiligungen. **4** Einschl. Gegenposten für monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. **5** Einschl. monetärer Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter). **6** In Deutschland nur Spareinlagen. **7** Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Papiere. **8** Abzüglich Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papiere.

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

a) Euroraum

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3 (Saldo I + II - III - IV - V)											Zeit
	insgesamt 4)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten	insgesamt	Geldmenge M2						Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 2) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)		
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)					
					zusammen	Bargeld-umlauf	tätlich fällige Einlagen 5)							
62,7	42,7	-	27,6	6,3	- 6,5	- 11,8	5,4	3,1	9,7	- 17,4	- 11,5	- 1,2	2017 Jan.	
- 17,4	- 26,7	-	29,5	31,0	31,3	2,9	28,4	- 1,9	1,6	- 8,6	- 4,1	6,0	Febr.	
24,2	26,7	-	106,5	92,5	92,9	4,4	88,5	- 5,6	5,2	14,8	11,9	- 1,0	März	
- 5,4	- 9,4	-	53,5	72,4	101,9	6,8	95,1	- 31,2	1,7	- 5,9	- 4,3	- 16,4	April	
13,4	- 13,3	-	33,0	30,2	42,0	0,4	41,6	- 20,9	9,1	- 11,7	- 4,7	6,1	Mai	
20,4	21,4	-	45,4	74,6	82,7	9,5	73,2	- 10,5	2,3	- 16,6	- 20,6	- 0,2	Juni	
- 7,7	- 15,8	-	43,7	31,5	35,9	6,0	29,9	- 6,2	1,8	- 24,1	13,6	- 3,3	Juli	
- 18,3	- 59,8	-	55,7	45,5	30,9	- 2,3	33,2	8,1	6,4	2,6	9,1	- 5,2	Aug.	
41,3	23,5	-	20,6	23,3	47,9	0,9	47,0	- 21,6	-	3,0	7,0	- 4,1	Sept.	
- 43,4	53,8	-	15,3	12,1	22,7	1,9	20,8	- 7,9	- 2,8	19,8	8,9	- 7,8	Okt.	
- 8,8	72,9	-	78,6	73,2	81,7	0,9	80,8	- 7,7	- 0,9	17,2	- 3,8	1,3	Nov.	
- 21,2	- 88,5	-	20,6	62,5	65,2	16,1	49,1	- 6,8	4,1	- 31,8	- 26,5	- 7,4	Dez.	
41,3	22,1	-	9,3	- 1,8	- 19,0	- 15,2	- 3,8	5,6	11,7	- 7,6	19,6	- 11,8	2018 Jan.	
13,5	10,8	-	13,0	- 9,5	5,1	0,3	4,8	- 17,3	2,7	- 5,2	- 11,3	4,4	Febr.	
13,8	49,0	-	71,2	68,2	65,5	8,7	56,8	- 3,7	6,4	8,4	- 1,4	7,9	März	
- 19,7	- 30,7	-	49,9	29,6	48,4	4,2	44,2	- 20,8	2,0	- 3,9	12,6	0,9	April	
7,1	23,4	-	68,7	93,3	95,8	4,9	90,9	- 9,8	7,2	24,9	- 12,4	- 6,8	Mai	
21,4	- 43,4	-	103,9	109,0	91,3	11,4	79,8	13,9	3,8	- 5,6	- 8,6	6,0	Juni	
7,6	32,8	-	8,2	- 10,0	- 6,3	6,7	- 13,1	- 8,3	4,7	6,6	10,3	- 5,2	Juli	
3,0	- 39,7	-	3,8	0,2	- 1,8	2,9	- 4,7	- 3,3	5,3	4,5	- 1,8	- 1,0	Aug.	

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)										Zeit
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge							Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)		
				Bargeldumlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)				
- 12,6	- 27,2	1,1	- 2,7	29,2	16,9	8,9	0,7	2,6	- 0,1	0,2	2017 Jan.		
- 4,2	- 18,9	1,7	1,2	11,6	13,6	- 2,4	0,7	- 0,3	- 0,0	0,0	Febr.		
14,2	- 2,7	1,8	1,1	0,5	2,4	3,5	- 1,4	- 1,9	- 0,1	- 2,0	März		
- 6,7	- 8,9	3,3	1,6	2,3	10,3	- 7,1	- 0,0	0,9	- 0,0	- 1,8	April		
7,7	- 8,7	2,9	- 0,7	19,2	18,3	1,3	- 0,1	- 1,1	- 0,0	0,8	Mai		
7,1	0,7	4,7	0,9	20,7	20,6	0,7	- 0,7	- 0,6	0,1	0,6	Juni		
2,5	14,8	2,1	2,1	- 5,6	- 3,0	- 3,0	- 0,4	1,4	- 0,1	- 0,6	Juli		
7,4	5,1	3,7	- 1,3	11,2	14,7	- 2,9	- 0,3	0,1	0,2	- 0,5	Aug.		
9,6	- 14,2	3,5	- 0,3	5,9	5,6	0,8	0,0	- 0,8	0,0	0,3	Sept.		
- 14,2	43,1	2,1	0,8	4,5	14,3	- 9,3	0,5	- 0,3	- 0,3	- 0,5	Okt.		
6,2	8,7	1,2	- 0,0	32,7	33,8	- 1,7	0,2	0,3	0,0	0,2	Nov.		
10,0	- 58,0	3,8	2,0	- 8,8	- 10,1	0,4	2,4	0,7	- 0,3	- 1,8	Dez.		
- 24,3	35,5	- 0,0	- 2,8	13,1	11,5	2,4	0,2	1,0	- 0,0	- 2,0	2018 Jan.		
9,2	- 21,2	2,0	- 0,3	1,7	5,2	- 4,4	0,3	- 0,5	0,3	0,7	Febr.		
8,3	0,6	6,9	- 1,5	3,1	- 0,5	6,0	- 0,5	- 0,9	0,2	- 1,1	März		
- 15,2	14,5	1,3	1,9	5,3	14,7	- 8,6	- 0,3	- 0,5	- 0,0	- 0,0	April		
11,7	- 42,5	5,4	- 0,1	39,3	38,8	- 0,5	- 0,1	- 0,8	- 0,2	2,1	Mai		
17,7	- 26,3	3,6	2,5	4,8	- 6,4	14,6	- 0,5	- 0,3	0,1	- 2,6	Juni		
- 21,0	57,8	3,1	2,2	- 0,5	6,6	- 6,1	- 0,6	0,6	- 0,1	- 0,9	Juli		
13,7	- 14,2	5,3	0,5	- 0,6	2,3	- 3,5	- 0,2	- 0,6	- 0,0	1,6	Aug.		

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

sächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu auch Anm. 2 zum Banknotenumlauf in der Tab. III.2).

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Aktiva										Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	sonstige Aktivpositionen
	Aktiva / Passiva insgesamt	Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet							Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	sonstige Aktivpositionen		
		insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen			öffentliche Haushalte						
	insgesamt	zusammen	Buchkredite	Schuldverschreibungen 2)	Aktien und sonstige Dividendenwerte	zusammen	Buchkredite	Schuldverschreibungen 3)				
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>												
2016 Juli	27 135,3	17 093,7	12 852,5	10 737,6	1 359,7	755,3	4 241,2	1 111,6	3 129,5	5 326,7	4 714,8	
Aug.	27 038,0	17 105,7	12 866,5	10 723,2	1 365,1	778,2	4 239,2	1 103,0	3 136,2	5 321,4	4 610,8	
Sept.	26 973,5	17 147,5	12 892,5	10 756,7	1 359,3	776,5	4 255,0	1 098,8	3 156,2	5 266,4	4 559,5	
Okt.	27 047,7	17 202,9	12 923,4	10 785,5	1 363,1	774,8	4 279,6	1 101,2	3 178,4	5 421,5	4 423,3	
Nov.	27 162,1	17 295,4	12 983,3	10 830,1	1 383,3	770,0	4 312,1	1 089,2	3 222,9	5 452,5	4 414,3	
Dez.	26 715,8	17 273,1	12 963,7	10 810,3	1 372,2	781,2	4 309,4	1 079,7	3 229,7	5 208,4	4 234,3	
2017 Jan.	26 797,3	17 356,0	12 994,9	10 815,3	1 393,4	786,2	4 361,1	1 097,6	3 263,5	5 377,9	4 063,4	
Febr.	27 058,8	17 417,4	13 033,2	10 845,9	1 398,4	788,9	4 384,2	1 076,5	3 307,8	5 497,8	4 143,6	
März	27 010,2	17 549,8	13 115,7	10 902,1	1 423,7	789,8	4 434,2	1 073,0	3 361,2	5 418,3	4 042,0	
April	27 101,0	17 594,8	13 130,3	10 897,5	1 429,8	803,0	4 464,5	1 075,7	3 388,8	5 450,9	4 055,3	
Mai	27 016,8	17 632,4	13 145,3	10 895,9	1 451,1	798,3	4 487,1	1 062,5	3 424,6	5 361,2	4 023,3	
Juni	26 693,8	17 611,0	13 132,7	10 895,2	1 441,3	796,2	4 478,3	1 063,1	3 415,2	5 196,3	3 886,5	
Juli	26 650,9	17 603,9	13 118,6	10 866,0	1 460,1	792,5	4 485,3	1 060,3	3 425,0	5 229,1	3 818,0	
Aug.	26 683,7	17 610,2	13 087,0	10 853,0	1 444,2	789,7	4 523,2	1 054,6	3 468,6	5 199,6	3 874,0	
Sept.	26 562,3	17 654,9	13 129,8	10 905,5	1 433,3	791,0	4 525,1	1 046,0	3 479,1	5 172,0	3 735,3	
Okt.	26 761,0	17 733,2	13 189,6	10 968,3	1 423,0	798,3	4 543,6	1 046,2	3 497,5	5 292,8	3 735,0	
Nov.	26 790,6	17 846,4	13 272,3	11 037,5	1 431,0	803,8	4 574,1	1 038,2	3 535,9	5 247,3	3 696,9	
Dez.	26 322,0	17 710,4	13 169,4	10 944,8	1 425,7	798,9	4 541,0	1 028,7	3 512,2	5 064,5	3 547,0	
2018 Jan.	26 338,9	17 822,0	13 244,5	10 993,9	1 449,1	801,5	4 577,5	1 041,3	3 536,3	5 253,2	3 263,7	
Febr.	26 302,4	17 824,7	13 243,5	10 996,4	1 456,9	790,2	4 581,2	1 025,2	3 556,0	5 342,1	3 135,6	
März	26 294,7	17 882,1	13 281,4	11 033,8	1 467,0	780,6	4 600,7	1 022,9	3 577,8	5 258,4	3 154,2	
April	26 518,6	18 035,9	13 436,4	11 131,2	1 490,1	815,1	4 599,5	1 024,7	3 574,8	5 334,9	3 147,8	
Mai	26 918,9	18 107,0	13 517,3	11 205,0	1 504,6	807,7	4 589,6	1 019,4	3 570,3	5 543,5	3 268,5	
Juni	26 774,7	18 101,0	13 486,9	11 196,5	1 503,4	787,0	4 614,0	1 016,4	3 597,7	5 456,9	3 216,8	
Juli	26 784,5	18 159,3	13 552,1	11 238,8	1 526,1	787,2	4 607,2	1 012,3	3 594,9	5 465,9	3 159,2	
Aug.	26 816,6	18 133,3	13 539,0	11 232,7	1 523,4	782,8	4 594,3	1 001,6	3 592,7	5 480,7	3 202,6	
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>												
2016 Juli	6 245,6	3 968,5	3 054,3	2 639,3	155,3	259,7	914,2	360,3	553,8	1 228,3	1 048,8	
Aug.	6 218,9	3 977,8	3 062,7	2 646,2	155,3	261,2	915,1	358,5	556,6	1 226,9	1 014,2	
Sept.	6 202,1	4 001,8	3 075,1	2 655,3	157,6	262,1	926,8	357,2	569,5	1 215,0	985,4	
Okt.	6 208,1	4 019,0	3 087,3	2 664,9	161,9	260,5	931,7	360,3	571,4	1 260,2	928,9	
Nov.	6 186,1	4 046,1	3 107,1	2 680,4	165,0	261,7	939,0	355,5	583,5	1 243,2	896,8	
Dez.	6 131,1	4 037,0	3 099,2	2 671,7	164,0	263,6	937,8	345,2	592,6	1 237,6	859,4	
2017 Jan.	6 131,6	4 054,1	3 112,0	2 682,7	165,0	264,3	942,1	345,2	596,8	1 260,2	817,4	
Febr.	6 196,5	4 075,7	3 124,9	2 691,3	168,1	265,5	950,8	344,6	606,2	1 281,9	839,0	
März	6 176,3	4 089,6	3 136,8	2 701,2	169,6	266,0	952,8	340,6	612,3	1 281,0	805,7	
April	6 174,4	4 103,1	3 143,3	2 709,1	170,4	263,9	959,8	342,3	617,5	1 264,2	807,1	
Mai	6 160,2	4 114,5	3 157,3	2 719,6	172,6	265,0	957,2	332,2	624,9	1 234,6	811,2	
Juni	6 106,3	4 120,6	3 165,9	2 722,5	173,2	270,2	954,7	330,8	623,9	1 238,6	747,1	
Juli	6 069,0	4 135,9	3 176,7	2 731,5	175,2	269,9	959,2	332,6	626,7	1 201,4	731,7	
Aug.	6 084,5	4 152,3	3 186,3	2 741,6	174,3	270,3	966,1	327,8	638,3	1 185,1	747,2	
Sept.	6 076,7	4 167,7	3 200,9	2 757,6	174,3	269,1	966,8	323,2	643,6	1 194,6	714,3	
Okt.	6 082,0	4 185,9	3 210,4	2 766,1	174,6	269,8	975,4	324,0	651,4	1 188,5	707,7	
Nov.	6 088,7	4 211,0	3 227,4	2 777,0	178,7	271,6	983,6	321,5	662,1	1 177,2	700,5	
Dez.	6 051,1	4 202,2	3 222,8	2 768,6	180,4	273,8	979,4	318,5	660,9	1 163,4	685,4	
2018 Jan.	6 074,8	4 214,9	3 242,3	2 786,5	181,6	274,2	972,5	317,0	655,6	1 176,4	683,5	
Febr.	6 051,9	4 220,1	3 253,3	2 799,4	183,1	270,8	966,8	311,4	655,4	1 195,1	636,8	
März	6 053,7	4 228,1	3 260,9	2 809,5	183,0	268,4	967,2	309,7	657,5	1 184,4	641,2	
April	6 046,4	4 233,3	3 267,7	2 816,0	184,4	267,4	965,6	310,5	655,0	1 178,5	634,6	
Mai	6 148,1	4 248,4	3 280,8	2 824,1	186,8	269,8	967,6	306,5	661,1	1 226,7	673,0	
Juni	6 120,9	4 264,2	3 297,3	2 838,8	187,5	271,0	966,9	304,3	662,7	1 201,8	654,9	
Juli	6 089,3	4 274,2	3 307,9	2 849,4	187,0	271,5	966,3	304,9	661,4	1 194,2	620,9	
Aug.	6 121,9	4 279,7	3 313,6	2 863,9	183,8	265,9	966,0	300,5	665,5	1 189,8	652,4	

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie Europäische Zentralbank und Zentralnotenbanken (Eurosystem). 1 Quelle: EZB. 2 Einschl. Geldmarktpapiere von Unternehmen. 3 Einschl. Schatzwechsel und sonstige Geldmarktpapiere von öffentlichen Haushalten. 4 Euro-Bargeldumlauf (siehe auch Anm. 8, S. 12\*) Ohne Kassenbestände (in Euro) der MFIs. Für deutschen Beitrag: enthält den Euro-Banknotenumlauf der

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

Passiva										Stand am Jahres- bzw. Monatsende
Bargeld- umlauf 4)	Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet									
	insgesamt	darunter: auf Euro 5)	Unternehmen und Privatpersonen						mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)	
			zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			von mehr als 2 Jahren		
bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren				bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten				
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>										
1 067,8	11 849,6	11 053,7	11 133,7	5 615,1	952,1	325,6	2 039,3	2 132,9	68,8	2016 Juli
1 064,3	11 783,5	11 037,8	11 120,8	5 611,4	952,6	320,7	2 034,0	2 134,1	68,1	Aug.
1 066,5	11 788,9	11 032,4	11 130,6	5 637,1	960,1	315,0	2 021,8	2 129,2	67,4	Sept.
1 069,9	11 797,6	11 048,0	11 134,9	5 680,6	936,9	307,6	2 018,8	2 123,8	67,2	Okt.
1 071,2	11 883,1	11 108,5	11 213,1	5 780,3	926,8	303,3	2 014,3	2 121,9	66,6	Nov.
1 087,5	11 929,6	11 211,6	11 321,5	5 826,7	911,7	294,0	2 050,9	2 172,7	65,6	Dez.
1 075,6	11 985,1	11 191,6	11 306,4	5 823,9	914,2	286,6	2 034,5	2 182,1	65,0	2017 Jan.
1 078,5	11 994,0	11 210,5	11 330,1	5 849,1	919,5	284,5	2 028,8	2 183,6	64,6	Febr.
1 082,9	12 103,6	11 279,9	11 422,6	5 945,0	910,9	285,3	2 029,0	2 188,3	64,1	März
1 089,7	12 141,3	11 323,3	11 456,5	6 022,2	886,9	278,6	2 015,2	2 190,1	63,7	April
1 090,2	12 151,7	11 338,9	11 444,1	6 044,4	861,0	273,0	2 004,8	2 199,0	62,0	Mai
1 099,7	12 214,1	11 384,0	11 483,6	6 113,6	854,2	265,6	1 986,8	2 201,6	61,9	Juni
1 105,6	12 209,8	11 392,9	11 476,5	6 123,8	848,8	262,8	1 976,5	2 206,2	58,4	Juli
1 103,3	12 226,8	11 422,8	11 505,1	6 146,8	857,8	260,6	1 969,7	2 212,6	57,7	Aug.
1 104,2	12 271,6	11 432,3	11 519,7	6 196,9	843,3	256,2	1 956,4	2 210,0	56,8	Sept.
1 106,2	12 217,2	11 420,3	11 507,4	6 217,3	846,5	250,5	1 929,6	2 207,3	56,2	Okt.
1 107,1	12 249,3	11 471,5	11 544,7	6 291,5	832,2	245,9	1 912,8	2 206,7	55,5	Nov.
1 123,2	12 285,1	11 542,2	11 617,0	6 348,8	834,7	242,1	1 925,3	2 211,3	54,9	Dez.
1 108,0	12 317,5	11 527,3	11 609,3	6 348,5	840,5	236,7	1 914,2	2 213,6	55,8	2018 Jan.
1 108,3	12 329,4	11 524,3	11 602,8	6 352,2	831,1	232,3	1 915,9	2 216,1	55,1	Febr.
1 117,0	12 393,9	11 580,8	11 661,0	6 417,2	831,5	226,3	1 909,0	2 222,2	54,8	März
1 121,2	12 401,0	11 610,7	11 680,2	6 455,0	817,5	222,2	1 907,0	2 224,2	54,4	April
1 126,1	12 502,2	11 690,6	11 763,0	6 548,2	810,9	217,6	1 900,6	2 231,7	54,0	Mai
1 137,6	12 613,4	11 776,9	11 845,0	6 624,0	821,4	214,8	1 894,8	2 236,3	53,7	Juni
1 145,3	12 605,4	11 760,5	11 826,8	6 604,1	817,0	212,1	1 899,5	2 241,0	53,1	Juli
1 148,3	12 597,9	11 755,7	11 807,3	6 594,1	812,0	212,1	1 890,0	2 246,4	52,7	Aug.
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>										
247,4	3 464,1	3 368,1	3 233,1	1 793,5	174,7	38,2	638,3	533,8	54,6	2016 Juli
246,5	3 480,0	3 376,0	3 238,3	1 803,0	173,4	38,2	636,2	533,8	53,8	Aug.
245,9	3 494,5	3 380,7	3 247,0	1 807,9	179,4	38,3	635,0	533,3	53,1	Sept.
245,4	3 489,6	3 386,4	3 254,0	1 821,1	172,1	37,8	637,3	533,5	52,3	Okt.
245,7	3 536,5	3 424,0	3 288,1	1 857,7	171,0	37,4	636,6	533,7	51,7	Nov.
248,1	3 517,1	3 419,8	3 284,1	1 851,0	171,5	38,4	635,6	536,3	51,3	Dez.
245,4	3 526,3	3 439,3	3 306,3	1 873,8	174,0	38,7	632,1	537,1	50,6	2017 Jan.
246,6	3 532,6	3 448,3	3 313,4	1 881,5	175,3	38,8	630,0	537,9	50,0	Febr.
247,7	3 549,3	3 449,2	3 318,1	1 886,4	177,4	39,9	628,4	536,5	49,5	März
249,3	3 540,9	3 447,5	3 317,0	1 895,9	170,7	40,0	624,7	536,6	49,0	April
248,6	3 566,1	3 465,8	3 327,4	1 910,5	167,5	40,2	624,1	536,4	48,7	Mai
249,5	3 590,5	3 482,0	3 339,9	1 928,7	165,5	40,3	621,4	535,7	48,3	Juni
251,6	3 583,1	3 472,8	3 333,0	1 927,8	162,6	40,3	619,5	537,9	44,9	Juli
250,4	3 600,7	3 483,1	3 338,6	1 938,3	159,0	40,3	619,3	537,5	44,1	Aug.
250,1	3 616,3	3 486,8	3 345,9	1 945,0	162,3	39,6	617,9	537,5	43,5	Sept.
250,9	3 606,4	3 490,8	3 352,9	1 958,5	158,8	38,6	616,2	538,0	42,7	Okt.
250,9	3 646,8	3 521,5	3 383,7	1 990,6	157,1	37,4	618,2	538,3	42,1	Nov.
252,9	3 647,9	3 515,8	3 378,5	1 976,2	162,0	37,7	620,4	540,7	41,5	Dez.
250,1	3 632,5	3 522,3	3 390,7	1 994,6	161,5	36,4	616,5	539,5	42,2	2018 Jan.
249,8	3 642,4	3 523,0	3 388,4	1 995,9	160,2	35,3	615,5	540,0	41,5	Febr.
248,3	3 652,2	3 524,1	3 389,6	1 998,1	164,6	34,2	612,1	539,4	41,0	März
250,3	3 641,8	3 529,8	3 395,0	2 013,5	157,6	33,6	610,6	539,1	40,6	April
250,2	3 693,8	3 568,4	3 425,0	2 048,0	154,6	33,0	610,2	539,0	40,3	Mai
252,7	3 716,5	3 574,0	3 423,0	2 039,4	165,5	32,6	607,2	538,5	39,8	Juni
256,0	3 694,1	3 571,0	3 429,7	2 053,1	161,2	32,2	605,8	538,0	39,4	Juli
256,4	3 703,0	3 568,0	3 417,2	2 051,7	153,7	34,0	601,1	537,7	38,9	Aug.

Bundesbank entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu Anm. 2 zum Banknotenumlauf in Tabelle III.2). Das von der Bundesbank tatsächlich in Umlauf gebrachte Bargeldvolumen lässt sich durch Addition mit

der Position „Intra-Eurosystem- Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten“ ermitteln (siehe „sonstige Passivpositionen“). 5 Ohne Einlagen von Zentralstaaten. 6 In Deutschland nur Spareinlagen.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	noch: Passiva														
	noch: Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet											Repogeschäfte mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet		Begebene Schuld-	
	öffentliche Haushalte														
	Zentral- staaten	sonstige öffentliche Haushalte				mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		insgesamt	darunter: mit Unterneh- men und Privat- personen	Geldmarkt- fonds- anteile (netto) 3)	insgesamt	darunter: auf Euro	
zusammen	tätlich fällig	bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten									
Euroraum (Mrd €) 1)															
2016 Juli	349,2	366,7	174,1	101,6	18,2	43,8	24,2	4,8	298,6	297,4	494,8	2 258,2	1 543,7		
Aug.	294,6	368,1	175,7	100,8	18,7	44,3	23,8	4,9	301,0	299,9	495,5	2 253,2	1 534,5		
Sept.	297,4	361,0	170,5	99,5	19,4	44,4	22,3	5,0	286,5	285,7	493,7	2 227,1	1 517,1		
Okt.	295,3	367,4	182,2	94,3	19,9	44,5	21,3	5,3	267,8	267,1	511,8	2 221,7	1 503,9		
Nov.	300,4	369,6	178,7	98,8	21,1	44,2	21,6	5,2	264,9	264,2	518,8	2 238,9	1 505,8		
Dez.	253,0	355,1	168,6	93,9	21,5	43,3	22,6	5,1	268,9	268,2	512,8	2 226,4	1 503,6		
2017 Jan.	316,7	362,0	169,5	99,5	21,3	43,4	22,9	5,5	250,1	249,5	524,2	2 205,3	1 488,5		
Febr.	299,9	364,1	175,0	96,2	20,2	44,1	23,1	5,4	241,7	241,0	520,1	2 216,6	1 493,9		
März	324,0	357,0	165,4	96,5	21,5	44,6	23,6	5,4	256,5	255,8	532,0	2 188,7	1 479,9		
April	318,6	366,2	176,4	92,4	23,7	44,7	23,5	5,5	250,4	249,7	527,7	2 160,3	1 466,8		
Mai	332,1	375,5	181,6	94,5	25,3	45,2	24,2	4,7	238,5	237,8	522,9	2 168,4	1 491,1		
Juni	352,5	378,0	181,2	95,7	26,6	45,8	24,0	4,7	221,7	221,0	502,2	2 151,7	1 479,7		
Juli	345,0	388,3	191,0	95,2	26,7	46,2	24,4	4,8	197,4	196,8	515,9	2 130,1	1 471,4		
Aug.	326,7	395,0	197,1	94,8	27,8	46,2	24,4	4,7	199,6	198,9	525,0	2 115,2	1 464,4		
Sept.	362,5	389,5	193,2	91,9	28,1	47,5	24,1	4,7	206,6	205,9	520,8	2 095,6	1 448,1		
Okt.	318,9	390,9	197,9	87,6	28,3	48,3	24,1	4,7	226,5	225,8	529,8	2 086,5	1 430,8		
Nov.	310,2	394,4	197,6	89,5	29,8	49,0	23,8	4,6	243,4	242,8	526,1	2 100,0	1 446,0		
Dez.	289,0	379,1	191,1	81,5	31,5	46,8	23,5	4,6	211,5	211,0	499,7	2 081,5	1 436,8		
2018 Jan.	330,1	378,0	186,2	84,3	31,1	47,5	24,1	5,0	203,5	203,0	519,3	2 075,2	1 442,0		
Febr.	343,7	382,9	191,5	83,5	30,4	47,8	24,8	4,8	198,6	198,1	508,0	2 077,7	1 433,5		
März	357,6	375,3	181,4	85,8	29,5	48,6	25,1	4,8	206,9	206,4	506,5	2 082,2	1 438,1		
April	337,8	383,0	190,3	84,7	28,4	49,7	25,1	4,7	227,7	227,2	519,1	2 090,1	1 439,6		
Mai	344,9	394,3	196,4	87,2	29,8	51,0	25,2	4,7	253,1	252,6	506,7	2 102,1	1 442,1		
Juni	366,3	402,1	199,2	91,7	29,9	51,9	24,8	4,7	247,5	247,0	497,8	2 097,7	1 441,6		
Juli	374,0	404,6	203,0	88,4	30,9	52,8	24,8	4,7	254,0	253,5	508,3	2 080,1	1 436,2		
Aug.	377,0	413,5	208,2	90,6	31,0	54,4	24,8	4,6	258,5	258,0	506,5	2 086,9	1 442,9		
Deutscher Beitrag (Mrd €)															
2016 Juli	31,9	199,1	59,9	85,2	13,3	36,8	3,3	0,5	3,4	3,2	2,4	524,2	241,2		
Aug.	40,6	201,0	61,7	84,6	13,6	37,2	3,4	0,5	3,2	3,2	2,3	524,4	241,5		
Sept.	49,3	198,3	59,7	83,5	14,0	37,2	3,4	0,5	2,9	2,9	2,4	516,7	240,8		
Okt.	40,5	195,1	58,8	80,4	14,9	37,2	3,4	0,5	3,2	3,2	2,3	526,0	242,2		
Nov.	47,4	201,0	59,5	84,2	16,1	37,3	3,3	0,6	3,0	3,0	2,3	542,1	251,4		
Dez.	33,8	199,1	61,6	80,5	16,6	36,6	3,3	0,6	2,2	2,2	2,3	541,3	250,6		
2017 Jan.	21,2	198,8	55,1	86,6	16,4	36,9	3,2	0,6	4,8	4,8	2,2	553,4	261,4		
Febr.	17,5	201,8	61,5	83,2	15,7	37,7	3,1	0,6	4,5	4,5	2,2	556,7	262,6		
März	31,6	199,5	58,7	82,5	16,5	38,2	3,1	0,6	2,6	2,6	2,1	551,8	263,6		
April	25,0	198,9	59,0	79,4	18,8	38,2	3,0	0,6	3,5	3,5	2,1	546,7	264,9		
Mai	32,7	206,1	61,6	81,6	20,6	38,7	3,1	0,6	2,4	2,4	2,1	542,6	263,2		
Juni	39,8	210,9	63,4	82,6	22,0	39,3	3,0	0,6	1,8	1,8	2,1	542,7	266,0		
Juli	42,3	207,8	60,3	81,5	22,6	39,8	3,0	0,7	3,3	3,3	2,1	534,5	264,9		
Aug.	49,7	212,4	64,0	81,0	23,6	40,1	3,0	0,7	3,4	3,4	2,3	534,4	267,8		
Sept.	59,5	210,9	63,2	78,5	24,3	41,2	3,0	0,7	2,6	2,6	2,3	529,1	264,0		
Okt.	45,3	208,2	64,4	73,5	24,7	41,9	3,0	0,7	2,3	2,3	2,0	521,8	252,3		
Nov.	51,7	211,4	65,5	73,0	26,2	43,1	2,9	0,7	2,6	2,6	2,0	518,3	251,1		
Dez.	61,7	207,7	69,3	66,3	27,8	40,6	2,9	0,7	3,3	3,3	1,7	512,7	256,4		
2018 Jan.	37,4	204,4	61,6	70,3	27,5	41,4	2,8	0,8	4,3	4,3	1,7	518,8	262,8		
Febr.	46,7	207,4	66,3	69,2	26,8	41,5	3,0	0,6	3,8	3,8	2,0	522,7	263,8		
März	55,0	207,6	63,2	72,7	25,8	42,3	3,0	0,6	2,9	2,9	2,2	523,5	265,6		
April	39,7	207,0	63,1	72,5	24,4	43,3	3,0	0,6	2,4	2,4	2,1	524,1	270,0		
Mai	51,4	217,4	68,6	74,9	25,7	44,5	3,1	0,6	1,6	1,6	1,9	536,8	274,3		
Juni	69,1	224,5	70,7	79,2	25,6	45,3	3,1	0,6	1,3	1,3	2,0	531,3	274,8		
Juli	48,1	216,4	63,4	76,6	26,5	46,2	3,1	0,6	1,8	1,8	1,9	526,6	277,0		
Aug.	61,7	224,1	67,3	78,9	26,4	47,7	3,1	0,6	1,2	1,2	1,9	527,6	282,0		

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie die Europäische Zentralbank und die Zentralnotenbanken (Eurosistem). 1 Quelle: EZB. 2 In Deutschland nur Spareinlagen. 3 Ohne Bestände der MFIs; für deutschen Beitrag: abzüglich Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papieren. 4 In Deutschland zählen Bank-schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 1 Jahr zu den Geldmarktpapieren. 5 Ohne Verbindlichkeiten aus begebenen Wertpapieren. 6 Nach Abzug der Inter-MFI-Betei-

ligungen. 7 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen M1, M2 oder M3 vergleichbar. 8 Einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten (siehe auch Anm. 4, S. 10\*). 9 Für deutschen Beitrag: Differenz zwischen den tatsächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

verschreibungen (netto) 3)								sonstige Passivpositionen		Nachrichtlich					Stand am Jahres- bzw. Monatsende
mit Laufzeit			Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet 5)	Kapital und Rücklagen 6)	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten	insgesamt 8)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9)	Geldmengenaggregate 7) (Für deutschen Beitrag ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf)			Geldkapitalbildung 13)	Monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) 14)			
bis zu 1 Jahr 4)	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren						M1 10)	M2 11)	M3 12)					
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>															
54,6	47,8	2 155,8	4 071,9	2 678,7	- 105,4	4 521,1	-	6 967,7	10 543,0	11 225,5	6 991,2	131,5	2016 Juli		
53,9	46,2	2 153,1	4 113,9	2 676,2	- 85,1	4 435,5	-	6 962,0	10 533,4	11 214,3	6 980,4	131,4	Aug.		
48,7	46,1	2 132,3	4 069,0	2 698,3	- 45,1	4 388,5	-	6 984,6	10 550,9	11 216,3	6 969,2	131,3	Sept.		
51,2	41,2	2 129,4	4 282,2	2 683,4	- 28,4	4 241,7	-	7 043,7	10 568,3	11 245,5	6 948,6	131,8	2016 Okt.		
52,3	40,3	2 146,3	4 323,0	2 662,6	- 55,8	4 255,5	-	7 146,0	10 660,0	11 341,1	6 939,2	136,4	Nov.		
46,7	39,6	2 140,2	4 043,0	2 654,2	- 42,2	4 035,5	-	7 194,1	10 734,6	11 396,4	6 959,2	135,4	Dez.		
42,5	43,4	2 119,5	4 248,8	2 646,2	- 16,1	3 878,0	-	7 183,7	10 734,7	11 418,3	6 914,1	139,1	2017 Jan.		
47,3	44,8	2 124,6	4 380,1	2 696,3	- 20,2	3 951,6	-	7 218,4	10 769,9	11 452,3	6 963,9	140,1	Febr.		
45,9	44,9	2 097,9	4 320,4	2 677,0	- 3,0	3 852,2	-	7 309,1	10 859,4	11 555,4	6 917,9	140,0	März		
33,1	41,5	2 085,8	4 403,3	2 662,8	1,1	3 864,2	-	7 406,4	10 925,6	11 602,7	6 877,7	142,1	April		
39,9	41,7	2 086,8	4 336,3	2 659,2	3,1	3 846,5	-	7 437,3	10 938,1	11 618,6	6 862,7	145,0	Mai		
40,4	40,8	2 070,5	4 137,3	2 631,1	10,0	3 725,9	-	7 516,1	11 007,6	11 658,3	6 800,8	145,5	Juni		
37,5	39,2	2 053,4	4 182,8	2 616,1	9,6	3 683,6	-	7 544,5	11 032,5	11 694,2	6 755,5	148,0	Juli		
33,0	39,3	2 042,9	4 179,6	2 647,6	0,7	3 687,4	-	7 572,0	11 073,6	11 746,0	6 768,7	148,5	2017 Aug.		
41,9	38,9	2 014,8	4 157,5	2 650,6	17,1	3 538,1	-	7 620,8	11 098,3	11 765,8	6 730,9	150,4	Sept.		
36,0	37,1	2 013,4	4 339,3	2 665,6	13,6	3 576,3	-	7 646,5	11 114,4	11 785,5	6 717,8	148,7	Okt.		
40,9	37,5	2 021,6	4 289,1	2 657,4	46,1	3 572,0	-	7 724,4	11 175,5	11 855,8	6 701,0	151,3	2017 Nov.		
35,8	35,3	2 010,3	4 097,9	2 730,5	27,7	3 265,0	-	7 786,2	11 233,7	11 872,1	6 772,4	146,0	Dez.		
28,5	29,9	2 016,8	4 414,5	2 714,5	- 41,0	3 027,4	-	7 767,9	11 221,0	11 869,1	6 753,8	148,1	2018 Jan.		
34,9	28,5	2 014,2	4 505,6	2 707,9	- 25,9	2 892,8	-	7 777,2	11 217,7	11 863,3	6 745,8	147,5	Febr.		
42,5	28,2	2 011,5	4 348,3	2 719,7	- 5,4	2 925,8	-	7 841,1	11 283,6	11 931,2	6 748,4	147,5	März		
43,7	28,4	2 018,1	4 492,4	2 720,3	13,3	2 933,5	-	7 892,7	11 317,1	11 988,5	6 754,2	148,4	April		
38,1	28,1	2 036,0	4 707,4	2 699,3	16,5	3 005,5	-	7 995,1	11 420,1	12 068,3	6 745,6	147,0	2018 Mai		
44,7	27,7	2 025,3	4 562,2	2 669,7	34,7	2 914,0	-	8 087,1	11 529,9	12 173,0	6 700,0	150,2	Juni		
37,7	29,3	2 013,1	4 611,8	2 665,2	21,1	2 893,3	-	8 080,9	11 519,1	12 163,8	6 688,3	152,4	Juli		
36,1	29,8	2 020,9	4 647,0	2 658,5	29,0	2 884,1	-	8 080,7	11 521,5	12 169,9	6 681,2	154,1	2018 Aug.		
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>															
30,5	12,6	481,1	807,8	595,1	- 824,9	1 673,4	311,7	1 853,4	2 702,0	2 750,9	1 806,5	-	2016 Juli		
27,4	12,5	484,5	826,1	589,2	- 846,9	1 640,6	314,1	1 864,6	2 711,7	2 757,1	1 801,3	-	Aug.		
26,4	12,9	477,4	851,2	594,2	- 876,5	1 616,7	318,8	1 867,6	2 719,5	2 764,2	1 797,3	-	Sept.		
25,3	13,4	487,3	899,9	585,7	- 863,2	1 564,6	322,0	1 879,9	2 721,9	2 766,1	1 800,2	-	Okt.		
22,7	14,6	504,7	905,9	578,4	- 918,6	1 536,5	323,9	1 917,2	2 762,9	2 805,6	1 809,3	-	2016 Nov.		
23,1	14,2	504,0	878,8	580,3	- 897,1	1 506,3	327,3	1 912,6	2 759,2	2 801,0	1 808,4	-	Dez.		
22,8	14,4	516,2	930,2	575,5	- 926,5	1 465,7	328,3	1 928,9	2 784,9	2 829,2	1 811,9	-	2017 Jan.		
22,2	15,2	519,2	972,2	587,9	- 944,3	1 484,8	330,1	1 943,0	2 797,0	2 841,1	1 825,3	-	Febr.		
19,5	15,9	516,4	979,6	586,5	- 957,7	1 462,2	331,9	1 945,1	2 801,0	2 841,1	1 819,5	-	März		
17,7	16,9	512,1	985,8	597,9	- 965,5	1 463,1	335,2	1 954,8	2 803,4	2 843,5	1 822,6	-	April		
18,4	16,8	507,4	957,7	595,0	- 967,6	1 461,9	338,1	1 972,1	2 821,5	2 861,2	1 814,4	-	2017 Mai		
19,3	16,4	507,0	946,6	591,5	- 981,1	1 412,1	342,8	1 992,1	2 841,2	2 880,9	1 808,1	-	Juni		
18,8	16,2	499,5	926,1	589,1	- 975,5	1 406,4	345,0	1 988,1	2 835,9	2 876,2	1 793,6	-	Juli		
18,5	15,8	500,0	894,5	597,2	- 970,2	1 422,2	348,6	2 002,3	2 846,8	2 886,8	1 801,4	-	2017 Aug.		
19,3	15,4	494,4	927,7	594,2	- 982,9	1 387,5	352,1	2 008,2	2 853,5	2 893,0	1 792,0	-	Sept.		
18,6	15,7	487,5	913,6	596,3	- 946,7	1 386,3	354,2	2 023,0	2 859,6	2 898,2	1 785,4	-	Okt.		
18,5	15,8	484,0	883,4	593,7	- 940,3	1 382,0	355,5	2 056,1	2 890,9	2 929,9	1 781,9	-	2017 Nov.		
17,7	14,8	480,2	921,3	668,6	- 999,6	1 295,2	359,3	2 045,5	2 882,9	2 920,4	1 852,1	-	Dez.		
16,0	14,2	488,5	931,6	656,8	- 974,7	1 303,7	359,3	2 056,2	2 894,2	2 930,5	1 846,2	-	2018 Jan.		
16,7	14,3	491,6	968,4	653,3	- 1 003,8	1 263,2	361,3	2 062,1	2 896,6	2 933,5	1 844,1	-	Febr.		
16,0	13,9	493,6	953,5	657,7	- 1 016,5	1 278,1	368,2	2 061,3	2 901,1	2 936,2	1 847,4	-	März		
17,5	12,3	494,3	949,7	658,7	- 1 002,9	1 270,5	369,5	2 076,6	2 907,0	2 941,3	1 848,1	-	April		
19,0	13,1	504,7	997,9	662,3	- 1 044,2	1 297,9	374,9	2 116,6	2 946,8	2 982,4	1 862,6	-	2018 Mai		
17,0	12,5	501,8	996,0	666,2	- 1 070,1	1 277,7	378,5	2 110,1	2 954,5	2 987,3	1 860,9	-	Juni		
16,7	11,9	498,0	967,9	665,4	- 1 019,3	1 250,8	381,6	2 116,5	2 954,1	2 986,4	1 855,4	-	Juli		
18,3	12,0	497,4	966,8	672,6	- 1 024,8	1 273,6	386,9	2 119,0	2 952,9	2 986,2	1 858,4	-	2018 Aug.		

entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe auch Anm. 2 zum Banknotenumlauf in Tabelle III.2). **10** Täglich fällige Einlagen (ohne Einlagen von Zentralstaaten) und (für den Euroraum) Bargeldumlauf sowie täglich fällige monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten, die in der Konsolidierten Bilanz nicht enthalten sind. **11** M1 zuzüglich Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten (ohne Einlagen von Zentral-

staaten) sowie (für den Euroraum) monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten mit solcher Befristung. **12** M2 zuzüglich Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen bis zu 2 Jahren. **13** Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten, Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Kapital und Rücklagen. **14** Kommen in Deutschland nicht vor.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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

Mrd €; Periodendurchschnitte errechnet aus Tageswerten

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 1)	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (einschl. Mindestreserven) 7)	Basisgeld 8)
	Nettoaktiva in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Geschäfte 4)	Banknoten-Umlauf 5)	Einlagen von Zentralregierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)		
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Geschäfte 3)							
<b>Eurosystem 2)</b>												
2016 April	627,3	58,1	460,8	0,2	1 000,1	262,0	0,0	1 069,3	147,4	97,7	570,0	1 901,3
Mai	640,3	53,9	456,3	0,2	1 105,3	309,0	0,0	1 076,6	123,9	122,8	623,8	2 009,4
Juni	666,1	47,6	471,6	0,1	1 227,1	323,1	0,0	1 087,1	175,5	169,4	657,5	2 067,7
Aug.	685,0	43,5	483,7	0,0	1 339,7	355,1	0,0	1 096,2	137,8	214,0	748,8	2 200,2
Sept.	687,8	37,4	503,5	0,1	1 447,0	387,3	0,0	1 094,7	168,3	248,0	777,4	2 259,4
Nov.	687,4	34,0	511,8	0,2	1 570,2	439,4	0,0	1 103,1	159,7	277,6	823,9	2 366,3
Dez.	674,7	34,6	548,9	0,2	1 670,8	434,4	0,0	1 119,1	143,1	313,6	919,0	2 472,6
2017 Jan.	662,4	29,0	554,3	0,3	1 787,5	479,2	0,0	1 110,8	160,3	322,2	960,9	2 550,9
Febr.	678,6	18,5	707,4	0,3	1 905,3	550,0	0,0	1 118,4	182,0	378,8	1 081,1	2 749,4
März	683,1	13,7	767,4	0,2	1 995,0	593,7	0,0	1 126,0	163,6	397,4	1 178,7	2 898,5
April	656,9	9,4	767,4	0,2	2 076,1	595,3	0,0	1 136,3	229,8	379,4	1 169,2	2 900,8
Mai	639,0	5,5	768,6	0,3	2 150,2	611,4	0,0	1 142,5	181,8	385,1	1 242,7	2 996,7
Juni	635,0	6,7	765,3	0,2	2 239,2	648,1	0,0	1 142,8	218,3	383,9	1 253,3	3 044,2
Juli	634,5	3,0	763,7	0,2	2 333,5	682,5	0,0	1 146,6	188,5	407,6	1 309,7	3 138,8
Aug.	635,7	2,9	760,6	0,2	2 398,2	689,2	0,0	1 158,2	188,1	487,0	1 275,2	3 122,5
Sept.	630,9	1,5	760,5	0,0	2 435,5	686,3	0,0	1 148,2	203,6	474,9	1 315,6	3 150,1
Oktober	627,1	1,9	759,5	0,1	2 476,8	668,0	0,0	1 159,0	247,5	495,6	1 295,3	3 122,3
November	625,2	1,8	757,3	0,1	2 519,9	659,5	0,0	1 170,4	218,0	502,5	1 353,9	3 183,8
Dezember	635,1	2,1	744,2	0,1	2 558,4	652,2	0,0	1 183,6	263,4	533,8	1 306,9	3 142,6
2018 Jan.	637,5	3,0	739,9	0,1	2 589,7	671,2	0,0	1 192,2	239,1	519,1	1 348,7	3 212,0
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
2016 April	152,2	3,1	45,0	0,0	214,1	67,6	0,0	252,1	37,3	- 105,1	162,4	482,1
Mai	156,4	3,3	45,3	0,0	237,2	87,3	0,0	254,7	41,1	- 127,2	186,5	528,4
Juni	163,3	2,7	44,7	0,0	263,4	89,8	0,0	257,4	47,2	- 117,0	196,6	543,9
Juli	168,3	1,9	44,0	0,0	288,2	90,8	0,0	258,7	36,2	- 112,6	229,3	578,9
Aug.	168,7	1,5	50,6	0,0	311,9	105,2	0,0	258,6	50,5	- 125,2	243,6	607,4
Sept.	167,7	0,9	54,0	0,0	339,2	129,7	0,0	260,3	43,7	- 141,9	270,0	660,0
Oktober	163,8	0,9	62,0	0,0	361,5	132,7	0,0	264,2	35,4	- 146,1	302,0	698,9
November	159,4	0,8	63,5	0,0	386,6	153,7	0,0	262,3	23,1	- 169,8	341,0	757,0
Dezember	164,4	1,0	86,0	0,1	412,4	181,4	0,0	264,1	29,7	- 185,3	374,0	819,5
2017 Jan.	165,8	0,3	95,0	0,0	431,8	181,2	0,0	266,2	32,4	- 204,9	418,0	865,4
Febr.	159,6	0,5	95,0	0,0	447,9	170,1	0,0	269,0	52,7	- 201,6	412,7	851,9
März	155,2	0,3	94,9	0,0	463,2	165,5	0,0	269,9	52,4	- 192,6	418,5	853,9
April	154,8	0,3	94,9	0,0	481,5	171,0	0,0	269,4	65,9	- 197,6	422,7	863,2
Mai	154,2	0,5	94,8	0,0	501,4	187,5	0,0	270,3	56,0	- 218,6	455,8	913,6
Juni	155,5	0,9	93,3	0,0	514,7	204,4	0,0	272,8	54,9	- 192,2	424,5	901,7
Juli	151,5	0,6	93,4	0,0	522,9	207,9	0,0	271,0	56,8	- 221,3	453,9	932,8
Aug.	150,7	1,1	93,3	0,0	530,6	190,8	0,0	273,8	61,1	- 191,3	440,9	905,5
Sept.	150,1	1,1	93,1	0,0	540,6	200,3	0,0	277,4	59,2	- 217,9	466,0	943,6
Oktober	151,9	0,4	91,8	0,0	547,6	196,8	0,0	280,0	69,4	- 194,1	439,6	916,4
November	152,1	0,4	91,5	0,0	556,2	192,9	0,0	282,0	65,2	- 178,9	439,0	913,9

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

füllungsperiode. In diesen Fällen gibt es keine Werte. 2 Quelle: EZB. 3 Einschl. der geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme des Eurosystems. 4 Ab Aug. 2009 einschl. der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. 5 Ab 2002 Euro-Banknoten sowie noch im Umlauf befindliche, von den nationalen Zentralbanken des Eurosystems ausgegebene Banknoten. Entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren für die Ausgabe von Euro-Banknoten wird der EZB auf monatlicher Basis ein Anteil von 8% des Gesamtwerts



## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### Veränderungen

Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (einschl. Mindestreserven) 7)	Basisgeld 8)	Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 1)	
Nettoaktiva in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Geschäfte 4)	Banknoten-Umlauf 5)	Einlagen von Zentralregierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)				
	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Geschäfte 3)									
<b>Eurosystem 2)</b>													
+ 19,5	- 4,8	- 0,9	+ 0,1	+ 92,5	+ 31,5	± 0,0	+ 5,9	+ 31,8	+ 23,8	+ 13,5	+ 50,9	2016 April	
+ 13,0	- 4,2	- 4,5	± 0,0	+ 105,2	+ 47,0	± 0,0	+ 7,3	- 23,5	+ 25,1	+ 53,8	+ 108,1	Mai	
+ 25,8	- 6,3	+ 15,3	- 0,1	+ 121,8	+ 14,1	± 0,0	+ 10,5	+ 51,6	+ 46,6	+ 33,7	+ 58,3	Juni	
+ 18,9	- 4,1	+ 12,1	- 0,1	+ 112,6	+ 32,0	± 0,0	+ 9,1	- 37,7	+ 44,6	+ 91,3	+ 132,5	Juli	
+ 2,8	- 6,1	+ 19,8	+ 0,1	+ 107,3	+ 32,2	± 0,0	- 1,5	+ 30,5	+ 34,0	+ 28,6	+ 59,2	Aug.	
- 0,4	- 3,4	+ 8,3	+ 0,1	+ 123,2	+ 52,1	± 0,0	+ 8,4	- 8,6	+ 29,6	+ 46,5	+ 106,9	Sept.	
- 12,7	+ 0,6	+ 37,1	± 0,0	+ 100,6	- 5,0	± 0,0	+ 16,0	- 16,6	+ 36,0	+ 95,1	+ 106,3	Okt.	
- 12,3	- 5,6	+ 5,4	+ 0,1	+ 116,7	+ 44,8	± 0,0	- 8,3	+ 17,2	+ 8,6	+ 41,9	+ 78,3	Nov.	
+ 16,2	- 10,5	+ 153,1	± 0,0	+ 117,8	+ 70,8	± 0,0	+ 7,6	+ 21,7	+ 56,6	+ 120,2	+ 198,5	Dez.	
+ 4,5	- 4,8	+ 60,0	- 0,1	+ 89,7	+ 43,7	± 0,0	+ 7,6	- 18,4	+ 18,6	+ 97,6	+ 149,1	2017 Jan.	
- 26,2	- 4,3	± 0,0	± 0,0	+ 81,1	+ 1,6	± 0,0	+ 10,3	+ 66,2	- 18,0	- 9,5	+ 2,3	Febr.	
- 17,9	- 3,9	+ 1,2	+ 0,1	+ 74,1	+ 16,1	± 0,0	+ 6,2	- 48,0	+ 5,7	+ 73,5	+ 95,9	März	
- 4,0	+ 1,2	- 3,3	- 0,1	+ 89,0	+ 36,7	± 0,0	+ 0,3	+ 36,5	- 1,2	+ 10,6	+ 47,5	April	
- 0,5	- 3,7	- 1,6	± 0,0	+ 94,3	+ 34,4	± 0,0	+ 3,8	- 29,8	+ 23,7	+ 56,4	+ 94,6	Mai	
+ 1,2	- 0,1	- 3,1	± 0,0	+ 64,7	+ 6,7	± 0,0	+ 11,6	- 0,4	+ 79,4	- 34,5	- 16,3	Juni	
- 4,8	- 1,4	- 0,1	- 0,2	+ 37,3	- 2,9	± 0,0	- 10,0	+ 15,5	- 12,1	+ 40,4	+ 27,6	Juli	
- 3,8	+ 0,4	- 1,0	+ 0,1	+ 41,3	- 18,3	± 0,0	+ 10,8	+ 43,9	+ 20,7	- 20,3	- 27,8	Aug.	
- 1,9	- 0,1	- 2,2	± 0,0	+ 43,1	- 8,5	± 0,0	+ 11,4	- 29,5	+ 6,9	+ 58,6	+ 61,5	Sept.	
+ 9,9	+ 0,3	- 13,1	± 0,0	+ 38,5	- 7,3	± 0,0	+ 13,2	+ 45,4	+ 31,3	- 47,0	- 41,2	2018 Jan.	
+ 2,4	+ 0,9	- 4,3	± 0,0	+ 31,3	+ 19,0	± 0,0	+ 8,6	- 24,3	- 14,7	+ 41,8	+ 69,4	Febr.	
<b>Deutsche Bundesbank</b>													
+ 8,4	+ 1,1	- 1,3	+ 0,0	+ 20,3	+ 7,8	± 0,0	+ 1,7	+ 11,3	+ 8,2	- 0,4	+ 9,0	2016 April	
+ 4,3	+ 0,3	+ 0,4	- 0,0	+ 23,1	+ 19,7	± 0,0	+ 2,6	+ 3,8	- 22,1	+ 24,1	+ 46,3	Mai	
+ 6,9	- 0,6	- 0,6	- 0,0	+ 26,2	+ 2,6	± 0,0	+ 2,8	+ 6,1	+ 10,2	+ 10,1	+ 15,4	Juni	
+ 5,1	- 0,8	- 0,7	- 0,0	+ 24,8	+ 1,0	± 0,0	+ 1,3	- 11,0	+ 4,4	+ 32,7	+ 35,0	Juli	
+ 0,4	- 0,5	+ 6,6	+ 0,0	+ 23,7	+ 14,4	± 0,0	- 0,1	+ 14,3	- 12,6	+ 14,2	+ 28,5	Aug.	
- 0,9	- 0,5	+ 3,3	+ 0,0	+ 27,3	+ 24,4	± 0,0	+ 1,7	- 6,8	- 16,7	+ 26,5	+ 52,6	Sept.	
- 4,0	- 0,1	+ 8,1	- 0,0	+ 22,3	+ 3,0	± 0,0	+ 3,9	- 8,3	- 4,3	+ 31,9	+ 38,8	Okt.	
- 4,4	- 0,0	+ 1,4	+ 0,0	+ 25,1	+ 21,0	± 0,0	- 1,9	- 12,2	- 23,6	+ 39,0	+ 58,1	Nov.	
+ 4,9	+ 0,1	+ 22,6	+ 0,0	+ 25,9	+ 27,7	± 0,0	+ 1,8	+ 6,6	- 15,6	+ 33,0	+ 62,5	Dez.	
+ 1,5	- 0,7	+ 9,0	- 0,1	+ 19,4	- 0,2	± 0,0	+ 2,1	+ 2,6	- 19,6	+ 44,0	+ 45,9	2017 Jan.	
- 6,2	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	+ 16,1	- 11,1	± 0,0	+ 2,8	+ 20,3	+ 3,3	- 5,3	- 13,6	Febr.	
- 4,4	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	+ 15,4	- 4,6	± 0,0	+ 0,9	- 0,2	+ 9,0	+ 5,8	+ 2,1	März	
- 0,4	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 18,3	+ 5,5	± 0,0	- 0,5	+ 13,5	- 5,0	+ 4,2	+ 9,2	April	
- 0,6	+ 0,2	- 0,0	- 0,0	+ 19,9	+ 16,5	± 0,0	+ 0,9	- 9,9	- 21,0	+ 33,1	+ 50,4	Mai	
+ 1,3	+ 0,4	- 1,6	- 0,0	+ 13,3	+ 16,9	± 0,0	+ 2,5	- 1,1	+ 26,4	- 31,3	- 11,9	Juni	
- 4,0	- 0,3	+ 0,1	+ 0,0	+ 8,2	+ 3,5	± 0,0	- 1,7	+ 1,9	- 29,1	+ 29,4	+ 31,1	Juli	
- 0,8	+ 0,5	- 0,0	+ 0,0	+ 7,7	- 17,0	± 0,0	+ 2,8	+ 4,2	+ 30,0	- 13,0	- 27,3	Aug.	
- 0,6	+ 0,0	- 0,2	- 0,0	+ 10,0	+ 9,5	± 0,0	+ 3,6	- 1,8	- 26,6	+ 25,1	+ 38,1	Sept.	
+ 1,8	- 0,6	- 1,3	+ 0,0	+ 7,0	- 3,5	± 0,0	+ 2,6	+ 10,2	+ 23,9	- 26,4	- 27,2	2018 Jan.	
+ 0,2	+ 0,0	- 0,3	- 0,0	+ 8,6	- 3,9	± 0,0	+ 2,0	- 4,2	+ 15,2	- 0,6	- 2,5	Febr.	

des Euro-Banknotenumlaufs zugeteilt. Der Gegenposten dieser Berichtigung wird unter „Sonstige Faktoren“ ausgewiesen. Die verbleibenden 92% des Werts an in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten und dem Wert der von dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls unter „Sons-

tige Faktoren“ ausgewiesen. Ab 2003 nur Euro-Banknoten. **6** Restliche Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems bzw. des Ausweises der Bundesbank. **7** Entspricht der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren. **8** Berechnet als Summe der Positionen „Einlagefazilität“, „Banknotenumlauf“ und „Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten“.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 1. Aktiva \*)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag	Aktiva insgesamt	Gold und Goldforderungen	Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
			insgesamt	Forderungen an den IWF	Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		insgesamt	Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	
<b>Eurosystem <sup>1)</sup></b>										
2018 März	23. 4 539,1	376,3	304,6	69,8	234,7	26,5	18,5	18,5	–	
	30. 4 529,6	374,1	299,6	69,3	230,3	26,6	17,7	17,7	–	
April	6. 4 531,5	374,1	297,2	69,3	227,9	25,7	17,1	17,1	–	
	13. 4 548,2	374,1	294,8	69,3	225,5	29,5	17,7	17,7	–	
	20. 4 544,0	374,1	294,9	69,3	225,6	28,9	15,4	15,4	–	
	27. 4 554,3	374,1	296,2	69,4	226,8	28,6	18,8	18,8	–	
Mai	4. 4 552,6	374,1	295,8	69,3	226,5	28,8	17,0	17,0	–	
	11. 4 562,1	374,1	296,6	69,3	227,4	26,5	17,3	17,3	–	
	18. 4 561,6	374,1	295,8	69,3	226,5	26,1	17,1	17,1	–	
	25. 4 562,7	374,1	299,8	69,2	230,6	25,7	13,9	13,9	–	
Juni	1. 4 567,7	374,1	298,5	69,2	229,3	27,0	15,8	15,8	–	
	8. 4 577,2	374,1	301,0	69,2	231,8	26,2	15,8	15,8	–	
	15. 4 578,5	374,1	301,9	69,2	232,8	24,4	15,8	15,8	–	
	22. 4 585,6	374,0	305,5	72,0	233,5	21,8	16,3	16,3	–	
	29. 4 592,5	373,2	317,8	73,7	244,1	18,6	17,4	17,4	–	
2018 Juli	6. 4 593,3	373,2	314,3	73,7	240,6	22,0	16,7	16,7	–	
	13. 4 599,9	373,2	312,6	73,8	238,8	22,9	15,9	15,9	–	
	20. 4 605,0	373,2	313,5	73,9	239,6	22,9	18,0	18,0	–	
	27. 4 612,0	373,2	314,2	73,8	240,4	24,0	17,3	17,3	–	
Aug.	3. 4 602,3	373,2	314,9	74,0	240,8	23,2	18,2	18,2	–	
	10. 4 608,1	373,2	316,5	74,0	242,5	21,9	18,2	18,2	–	
	17. 4 614,0	373,2	315,9	74,0	242,0	21,4	16,9	16,9	–	
	24. 4 619,4	373,2	316,9	74,0	243,0	22,8	17,4	17,4	–	
	31. 4 621,4	373,2	316,8	73,9	242,9	20,8	18,0	18,0	–	
Sept.	7. 4 634,0	373,2	317,0	74,0	243,0	20,7	19,2	19,2	–	
	14. 4 638,8	373,2	317,8	74,0	243,8	20,7	19,3	19,3	–	
	21. 4 645,8	373,2	318,1	73,9	244,2	20,3	18,4	18,4	–	
	28. 4 619,8	355,5	319,4	73,8	245,6	18,4	20,0	20,0	–	
Okt.	5. 4 625,0	355,5	320,0	73,8	246,2	18,5	17,7	17,7	–	
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
2018 März	23. 1 725,0	117,3	49,8	18,1	31,6	– 0,0	2,1	2,1	–	
	30. 1 756,2	116,6	49,2	18,0	31,2	0,0	1,5	1,5	–	
April	6. 1 717,4	116,6	48,9	18,0	30,8	0,0	1,5	1,5	–	
	13. 1 712,7	116,6	49,6	18,0	31,6	0,0	2,4	2,4	–	
	20. 1 681,8	116,6	49,0	18,0	31,0	0,0	0,9	0,9	–	
	27. 1 706,5	116,6	48,6	18,0	30,6	0,0	2,7	2,7	–	
Mai	4. 1 730,7	116,6	48,7	18,0	30,7	0,0	1,8	1,8	–	
	11. 1 700,4	116,6	48,4	18,0	30,4	0,0	2,4	2,4	–	
	18. 1 752,4	116,6	48,1	18,0	30,1	0,0	2,8	2,8	–	
	25. 1 777,6	116,6	48,8	18,0	30,9	0,0	0,8	0,8	–	
Juni	1. 1 799,4	116,6	48,4	18,0	30,4	0,0	2,7	2,7	–	
	8. 1 783,7	116,6	48,4	18,0	30,4	0,0	1,5	1,5	–	
	15. 1 794,6	116,6	48,4	18,0	30,4	0,0	1,3	1,3	–	
	22. 1 793,2	116,5	49,1	18,8	30,3	0,0	1,7	1,7	–	
	29. 1 823,0	116,3	50,8	19,2	31,6	0,0	1,8	1,8	–	
2018 Juli	6. 1 744,4	116,3	50,9	19,2	31,7	0,1	1,3	1,3	–	
	13. 1 743,6	116,3	50,7	19,2	31,5	0,0	1,0	1,0	–	
	20. 1 744,8	116,3	50,7	19,2	31,5	0,1	3,1	3,1	–	
	27. 1 745,0	116,3	51,1	19,2	31,9	0,1	1,5	1,5	–	
Aug.	3. 1 753,5	116,3	51,3	19,2	32,1	0,1	2,1	2,1	–	
	10. 1 729,5	116,3	51,1	19,2	32,0	0,1	2,9	2,9	–	
	17. 1 744,6	116,3	50,7	19,2	31,5	0,1	1,3	1,3	–	
	24. 1 737,9	116,3	50,5	19,2	31,4	0,0	2,1	2,1	–	
	31. 1 768,2	116,3	50,4	19,2	31,3	0,0	1,9	1,9	–	
Sept.	7. 1 741,9	116,3	50,4	19,2	31,2	0,0	3,7	3,7	–	
	14. 1 739,5	116,3	50,4	19,2	31,3	0,0	3,5	3,5	–	
	21. 1 753,9	116,3	50,6	19,2	31,4	0,0	3,1	3,1	–	
	28. 1 817,3	116,3	50,3	19,2	31,1	0,0	4,4	4,4	–	
Okt.	5. 1 762,5	110,8	51,3	19,1	32,1	0,0	2,1	2,1	–	

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitglied-

staaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Forderungen aus geldpolitischen Operationen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet							Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets	Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Forderungen an öffentliche Haushalte/Bund	Sonstige Aktiva	Stand am Ausweisstichtag	
insgesamt	Hauptfinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Feinsteuerungsoperationen	Strukturelle befristete Operationen	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Forderungen aus dem Margenausgleich		insgesamt	Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	sonstige Wertpapiere				
<b>Eurosystem <sup>1)</sup></b>														
761,9	1,5	760,3	–	–	0,1	–	50,2	2 738,0	2 468,6	269,4	25,0	238,1	2018 März	23.
761,9	2,4	759,3	–	–	0,2	–	48,5	2 732,7	2 464,6	268,1	24,9	243,5		30.
761,6	2,3	759,3	–	–	–	–	44,9	2 742,4	2 474,5	268,0	24,9	243,5	April	6.
761,5	1,7	759,3	–	0,0	0,6	–	47,4	2 753,7	2 486,3	267,4	24,9	244,4		13.
761,0	1,6	759,3	–	–	0,1	–	48,7	2 751,5	2 485,6	265,9	24,9	244,5		20.
761,9	2,8	759,1	–	–	0,0	–	50,0	2 760,8	2 496,6	264,2	24,9	239,1		27.
761,7	2,6	759,1	–	–	0,0	–	48,3	2 762,2	2 499,4	262,8	24,9	239,8	Mai	4.
761,1	2,0	759,1	–	–	0,1	–	50,6	2 771,7	2 509,0	262,6	24,9	239,2		11.
758,7	2,0	756,6	–	–	0,1	–	47,6	2 777,9	2 514,2	263,7	24,9	239,5		18.
759,0	2,1	756,6	–	–	0,2	–	47,3	2 781,1	2 517,8	263,3	24,9	236,9		25.
758,3	1,6	756,6	–	–	0,1	–	48,9	2 785,3	2 524,0	261,3	24,9	235,0	Juni	1.
757,8	1,2	756,6	–	–	0,0	–	46,3	2 794,7	2 533,1	261,7	24,9	236,3		8.
757,8	1,1	756,6	–	–	0,1	–	46,7	2 795,5	2 535,1	260,4	24,9	237,3		15.
758,2	1,5	756,6	–	–	0,1	–	43,9	2 803,7	2 544,0	259,7	24,9	237,2		22.
744,8	2,7	742,0	–	–	0,1	–	39,2	2 806,1	2 547,0	259,1	24,5	250,9		29.
744,3	2,3	742,0	–	–	0,1	–	37,9	2 810,7	2 551,8	258,9	24,5	249,8	2018 Juli	6.
744,0	1,9	742,0	–	–	0,1	–	32,8	2 822,1	2 563,0	259,1	24,5	251,9		13.
744,0	2,0	742,0	–	–	0,1	–	30,8	2 827,4	2 568,6	258,8	24,5	250,7		20.
742,6	2,0	740,5	–	–	0,1	–	29,4	2 835,4	2 577,2	258,2	24,5	251,4		27.
743,3	2,5	740,5	–	–	0,3	–	30,3	2 827,4	2 572,4	255,0	24,5	247,2	Aug.	3.
743,3	2,7	740,5	–	–	0,0	–	26,1	2 834,2	2 579,2	255,0	24,5	250,3		10.
743,3	2,7	740,5	–	–	0,1	–	30,8	2 838,7	2 583,5	255,2	24,5	249,3		17.
743,3	2,8	740,5	–	–	0,1	–	30,4	2 843,6	2 588,4	255,2	24,5	247,4		24.
741,6	2,5	739,0	–	–	0,0	–	30,9	2 848,5	2 593,0	255,5	24,5	247,1		31.
742,7	3,6	739,0	–	–	0,0	–	31,4	2 858,1	2 602,6	255,5	24,5	247,2	Sept.	7.
743,3	4,2	739,0	–	–	0,1	–	31,5	2 863,2	2 607,7	255,5	24,5	245,4		14.
744,0	5,0	739,0	–	–	0,0	–	33,7	2 868,7	2 613,6	255,1	24,5	244,8		21.
732,1	6,4	725,5	–	–	0,1	–	29,8	2 869,2	2 615,1	254,1	24,4	251,0		28.
732,8	7,2	725,5	–	–	0,1	–	28,4	2 877,5	2 623,2	254,2	24,4	250,4	Okt.	5.
<b>Deutsche Bundesbank</b>														
93,9	0,5	93,4	–	–	0,0	–	3,9	529,7	529,7	–	4,4	923,8	2018 März	23.
94,7	1,2	93,3	–	–	0,1	–	5,1	529,0	529,0	–	4,4	955,7		30.
94,6	1,3	93,3	–	–	–	–	4,4	531,2	531,2	–	4,4	915,7	April	6.
94,2	0,9	93,3	–	–	0,0	–	4,5	532,5	532,5	–	4,4	908,3		13.
94,2	0,9	93,3	–	–	0,0	–	3,9	530,3	530,3	–	4,4	882,4		20.
95,2	2,0	93,2	–	–	–	–	3,8	533,2	533,2	–	4,4	901,9		27.
95,1	1,9	93,2	–	–	0,0	–	3,8	535,4	535,4	–	4,4	924,8	Mai	4.
94,7	1,5	93,2	–	–	0,0	–	6,0	537,5	537,5	–	4,4	890,5		11.
94,5	1,3	93,2	–	–	–	–	5,4	539,2	539,2	–	4,4	941,3		18.
94,6	1,4	93,2	–	–	–	–	6,0	540,1	540,1	–	4,4	966,1		25.
93,8	0,7	93,1	–	–	0,0	–	6,8	542,2	542,2	–	4,4	984,6	Juni	1.
93,4	0,3	93,1	–	–	0,0	–	6,1	544,6	544,6	–	4,4	968,6		8.
93,4	0,3	93,1	–	–	0,0	–	5,8	542,9	542,9	–	4,4	981,8		15.
93,4	0,3	93,1	–	–	0,0	–	6,2	546,2	546,2	–	4,4	975,6		22.
92,0	0,4	91,6	–	–	0,0	–	3,8	546,8	546,8	–	4,4	1 007,0		29.
91,9	0,3	91,6	–	–	–	–	6,4	543,7	543,7	–	4,4	929,4	2018 Juli	6.
92,1	0,5	91,6	–	–	0,0	–	6,2	547,0	547,0	–	4,4	926,0		13.
92,1	0,5	91,6	–	–	–	–	6,3	549,5	549,5	–	4,4	922,2		20.
92,1	0,6	91,5	–	–	0,0	–	6,2	552,3	552,3	–	4,4	921,0		27.
92,1	0,5	91,5	–	–	0,1	–	6,0	552,2	552,2	–	4,4	929,0	Aug.	3.
91,9	0,4	91,5	–	–	–	–	4,4	553,5	553,5	–	4,4	905,0		10.
91,9	0,4	91,5	–	–	–	–	5,7	554,6	554,6	–	4,4	919,6		17.
91,9	0,4	91,5	–	–	0,0	–	4,8	555,9	555,9	–	4,4	911,9		24.
92,0	0,4	91,5	–	–	–	–	4,7	557,0	557,0	–	4,4	941,4		31.
91,8	0,3	91,5	–	–	–	–	6,8	559,9	559,9	–	4,4	908,4	Sept.	7.
92,2	0,7	91,5	–	–	–	–	5,7	558,9	558,9	–	4,4	908,1		14.
92,0	0,5	91,5	–	–	0,0	–	6,9	561,1	561,1	–	4,4	919,4		21.
88,5	0,5	87,9	–	–	0,1	–	3,5	564,4	564,4	–	4,4	985,3		28.
88,5	0,5	87,9	–	–	–	–	5,0	564,7	564,7	–	4,4	935,7	Okt.	5.

-preisen bewertet. 1 Quelle: EZB.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 2. Passiva \*)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag	Passiva insgesamt	Banknotenumlauf 1)	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet						Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
			insgesamt	Einlagen auf Girokonten (einschl. Mindestreserveguthaben)	Einlagefazilität	Terminanlagen	Verbindlichkeiten aus Geschäften mit Rücknahmevereinbarung	Einlagen aus dem Margenausgleich			insgesamt	Einlagen von öffentlichen Haushalten	Sonstige Verbindlichkeiten
<b>Eurosystem <sup>3)</sup></b>													
2018 März 23.	4 539,1	1 154,2	1 925,7	1 263,9	661,8	–	–	0,0	14,7	–	405,0	275,7	129,4
30.	4 529,6	1 164,2	1 883,4	1 236,2	647,2	–	–	0,1	19,7	–	363,8	237,8	126,0
April 6.	4 531,5	1 161,8	1 989,2	1 298,6	690,4	–	–	0,2	12,4	–	355,5	229,6	125,9
13.	4 548,2	1 159,9	1 994,3	1 311,4	682,9	–	–	0,0	8,9	–	370,1	244,3	125,8
20.	4 544,0	1 159,4	1 973,4	1 293,3	680,0	–	–	0,0	10,7	–	383,8	265,2	118,6
27.	4 554,3	1 165,2	1 983,7	1 342,2	641,3	–	–	0,1	8,6	–	377,1	254,4	122,6
Mai 4.	4 552,6	1 168,9	2 022,2	1 361,8	660,4	–	–	0,1	9,0	–	319,9	194,0	126,0
11.	4 562,1	1 169,4	2 032,4	1 359,8	672,5	–	–	0,1	10,9	–	337,3	210,8	126,6
18.	4 561,6	1 169,5	1 997,5	1 338,3	659,1	–	–	0,1	9,2	–	376,1	246,5	129,6
25.	4 562,7	1 167,4	1 968,8	1 321,8	647,0	–	–	0,1	7,2	–	402,8	266,6	136,2
Juni 1.	4 567,7	1 172,1	2 049,1	1 382,3	666,7	–	–	0,1	8,5	–	310,6	176,8	133,8
8.	4 577,2	1 173,8	2 051,5	1 383,0	668,3	–	–	0,1	9,7	–	309,3	175,5	133,9
15.	4 578,5	1 174,3	1 986,6	1 344,2	642,3	–	–	0,1	7,9	–	367,4	230,6	136,7
22.	4 585,6	1 175,0	1 954,5	1 311,9	642,4	–	–	0,2	8,1	–	402,9	263,6	139,3
29.	4 592,5	1 181,5	1 906,0	1 231,8	674,2	–	–	0,0	13,8	–	374,2	239,6	134,5
2018 Juli 6.	4 593,3	1 185,5	2 004,6	1 329,6	674,9	–	–	0,1	9,1	–	350,0	221,0	129,0
13.	4 599,9	1 187,3	1 992,4	1 324,1	668,3	–	–	0,0	6,4	–	377,2	243,9	133,3
20.	4 605,0	1 187,0	1 931,6	1 299,0	632,5	–	–	0,2	6,5	–	445,7	305,9	139,8
27.	4 612,0	1 188,6	1 949,7	1 314,5	635,1	–	–	0,1	6,4	–	441,4	301,9	139,4
Aug. 3.	4 602,3	1 192,0	2 032,7	1 380,8	651,6	–	–	0,3	5,9	–	332,7	198,9	133,8
10.	4 608,1	1 192,9	2 035,9	1 354,1	681,6	–	–	0,1	4,4	–	335,1	215,1	120,0
17.	4 614,0	1 194,4	1 999,3	1 317,2	681,6	–	–	0,4	6,7	–	370,2	252,6	117,7
24.	4 619,4	1 190,3	1 979,4	1 314,9	663,8	–	–	0,7	5,8	–	398,2	280,3	117,8
31.	4 621,4	1 193,0	2 024,8	1 355,3	668,8	–	–	0,7	5,2	–	359,7	241,2	118,5
Sept. 7.	4 634,0	1 193,7	2 048,0	1 356,4	691,4	–	–	0,2	8,4	–	350,6	224,9	125,7
14.	4 638,8	1 192,7	2 013,2	1 351,0	662,1	–	–	0,2	6,1	–	384,7	261,3	123,4
21.	4 645,8	1 191,8	1 987,9	1 333,5	654,5	–	–	0,0	9,7	–	420,2	292,7	127,5
28.	4 619,8	1 194,8	1 951,4	1 311,9	639,5	–	–	0,0	7,4	–	409,3	284,2	125,1
Okt. 5.	4 625,0	1 196,4	2 023,1	1 381,6	641,4	–	–	0,1	6,4	–	386,2	265,4	120,8
<b>Deutsche Bundesbank</b>													
2018 März 23.	1 725,0	276,6	626,2	437,0	189,3	–	–	0,0	5,8	–	136,5	73,9	62,6
30.	1 756,2	273,8	633,1	442,4	190,6	–	–	0,0	8,2	–	114,5	55,9	58,6
April 6.	1 717,4	272,8	645,7	454,5	191,2	–	–	0,0	6,7	–	113,9	55,5	58,4
13.	1 712,7	273,0	638,7	444,8	193,9	–	–	0,0	4,1	–	116,8	58,1	58,7
20.	1 681,8	273,1	617,5	426,4	191,0	–	–	0,0	6,1	–	107,2	54,8	52,3
27.	1 706,5	275,6	634,6	447,9	186,7	–	–	0,0	3,1	–	110,1	57,8	52,3
Mai 4.	1 730,7	275,4	666,5	472,2	194,3	–	–	0,0	4,2	–	91,7	38,1	53,6
11.	1 700,4	277,3	641,7	452,6	189,1	–	–	0,0	5,9	–	97,8	43,9	54,0
18.	1 752,4	279,2	658,2	468,8	189,4	–	–	0,0	4,8	–	123,5	69,2	54,3
25.	1 777,6	278,9	673,4	470,8	202,6	–	–	0,0	3,6	–	130,9	71,0	60,0
Juni 1.	1 799,4	275,9	703,9	480,6	223,3	–	–	0,0	4,1	–	107,2	47,1	60,1
8.	1 783,7	277,0	676,9	468,7	208,2	–	–	0,0	5,7	–	114,9	54,4	60,5
15.	1 794,6	277,8	654,5	449,0	205,4	–	–	0,0	3,8	–	149,1	90,2	58,9
22.	1 793,2	278,7	642,8	450,2	192,6	–	–	0,0	3,5	–	158,0	95,5	62,5
29.	1 823,0	277,9	653,5	439,1	214,4	–	–	0,0	4,4	–	133,6	71,2	62,4
2018 Juli 6.	1 744,4	279,4	649,0	440,6	208,4	–	–	0,0	3,9	–	105,7	43,9	61,9
13.	1 743,6	280,7	634,3	436,9	197,4	–	–	0,0	3,3	–	121,0	59,5	61,5
20.	1 744,8	281,4	616,2	433,2	183,0	–	–	0,0	3,9	–	137,6	72,3	65,3
27.	1 745,0	282,6	618,1	432,0	186,1	–	–	0,0	4,0	–	141,8	76,6	65,2
Aug. 3.	1 753,5	281,1	649,1	465,3	183,7	–	–	0,0	3,7	–	108,4	45,3	63,0
10.	1 729,5	281,9	629,0	428,1	200,9	–	–	0,0	2,3	–	104,9	56,6	48,3
17.	1 744,6	283,3	621,5	425,5	196,0	–	–	0,0	4,3	–	120,7	72,2	48,5
24.	1 737,9	283,7	615,3	428,2	187,1	–	–	0,0	3,2	–	119,6	70,8	48,7
31.	1 768,2	280,6	661,0	457,6	203,4	–	–	0,0	3,0	–	107,9	58,5	49,3
Sept. 7.	1 741,9	281,4	645,3	448,9	196,4	–	–	0,0	5,3	–	101,8	56,6	45,2
14.	1 739,5	282,0	598,0	419,7	178,3	–	–	0,0	3,9	–	140,2	94,8	45,4
21.	1 753,9	282,9	596,4	426,1	170,2	–	–	0,0	7,1	–	156,5	95,5	61,0
28.	1 817,3	281,0	644,0	473,4	170,6	–	–	0,0	3,9	–	143,2	76,6	66,5
Okt. 5.	1 762,5	282,1	629,3	466,6	162,7	–	–	0,0	3,5	–	138,4	72,1	66,3

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten (NZZB) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und -preisen bewertet. 1 Entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungs-

legungsverfahren für die Ausgabe von Euro-Banknoten wird der EZB auf monatlicher Basis ein Anteil von 8 % des Gesamtwerts des Euro-Banknotenumlaufs zugeteilt. Der Gegenposten dieser Berichtigung wird als „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten“ ausgewiesen. Die verbleibenden 92 % des Wertes am in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	Sonstige Passiva <sup>2)</sup>	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten <sup>1)</sup>	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweissichtag
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
<b>Eurosystem <sup>3)</sup></b>										
266,5	7,3	12,9	12,9	–	55,2	236,1	–	357,9	103,5	2018 März 23.
339,8	5,1	12,3	12,3	–	54,9	231,3	–	351,2	104,0	30.
258,6	6,3	11,7	11,7	–	54,9	225,4	–	351,2	104,3	April 6.
257,3	6,8	12,4	12,4	–	54,9	228,0	–	351,2	104,3	13.
257,1	7,6	11,1	11,1	–	54,9	230,5	–	351,2	104,4	20.
262,7	8,6	10,9	10,9	–	54,9	227,1	–	351,2	104,4	27.
273,9	7,4	11,8	11,8	–	54,9	228,8	–	351,2	104,5	Mai 4.
257,1	7,1	10,5	10,5	–	54,9	226,9	–	351,2	104,4	11.
256,6	6,2	9,8	9,8	–	54,9	226,3	–	351,2	104,4	18.
258,4	7,8	11,6	11,6	–	54,9	228,1	–	351,2	104,4	25.
272,3	8,6	10,8	10,8	–	54,9	225,4	–	351,2	104,4	Juni 1.
276,0	10,7	10,1	10,1	–	54,9	225,7	–	351,2	104,4	8.
285,0	9,9	10,1	10,1	–	54,9	226,8	–	351,2	104,4	15.
288,2	8,1	10,5	10,5	–	54,9	228,0	–	351,2	104,4	22.
348,0	4,5	10,5	10,5	–	56,1	233,0	–	360,4	104,4	29.
276,5	6,2	10,5	10,5	–	56,1	229,9	–	360,4	104,4	2018 Juli 6.
269,9	4,8	10,8	10,8	–	56,1	230,0	–	360,4	104,4	13.
267,2	4,8	11,5	11,5	–	56,1	229,7	–	360,4	104,4	20.
257,1	6,8	11,3	11,3	–	56,1	229,8	–	360,4	104,4	27.
269,1	6,4	11,3	11,3	–	56,1	231,3	–	360,4	104,4	Aug. 3.
267,3	7,1	11,2	11,2	–	56,1	233,3	–	360,4	104,4	10.
271,6	6,5	10,5	10,5	–	56,1	233,8	–	360,4	104,4	17.
271,8	9,1	10,1	10,1	–	56,1	233,8	–	360,4	104,4	24.
267,5	6,9	10,2	10,2	–	56,1	233,0	–	360,4	104,4	31.
257,4	7,3	10,0	10,0	–	56,1	237,6	–	360,4	104,4	Sept. 7.
265,7	6,8	11,0	11,0	–	56,1	237,6	–	360,4	104,4	14.
258,3	6,2	11,3	11,3	–	56,1	239,4	–	360,4	104,4	21.
301,8	4,4	11,0	11,0	–	56,0	237,0	–	342,3	104,4	28.
256,7	4,7	11,8	11,8	–	56,0	237,0	–	342,3	104,4	Okt. 5.
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
157,1	0,0	1,3	1,3	–	14,3	27,0	361,3	113,1	5,7	2018 März 23.
198,2	0,0	1,8	1,8	–	14,2	27,0	368,2	111,5	5,7	30.
150,0	0,0	1,4	1,4	–	14,2	27,2	368,2	111,5	5,7	April 6.
151,1	0,0	2,2	2,2	–	14,2	27,2	368,2	111,5	5,7	13.
149,5	0,0	1,5	1,5	–	14,2	27,3	368,2	111,5	5,7	20.
155,2	0,0	1,0	1,0	–	14,2	27,3	368,2	111,5	5,7	27.
163,4	0,0	0,9	0,9	–	14,2	27,6	369,5	111,5	5,7	Mai 4.
148,5	0,0	0,6	0,6	–	14,2	27,7	369,5	111,5	5,7	11.
157,8	0,0	0,3	0,3	–	14,2	27,8	369,5	111,5	5,7	18.
161,0	0,0	1,1	1,1	–	14,2	27,9	369,5	111,5	5,7	25.
173,2	0,0	0,6	0,6	–	14,2	28,1	374,9	111,5	5,7	Juni 1.
174,1	0,0	0,6	0,6	–	14,2	28,2	374,9	111,5	5,7	8.
174,0	0,0	0,6	0,6	–	14,2	28,6	374,9	111,5	5,7	15.
174,5	0,0	0,6	0,6	–	14,2	28,9	374,9	111,5	5,7	22.
213,3	–	0,3	0,3	–	14,6	28,3	378,5	112,9	5,7	29.
165,4	0,0	0,4	0,4	–	14,6	28,9	378,5	112,9	5,7	2018 Juli 6.
163,4	0,0	0,3	0,3	–	14,6	28,9	378,5	112,9	5,7	13.
164,8	0,0	0,3	0,3	–	14,6	29,0	378,5	112,9	5,7	20.
157,3	0,0	0,6	0,6	–	14,6	29,0	378,5	112,9	5,7	27.
166,5	0,0	0,9	0,9	–	14,6	29,3	381,6	112,9	5,7	Aug. 3.
166,6	0,0	0,8	0,8	–	14,6	29,3	381,6	112,9	5,7	10.
170,3	0,0	0,4	0,4	–	14,6	29,3	381,6	112,9	5,7	17.
171,7	0,0	0,3	0,3	–	14,6	29,4	381,6	112,9	5,7	24.
166,1	0,0	0,2	0,2	–	14,6	29,4	386,9	112,9	5,7	31.
158,4	0,0	0,2	0,2	–	14,6	29,5	386,9	112,9	5,7	Sept. 7.
165,8	0,0	0,2	0,2	–	14,6	29,5	386,9	112,9	5,7	14.
160,7	0,0	0,4	0,4	–	14,6	29,8	386,9	112,9	5,7	21.
191,2	0,0	0,2	0,2	–	14,6	29,8	390,8	112,9	5,7	28.
160,3	0,0	1,0	1,0	–	14,5	29,4	390,8	107,5	5,7	Okt. 5.

auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten gemäß dem oben erwähnten Rechnungslegungsverfahren und dem Wert der von

dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls als „Intra-Eurosystem-Forderung/Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten“ ausgewiesen. <sup>2</sup> Für Deutsche Bundesbank: einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. <sup>3</sup> Quelle: EZB.

#### IV. Banken

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

###### Aktiva

Mrd €

Zeit	Bilanz-summe 1)	Kassen-bestand	Kredite an Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet							Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im				
			insgesamt	an Banken im Inland			an Banken in anderen Mitgliedsländern				insgesamt	an Nichtbanken im Inland		
				zu-sammen	Buch-kredite	Wert-papiere von Banken	zu-sammen	Buch-kredite	Wert-papiere von Banken	zu-sammen		Unternehmen und personen	zu-sammen	Buch-kredite
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>														
2009	7 436,1	17,2	2 480,5	1 813,2	1 218,4	594,8	667,3	449,5	217,8	3 638,3	3 187,9	2 692,9	2 357,5	
2010	8 304,8	16,5	2 361,6	1 787,8	1 276,9	510,9	573,9	372,8	201,0	3 724,5	3 303,0	2 669,2	2 354,7	
2011	8 393,3	16,4	2 394,4	1 844,5	1 362,2	482,2	550,0	362,3	187,7	3 673,5	3 270,5	2 709,4	2 415,1	
2012	8 226,6	19,2	2 309,0	1 813,2	1 363,8	449,4	495,9	322,2	173,7	3 688,6	3 289,4	2 695,5	2 435,7	
2013	7 528,9	18,7	2 145,0	1 654,8	1 239,1	415,7	490,2	324,6	165,6	3 594,3	3 202,1	2 616,3	2 354,0	
2014	7 802,3	19,2	2 022,8	1 530,5	1 147,2	383,3	492,3	333,9	158,4	3 654,5	3 239,4	2 661,2	2 384,8	
2015	7 665,2	19,5	2 013,6	1 523,8	1 218,0	305,8	489,8	344,9	144,9	3 719,9	3 302,5	2 727,4	2 440,0	
2016	7 792,6	26,0	2 101,4	1 670,9	1 384,2	286,7	430,5	295,0	135,5	3 762,9	3 344,5	2 805,6	2 512,0	
2017	7 710,8	32,1	2 216,3	1 821,1	1 556,3	264,8	395,2	270,1	125,2	3 801,7	3 400,7	2 918,8	2 610,1	
2016 Nov.	7 911,6	22,9	2 154,7	1 712,1	1 421,7	290,5	442,6	306,3	136,2	3 785,7	3 361,6	2 810,0	2 518,4	
Dez.	7 792,6	26,0	2 101,4	1 670,9	1 384,2	286,7	430,5	295,0	135,5	3 762,9	3 344,5	2 805,6	2 512,0	
2017 Jan.	7 889,3	24,6	2 210,1	1 777,0	1 490,7	286,3	433,1	299,8	133,3	3 769,9	3 347,6	2 813,5	2 519,3	
Febr.	7 944,8	23,9	2 225,4	1 783,3	1 497,9	285,4	442,1	307,6	134,5	3 774,5	3 347,6	2 819,5	2 525,6	
März	7 926,1	23,6	2 237,5	1 797,8	1 513,2	284,6	439,7	306,9	132,7	3 776,8	3 351,3	2 828,1	2 533,8	
April	7 954,6	24,7	2 276,6	1 847,6	1 563,1	284,6	428,9	298,2	130,8	3 780,1	3 357,1	2 836,6	2 541,1	
Mai	7 947,0	25,6	2 286,5	1 864,4	1 579,4	285,0	422,1	290,1	132,0	3 782,1	3 360,7	2 847,3	2 552,6	
Juni	7 849,7	27,3	2 245,7	1 830,9	1 548,9	282,1	414,8	284,2	130,6	3 780,7	3 364,7	2 859,4	2 559,7	
Juli	7 818,7	26,6	2 258,5	1 840,3	1 560,2	280,0	418,2	289,0	129,2	3 787,1	3 370,5	2 867,1	2 567,3	
Aug.	7 807,7	27,5	2 243,1	1 828,2	1 553,7	274,5	415,0	286,9	128,0	3 792,2	3 377,0	2 876,6	2 576,3	
Sept.	7 811,3	28,4	2 262,7	1 847,3	1 578,3	269,0	415,4	288,4	127,0	3 799,4	3 385,3	2 890,2	2 589,5	
Okt.	7 825,7	28,4	2 285,3	1 873,3	1 604,0	269,2	412,1	285,1	127,0	3 804,7	3 393,5	2 899,1	2 598,2	
Nov.	7 849,9	28,0	2 312,8	1 901,5	1 633,0	268,5	411,3	285,5	125,8	3 818,1	3 411,2	2 919,0	2 612,6	
Dez.	7 710,8	32,1	2 216,3	1 821,1	1 556,3	264,8	395,2	270,1	125,2	3 801,7	3 400,7	2 918,8	2 610,1	
2018 Jan.	7 817,2	29,2	2 296,1	1 891,0	1 624,5	266,5	405,1	280,3	124,9	3 813,9	3 407,5	2 930,5	2 622,5	
Febr.	7 790,8	29,6	2 298,1	1 892,3	1 627,0	265,2	405,9	280,6	125,2	3 814,1	3 406,5	2 938,1	2 633,4	
März	7 746,6	35,1	2 254,6	1 852,5	1 585,3	267,1	402,1	274,9	127,2	3 814,9	3 410,8	2 946,8	2 644,4	
April	7 781,1	33,8	2 300,8	1 892,1	1 625,1	267,0	408,7	280,6	128,0	3 818,5	3 417,4	2 956,1	2 650,7	
Mai	7 882,8	35,0	2 314,0	1 900,7	1 630,1	270,6	413,3	284,6	128,6	3 823,8	3 418,9	2 963,0	2 656,6	
Juni	7 804,7	35,0	2 266,6	1 853,0	1 584,7	268,2	413,6	285,5	128,1	3 832,7	3 430,8	2 979,9	2 672,2	
Juli	7 784,2	34,7	2 276,2	1 852,8	1 585,7	267,1	423,4	295,9	127,5	3 840,0	3 437,3	2 987,0	2 679,3	
Aug.	7 828,1	35,1	2 294,8	1 865,2	1 597,6	267,6	429,6	301,1	128,5	3 840,6	3 431,8	2 987,4	2 690,7	
<b>Veränderungen 3)</b>														
2010	- 136,3	- 0,7	- 111,6	- 15,6	58,5	- 74,1	- 95,9	- 80,9	- 15,1	96,4	- 126,0	- 13,7	0,7	
2011	54,1	- 0,1	32,6	- 58,7	91,7	- 33,0	- 26,0	- 12,1	- 13,9	- 51,8	- 35,3	38,7	56,7	
2012	- 129,2	2,9	- 81,9	- 28,4	3,0	- 31,4	- 53,5	- 39,7	- 13,8	27,5	- 27,7	17,0	28,8	
2013	- 703,6	- 0,5	- 257,1	- 249,2	- 216,5	- 32,7	- 7,9	1,6	- 9,5	13,6	16,6	23,6	21,6	
2014	206,8	0,4	- 126,2	- 128,6	- 95,3	- 33,4	2,4	7,2	- 4,8	55,1	40,0	52,3	36,8	
2015	- 191,4	0,3	- 18,2	- 12,1	66,1	- 78,2	- 6,1	6,6	- 12,8	64,8	64,1	68,1	56,6	
2016	184,3	6,5	120,3	178,4	195,3	- 16,8	- 58,1	- 49,2	- 8,8	57,5	53,4	88,8	81,0	
2017	8,0	6,1	135,9	165,0	182,6	- 17,6	- 29,1	- 19,6	- 9,5	51,3	63,5	114,8	101,1	
2016 Dez.	- 121,7	3,1	- 53,6	- 41,3	- 37,8	- 3,5	- 12,3	- 11,7	- 0,6	- 23,1	- 17,0	- 4,4	- 6,1	
2017 Jan.	108,8	- 1,4	110,7	107,1	107,1	0,0	3,5	5,7	- 2,2	9,4	4,6	9,3	8,5	
Febr.	47,4	- 0,7	14,0	5,6	6,8	- 1,2	8,4	7,1	1,2	4,3	0,3	6,3	6,5	
März	- 13,0	- 0,3	13,1	14,9	15,5	- 0,6	- 1,8	- 0,0	- 1,8	3,2	4,3	9,0	8,9	
April	40,0	1,1	41,0	50,7	50,5	0,2	- 9,7	- 7,8	- 1,9	4,7	6,8	9,4	8,2	
Mai	8,8	0,9	12,6	18,0	17,1	0,9	- 5,4	- 6,8	1,4	4,0	4,6	9,0	9,9	
Juni	- 85,4	1,7	- 38,0	- 31,5	- 29,2	- 2,3	- 6,5	- 5,2	- 1,4	0,5	5,3	13,2	8,0	
Juli	- 14,3	- 0,7	14,5	10,5	12,2	- 1,7	4,0	5,2	- 1,2	8,6	7,1	8,9	8,6	
Aug.	- 4,7	0,9	- 14,3	- 11,6	- 6,3	- 5,3	- 2,8	- 1,6	- 1,2	5,6	6,8	9,9	9,3	
Sept.	4,8	0,9	21,8	21,5	26,0	- 4,5	0,3	1,2	- 0,9	6,9	7,1	12,0	13,5	
Okt.	8,6	0,1	21,9	25,5	25,4	0,1	- 3,7	- 3,7	0,1	4,6	8,0	8,6	8,6	
Nov.	33,4	- 0,4	28,9	28,8	29,4	- 0,6	0,0	1,2	- 1,1	14,8	18,7	19,0	13,5	
Dez.	- 126,4	4,1	- 90,1	- 74,7	- 72,0	- 2,7	- 15,4	- 15,0	- 0,4	- 15,2	- 10,0	0,1	- 2,4	
2018 Jan.	124,2	- 2,9	82,2	70,9	68,7	2,2	11,3	11,5	- 0,2	14,7	- 8,2	12,4	13,0	
Febr.	6,3	0,3	0,5	0,6	2,0	- 1,4	- 0,1	- 0,4	0,3	0,2	- 0,7	7,7	10,7	
März	- 37,4	5,5	- 42,9	- 39,5	- 41,4	1,9	- 3,4	- 5,3	2,0	2,7	5,6	10,1	12,3	
April	28,9	- 1,3	45,6	39,7	39,9	- 0,2	5,9	5,1	0,9	4,0	7,1	9,8	6,3	
Mai	85,0	1,3	12,4	9,1	5,7	3,4	3,4	2,8	0,5	12,9	9,4	15,3	14,3	
Juni	- 77,2	- 0,1	- 47,4	- 47,7	- 45,4	- 2,3	0,3	0,9	- 0,5	9,9	12,8	17,9	16,4	
Juli	- 14,4	- 0,3	10,5	0,3	1,3	- 1,0	10,1	10,7	- 0,6	7,8	- 6,8	5,9	6,1	
Aug.	46,4	0,4	20,5	14,1	13,3	0,8	6,3	5,2	1,1	1,1	- 5,2	0,8	11,7	

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

neben den Meldedaten der Banken (einschl. Bausparkassen) auch Angaben der Geldmarktfonds enthalten. 1 Siehe Tabelle IV.2, Fußnote 1. 2 Einschl. Schuldver-

IV. Banken

Euro-Währungsgebiet										Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet		Sonstige Aktivpositionen <sup>1)</sup>	Zeit	
				an Nichtbanken in anderen Mitgliedsländern						insgesamt	darunter Buchkredite			
Privat-		öffentliche Haushalte		zusammen	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte							
Wertpapiere	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere <sup>2)</sup>		zusammen	zusammen	darunter Buchkredite	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere				
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>														
335,4	495,0	335,1	160,0	450,4	322,2	162,9	128,2	23,5	104,7	1 062,6	821,1	237,5	2009	
314,5	633,8	418,4	215,3	421,6	289,2	164,2	132,4	24,8	107,6	1 021,0	792,7	1 181,1	2010	
294,3	561,1	359,8	201,2	403,1	276,9	161,2	126,2	32,6	93,6	995,1	770,9	1 313,8	2011	
259,8	594,0	350,3	243,7	399,2	275,1	158,1	124,1	30,4	93,7	970,3	745,0	1 239,4	2012	
262,3	585,8	339,2	246,6	392,3	267,6	144,6	124,6	27,8	96,9	921,2	690,5	849,7	2013	
276,4	578,2	327,9	250,4	415,0	270,0	142,7	145,0	31,9	113,2	1 050,1	805,0	1 055,8	2014	
287,4	575,1	324,5	250,6	417,5	276,0	146,4	141,5	29,4	112,1	1 006,5	746,3	905,6	2015	
293,6	538,9	312,2	226,7	418,4	281,7	159,5	136,7	28,5	108,2	1 058,2	802,3	844,1	2016	
308,7	481,9	284,3	197,6	401,0	271,8	158,3	129,1	29,8	99,3	991,9	745,3	668,9	2017	
291,6	551,6	321,9	229,7	424,1	285,9	161,9	138,3	29,2	109,1	1 065,1	811,1	883,2	2016 Nov.	
293,6	538,9	312,2	226,7	418,4	281,7	159,5	136,7	28,5	108,2	1 058,2	802,3	844,1	Dez.	
294,2	534,1	312,2	221,9	422,4	284,6	163,1	137,7	28,6	109,2	1 080,8	826,0	803,9	2017 Jan.	
294,0	528,0	311,6	216,5	427,0	289,4	165,6	137,6	28,6	109,0	1 095,4	843,6	825,5	Febr.	
294,3	523,2	307,1	216,1	425,5	290,8	167,2	134,7	29,0	105,7	1 097,1	847,5	791,1	März	
295,5	520,5	307,9	212,6	423,0	287,1	167,8	135,8	29,9	105,9	1 080,7	832,2	792,5	April	
294,6	513,4	298,9	214,6	421,4	288,5	166,8	132,9	28,9	103,9	1 056,3	808,0	796,5	Mai	
299,7	505,4	296,4	208,9	416,0	283,4	162,6	132,6	29,9	102,6	1 064,9	817,0	731,1	Juni	
299,8	503,4	298,3	205,1	416,6	285,0	164,1	131,7	29,9	101,8	1 028,5	780,9	717,9	Juli	
300,4	500,4	293,4	207,0	415,2	283,8	165,2	131,4	30,0	101,4	1 011,0	765,3	733,9	Aug.	
300,7	495,1	289,0	206,1	414,1	283,0	167,9	131,1	29,8	101,3	1 021,2	776,3	699,6	Sept.	
301,0	494,4	289,2	205,3	411,2	281,6	167,7	129,6	30,4	99,2	1 014,2	768,9	693,0	Okt.	
306,4	492,2	287,3	205,0	406,8	276,8	164,2	130,0	29,8	100,2	1 005,3	759,4	685,6	Nov.	
308,7	481,9	284,3	197,6	401,0	271,8	158,3	129,1	29,8	99,3	991,9	745,3	668,9	Dez.	
308,0	477,0	282,8	194,2	406,4	278,6	163,9	127,8	29,7	98,0	1 009,1	758,2	668,9	2018 Jan.	
304,7	468,4	277,4	191,0	407,6	280,5	165,9	127,1	29,6	97,5	1 026,5	775,9	622,5	Febr.	
302,4	463,9	275,5	188,4	404,1	278,3	164,9	125,9	29,8	96,1	1 016,8	763,8	625,3	März	
305,4	461,2	276,2	185,0	401,2	275,1	165,1	126,0	29,9	96,2	1 009,2	757,3	618,9	April	
306,4	455,9	272,3	183,6	404,9	280,2	167,4	124,8	29,8	95,0	1 052,9	799,1	657,1	Mai	
307,7	450,8	270,0	180,8	402,0	278,4	166,4	123,6	29,9	93,7	1 032,5	777,4	637,9	Juni	
307,7	450,3	270,8	179,5	402,7	281,2	169,9	121,5	29,7	91,8	1 028,8	770,8	604,5	Juli	
296,8	444,3	266,4	178,0	408,9	286,1	173,1	122,8	29,7	93,1	1 020,9	762,2	636,6	Aug.	
<b>Veränderungen <sup>3)</sup></b>														
- 14,3	- 139,7	- 83,4	- 56,3	- 29,6	- 36,4	- 0,2	- 6,8	- 3,1	- 3,7	- 74,1	- 61,9	- 46,3	2010	
- 18,0	- 74,0	- 59,1	- 14,9	- 16,6	- 13,8	- 5,5	- 2,7	- 8,0	- 10,7	- 39,5	- 34,9	- 112,9	2011	
- 11,8	- 10,7	- 10,5	- 21,2	- 0,2	- 0,7	- 1,5	- 0,5	- 2,2	- 2,7	- 15,5	- 17,7	- 62,2	2012	
- 2,0	- 7,0	- 10,9	- 3,9	- 3,0	- 3,4	- 9,3	- 0,5	- 2,6	- 3,1	- 38,8	- 47,2	- 420,8	2013	
- 15,5	- 12,3	- 15,1	- 2,9	- 15,1	- 0,4	- 4,0	- 14,6	- 0,9	- 13,8	- 83,6	- 72,0	- 194,0	2014	
- 11,5	- 3,9	- 4,2	- 0,3	- 0,7	- 4,4	- 1,8	- 3,7	- 1,0	- 2,8	- 88,3	- 101,0	- 150,1	2015	
- 7,8	- 35,4	- 12,1	- 23,3	- 4,0	- 8,2	- 14,6	- 4,2	- 0,9	- 3,3	- 51,4	- 55,0	- 51,4	2016	
- 13,7	- 51,3	- 22,8	- 28,5	- 12,2	- 3,4	- 4,0	- 8,7	- 0,1	- 8,9	- 12,3	- 6,7	- 173,1	2017	
- 1,7	- 12,6	- 9,7	- 2,9	- 6,0	- 4,4	- 2,3	- 1,6	- 0,7	- 0,9	- 9,4	- 11,4	- 38,8	2016 Dez.	
- 0,8	- 4,7	- 0,0	- 4,8	- 4,9	- 3,7	- 4,2	- 1,2	- 0,1	- 1,1	- 30,4	- 31,0	- 40,2	2017 Jan.	
- 0,2	- 6,1	- 0,6	- 5,4	- 4,0	- 4,2	- 2,1	- 0,2	- 0,0	- 0,2	- 8,2	- 11,7	- 21,6	Febr.	
- 0,2	- 4,7	- 4,4	- 0,3	- 1,2	- 1,7	- 2,1	- 2,9	- 0,4	- 3,3	- 5,5	- 7,5	- 34,5	März	
- 1,2	- 2,6	- 0,8	- 3,4	- 2,1	- 3,3	- 1,1	- 1,2	- 0,9	- 0,3	- 8,2	- 7,4	- 1,4	April	
- 0,8	- 4,4	- 6,4	- 2,0	- 0,6	- 2,3	- 0,1	- 3,0	- 1,0	- 2,0	- 12,7	- 13,1	- 4,0	Mai	
- 5,2	- 7,9	- 2,3	- 5,6	- 4,8	- 3,5	- 2,7	- 1,3	- 0,1	- 1,3	- 15,6	- 15,3	- 65,2	Juni	
- 0,3	- 1,7	- 2,0	- 3,7	- 1,4	- 2,4	- 2,4	- 1,0	- 0,2	- 0,8	- 24,4	- 24,9	- 12,3	Juli	
- 0,6	- 3,0	- 4,9	- 1,9	- 1,2	- 0,8	- 1,5	- 0,4	- 0,0	- 0,4	- 12,9	- 11,3	- 16,0	Aug.	
- 1,5	- 4,9	- 4,2	- 0,7	- 0,2	- 0,2	- 2,4	- 0,4	- 0,2	- 0,2	- 8,3	- 9,0	- 33,1	Sept.	
- 0,1	- 0,7	- 0,2	- 0,9	- 3,4	- 1,8	- 0,4	- 1,6	- 0,6	- 2,2	- 11,3	- 11,3	- 6,6	Okt.	
- 5,6	- 0,4	- 0,1	- 0,3	- 3,9	- 4,3	- 3,1	- 0,4	- 0,6	- 1,0	- 2,5	- 3,6	- 7,3	Nov.	
- 2,5	- 10,1	- 2,8	- 7,2	- 5,2	- 4,3	- 5,4	- 0,8	- 0,0	- 0,9	- 8,3	- 9,5	- 16,9	Dez.	
- 0,6	- 4,1	- 0,8	- 3,3	- 6,5	- 7,7	- 6,3	- 1,2	- 0,1	- 1,2	- 29,4	- 24,6	- 0,7	2018 Jan.	
- 3,0	- 8,4	- 5,2	- 3,3	- 1,0	- 1,7	- 1,7	- 0,7	- 0,2	- 0,5	- 10,6	- 11,1	- 5,4	Febr.	
- 2,2	- 4,5	- 1,9	- 2,6	- 2,9	- 1,6	- 0,4	- 1,3	- 0,1	- 1,4	- 5,5	- 8,2	- 2,8	März	
- 3,5	- 2,6	- 0,7	- 3,3	- 3,1	- 3,3	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 13,2	- 11,9	- 6,2	April	
- 0,9	- 5,8	- 4,3	- 1,5	- 3,5	- 4,6	- 1,8	- 1,2	- 0,1	- 1,1	- 30,9	- 29,9	- 27,5	Mai	
- 1,5	- 5,0	- 2,3	- 2,8	- 2,9	- 1,4	- 0,6	- 1,5	- 0,1	- 1,4	- 20,4	- 21,8	- 19,2	Juni	
- 0,2	- 0,9	- 2,2	- 1,3	- 0,9	- 3,1	- 3,7	- 2,2	- 0,2	- 2,0	- 0,7	- 3,8	- 31,6	Juli	
- 10,9	- 6,0	- 4,5	- 1,5	- 6,3	- 5,0	- 3,2	- 1,3	- 0,0	- 1,2	- 7,7	- 8,5	- 32,1	Aug.	

schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen. <sup>3)</sup> Stat. Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe auch Anmerkung \* in Tabelle II,1).

#### IV. Banken

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

Passiva

Mrd €

Zeit	Bilanz- summe 1)	Einlagen von Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet			Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet								Einlagen von Nicht-		
		ins- gesamt	von Banken		ins- gesamt	Einlagen von Nichtbanken im Inland				mit vereinbarter Kündigungsfrist					
			im Inland	in anderen Mitglieds- ländern		zu- sammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist					
								zu- sammen	darunter bis zu 2 Jahren	zu- sammen	darunter bis zu 3 Monaten				
												zu- sammen	täglich fällig		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>															
2009	7 436,1	1 589,7	1 355,6	234,0	2 818,0	2 731,3	997,8	1 139,1	356,4	594,4	474,4	63,9	17,7		
2010	8 304,8	1 495,8	1 240,1	255,7	2 925,8	2 817,6	1 089,1	1 110,3	304,6	618,2	512,5	68,4	19,3		
2011	8 393,3	1 444,8	1 210,3	234,5	3 033,4	2 915,1	1 143,3	1 155,8	362,6	616,1	515,3	78,8	25,9		
2012	8 226,6	1 371,0	1 135,9	235,1	3 091,4	2 985,2	1 294,9	1 072,8	320,0	617,6	528,4	77,3	31,2		
2013	7 528,9	1 345,4	1 140,3	205,1	3 130,5	3 031,5	1 405,3	1 016,2	293,7	610,1	532,4	81,3	33,8		
2014	7 802,3	1 324,0	1 112,3	211,7	3 197,7	3 107,4	1 514,3	985,4	298,1	607,7	531,3	79,7	34,4		
2015	7 665,2	1 267,8	1 065,9	201,9	3 307,1	3 215,1	1 670,2	948,4	291,5	596,4	534,5	80,8	35,3		
2016	7 792,6	1 205,2	1 033,2	172,0	3 411,3	3 318,5	1 794,8	935,3	291,2	588,5	537,0	84,2	37,2		
2017	7 710,8	1 233,6	1 048,6	184,9	3 529,1	3 411,1	1 936,6	891,7	274,2	582,8	541,0	108,6	42,5		
2016 Nov.	7 911,6	1 205,6	1 042,2	163,4	3 420,0	3 320,5	1 795,0	939,3	292,8	586,1	534,4	89,8	43,4		
Dez.	7 792,6	1 205,2	1 033,2	172,0	3 411,3	3 318,5	1 794,8	935,3	291,2	588,5	537,0	84,2	37,2		
2017 Jan.	7 889,3	1 237,0	1 053,4	183,6	3 433,4	3 337,5	1 807,5	941,6	300,1	588,4	537,7	88,4	42,2		
Febr.	7 944,8	1 245,6	1 055,3	190,3	3 435,3	3 336,9	1 812,7	935,8	295,0	588,5	538,3	89,6	41,7		
März	7 926,1	1 259,8	1 077,3	182,5	3 433,9	3 334,5	1 813,5	934,4	296,4	586,6	537,0	91,2	39,6		
April	7 954,6	1 254,1	1 075,4	178,8	3 452,0	3 352,3	1 840,8	925,4	290,7	586,2	536,9	91,2	41,7		
Mai	7 947,0	1 259,3	1 079,9	179,4	3 463,2	3 360,6	1 848,6	926,4	292,7	585,7	536,8	93,5	44,2		
Juni	7 849,7	1 235,2	1 054,2	181,0	3 477,7	3 362,0	1 865,6	911,8	290,3	584,6	536,2	107,1	44,8		
Juli	7 818,7	1 239,8	1 062,3	177,5	3 470,9	3 353,4	1 862,3	907,6	287,9	583,4	538,2	107,5	45,8		
Aug.	7 807,7	1 243,3	1 065,8	177,4	3 486,1	3 368,4	1 880,5	905,5	285,7	582,4	537,9	108,3	47,5		
Sept.	7 811,3	1 256,2	1 071,9	184,3	3 494,8	3 371,4	1 886,8	902,8	284,3	581,8	537,9	114,7	50,7		
Okt.	7 825,7	1 272,0	1 081,9	190,1	3 505,8	3 388,0	1 912,7	893,9	277,3	581,5	538,4	109,2	46,3		
Nov.	7 849,9	1 275,5	1 081,0	194,5	3 542,9	3 417,4	1 939,9	896,5	276,9	581,0	538,6	113,6	52,1		
Dez.	7 710,8	1 233,6	1 048,6	184,9	3 529,1	3 411,1	1 936,6	891,7	274,2	582,8	541,0	108,6	42,5		
2018 Jan.	7 817,2	1 249,4	1 060,8	188,6	3 539,8	3 419,1	1 944,5	892,2	276,8	582,4	539,7	110,6	46,4		
Febr.	7 790,8	1 246,9	1 058,2	188,8	3 536,8	3 416,5	1 945,4	888,9	273,3	582,1	540,4	109,7	47,1		
März	7 746,6	1 238,1	1 057,5	180,6	3 537,7	3 413,3	1 944,1	888,1	274,7	581,2	539,9	115,3	48,7		
April	7 781,1	1 233,9	1 053,5	180,4	3 551,3	3 430,7	1 967,4	882,9	270,2	580,4	539,6	108,8	46,7		
Mai	7 882,8	1 232,4	1 037,1	195,3	3 582,2	3 462,4	1 998,3	884,0	271,4	580,1	539,5	109,4	47,7		
Juni	7 804,7	1 224,7	1 035,7	189,0	3 582,9	3 463,7	1 991,4	893,1	281,1	579,2	539,1	109,0	44,0		
Juli	7 784,2	1 228,5	1 042,2	186,3	3 584,2	3 462,9	1 997,6	887,1	277,5	578,2	538,6	108,8	44,5		
Aug.	7 828,1	1 229,6	1 043,7	185,9	3 595,1	3 474,5	2 014,0	882,9	276,6	577,6	538,3	106,8	45,0		
<b>Veränderungen 4)</b>															
2010	- 136,3	- 75,2	- 99,4	24,2	72,3	59,7	88,7	- 53,0	- 52,2	24,0	38,3	- 4,4	2,2		
2011	54,1	- 48,4	- 28,8	- 19,6	102,1	97,4	52,4	- 47,6	58,8	- 2,6	1,3	- 4,8	6,5		
2012	- 129,2	- 68,7	- 70,0	1,3	57,8	67,1	156,1	- 90,4	- 50,2	1,5	14,1	- 1,4	5,4		
2013	- 703,6	- 106,2	- 73,9	- 32,3	39,1	47,8	111,5	- 56,3	- 26,6	- 7,3	4,0	2,6	3,3		
2014	206,8	- 28,4	- 32,2	3,9	62,7	71,6	106,0	- 32,1	3,1	- 2,4	- 2,4	- 2,5	0,0		
2015	- 191,4	- 62,1	- 50,3	- 11,9	104,1	104,8	153,2	- 37,0	- 10,1	- 11,3	4,2	- 0,4	- 0,3		
2016	184,3	- 31,6	- 2,2	- 29,4	105,7	105,2	124,3	- 11,1	1,4	- 8,0	2,4	2,7	1,9		
2017	8,0	30,6	14,8	15,8	124,2	107,7	145,8	- 32,5	- 15,3	- 5,6	1,5	16,4	5,8		
2016 Dez.	- 121,7	- 0,9	- 9,3	8,4	- 9,0	- 2,2	- 0,4	- 4,1	- 1,3	2,3	2,7	- 5,7	- 6,2		
2017 Jan.	108,8	32,8	20,7	12,1	23,0	19,7	13,3	6,4	9,1	- 0,0	0,7	4,4	5,1		
Febr.	47,4	7,6	1,6	6,1	1,2	- 0,7	4,7	- 5,5	- 4,8	0,1	0,7	1,1	- 0,5		
März	- 13,0	14,8	22,2	- 7,4	- 1,0	- 2,1	1,1	- 1,3	1,5	- 1,9	- 1,4	1,6	- 2,1		
April	40,0	- 4,4	- 1,3	- 3,1	19,1	18,7	27,8	- 8,7	- 5,5	- 0,5	- 0,0	0,2	2,2		
Mai	8,8	6,7	5,3	1,5	12,7	9,5	8,7	- 1,3	2,2	- 0,5	- 0,1	2,5	2,6		
Juni	- 85,4	- 22,2	- 24,3	2,1	15,3	11,1	17,5	- 5,4	- 2,3	- 1,0	- 0,7	4,7	0,7		
Juli	- 14,3	5,3	8,9	- 3,5	- 5,3	- 7,4	- 2,4	- 3,9	- 2,1	- 1,2	- 0,4	0,7	1,1		
Aug.	- 4,7	4,1	3,8	0,3	15,8	15,5	18,5	- 1,9	- 2,1	- 1,1	- 0,3	0,9	1,7		
Sept.	4,8	3,0	- 3,8	6,7	8,4	2,9	6,1	- 2,6	- 1,5	- 0,6	0,0	6,4	3,2		
Okt.	8,6	15,2	9,8	5,5	10,3	16,0	25,5	- 9,1	- 7,1	- 0,3	0,5	- 5,6	- 4,4		
Nov.	33,4	4,6	- 0,3	4,9	37,9	30,2	27,9	2,8	- 0,2	- 0,5	0,2	4,6	5,9		
Dez.	- 126,4	- 36,9	- 27,7	- 9,2	- 13,1	- 5,7	- 3,0	- 4,6	- 2,6	1,9	2,4	- 4,9	- 9,6		
2018 Jan.	124,2	17,6	13,1	4,5	12,2	9,1	8,7	0,9	3,2	- 0,5	0,2	2,4	4,0		
Febr.	6,3	- 3,6	- 3,2	- 0,4	- 4,0	- 3,5	0,2	- 3,5	- 3,7	- 0,2	0,4	- 1,1	0,7		
März	- 37,4	- 8,3	- 0,5	- 7,9	1,3	- 2,8	- 1,1	- 0,8	1,5	- 0,9	- 0,5	5,7	1,6		
April	28,9	- 4,5	- 3,8	- 0,6	13,5	17,5	22,8	- 4,6	- 4,0	- 0,8	- 0,3	- 6,6	- 2,0		
Mai	85,0	- 3,5	- 17,3	- 13,9	29,2	30,2	29,9	0,7	0,8	- 0,3	- 0,1	0,4	0,9		
Juni	- 77,2	- 7,8	- 1,5	- 6,3	0,7	1,2	- 6,9	9,0	9,7	- 0,9	- 0,4	- 0,4	- 3,8		
Juli	- 14,4	4,7	7,2	- 2,5	1,8	- 0,4	6,5	- 5,9	- 3,5	- 1,0	- 0,5	- 0,1	0,5		
Aug.	46,4	2,6	2,9	- 0,3	11,0	11,7	16,4	- 4,0	- 0,8	- 0,6	- 0,2	- 2,1	0,5		

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

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



IV. Banken

banken in anderen Mitgliedsländern 2)				Einlagen von Zentralstaaten		Verbindlichkeiten aus Repogeschäften mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet	Geldmarktfondsanteile 3)	Begebene Schuldverschreibungen 3)		Passiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	Kapital und Rücklagen	Sonstige Passivpositionen 1)	Zeit
mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist		insgesamt	darunter inländische Zentralstaaten			insgesamt	darunter mit Laufzeit bis zu 2 Jahren 3)				
zusammen	darunter bis zu 2 Jahren	zusammen	darunter bis zu 3 Monaten										
43,7	17,0	2,5	2,0	22,8	22,2	80,5	11,4	1 500,5	146,3	565,6	454,8	415,6	2009
46,4	16,1	2,8	2,2	39,8	38,7	86,7	9,8	1 407,8	82,3	636,0	452,6	1 290,2	2010
49,6	18,4	3,3	2,5	39,5	37,9	97,1	6,2	1 345,7	75,7	561,5	468,1	1 436,6	2011
42,3	14,7	3,8	2,8	28,9	25,9	80,4	7,3	1 233,1	56,9	611,4	487,3	1 344,7	2012
44,0	16,9	3,5	2,7	17,6	16,0	6,7	4,1	1 115,2	39,0	479,5	503,0	944,5	2013
42,0	15,9	3,3	2,7	10,6	10,5	3,4	3,5	1 077,6	39,6	535,3	535,4	1 125,6	2014
42,2	16,0	3,3	2,8	11,3	9,6	2,5	3,5	1 017,7	48,3	526,2	569,3	971,1	2015
43,9	15,8	3,1	2,6	8,6	7,9	2,2	2,4	1 030,3	47,2	643,4	591,5	906,3	2016
63,2	19,7	2,9	2,6	9,4	8,7	3,3	2,1	994,5	37,8	603,4	686,0	658,8	2017
43,4	16,0	3,1	2,6	9,7	8,2	3,0	2,4	1 035,2	48,4	711,7	591,2	942,6	2016 Nov.
43,9	15,8	3,1	2,6	8,6	7,9	2,2	2,4	1 030,3	47,2	643,4	591,5	906,3	Dez.
43,2	15,6	3,0	2,6	7,5	6,9	4,8	2,3	1 043,2	47,5	716,8	585,0	866,9	2017 Jan.
44,8	18,0	3,0	2,6	8,8	7,7	4,5	2,3	1 050,8	48,0	734,1	588,5	883,7	Febr.
48,6	19,9	3,0	2,6	8,3	7,9	2,6	2,2	1 045,7	45,9	730,2	594,1	857,6	März
46,6	18,3	3,0	2,6	8,5	7,6	3,5	2,2	1 042,1	43,9	749,0	598,3	853,4	April
46,4	17,2	3,0	2,6	9,1	7,8	2,4	2,1	1 042,5	44,6	724,9	603,2	849,4	Mai
59,3	20,1	3,0	2,6	8,6	7,9	1,8	2,2	1 039,2	44,8	689,8	610,2	793,5	Juni
58,8	19,1	3,0	2,6	10,0	7,9	3,3	2,2	1 029,2	43,9	684,2	606,2	782,9	Juli
57,8	18,3	3,0	2,6	9,4	7,9	3,4	2,4	1 024,7	42,6	643,1	608,1	796,7	Aug.
61,0	20,5	2,9	2,6	8,7	8,0	2,6	2,4	1 015,2	42,2	669,5	612,4	758,2	Sept.
59,9	18,3	2,9	2,6	8,6	7,9	2,3	2,2	1 008,9	40,7	667,9	612,7	753,9	Okt.
58,6	16,7	2,9	2,6	11,8	8,3	2,6	2,2	1 004,7	40,1	664,4	609,8	747,9	Nov.
63,2	19,7	2,9	2,6	9,4	8,7	3,3	2,1	994,5	37,8	603,4	686,0	658,8	Dez.
61,3	18,9	2,9	2,6	10,0	8,9	4,3	2,1	1 002,6	35,4	682,4	666,5	670,0	2018 Jan.
59,7	18,2	2,9	2,6	10,7	8,8	3,8	2,1	1 006,3	36,0	690,3	678,6	625,9	Febr.
63,8	22,6	2,9	2,6	9,1	8,3	2,9	2,3	1 014,0	35,2	641,0	675,0	635,6	März
59,2	18,0	2,9	2,5	11,7	8,4	2,4	2,2	1 016,6	34,7	672,9	677,3	624,6	April
58,8	16,8	2,9	2,5	10,4	8,8	1,6	2,0	1 031,1	36,4	707,2	679,7	646,6	Mai
62,2	21,7	2,9	2,5	10,2	9,3	1,3	2,1	1 022,2	33,7	670,8	680,2	620,5	Juni
61,5	19,0	2,9	2,5	12,4	10,0	1,8	2,0	1 016,9	33,1	681,9	682,2	586,7	Juli
58,9	16,4	2,8	2,5	13,9	10,6	1,2	2,0	1 021,1	34,9	690,7	684,6	603,8	Aug.
<b>Veränderungen 4)</b>													
- 6,8	- 5,8	0,3	0,3	17,0	16,5	6,2	- 1,6	- 106,7	- 63,2	54,4	- 7,1	- 78,6	2010
- 2,2	1,7	0,5	0,3	- 0,1	- 0,7	10,0	- 3,7	- 76,9	- 6,6	- 80,5	13,7	137,8	2011
- 7,2	- 3,6	0,5	0,3	- 7,9	- 9,2	- 19,6	1,2	- 107,0	- 18,6	54,2	21,0	- 68,5	2012
- 0,5	2,2	- 0,3	- 0,1	- 11,3	- 10,0	4,1	- 3,2	- 104,9	- 17,6	- 134,1	18,9	- 417,1	2013
- 2,3	- 1,2	- 0,2	- 0,1	- 6,4	- 4,8	- 3,4	- 0,6	- 63,7	- 0,2	35,9	26,1	178,3	2014
- 0,1	0,0	0,0	0,1	- 0,4	- 1,9	- 1,0	- 0,0	- 86,8	7,7	- 30,3	28,0	- 143,2	2015
1,1	0,0	- 0,3	- 0,1	- 2,2	- 1,2	- 0,3	- 1,1	8,6	- 1,3	116,1	26,4	- 39,5	2016
10,8	4,2	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,0	1,1	- 0,3	- 3,3	- 8,5	- 16,1	34,1	- 162,3	2017
0,5	- 0,2	- 0,0	0,0	- 1,1	- 0,3	- 0,8	- 0,0	- 6,8	- 1,3	- 69,7	- 0,2	- 34,3	2016 Dez.
- 0,6	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 1,1	- 1,0	2,6	- 0,1	17,9	0,5	76,7	- 5,1	- 38,9	2017 Jan.
1,6	2,3	0,0	0,0	0,8	0,3	- 0,3	- 0,1	3,4	0,3	14,4	2,4	18,7	Febr.
3,7	2,0	- 0,0	- 0,0	- 0,6	0,3	- 1,9	- 0,1	- 2,8	- 2,0	- 2,2	6,2	- 26,1	März
- 1,9	- 1,6	- 0,0	0,0	0,2	- 0,3	0,9	- 0,0	1,4	- 1,8	22,7	5,6	- 5,3	April
- 0,1	- 1,0	0,0	0,0	0,6	0,2	- 1,1	- 0,0	7,8	0,9	- 18,5	7,0	- 5,7	Mai
4,0	2,9	- 0,0	- 0,0	- 0,5	0,1	- 0,6	0,1	1,0	0,3	- 31,9	8,9	- 56,0	Juni
- 0,5	- 0,9	- 0,0	- 0,0	1,4	- 0,0	1,4	- 0,0	3,1	- 0,7	- 0,1	- 1,9	- 10,6	Juli
- 0,9	- 0,8	- 0,0	- 0,0	- 0,6	- 0,1	0,1	0,2	- 1,7	- 1,2	- 39,0	2,7	13,0	Aug.
3,2	2,2	- 0,0	- 0,0	- 0,8	0,0	- 0,7	0,0	- 10,2	- 0,5	25,3	4,7	- 25,6	Sept.
- 1,2	- 2,2	- 0,0	0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,3	- 0,3	- 9,6	- 1,6	- 3,8	- 0,5	- 2,6	Okt.
- 1,3	- 1,5	- 0,0	- 0,0	3,0	0,3	0,3	0,0	- 0,2	- 0,5	- 0,6	- 1,5	- 7,1	Nov.
4,7	3,0	0,0	0,0	- 2,4	0,3	0,7	- 0,0	- 7,3	- 2,3	- 59,2	5,6	- 16,1	Dez.
- 1,5	- 0,8	- 0,0	- 0,0	0,6	0,2	1,0	- 0,0	15,8	- 2,2	84,0	- 17,5	11,0	2018 Jan.
- 1,7	- 0,8	- 0,0	- 0,0	0,6	- 0,1	- 0,5	- 0,0	- 0,5	0,6	5,0	10,8	- 1,0	Febr.
4,1	4,4	- 0,0	- 0,0	- 1,6	- 0,4	- 0,9	0,2	9,4	- 0,8	- 48,1	- 3,0	12,1	März
- 4,6	- 4,6	- 0,0	- 0,0	2,7	0,1	- 0,5	- 0,1	- 0,9	- 0,3	28,0	1,7	- 8,4	April
- 0,5	- 1,4	- 0,0	- 0,0	- 1,4	0,3	- 0,8	- 0,2	7,3	1,4	29,3	0,1	23,6	Mai
3,3	4,9	- 0,0	- 0,0	- 0,1	0,5	- 0,4	0,1	- 9,2	- 2,7	- 36,6	0,4	- 24,3	Juni
- 0,6	- 2,7	- 0,0	- 0,0	2,2	0,7	- 0,6	- 0,1	- 3,6	- 0,6	12,3	2,6	- 32,6	Juli
- 2,6	- 2,6	- 0,0	- 0,0	1,4	0,6	- 0,6	- 0,0	4,6	2,3	8,8	2,4	17,6	Aug.

Zentralregierungen. 3 In Deutschland zählen Bankschuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu einem Jahr zu den Geldmarktpapieren; diese wurden bis Monatsbericht Januar

2002 zusammen mit den Geldmarktfondsanteilen veröffentlicht. 4 Statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe a. Anm. \* in Tabelle II,1).

## IV. Banken

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

Mrd €

Stand am Monatsende	Anzahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Beteiligungen	Sonstige Aktivpositionen 1)	
				insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		Wechsel			Wertpapiere von Nichtbanken
					Guthaben und Buchkredite	Wertpapiere von Banken		Buchkredite mit Befristung					
								bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr				
<b>Alle Bankengruppen</b>													
2018 März	1 627	7 791,9	494,0	2 382,8	1 903,2	476,5	4 078,8	360,8	3 014,7	0,5	695,2	112,7	723,6
April	1 625	7 826,7	508,0	2 409,6	1 929,4	476,9	4 078,6	357,1	3 023,3	0,5	689,4	112,9	717,6
Mai	1 623	7 929,0	525,6	2 429,1	1 950,0	475,8	4 099,8	364,6	3 033,9	0,5	693,2	117,7	756,8
Juni	1 615	7 851,0	485,4	2 415,9	1 938,6	474,0	4 094,1	352,3	3 043,9	0,6	689,6	117,9	737,7
Juli	1 604	7 830,5	498,7	2 401,5	1 923,5	474,5	4 108,4	357,9	3 055,8	0,5	685,9	117,6	704,3
Aug.	1 601	7 875,6	497,7	2 411,7	1 931,3	476,8	4 117,2	355,9	3 070,1	0,5	682,6	111,3	737,7
<b>Kreditbanken 6)</b>													
2018 Juli	264	3 110,8	310,9	996,6	919,4	76,6	1 252,5	197,6	837,2	0,4	213,6	55,3	495,4
Aug.	263	3 148,7	320,4	1 004,1	925,6	78,0	1 252,7	198,2	841,5	0,4	209,1	49,0	522,5
<b>Großbanken 7)</b>													
2018 Juli	4	1 798,2	141,8	565,2	534,7	30,5	592,6	110,2	365,3	0,1	114,2	49,2	449,4
Aug.	4	1 826,5	149,9	560,5	528,7	31,8	597,8	113,5	367,2	0,1	114,4	43,3	475,1
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2018 Juli	151	887,5	86,1	192,2	148,5	43,5	564,7	58,6	413,6	0,3	91,6	5,4	39,2
Aug.	149	888,8	92,9	191,1	147,3	43,5	559,4	55,4	416,3	0,3	86,9	5,0	40,4
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2018 Juli	109	425,1	83,1	239,1	236,1	2,6	95,3	28,7	58,3	0,1	7,8	0,7	6,9
Aug.	110	433,4	77,6	252,5	249,6	2,6	95,6	29,3	58,0	0,0	7,9	0,7	7,0
<b>Landesbanken</b>													
2018 Juli	8	895,1	61,8	274,6	207,1	66,9	463,2	57,2	343,6	0,1	60,1	10,2	85,4
Aug.	8	886,1	58,9	269,6	201,8	67,2	460,0	53,8	344,3	0,0	59,4	10,2	87,5
<b>Sparkassen</b>													
2018 Juli	385	1 219,4	43,0	174,7	61,5	113,0	970,6	49,1	762,0	0,0	159,3	14,1	17,0
Aug.	385	1 227,8	46,0	175,9	62,2	113,5	974,3	48,3	765,9	0,0	159,9	14,1	17,4
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2018 Juli	896	911,9	19,4	170,2	63,7	105,7	686,7	32,5	543,0	0,0	111,0	17,0	18,7
Aug.	895	919,5	20,0	172,1	65,3	106,2	690,7	32,8	546,3	0,0	111,4	17,0	19,6
<b>Realkreditinstitute</b>													
2018 Juli	12	224,3	4,1	28,6	18,1	10,5	185,0	3,1	160,5	-	21,4	0,1	6,4
Aug.	12	224,9	3,6	29,0	18,5	10,5	185,7	3,0	161,2	-	21,4	0,1	6,5
<b>Bausparkassen</b>													
2018 Juli	20	233,5	2,0	56,0	40,1	15,9	170,6	1,2	143,8	.	25,6	0,3	4,6
Aug.	20	233,9	1,5	56,1	40,1	16,0	171,4	1,2	144,4	.	25,8	0,3	4,6
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>													
2018 Juli	19	1 235,4	57,6	700,8	613,7	85,8	379,7	17,2	265,8	-	94,7	20,6	76,7
Aug.	18	1 234,6	47,2	704,8	617,9	85,5	382,5	18,6	266,4	-	95,6	20,6	79,6
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>													
2018 Juli	143	1 142,6	137,1	414,3	377,6	36,1	497,2	76,9	324,1	0,3	94,0	3,3	90,7
Aug.	143	1 153,8	134,9	424,9	388,0	36,4	494,6	76,7	325,6	0,3	90,3	3,3	96,1
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>													
2018 Juli	34	717,5	54,0	175,2	141,5	33,5	401,9	48,2	265,8	0,3	86,1	2,5	83,8
Aug.	33	720,4	57,3	172,4	138,4	33,8	399,0	47,4	267,6	0,3	82,4	2,5	89,1

\* Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland. Nicht enthalten sind Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen sowie der – ebenfalls zu den MFIs zählenden – Geldmarktfonds und der Bundesbank. Für die Abgrenzung der Positionen siehe Anm. zur Tabelle IV.3. 1 Aufgrund des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 25. Mai 2009 enthalten die "sonstigen Aktiv- bzw. Passivpositionen" ab dem Meldetermin Dezember 2010 derivative Finanzinstrumente des

Handelsbestands (Handelsbestandsderivate) i.S. des § 340e Abs. 3 Satz 1 HGB i.V.m. § 35 Abs. 1 Nr.1a RechKredV. Eine separate Darstellung der Handelsbestandsderivate finden Sie im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, Bankenstatistik, in den Tabellen I.1 bis I.3. 2 Für „Bausparkassen“: Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3 In den Termineinlagen enthalten. 4 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 2. 5 Einschl. börsenfähiger nachrangig begebener Inhaberschuldverschrei-

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs)			Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)								Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf 5)	Kapital einschl. offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken	Sonstige Passivpositionen 1)	Stand am Monatsende
insgesamt	darunter:		insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 2)		Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 3)	Spareinlagen 4)		Sparbriefe				
	Sichteinlagen	Termin-einlagen			bis 1 Jahr einschl. über 1 Jahr 2)	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist								
<b>Alle Bankengruppen</b>														
1 724,9	504,2	1 220,7	3 694,7	2 074,3	294,2	691,0	71,1	588,6	546,4	46,7	1 112,0	512,7	747,6	2018 März
1 738,2	528,9	1 209,3	3 722,1	2 109,8	289,5	688,9	81,3	587,7	546,1	46,2	1 115,8	513,6	737,0	April
1 766,0	559,7	1 206,3	3 757,2	2 143,1	291,3	690,6	82,4	587,4	546,0	44,8	1 133,6	515,7	756,4	Mai
1 747,3	554,8	1 192,5	3 732,2	2 119,8	293,7	687,7	61,7	586,4	545,5	44,5	1 119,0	522,7	729,7	Juni
1 749,9	539,0	1 210,9	3 746,3	2 132,1	296,1	688,8	72,9	585,4	544,9	44,0	1 110,8	524,8	698,7	Juli
1 752,7	521,6	1 231,0	3 763,8	2 149,5	298,9	687,2	83,4	584,7	544,6	43,5	1 116,1	524,5	718,6	Aug.
<b>Kreditbanken 6)</b>														
860,4	383,5	477,0	1 488,5	930,1	170,3	270,6	58,2	99,7	92,6	17,8	154,1	180,6	427,2	2018 Juli
870,6	388,3	482,3	1 495,1	936,9	173,5	267,7	67,8	99,3	92,5	17,7	157,6	180,1	445,3	Aug.
<b>Großbanken 7)</b>														
435,4	148,7	286,7	753,6	444,1	108,6	114,8	58,2	82,7	76,7	3,5	117,4	106,6	385,1	2018 Juli
436,6	144,7	291,9	760,6	446,6	111,3	116,7	67,8	82,5	76,7	3,5	120,4	106,7	402,3	Aug.
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>														
174,3	73,6	100,7	578,6	375,3	40,0	132,1	0,0	16,7	15,7	14,3	36,4	65,4	32,8	2018 Juli
175,4	74,3	101,1	577,6	379,6	39,9	127,3	-	16,6	15,6	14,2	37,0	64,9	33,9	Aug.
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>														
250,8	161,2	89,5	156,3	110,7	21,7	23,7	-	0,2	0,2	0,0	0,3	8,5	9,3	2018 Juli
258,7	169,3	89,4	156,9	110,6	22,3	23,8	-	0,2	0,2	0,0	0,3	8,5	9,0	Aug.
<b>Landesbanken</b>														
262,0	69,8	192,2	296,3	134,2	57,6	91,5	10,4	12,4	12,2	0,6	194,4	50,8	91,6	2018 Juli
254,2	53,4	200,8	295,9	132,1	58,2	92,6	10,9	12,4	12,3	0,6	195,3	50,8	90,0	Aug.
<b>Sparkassen</b>														
129,3	4,3	125,0	920,6	584,2	14,8	14,9	-	288,1	263,8	18,7	14,9	114,8	39,8	2018 Juli
128,5	3,1	125,5	929,3	593,4	14,8	14,9	-	287,7	263,6	18,5	14,8	114,9	40,3	Aug.
<b>Kreditgenossenschaften</b>														
116,1	1,2	114,9	677,7	439,3	34,2	14,1	-	184,8	175,8	5,3	9,7	79,0	29,4	2018 Juli
116,5	1,1	115,4	684,3	445,6	34,5	14,2	-	184,7	175,8	5,2	9,6	79,1	30,1	Aug.
<b>Realkreditinstitute</b>														
43,2	2,8	40,4	76,3	3,0	3,2	70,1	-	-	-	-	89,6	8,8	6,5	2018 Juli
43,1	3,0	40,1	76,2	3,1	3,3	69,9	-	-	-	-	90,1	8,8	6,7	Aug.
<b>Bausparkassen</b>														
26,2	4,5	21,7	181,2	3,3	2,6	174,7	-	0,4	0,4	0,1	3,1	11,6	11,5	2018 Juli
26,2	4,1	22,1	181,6	3,3	2,6	175,1	-	0,4	0,4	0,1	3,1	11,6	11,5	Aug.
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>														
312,6	73,0	239,6	105,7	37,8	13,5	52,9	4,2	-	-	-	645,0	79,4	92,7	2018 Juli
313,6	68,8	244,8	101,4	35,1	12,0	52,8	4,7	-	-	-	645,7	79,2	94,7	Aug.
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>														
436,8	243,5	193,3	542,8	386,0	47,2	82,3	6,6	20,6	20,1	6,6	23,7	50,4	89,0	2018 Juli
449,0	252,5	196,4	538,6	386,5	48,1	77,3	8,1	20,4	20,0	6,5	23,8	50,3	92,2	Aug.
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>														
186,0	82,2	103,7	386,5	275,4	25,5	58,6	6,6	20,4	19,9	6,6	23,4	41,9	79,8	2018 Juli
190,3	83,3	107,0	381,7	275,8	25,8	53,5	8,1	20,2	19,8	6,4	23,5	41,7	83,2	Aug.

bungen; ohne nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen. 6 Die Kreditbanken umfassen die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“. 7 Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG (bis Nov. 2009), Commerzbank AG, UniCredit Bank AG (vormals Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG), Deutsche Postbank AG (ab Dezember 2004 bis April 2018) und DB Privat- und Firmenkundenbank AG (ab Mai 2018) (siehe Erläuterungen

im Statistischen Beiheft 1, Bankenstatistik, Tabelle I.3, Bankengruppenbezeichnung „Großbanken“). 8 Summe der in anderen Bankengruppen enthaltenen Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken sowie der Gruppe (rechtlich unselbständiger) „Zweigstellen ausländischer Banken“. 9 Ausgliederung der in anderen Bankengruppen enthaltenen rechtlich selbständigen Banken (MFIs) im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.

#### IV. Banken

### 3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Eurowährungen	Guthaben bei der Deutschen Bundesbank	Kredite an inländische Banken (MFIs)					Kredite an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)					
			insgesamt	Guthaben und Buchkredite	Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite	Wechsel	Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken 1)
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2008	17,4	102,6	1 861,7	1 298,1	0,0	55,7	507,8	2,0	3 071,1	2 698,9	1,2	3,1	367,9
2009	16,9	78,9	1 711,5	1 138,0	-	31,6	541,9	2,2	3 100,1	2 691,8	0,8	4,0	403,5
2010	16,0	79,6	1 686,3	1 195,4	-	7,5	483,5	1,8	3 220,9	2 770,4	0,8	27,9	421,8
2011	15,8	93,8	1 725,6	1 267,9	-	7,1	450,7	2,1	3 197,8	2 774,6	0,8	6,4	415,9
2012	18,5	134,3	1 655,0	1 229,1	-	2,4	423,5	2,4	3 220,4	2 785,5	0,6	2,2	432,1
2013	18,5	85,6	1 545,6	1 153,1	0,0	1,7	390,8	2,2	3 131,6	2 692,6	0,5	1,2	437,2
2014	18,9	81,3	1 425,9	1 065,6	0,0	2,1	358,2	1,7	3 167,3	2 712,2	0,4	0,7	454,0
2015	19,2	155,0	1 346,6	1 062,6	0,0	1,7	282,2	1,7	3 233,9	2 764,0	0,4	0,4	469,0
2016	25,8	284,0	1 364,9	1 099,8	0,0	0,8	264,3	2,0	3 274,3	2 823,8	0,3	0,4	449,8
2017	31,9	392,5	1 407,5	1 163,4	0,0	0,7	243,4	1,9	3 332,6	2 894,0	0,4	0,7	437,5
2017 März	23,4	352,1	1 423,3	1 160,4	0,0	1,3	261,6	1,7	3 283,0	2 840,6	0,3	1,0	441,1
April	24,4	400,2	1 424,8	1 161,7	0,0	1,1	262,0	1,7	3 288,9	2 848,6	0,3	1,1	438,9
Mai	25,4	426,0	1 415,5	1 152,3	0,0	1,1	262,1	1,7	3 292,9	2 851,3	0,2	1,8	439,6
Juni	27,0	417,8	1 391,1	1 130,4	0,0	1,2	259,4	1,7	3 296,8	2 855,9	0,2	1,1	439,6
Juli	26,4	420,0	1 398,0	1 139,4	0,0	1,4	257,2	1,7	3 302,5	2 865,2	0,3	1,0	436,0
Aug.	27,3	421,3	1 384,2	1 131,4	0,0	1,4	251,3	1,7	3 308,9	2 869,4	0,2	0,8	438,5
Sept.	28,1	409,2	1 416,1	1 168,3	0,0	1,3	246,5	1,7	3 317,6	2 878,2	0,3	0,7	438,4
Okt.	28,1	472,7	1 378,5	1 130,6	0,0	0,9	247,0	1,7	3 326,1	2 887,0	0,3	0,8	438,0
Nov.	27,7	457,1	1 422,2	1 175,1	0,0	0,8	246,3	1,8	3 343,7	2 899,6	0,2	1,2	442,6
Dez.	31,9	392,5	1 407,5	1 163,4	0,0	0,7	243,4	1,9	3 332,6	2 894,0	0,4	0,7	437,5
2018 Jan.	29,0	448,1	1 421,7	1 176,0	0,0	0,7	245,1	2,5	3 339,3	2 904,9	0,3	1,0	433,1
Febr.	29,3	460,7	1 409,5	1 165,3	0,0	0,8	243,3	2,9	3 338,3	2 910,6	0,2	1,2	426,4
März	34,8	440,7	1 389,5	1 143,5	0,0	0,9	245,2	3,2	3 342,5	2 919,6	0,3	1,0	421,7
April	33,5	464,4	1 405,8	1 159,9	0,0	0,8	245,1	3,6	3 348,5	2 926,7	0,2	1,6	420,0
Mai	34,8	475,7	1 398,4	1 153,4	0,0	1,0	244,1	4,1	3 350,0	2 928,6	0,2	2,3	418,8
Juni	34,7	437,6	1 388,9	1 146,3	0,0	1,0	241,6	4,5	3 361,8	2 941,9	0,2	1,8	417,7
Juli	34,4	456,8	1 369,6	1 128,2	0,0	1,1	240,3	4,8	3 368,0	2 949,9	0,2	2,2	415,6
Aug.	34,8	455,2	1 383,7	1 141,5	0,0	1,2	241,0	5,3	3 368,5	2 956,8	0,2	1,6	409,9
<b>Veränderungen *)</b>													
2009	- 0,5	- 23,6	- 147,2	- 157,3	- 0,0	- 24,1	+ 34,3	+ 0,2	+ 25,7	- 11,2	- 0,4	+ 1,4	+ 35,9
2010	- 0,9	+ 0,6	- 19,3	+ 61,5	± 0,0	- 24,0	- 56,8	- 0,3	+ 130,5	+ 78,7	+ 0,0	+ 23,8	+ 28,0
2011	- 0,2	+ 14,2	+ 47,3	+ 80,5	-	- 0,4	- 32,8	- 0,1	- 30,6	- 3,2	+ 0,0	- 21,5	- 5,9
2012	+ 2,7	+ 40,5	- 68,6	- 37,5	-	- 4,6	- 26,5	+ 0,1	+ 21,0	+ 9,8	- 0,2	- 4,3	+ 15,7
2013	+ 0,0	- 48,8	- 204,1	- 170,6	+ 0,0	- 0,7	- 32,7	- 0,2	+ 4,4	+ 0,3	- 0,1	- 0,6	+ 4,8
2014	+ 0,4	- 4,3	- 119,3	- 87,1	+ 0,0	+ 0,4	- 32,6	+ 0,1	+ 36,7	+ 20,6	- 0,1	- 0,6	+ 16,8
2015	+ 0,3	+ 73,7	- 80,7	- 4,3	- 0,0	- 0,4	- 75,9	- 0,1	+ 68,9	+ 54,1	- 0,0	- 0,3	+ 15,1
2016	+ 6,5	+129,1	+ 48,1	+ 66,9	-	- 0,9	- 17,9	+ 0,4	+ 43,7	+ 62,8	- 0,1	- 0,1	- 18,9
2017	+ 6,1	+108,4	+ 50,3	+ 70,4	- 0,0	+ 0,0	- 20,1	- 0,1	+ 57,0	+ 70,2	+ 0,0	+ 0,4	- 13,6
2017 März	- 0,3	+ 5,5	+ 9,5	+ 10,2	-	+ 0,2	- 0,9	- 0,0	+ 3,9	+ 3,7	+ 0,0	+ 0,2	- 0,0
April	+ 1,1	+ 48,1	+ 1,7	+ 1,3	-	-	+ 0,4	- 0,0	+ 5,9	+ 8,1	+ 0,0	+ 0,1	- 2,3
Mai	+ 0,9	+ 25,8	- 9,4	- 9,5	-	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	+ 3,9	+ 2,6	- 0,1	+ 0,7	+ 0,7
Juni	+ 1,7	- 8,2	- 23,5	- 20,9	-	+ 0,1	- 2,7	- 0,0	+ 4,0	+ 4,6	+ 0,0	- 0,6	- 0,0
Juli	- 0,7	+ 2,2	+ 6,9	+ 9,0	-	+ 0,2	- 2,2	-	+ 5,6	+ 9,4	+ 0,0	- 0,2	- 3,6
Aug.	+ 0,9	+ 1,3	- 13,8	- 8,0	-	+ 0,0	- 5,9	+ 0,0	+ 6,4	+ 4,1	- 0,0	- 0,2	+ 2,6
Sept.	+ 0,8	- 12,1	+ 34,1	+ 38,3	- 0,0	- 0,1	- 4,1	- 0,0	+ 7,3	+ 8,8	+ 0,1	- 0,0	- 1,5
Okt.	+ 0,1	+ 63,5	- 37,6	- 37,6	+ 0,0	- 0,4	+ 0,5	+ 0,0	+ 8,6	+ 8,8	- 0,0	+ 0,0	- 0,3
Nov.	- 0,4	- 15,6	+ 43,7	+ 44,4	-	- 0,0	- 0,7	+ 0,1	+ 17,7	+ 12,7	- 0,0	+ 0,4	+ 4,6
Dez.	+ 4,1	- 64,6	- 10,3	- 7,3	- 0,0	- 0,2	- 2,9	+ 0,1	- 11,1	- 5,6	+ 0,1	- 0,5	- 5,1
2018 Jan.	- 2,9	+ 55,6	+ 13,7	+ 12,1	-	+ 0,0	+ 1,7	+ 0,6	+ 6,9	+ 11,0	- 0,1	+ 0,3	- 4,4
Febr.	+ 0,3	+ 12,7	- 12,3	- 10,7	+ 0,0	+ 0,1	- 1,7	+ 0,4	- 1,0	+ 5,6	- 0,1	+ 0,2	- 6,7
März	+ 5,5	- 20,0	- 19,9	- 21,9	-	+ 0,1	+ 1,9	+ 0,3	+ 4,2	+ 9,1	+ 0,1	- 0,2	- 4,7
April	- 1,3	+ 23,6	+ 16,8	+ 16,9	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 0,4	+ 6,4	+ 7,1	- 0,0	+ 0,7	- 1,3
Mai	+ 1,3	+ 11,4	- 5,8	- 4,9	-	+ 0,1	- 1,1	+ 0,5	+ 10,4	+ 10,8	- 0,0	+ 0,7	- 1,2
Juni	- 0,1	- 38,1	- 9,5	- 7,1	-	+ 0,0	- 2,4	+ 0,4	+ 11,8	+ 13,3	+ 0,0	- 0,5	- 1,0
Juli	- 0,3	+ 19,3	- 19,3	- 18,1	-	+ 0,1	- 1,3	+ 0,3	+ 6,2	+ 8,0	- 0,0	+ 0,4	- 2,1
Aug.	+ 0,4	- 1,6	+ 15,6	+ 14,8	-	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,7	+ 7,1	- 0,0	- 0,6	- 5,8

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm. \*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerk. 1 Ohne Schuldver-

schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; siehe auch Anm. 2. 2 Einschl. Schuldverschreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen. 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen, Namensgeldmarktpapieren, nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen; einschl. nach-

IV. Banken

Ausgleichsforderungen 2)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	Beteiligungen an inländischen Banken und Unternehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Banken (MFIs) 3)					Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)						Zeit
			insgesamt	Sichteinlagen 4)	Termin-ein-lagen 4)	weiter-gegebene Wechsel 5)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	insgesamt	Sichtein-lagen	Termin-ein-lagen 6)	Spar-ein-lagen 7)	Spar-briefe 8)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
-	47,2	111,2	1 582,5	138,5	1 444,0	0,0	41,6	2 781,4	834,6	1 276,1	535,2	135,4	32,3	2008
-	43,9	106,1	1 355,1	128,9	1 226,2	0,0	35,7	2 829,7	1 029,5	1 102,6	594,5	103,2	43,4	2009
-	33,7	96,8	1 238,3	135,3	1 102,6	0,0	13,8	2 935,2	1 104,4	1 117,1	618,2	95,4	37,5	2010
-	36,3	94,6	1 210,5	114,8	1 095,3	0,0	36,1	3 045,5	1 168,3	1 156,2	616,1	104,8	36,5	2011
-	34,8	90,0	1 135,5	132,9	1 002,6	0,0	36,3	3 090,2	1 306,5	1 072,5	617,6	93,6	34,9	2012
-	31,6	92,3	1 140,3	125,6	1 014,7	0,0	33,2	3 048,7	1 409,9	952,0	610,1	76,6	32,9	2013
-	26,5	94,3	1 111,9	127,8	984,0	0,0	11,7	3 118,2	1 517,8	926,7	607,8	66,0	30,9	2014
-	20,4	89,6	1 065,6	131,1	934,5	0,0	6,1	3 224,7	1 673,7	898,4	596,5	56,1	29,3	2015
-	19,1	91,0	1 032,9	129,5	903,3	0,1	5,6	3 326,7	1 798,2	889,6	588,5	50,4	28,8	2016
-	19,1	88,1	1 048,2	110,7	937,4	0,0	5,1	3 420,9	1 941,0	853,2	582,9	43,7	30,0	2017
-	20,1	89,1	1 077,0	137,4	939,6	0,0	5,5	3 342,8	1 817,0	890,9	586,7	48,2	30,4	2017 März
-	20,1	88,8	1 074,8	140,7	934,2	0,0	5,5	3 360,3	1 844,4	881,9	586,2	47,8	30,3	April
-	20,0	88,7	1 079,5	142,0	937,5	-	5,5	3 368,4	1 852,2	883,4	585,7	47,0	30,4	Mai
-	19,7	88,4	1 053,9	125,6	928,3	0,0	5,5	3 370,3	1 869,2	869,8	584,7	46,6	29,8	Juni
-	19,6	88,5	1 061,7	125,0	936,6	0,0	5,4	3 361,5	1 866,0	866,0	583,5	46,0	29,9	Juli
-	19,6	88,9	1 065,1	121,2	943,9	0,0	5,4	3 376,5	1 884,2	864,4	582,4	45,4	29,9	Aug.
-	19,5	88,1	1 071,5	120,2	951,3	0,0	5,3	3 380,7	1 891,7	861,9	581,8	45,3	30,0	Sept.
-	19,4	87,9	1 081,0	122,8	958,2	0,0	5,3	3 396,5	1 916,8	853,4	581,5	44,8	29,9	Okt.
-	19,4	88,1	1 079,8	125,9	953,9	0,0	5,3	3 426,8	1 944,0	857,5	581,0	44,3	30,1	Nov.
-	19,1	88,1	1 048,2	110,7	937,4	0,0	5,1	3 420,9	1 941,0	853,2	582,9	43,7	30,0	Dez.
-	18,9	88,2	1 060,1	116,0	944,1	0,0	5,0	3 428,9	1 949,3	854,1	582,4	42,9	30,4	2018 Jan.
-	19,0	88,5	1 056,6	110,3	946,4	0,0	5,0	3 425,8	1 949,6	851,6	582,2	42,3	30,9	Febr.
-	18,9	88,5	1 056,3	118,6	937,7	0,0	5,0	3 421,8	1 948,0	850,7	581,3	41,8	31,5	März
-	18,8	89,2	1 052,8	118,2	934,6	0,0	5,0	3 439,5	1 971,4	846,3	580,5	41,3	31,9	April
-	18,8	93,8	1 035,9	107,1	928,9	0,0	5,0	3 471,4	2 002,6	847,7	580,2	40,9	32,4	Mai
-	18,7	94,0	1 034,3	122,0	912,2	0,0	4,9	3 473,1	1 996,6	856,7	579,3	40,6	32,6	Juni
-	18,5	94,4	1 041,4	118,8	922,6	0,0	4,9	3 473,2	2 002,6	852,3	578,2	40,0	32,8	Juli
-	18,4	88,0	1 042,8	117,3	925,5	0,0	4,8	3 485,0	2 020,0	847,9	577,6	39,5	33,1	Aug.
Veränderungen *)														
-	- 4,2	+ 0,7	- 225,4	- 9,7	- 215,7	- 0,0	- 5,7	+ 59,7	+ 211,4	- 179,3	+ 59,3	- 31,6	- 0,9	2009
-	- 2,1	- 9,2	- 96,5	+ 22,3	- 119,1	- 0,0	- 0,2	+ 77,8	+ 76,0	- 18,9	+ 24,0	- 3,3	- 1,7	2010
-	- 1,1	- 2,2	- 25,0	- 20,0	- 5,1	- 0,0	+ 0,1	+ 111,2	+ 63,7	+ 40,9	- 2,6	+ 9,3	- 1,1	2011
-	- 1,3	- 4,1	- 70,8	+ 21,5	- 91,9	- 0,0	+ 0,2	+ 42,2	+ 138,7	- 86,7	+ 1,5	- 11,2	- 1,6	2012
-	- 3,3	+ 2,4	- 79,4	- 24,1	- 55,3	+ 0,0	- 3,4	+ 40,2	+ 118,4	- 53,9	- 7,4	- 17,0	- 1,7	2013
-	- 1,9	+ 2,0	- 29,0	+ 2,2	- 31,2	- 0,0	- 0,6	+ 69,7	+ 107,9	- 25,3	- 2,4	- 10,6	- 2,0	2014
-	- 2,1	- 4,3	- 46,6	+ 3,3	- 50,0	+ 0,0	- 1,3	+ 106,5	+ 156,2	- 28,3	- 11,3	- 10,1	- 1,6	2015
-	- 1,3	+ 1,5	- 1,7	+ 0,3	- 2,0	+ 0,0	- 0,5	+ 104,7	+ 124,5	- 6,9	- 7,9	- 5,0	- 0,5	2016
-	- 0,0	- 1,6	+ 11,0	- 18,4	+ 29,4	- 0,0	- 0,5	+ 103,1	+ 142,8	- 27,5	- 5,6	- 6,7	+ 0,4	2017
-	- 0,1	- 0,3	+ 22,4	- 4,1	+ 26,5	- 0,0	- 0,1	- 2,7	+ 0,4	- 0,5	- 1,9	- 0,7	- 0,1	2017 März
-	- 0,1	- 0,3	+ 2,2	+ 3,3	- 5,5	- 0,0	- 0,0	+ 17,5	+ 27,3	- 9,0	- 0,5	- 0,4	- 0,1	April
-	- 0,0	- 0,0	+ 4,6	+ 1,3	+ 3,3	- 0,0	+ 0,0	+ 8,1	+ 7,8	+ 1,6	- 0,5	- 0,8	+ 0,0	Mai
-	- 0,4	+ 0,0	- 24,6	- 16,1	- 8,5	+ 0,0	- 0,0	+ 10,9	+ 17,0	- 4,6	- 1,0	- 0,4	- 0,6	Juni
-	- 0,0	+ 0,1	+ 7,8	- 0,5	+ 8,3	-	- 0,0	- 8,8	- 3,1	- 3,8	- 1,2	- 0,7	+ 0,2	Juli
-	- 0,0	+ 0,4	+ 3,5	- 3,9	+ 7,3	+ 0,0	- 0,1	+ 15,0	+ 18,2	- 1,6	- 1,1	- 0,6	+ 0,1	Aug.
-	- 0,1	- 0,3	- 3,3	- 1,0	- 2,3	-	- 0,1	+ 4,3	+ 7,5	- 2,5	- 0,6	- 0,1	- 0,1	Sept.
-	- 0,1	- 0,1	+ 9,5	+ 2,6	+ 6,9	-	+ 0,0	+ 15,7	+ 25,1	- 8,5	- 0,3	- 0,5	- 0,0	Okt.
-	- 0,0	+ 0,1	- 1,0	+ 3,1	- 4,2	-	+ 0,0	+ 30,3	+ 27,2	+ 4,0	- 0,5	- 0,5	+ 0,1	Nov.
-	- 0,3	+ 0,5	- 27,3	- 15,0	- 12,2	- 0,0	- 0,2	- 5,9	- 3,0	- 4,2	+ 1,9	- 0,6	- 0,1	Dez.
-	- 0,1	- 0,0	+ 11,9	+ 5,2	+ 6,7	+ 0,0	- 0,1	+ 7,6	+ 8,0	+ 0,9	- 0,4	- 0,8	+ 0,4	2018 Jan.
-	- 0,0	+ 0,4	- 3,5	- 5,8	+ 2,3	-	+ 0,0	- 3,1	+ 0,3	- 2,5	- 0,3	- 0,6	+ 0,5	Febr.
-	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	+ 8,3	- 8,7	+ 0,0	- 0,0	- 4,0	- 1,7	- 0,9	- 0,9	- 0,5	+ 0,5	März
-	- 0,1	+ 0,7	- 3,0	+ 0,3	- 3,2	- 0,0	- 0,0	+ 18,6	+ 23,4	- 3,5	- 0,8	- 0,5	+ 0,4	April
-	+ 0,0	+ 4,6	- 16,9	- 11,2	- 5,7	+ 0,0	- 0,0	+ 31,9	+ 31,3	+ 1,4	- 0,3	- 0,5	+ 0,5	Mai
-	- 0,1	+ 0,2	+ 1,6	+ 15,0	- 16,6	-	- 0,1	+ 1,8	- 6,0	+ 9,1	- 0,9	- 0,4	+ 0,3	Juni
-	- 0,2	+ 0,4	+ 7,7	- 2,7	+ 10,4	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 6,1	- 4,4	- 1,0	- 0,6	+ 0,2	Juli
-	+ 0,0	- 6,0	+ 2,8	- 1,5	+ 4,2	- 0,0	- 0,0	+ 11,9	+ 17,3	- 4,3	- 0,6	- 0,5	+ 0,5	Aug.

rangiger Verbindlichkeiten. 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Geschäften mit der Bundesbank. 5 Eigene Akzpte und Solawechsel im Umlauf. 6 Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 7 Ohne Bauspareinlagen;

siehe auch Anm. 8. 8 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

#### IV. Banken

#### 4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Nicht-Eurowährungen	Kredite an ausländische Banken (MFIs)							Kredite an ausländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)							
		insgesamt	Guthaben und Buchkredite, Wechsel			börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite, Wechsel			Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken		
zu-	kurz-		mittel-	zu-	kurz-					mittel-	zu-	kurz-			mittel-	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>																
2008	0,3	1 446,6	1 131,6	767,2	364,3	15,6	299,5	1,9	908,4	528,9	151,4	377,5	12,9	366,6		
2009	0,3	1 277,4	986,1	643,5	342,6	6,2	285,0	2,9	815,7	469,6	116,9	352,7	9,8	336,3		
2010	0,5	1 154,1	892,7	607,7	285,1	2,1	259,3	1,8	773,8	461,4	112,6	348,8	10,1	302,3		
2011	0,6	1 117,6	871,0	566,3	304,8	4,6	241,9	2,6	744,4	455,8	102,0	353,8	8,5	280,1		
2012	0,8	1 046,0	813,5	545,5	268,1	5,4	227,0	2,6	729,0	442,2	105,1	337,1	9,0	277,8		
2013	0,2	1 019,7	782,4	546,6	235,8	7,2	230,1	2,5	701,0	404,9	100,3	304,6	8,2	287,8		
2014	0,2	1 125,2	884,8	618,7	266,1	7,9	232,5	1,1	735,1	415,2	94,4	320,8	6,5	313,5		
2015	0,3	1 066,9	830,7	555,9	274,7	1,2	235,0	1,0	751,5	424,3	83,8	340,5	7,5	319,7		
2016	0,3	1 055,9	820,6	519,8	300,7	0,5	234,9	1,0	756,2	451,6	90,1	361,4	5,0	299,6		
2017	0,3	963,8	738,2	441,0	297,2	0,7	225,0	2,3	723,9	442,2	93,3	348,9	4,2	277,5		
2017 März	0,3	1 086,7	854,7	548,7	306,0	1,9	230,0	1,7	777,5	475,7	110,9	364,9	4,1	297,7		
April	0,3	1 063,7	833,7	529,7	304,0	1,9	228,0	1,7	774,4	477,4	114,5	362,9	4,8	292,2		
Mai	0,3	1 037,5	804,3	506,9	297,4	2,2	231,0	1,9	771,7	475,9	112,3	363,6	5,1	290,8		
Juni	0,3	1 043,5	812,2	515,4	296,8	2,3	229,0	1,9	756,2	461,8	102,5	359,3	6,3	288,1		
Juli	0,3	1 018,5	788,2	493,2	295,0	2,3	227,9	2,1	751,5	458,0	102,6	355,4	6,1	287,4		
Aug.	0,2	1 000,5	772,3	478,4	293,9	2,2	226,0	2,1	743,9	454,3	104,0	350,3	6,0	283,6		
Sept.	0,3	1 007,0	780,1	484,7	295,4	1,9	225,1	2,1	743,3	457,8	107,9	349,9	6,7	278,8		
Okt.	0,3	996,7	769,4	473,5	295,9	1,9	225,3	2,1	739,9	457,9	104,8	353,1	6,5	275,6		
Nov.	0,3	988,3	761,0	467,6	293,4	1,4	225,9	2,2	736,5	454,9	105,5	349,3	6,4	275,2		
Dez.	0,3	963,8	738,2	441,0	297,2	0,7	225,0	2,3	723,9	442,2	93,3	348,9	4,2	277,5		
2018 Jan.	0,3	985,4	758,1	466,7	291,4	1,8	225,5	2,2	735,1	450,6	105,6	345,0	5,5	279,1		
Febr.	0,3	999,3	770,8	477,7	293,1	2,1	226,3	2,3	742,5	459,1	111,5	347,7	6,2	277,2		
März	0,3	993,3	759,8	469,7	290,0	2,2	231,3	2,4	736,2	456,1	108,7	347,4	6,5	273,6		
April	0,3	1 003,7	769,6	478,3	291,3	2,3	231,8	2,4	730,1	453,9	105,2	348,7	6,8	269,4		
Mai	0,3	1 030,6	796,6	501,0	295,6	2,3	231,7	2,5	749,9	470,2	112,9	357,2	5,3	274,4		
Juni	0,3	1 027,1	792,4	501,1	291,2	2,3	232,4	2,5	732,4	454,6	97,7	356,9	5,9	271,8		
Juli	0,2	1 031,9	795,4	502,7	292,7	2,3	234,2	2,6	740,4	464,1	103,9	360,2	6,1	270,2		
Aug.	0,2	1 027,9	789,8	496,9	292,9	2,3	235,8	2,6	748,7	469,5	107,6	362,0	6,5	272,7		
<b>Veränderungen *)</b>																
2009	- 0,0	- 170,0	- 141,3	- 122,5	- 18,8	- 10,3	- 18,4	- 0,2	- 72,8	- 43,8	- 31,7	- 12,1	- 3,3	- 25,7		
2010	+ 0,1	- 141,5	- 116,2	- 47,3	- 68,9	- 4,8	- 20,4	- 0,2	- 62,0	- 24,5	- 12,6	- 11,9	+ 0,4	- 38,0		
2011	+ 0,1	- 48,4	- 32,6	- 45,3	+ 12,7	+ 2,5	- 18,4	+ 0,0	- 38,9	- 13,6	- 12,8	- 0,9	- 1,6	- 23,6		
2012	+ 0,1	- 70,1	- 56,8	- 23,1	- 33,7	+ 0,9	- 14,1	- 0,1	- 9,4	- 7,5	+ 8,3	- 15,9	+ 0,6	- 2,5		
2013	- 0,5	- 22,7	- 26,9	- 1,3	- 25,6	+ 1,8	+ 2,4	- 0,0	- 21,2	- 33,1	- 5,8	- 27,2	- 0,7	+ 12,6		
2014	- 0,0	+ 86,1	+ 80,1	+ 63,2	+ 16,8	+ 0,7	+ 5,3	- 0,6	+ 5,7	- 10,2	- 12,8	+ 2,7	- 1,8	+ 17,7		
2015	+ 0,1	- 91,8	- 86,0	- 82,2	- 3,8	- 6,7	+ 0,8	- 0,1	- 6,1	- 9,2	- 6,5	- 2,7	+ 1,1	+ 2,0		
2016	+ 0,0	- 25,5	- 14,5	- 38,2	+ 23,7	- 0,7	- 10,3	- 0,0	+ 17,4	+ 28,9	+ 10,1	+ 18,8	- 3,0	- 8,5		
2017	+ 0,0	- 57,2	- 48,7	- 61,5	+ 12,8	+ 0,0	- 8,5	+ 0,6	- 4,7	+ 13,0	+ 8,6	+ 4,4	+ 0,7	- 18,4		
2017 März	- 0,0	+ 1,3	+ 3,0	- 1,8	+ 4,8	+ 0,4	- 2,1	- 0,0	- 2,7	+ 2,7	+ 0,6	+ 2,1	- 0,7	- 4,7		
April	+ 0,0	- 16,1	- 14,2	- 15,4	+ 1,2	+ 0,0	- 1,9	+ 0,0	- 0,1	+ 4,2	+ 3,8	+ 0,4	+ 0,6	- 4,9		
Mai	- 0,0	- 17,3	- 20,9	- 18,6	- 2,3	+ 0,3	+ 3,3	+ 0,2	+ 2,8	+ 3,0	- 0,3	+ 3,4	+ 0,4	- 0,6		
Juni	- 0,0	+ 11,0	+ 12,7	+ 10,9	+ 1,9	+ 0,1	- 1,9	+ 0,0	- 12,8	- 11,8	- 9,3	- 2,5	+ 1,2	- 2,2		
Juli	- 0,0	- 16,8	- 16,1	- 18,2	+ 2,1	+ 0,0	- 0,7	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,7	- 0,6	- 0,2	+ 0,1		
Aug.	- 0,0	- 19,5	- 17,7	- 15,3	- 2,4	- 0,1	- 1,8	+ 0,0	- 0,5	+ 3,0	+ 3,8	- 0,7	- 0,0	- 3,5		
Sept.	+ 0,1	+ 5,0	+ 6,5	+ 5,6	+ 0,8	- 0,4	- 1,1	- 0,0	- 0,8	+ 2,1	+ 3,4	- 1,4	+ 0,7	- 3,5		
Okt.	+ 0,0	- 13,4	- 13,6	- 12,3	- 1,3	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,0	- 5,3	- 1,5	- 3,4	+ 2,0	- 0,2	- 3,6		
Nov.	- 0,0	- 3,2	- 3,4	- 3,4	- 0,1	- 0,5	+ 0,7	+ 0,0	- 0,8	- 0,9	+ 1,0	- 1,9	- 0,0	+ 0,1		
Dez.	- 0,0	- 21,1	- 19,6	- 25,1	+ 5,5	- 0,7	- 0,8	+ 0,1	- 10,7	- 11,1	- 11,9	+ 0,8	- 2,2	+ 2,5		
2018 Jan.	+ 0,0	+ 30,6	+ 28,8	+ 29,7	- 0,9	+ 1,1	+ 0,7	- 0,1	+ 15,8	+ 12,3	+ 12,8	- 0,6	+ 1,3	+ 2,3		
Febr.	- 0,0	+ 8,4	+ 7,4	+ 8,2	- 0,8	+ 0,3	+ 0,7	+ 0,1	+ 4,9	+ 6,5	+ 5,4	+ 1,1	+ 0,7	- 2,3		
März	- 0,0	- 3,1	- 8,3	- 6,3	- 2,0	+ 0,0	+ 5,1	+ 0,1	- 5,1	- 2,1	- 2,6	+ 0,5	+ 0,4	- 3,4		
April	+ 0,0	+ 6,0	+ 5,4	+ 6,6	- 1,2	+ 0,2	+ 0,5	+ 0,0	- 8,2	- 4,1	- 3,9	- 0,3	+ 0,2	- 4,3		
Mai	- 0,0	+ 16,9	+ 17,3	+ 17,3	- 0,0	- 0,0	- 0,4	+ 0,0	+ 14,7	+ 12,1	+ 7,0	+ 5,1	- 1,5	+ 4,2		
Juni	+ 0,0	- 4,0	- 4,7	- 0,0	- 4,7	- 0,0	+ 0,8	+ 0,1	- 17,4	- 15,4	- 15,2	- 0,3	+ 0,6	- 2,6		
Juli	- 0,0	+ 7,0	+ 5,1	+ 2,7	+ 2,4	+ 0,0	+ 1,8	+ 0,1	+ 9,2	+ 10,4	+ 6,4	+ 4,0	+ 0,1	- 1,4		
Aug.	- 0,0	- 6,4	- 7,9	- 7,2	- 0,8	+ 0,0	+ 1,6	+ 0,1	+ 7,3	+ 4,7	+ 3,5	+ 1,1	+ 0,4	+ 2,3		

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

trachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt.

IV. Banken

Nachrichtlich: Treuhandkredite	Beteiligungen an ausländischen Banken und Unternehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Banken (MFIs)						Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)						Nachrichtlich: Treuhandkredite	Zeit
		insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nachrichtlich: Treuhandkredite		
				zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig				zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>*)</sup></b>															
25,5	45,1	703,3	218,1	485,1	362,3	122,9	0,3	286,1	92,2	193,9	95,1	98,8	2,5	2008	
32,1	45,4	652,6	213,6	439,0	307,4	131,6	0,2	216,3	78,1	138,2	73,7	64,5	1,9	2009	
15,6	48,8	741,7	258,7	483,0	349,3	133,6	0,1	227,6	84,8	142,7	76,7	66,0	1,5	2010	
32,9	45,0	655,7	242,6	413,1	289,4	123,7	0,1	225,9	92,3	133,6	66,9	66,6	1,3	2011	
32,6	46,4	691,1	289,4	401,7	284,6	117,0	0,1	237,6	107,2	130,3	69,1	61,2	1,2	2012	
30,8	39,0	515,7	222,6	293,2	196,0	97,2	0,1	257,8	118,1	139,7	76,8	62,9	1,0	2013	
14,0	35,6	609,2	277,1	332,1	242,7	89,4	0,1	221,0	113,0	107,9	47,8	60,1	0,7	2014	
13,1	30,5	611,9	323,4	288,5	203,8	84,7	0,1	201,1	102,6	98,5	49,3	49,2	0,7	2015	
13,1	28,7	696,1	374,4	321,6	234,2	87,5	0,0	206,2	100,3	105,9	55,2	50,8	0,7	2016	
12,1	24,3	659,0	389,6	269,4	182,4	87,0	0,0	241,2	109,4	131,8	68,1	63,8	0,3	2017	
12,9	24,7	768,8	488,1	280,7	192,1	88,6	0,0	237,6	113,7	124,0	72,2	51,8	0,7	2017 März	
12,9	24,8	751,4	429,4	322,0	234,2	87,7	0,0	271,9	132,3	139,7	89,0	50,6	0,7	April	
12,8	24,6	732,4	464,0	268,4	181,8	86,5	0,0	269,4	134,1	135,3	85,0	50,3	0,6	Mai	
12,5	24,4	720,3	463,2	257,1	170,1	87,0	0,0	259,9	123,7	136,1	75,7	60,4	0,6	Juni	
12,5	24,4	692,4	441,0	251,4	165,5	85,9	0,0	282,5	137,7	144,8	84,4	60,5	0,6	Juli	
12,4	24,4	648,0	389,2	258,9	174,0	84,9	0,0	286,0	133,1	152,9	92,5	60,4	0,5	Aug.	
12,4	24,8	691,5	430,5	261,0	176,6	84,3	0,0	279,1	133,5	145,7	84,3	61,4	0,5	Sept.	
12,3	24,8	687,6	433,6	254,0	169,4	84,7	0,0	282,8	132,3	150,5	87,9	62,6	0,4	Okt.	
12,4	24,7	694,2	428,8	265,4	179,7	85,7	0,0	284,4	140,6	143,8	81,7	62,1	0,4	Nov.	
12,1	24,3	659,0	389,6	269,4	182,4	87,0	0,0	241,2	109,4	131,8	68,1	63,8	0,3	Dez.	
12,0	24,2	711,8	450,8	261,0	172,7	88,3	0,0	275,0	130,5	144,6	82,2	62,3	0,3	2018 Jan.	
12,1	23,7	715,7	441,2	274,5	185,5	89,0	0,0	279,6	134,8	144,8	85,5	59,3	0,3	Febr.	
12,2	24,0	668,6	385,6	283,0	196,4	86,5	0,0	272,9	126,3	146,6	87,8	58,8	0,3	März	
12,3	23,6	685,3	410,6	274,7	188,3	86,4	0,0	282,6	138,4	144,2	85,2	59,0	0,3	April	
12,2	23,7	730,1	452,6	277,4	188,0	89,4	0,0	285,8	140,5	145,4	86,9	58,5	0,3	Mai	
12,1	23,7	713,1	432,8	280,3	187,1	93,1	0,0	259,1	123,3	135,8	78,9	56,9	0,3	Juni	
11,9	23,0	708,4	420,2	288,2	197,2	91,0	0,0	273,1	129,4	143,7	84,1	59,6	0,3	Juli	
11,9	23,1	709,8	404,3	305,5	217,7	87,8	0,0	278,8	129,5	149,2	90,1	59,1	0,3	Aug.	
<b>Veränderungen <sup>*)</sup></b>															
- 3,2	+ 0,1	- 81,4	- 2,1	- 79,3	- 57,5	- 21,7	- 0,2	- 33,5	- 13,3	- 20,1	- 17,0	- 3,1	- 0,6	2009	
+ 0,2	+ 1,4	+ 895,4	+ 42,0	+ 542,4	+ 38,1	+ 136,8	- 0,1	- 1,6	+ 6,0	- 7,6	- 3,3	- 4,4	- 0,4	2010	
- 0,1	- 3,9	- 88,8	- 13,8	- 75,0	- 61,8	- 13,1	- 0,0	- 9,3	+ 6,4	- 15,7	- 10,4	- 5,3	- 0,2	2011	
- 0,3	+ 1,5	+ 38,2	+ 51,7	- 13,5	- 7,5	- 6,0	- 0,0	+ 12,6	+ 15,2	- 2,6	+ 2,5	- 5,1	- 0,1	2012	
- 1,8	- 7,2	- 174,0	- 75,6	- 98,4	- 83,1	- 15,4	- 0,0	+ 13,5	+ 9,6	+ 3,9	+ 6,9	- 3,0	- 0,2	2013	
+ 0,1	- 3,8	+ 76,3	+ 47,8	+ 28,5	+ 39,0	- 10,5	- 0,0	- 43,6	- 8,3	- 35,3	- 30,7	- 4,6	+ 0,2	2014	
- 0,6	- 6,1	- 15,4	+ 40,6	- 56,0	- 48,6	- 7,4	- 0,0	- 26,5	- 13,9	- 12,6	+ 0,3	- 13,0	- 0,0	2015	
- 0,1	- 1,5	+ 82,7	+ 51,0	+ 31,7	+ 27,0	+ 4,7	- 0,0	+ 3,5	- 3,1	+ 6,7	+ 5,9	+ 0,8	- 0,0	2016	
- 1,0	- 4,1	- 15,5	+ 25,3	- 40,8	- 43,2	+ 2,4	± 0,0	+ 31,8	+ 11,0	+ 20,8	+ 15,6	+ 5,2	- 0,4	2017	
- 0,0	- 0,0	+ 5,5	+ 8,3	- 2,8	- 4,5	+ 1,7	-	- 15,9	- 15,7	- 0,2	- 2,4	+ 2,2	- 0,0	2017 März	
- 0,0	+ 0,1	- 12,8	- 56,2	+ 43,4	+ 43,7	- 0,4	-	+ 34,4	+ 18,2	+ 16,2	+ 17,1	- 0,9	-	April	
- 0,1	- 0,1	- 13,8	+ 36,5	- 50,3	- 49,8	- 0,5	-	- 0,9	+ 2,4	- 3,3	- 3,3	- 0,0	- 0,0	Mai	
- 0,3	- 0,2	- 9,0	+ 0,6	- 9,6	- 10,5	+ 0,9	-	- 17,8	- 10,0	- 7,8	- 9,0	+ 1,2	- 0,0	Juni	
- 0,0	+ 0,0	- 23,9	- 19,7	- 4,2	- 3,7	- 0,5	+ 0,0	+ 24,0	+ 14,4	+ 9,6	+ 9,3	+ 0,3	- 0,0	Juli	
- 0,1	+ 0,0	- 42,9	- 51,2	+ 8,3	+ 9,1	- 0,8	- 0,0	+ 4,6	- 4,0	+ 8,6	+ 8,5	+ 0,0	- 0,1	Aug.	
- 0,0	+ 0,4	+ 42,4	+ 41,0	+ 1,5	+ 2,1	- 0,7	-	- 7,2	+ 0,2	- 7,4	- 8,4	+ 0,9	+ 0,0	Sept.	
- 0,1	- 0,0	- 5,9	+ 2,4	- 8,3	- 8,3	+ 0,0	-	+ 3,0	- 1,4	+ 4,4	+ 3,4	+ 1,1	- 0,1	Okt.	
+ 0,1	- 0,0	+ 9,4	- 3,6	+ 13,0	+ 11,6	+ 1,4	-	+ 2,3	+ 8,6	- 6,2	+ 5,9	- 0,4	- 0,0	Nov.	
- 0,3	- 0,4	- 33,3	- 38,4	+ 5,1	+ 3,5	+ 1,5	-	- 42,5	- 31,0	- 11,6	- 13,4	+ 1,8	- 0,1	Dez.	
+ 0,1	- 0,0	+ 57,4	+ 63,5	- 6,1	- 5,0	- 1,1	-	+ 35,0	+ 21,4	+ 13,6	+ 14,4	- 0,8	- 0,0	2018 Jan.	
+ 0,1	- 0,5	+ 1,1	- 10,9	+ 12,0	+ 11,7	+ 0,3	- 0,0	+ 3,9	+ 4,0	- 0,2	+ 3,0	- 3,2	+ 0,0	Febr.	
+ 0,1	+ 0,3	- 45,8	- 55,0	+ 9,1	+ 11,5	- 2,3	-	- 6,4	- 8,3	+ 1,9	+ 2,3	- 0,4	- 0,0	März	
+ 0,1	- 0,5	+ 13,1	+ 22,9	- 9,8	- 9,3	- 0,5	+ 0,0	+ 9,1	+ 11,9	- 2,8	- 2,9	+ 0,0	+ 0,0	April	
- 0,0	+ 0,1	+ 39,7	+ 40,1	- 0,4	- 2,7	+ 2,3	-	+ 1,9	+ 1,4	+ 0,5	+ 1,2	- 0,7	+ 0,0	Mai	
- 0,2	-	- 17,3	- 19,9	+ 2,7	- 1,0	+ 3,7	-	- 26,8	- 17,2	- 9,6	- 8,0	- 1,6	-	Juni	
- 0,1	- 0,6	- 3,0	- 12,2	+ 9,2	+ 9,1	+ 0,1	-	+ 13,9	+ 6,3	+ 7,6	+ 5,4	+ 2,2	-	Juli	
- 0,1	+ 0,1	- 0,1	- 16,4	+ 16,3	+ 20,0	- 3,7	-	+ 5,7	- 0,1	+ 5,8	+ 5,8	- 0,1	- 0,0	Aug.	

#### IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Kredite an inländische Nichtbanken insgesamt		Kurzfristige Kredite							Mittel- und langfristige	
	mit börsenfähige(n) Geldmarktpapieren(n), Wertpapieren(n), Ausleihforderungen	ohne börsenfähige(n) Geldmarktpapieren(n), Wertpapieren(n), Ausleihforderungen	an Unternehmen und Privatpersonen				an öffentliche Haushalte			insgesamt	an Unternehmen
			insgesamt	zusammen	Buchkredite und Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere	zusammen	Buchkredite	Schatzwechsel		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>											
2008	3 071,1	2 700,1	373,0	337,5	335,3	2,2	35,5	34,5	1,0	2 698,1	2 257,8
2009	3 100,1	2 692,6	347,3	306,3	306,2	0,1	41,0	37,1	3,9	2 752,8	2 299,7
2010	3 220,9	2 771,3	428,0	283,0	282,8	0,2	145,0	117,2	27,7	2 793,0	2 305,6
2011	3 197,8	2 775,4	383,3	316,5	316,1	0,4	66,8	60,7	6,0	2 814,5	2 321,9
2012	3 220,4	2 786,1	376,1	316,8	316,3	0,5	59,3	57,6	1,7	2 844,3	2 310,9
2013	3 131,6	2 693,2	269,1	217,7	217,0	0,6	51,4	50,8	0,6	2 862,6	2 328,6
2014	3 167,3	2 712,6	257,5	212,7	212,1	0,6	44,8	44,7	0,1	2 909,8	2 376,8
2015	3 233,9	2 764,4	255,5	207,8	207,6	0,2	47,8	47,5	0,2	2 978,3	2 451,4
2016	3 274,3	2 824,2	248,6	205,7	205,4	0,3	42,9	42,8	0,1	3 025,8	2 530,0
2017	3 332,6	2 894,4	241,7	210,9	210,6	0,3	30,7	30,3	0,4	3 090,9	2 640,0
2017 März	3 283,0	2 840,9	252,7	212,6	211,8	0,8	40,0	39,8	0,2	3 030,4	2 547,5
April	3 288,9	2 849,0	253,7	210,6	209,8	0,8	43,1	42,8	0,3	3 035,2	2 558,1
Mai	3 292,9	2 851,5	249,3	211,0	210,0	0,9	38,4	37,5	0,8	3 043,5	2 568,8
Juni	3 296,8	2 856,1	251,1	214,1	213,5	0,6	37,0	36,5	0,5	3 045,7	2 577,7
Juli	3 302,5	2 865,5	249,4	210,2	209,5	0,7	39,2	38,8	0,3	3 053,1	2 589,2
Aug.	3 308,9	2 869,6	242,8	207,6	207,0	0,6	35,2	35,0	0,2	3 066,1	2 601,2
Sept.	3 317,6	2 878,5	246,2	214,1	213,5	0,6	32,2	32,0	0,2	3 071,3	2 608,7
Okt.	3 326,1	2 887,3	248,0	215,3	214,7	0,6	32,7	32,6	0,2	3 078,1	2 616,7
Nov.	3 343,7	2 899,8	248,0	215,4	214,9	0,5	32,6	31,9	0,7	3 095,6	2 636,3
Dez.	3 332,6	2 894,4	241,7	210,9	210,6	0,3	30,7	30,3	0,4	3 090,9	2 640,0
2018 Jan.	3 339,3	2 905,2	249,7	217,4	216,8	0,6	32,3	31,9	0,4	3 089,6	2 645,2
Febr.	3 338,3	2 910,8	247,6	219,8	219,3	0,6	27,8	27,1	0,6	3 090,7	2 650,4
März	3 342,5	2 919,9	253,5	225,6	224,9	0,7	27,9	27,6	0,2	3 089,0	2 653,3
April	3 348,5	2 926,9	254,0	223,0	222,1	0,9	31,0	30,3	0,7	3 094,5	2 664,6
Mai	3 350,0	2 928,9	254,5	226,6	225,4	1,2	27,9	26,8	1,1	3 095,5	2 667,7
Juni	3 361,8	2 942,2	257,0	229,8	228,9	0,9	27,2	26,3	0,9	3 104,7	2 681,4
Juli	3 368,0	2 950,1	256,7	225,4	224,7	0,7	31,3	29,8	1,5	3 111,3	2 692,5
Aug.	3 368,5	2 957,0	250,5	223,9	223,1	0,8	26,6	25,7	0,9	3 118,0	2 700,6
<b>Veränderungen *)</b>											
2009	+ 25,7	- 11,6	- 26,1	- 31,5	- 30,0	- 1,5	+ 5,5	+ 2,5	+ 2,9	+ 51,8	+ 36,6
2010	+ 130,5	+ 78,7	+ 80,4	- 23,4	- 23,5	+ 0,1	+ 103,8	+ 80,1	+ 23,7	+ 50,1	+ 14,9
2011	- 30,6	- 3,2	- 45,2	+ 33,6	+ 33,3	+ 0,2	- 78,7	- 57,0	- 21,7	+ 14,6	+ 9,4
2012	+ 21,0	+ 9,6	- 9,7	- 1,6	- 1,7	+ 0,1	- 8,2	- 3,8	- 4,3	+ 30,7	+ 10,9
2013	+ 4,4	+ 0,1	- 13,8	- 5,8	- 6,3	+ 0,5	- 8,0	- 7,0	- 1,1	+ 18,2	+ 17,6
2014	+ 36,7	+ 20,5	- 11,6	- 4,5	- 4,5	- 0,0	- 7,1	- 6,5	- 0,6	+ 48,3	+ 52,5
2015	+ 68,9	+ 54,1	+ 1,6	- 1,3	- 0,9	- 0,4	+ 2,9	+ 2,8	+ 0,1	+ 67,2	+ 73,9
2016	+ 43,7	+ 62,7	- 5,2	- 0,3	- 0,4	+ 0,1	- 4,9	- 4,8	- 0,2	+ 48,9	+ 79,8
2017	+ 57,0	+ 70,2	- 6,5	+ 5,6	+ 5,6	+ 0,0	- 12,1	- 12,4	+ 0,3	+ 63,5	+ 103,4
2017 März	+ 3,9	+ 3,7	- 0,2	+ 2,8	+ 2,7	+ 0,1	- 3,0	- 3,1	+ 0,1	+ 4,1	+ 5,9
April	+ 5,9	+ 8,1	+ 1,0	- 2,0	- 2,0	- 0,0	+ 3,0	+ 2,9	+ 0,1	+ 4,9	+ 10,6
Mai	+ 3,9	+ 2,5	- 4,0	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,1	- 4,7	- 5,2	+ 0,5	+ 8,0	+ 7,8
Juni	+ 4,0	+ 4,6	+ 1,9	+ 3,3	+ 3,6	- 0,3	- 1,4	- 1,1	- 0,3	+ 2,1	+ 8,8
Juli	+ 5,6	+ 9,4	- 1,8	- 3,9	- 4,0	+ 0,1	+ 2,2	+ 2,4	- 0,2	+ 7,4	+ 11,4
Aug.	+ 6,4	+ 4,1	- 6,6	- 2,6	- 2,5	- 0,1	- 4,0	- 3,8	- 0,1	+ 13,0	+ 12,0
Sept.	+ 7,3	+ 8,9	+ 3,5	+ 6,5	+ 6,5	- 0,0	- 3,0	- 3,0	- 0,0	+ 3,9	+ 5,8
Okt.	+ 8,6	+ 8,8	+ 1,8	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,0	+ 0,6	+ 0,6	+ 0,0	+ 6,8	+ 8,0
Nov.	+ 17,7	+ 12,6	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,3	- 0,1	- 0,1	- 0,6	+ 0,5	+ 17,6	+ 17,8
Dez.	- 11,1	- 5,5	- 6,4	- 4,5	- 4,3	- 0,2	- 1,9	- 1,6	- 0,3	- 4,7	+ 3,6
2018 Jan.	+ 6,9	+ 11,0	+ 8,0	+ 6,5	+ 6,1	+ 0,3	+ 1,6	+ 1,6	- 0,1	- 1,2	+ 4,7
Febr.	- 1,0	+ 5,5	- 2,1	+ 2,4	+ 2,5	- 0,1	- 4,5	- 4,8	+ 0,3	+ 1,1	+ 5,0
März	+ 4,2	+ 9,2	+ 5,9	+ 5,8	+ 5,7	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,5	- 0,4	- 1,7	+ 2,9
April	+ 6,4	+ 7,0	+ 0,5	- 2,6	- 2,8	+ 0,2	+ 3,1	+ 2,6	+ 0,5	+ 5,9	+ 11,7
Mai	+ 10,4	+ 10,8	+ 0,5	+ 3,6	+ 3,3	+ 0,3	- 3,1	- 3,5	+ 0,4	+ 9,9	+ 12,4
Juni	+ 11,8	+ 13,3	+ 2,5	+ 3,2	+ 3,5	- 0,3	- 0,7	- 0,5	- 0,2	+ 9,3	+ 13,6
Juli	+ 6,2	+ 7,9	- 0,3	- 4,5	- 4,3	- 0,2	+ 4,2	+ 3,6	+ 0,6	+ 6,5	+ 9,9
Aug.	+ 0,7	+ 7,1	- 6,2	- 1,5	- 1,5	+ 0,0	- 4,7	- 4,1	- 0,6	+ 6,9	+ 8,2

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

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Schuldverschreibungen aus



IV. Banken

Kredite													Zeit
nehmen und Privatpersonen					an öffentliche Haushalte								
Buchkredite			Wert- papiere	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	zu- sammen	Buchkredite			Wert- papiere 1)	Aus- gleichs- forde- rungen 2)	Nach- richtlich: Treuhand- kredite		
zu- sammen	mittel- fristig	lang- fristig				zu- sammen	mittel- fristig	lang- fristig					
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2 022,0	222,0	1 800,0	235,8	42,8	440,3	308,2	29,7	278,5	132,1	-	-	4,5	2008
2 051,3	242,7	1 808,6	248,4	39,6	453,1	298,0	32,2	265,8	155,1	-	-	4,3	2009
2 070,0	238,1	1 831,8	235,7	30,7	487,3	301,2	36,1	265,1	186,1	-	-	3,1	2010
2 099,5	247,9	1 851,7	222,4	32,7	492,6	299,1	41,1	258,0	193,5	-	-	3,6	2011
2 119,5	249,7	1 869,8	191,4	31,4	533,4	292,7	39,4	253,3	240,7	-	-	3,5	2012
2 136,9	248,0	1 888,9	191,7	28,9	534,0	288,4	38,8	249,7	245,6	-	-	2,7	2013
2 172,7	251,7	1 921,0	204,2	24,4	532,9	283,1	33,5	249,6	249,8	-	-	2,1	2014
2 232,4	256,0	1 976,3	219,0	18,3	527,0	277,0	27,9	249,0	250,0	-	-	2,1	2015
2 306,5	264,1	2 042,4	223,4	17,3	495,8	269,4	23,9	245,5	226,4	-	-	1,8	2016
2 399,5	273,5	2 125,9	240,6	17,4	450,9	254,0	22,5	231,5	196,9	-	-	1,7	2017
2 322,0	264,4	2 057,6	225,5	18,4	482,9	267,3	24,6	242,7	215,6	-	-	1,7	2017 März
2 331,2	265,4	2 065,9	226,8	18,4	477,2	265,1	23,6	241,5	212,0	-	-	1,7	April
2 342,6	266,2	2 076,4	226,2	18,3	474,8	261,3	23,4	238,0	213,4	-	-	1,7	Mai
2 346,1	267,4	2 078,7	231,6	18,0	468,0	260,0	23,0	237,0	208,1	-	-	1,6	Juni
2 357,7	268,3	2 089,4	231,5	18,0	463,9	259,4	23,1	236,3	204,5	-	-	1,6	Juli
2 369,2	269,4	2 099,8	232,0	18,0	464,9	258,4	22,9	235,5	206,5	-	-	1,6	Aug.
2 376,0	269,6	2 106,3	232,7	17,9	462,7	257,0	22,4	234,6	205,7	-	-	1,6	Sept.
2 383,4	270,9	2 112,5	233,2	17,8	461,4	256,6	22,7	234,0	204,8	-	-	1,6	Okt.
2 397,7	274,4	2 123,3	238,6	17,8	459,3	255,4	22,8	232,6	204,0	-	-	1,6	Nov.
2 399,5	273,5	2 125,9	240,6	17,4	450,9	254,0	22,5	231,5	196,9	-	-	1,7	Dez.
2 405,7	274,8	2 130,8	239,5	17,4	444,4	250,9	22,0	228,9	193,6	-	-	1,5	2018 Jan.
2 414,1	275,1	2 139,0	236,3	17,5	440,3	250,3	21,9	228,4	190,1	-	-	1,5	Febr.
2 419,5	275,2	2 144,2	233,8	17,4	435,8	247,9	22,1	225,8	187,9	-	-	1,6	März
2 428,6	277,1	2 151,5	236,0	17,3	430,0	245,9	21,9	224,1	184,0	-	-	1,5	April
2 431,2	270,8	2 160,4	236,6	17,3	427,7	245,5	21,9	223,6	182,2	-	-	1,5	Mai
2 443,3	275,3	2 168,0	238,1	17,2	423,4	243,7	21,0	222,7	179,7	-	-	1,5	Juni
2 454,6	277,7	2 176,9	237,9	17,0	418,7	241,0	20,3	220,8	177,7	-	-	1,5	Juli
2 467,5	279,3	2 188,2	233,1	17,0	417,4	240,6	21,1	219,5	176,8	-	-	1,3	Aug.
<b>Veränderungen *)</b>													
+ 23,5	+ 17,3	+ 6,3	+ 13,1	- 3,9	+ 15,2	- 7,6	+ 2,5	- 10,2	+ 22,8	-	-	- 0,2	2009
+ 18,6	- 4,0	+ 22,6	- 3,8	- 1,7	+ 35,2	+ 3,5	+ 3,5	- 0,0	+ 31,7	-	-	- 0,3	2010
+ 22,6	+ 2,2	+ 20,4	- 13,2	- 1,0	+ 5,2	- 2,1	+ 4,9	- 7,0	+ 7,3	-	-	- 0,2	2011
+ 21,6	+ 1,5	+ 20,1	- 10,7	- 1,1	+ 19,8	- 6,6	- 1,9	- 4,7	+ 26,4	-	-	- 0,2	2012
+ 17,7	- 0,1	+ 17,8	- 0,1	- 2,5	+ 0,6	- 4,3	- 0,7	- 3,6	+ 4,9	-	-	- 0,8	2013
+ 39,9	+ 5,6	+ 34,3	+ 12,5	- 1,8	- 4,1	- 8,5	- 5,1	- 3,4	+ 4,3	-	-	- 0,2	2014
+ 59,0	+ 4,5	+ 54,6	+ 14,8	- 2,1	- 6,6	- 6,9	- 4,8	- 2,0	+ 0,2	-	-	+ 0,0	2015
+ 75,1	+ 9,7	+ 65,4	+ 4,7	- 0,9	- 30,9	- 7,3	- 4,0	- 3,3	- 23,6	-	-	- 0,4	2016
+ 87,6	+ 9,4	+ 78,2	+ 15,8	+ 0,1	- 39,9	- 10,6	- 1,3	- 9,3	- 29,4	-	-	- 0,1	2017
+ 5,5	+ 1,2	+ 4,3	+ 0,4	- 0,1	- 1,8	- 1,4	- 0,3	- 1,0	- 0,4	-	-	- 0,0	2017 März
+ 9,3	+ 1,0	+ 8,3	+ 1,3	- 0,1	- 5,7	- 2,2	- 1,0	- 1,1	- 3,6	-	-	- 0,0	April
+ 8,5	+ 0,8	+ 7,7	- 0,7	- 0,0	+ 0,1	- 1,3	- 0,2	- 1,1	+ 1,4	-	-	- 0,0	Mai
+ 3,4	+ 1,2	+ 2,2	+ 5,4	- 0,3	- 6,7	- 1,3	- 0,3	- 1,0	- 5,4	-	-	- 0,1	Juni
+ 11,4	+ 1,0	+ 10,4	- 0,1	- 0,0	- 4,0	- 0,4	+ 0,1	- 0,5	- 3,6	-	-	+ 0,0	Juli
+ 11,5	+ 1,1	+ 10,4	+ 0,5	- 0,0	+ 1,0	- 1,1	- 0,3	- 0,8	+ 2,0	-	-	- 0,0	Aug.
+ 6,6	+ 0,2	+ 6,4	- 0,8	- 0,1	- 2,0	- 1,2	- 0,4	- 0,8	- 0,8	-	-	- 0,0	Sept.
+ 7,4	+ 1,3	+ 6,1	+ 0,6	- 0,1	- 1,2	- 0,3	+ 0,2	- 0,5	- 0,9	-	-	- 0,0	Okt.
+ 12,4	+ 3,5	+ 9,0	+ 5,4	- 0,0	- 0,3	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,4	- 0,8	-	-	-	Nov.
+ 1,7	- 0,9	+ 2,5	+ 2,0	- 0,4	- 8,3	- 1,3	- 0,3	- 1,0	- 7,1	-	-	+ 0,1	Dez.
+ 5,7	+ 1,6	+ 4,2	- 1,0	- 0,0	- 5,9	- 2,5	- 0,5	- 2,0	- 3,4	-	-	- 0,1	2018 Jan.
+ 8,2	+ 0,3	+ 8,0	- 3,2	- 0,0	- 3,9	- 0,4	- 0,1	- 0,3	- 3,5	-	-	- 0,0	Febr.
+ 5,4	+ 0,2	+ 5,2	- 2,5	- 0,1	- 4,6	- 2,4	+ 0,1	- 2,5	- 2,2	-	-	+ 0,0	März
+ 9,1	+ 1,8	+ 7,3	+ 2,5	- 0,1	- 5,8	- 1,9	- 0,2	- 1,8	- 3,9	-	-	- 0,0	April
+ 11,8	+ 2,6	+ 9,3	+ 0,6	- 0,0	- 2,6	- 0,8	+ 0,1	- 0,8	- 1,8	-	-	+ 0,0	Mai
+ 12,1	+ 4,5	+ 7,6	+ 1,5	- 0,1	- 4,3	- 1,8	- 0,9	- 0,8	- 2,6	-	-	- 0,1	Juni
+ 10,1	+ 2,5	+ 7,6	- 0,2	- 0,2	- 3,4	- 1,4	- 0,7	- 0,7	- 1,9	-	-	- 0,0	Juli
+ 13,1	+ 1,6	+ 11,5	- 4,9	- 0,0	- 1,3	- 0,4	+ 0,8	- 1,2	- 0,9	-	-	+ 0,0	Aug.

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

#### IV. Banken

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

Mrd €

Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) 1)																
Zeit	Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) 1)															
	darunter:					Kredite an Unternehmen und Selbständige										
	Kredite für den Wohnungsbau				zusammen					Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden				Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Aquakultur	Verkehr und Lagerei, Nachrichtenübermittlung
	Hypothekarkredite insgesamt	zusammen	Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke	sonstige Kredite für den Wohnungsbau	zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau	Verarbeitendes Gewerbe	Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden	Baugewerbe	Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Aquakultur	Verkehr und Lagerei, Nachrichtenübermittlung	Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsunternehmen			
<b>Kredite insgesamt</b>																
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>																
2016	2 512,0	1 259,7	1 276,6	1 016,5	260,1	1 347,5	354,1	125,1	104,7	62,2	128,2	50,6	57,0	139,7		
2017 Juni	2 559,7	1 280,1	1 297,8	1 033,7	264,1	1 377,8	360,9	131,5	108,3	65,7	130,8	51,0	54,7	141,5		
Sept.	2 589,5	1 296,7	1 315,7	1 046,9	268,8	1 392,7	366,5	131,8	109,7	67,1	133,3	50,9	53,0	146,0		
Dez.	2 610,1	1 304,3	1 326,6	1 053,0	273,6	1 403,1	368,5	131,3	112,6	67,3	133,3	50,2	51,5	147,9		
2018 März	2 644,4	1 317,6	1 338,2	1 061,5	276,7	1 429,5	373,4	136,0	115,2	69,4	137,5	50,1	51,2	151,4		
Juni	2 672,2	1 333,8	1 357,5	1 074,2	283,3	1 445,5	380,1	139,2	114,2	71,9	136,5	50,5	51,0	152,8		
<b>Kurzfristige Kredite</b>																
2016	205,5	-	6,9	-	6,9	174,3	3,7	29,7	4,4	11,8	43,2	3,6	4,4	29,3		
2017 Juni	213,6	-	6,7	-	6,7	183,3	3,5	34,7	4,7	13,7	43,3	4,0	4,6	28,1		
Sept.	213,5	-	6,5	-	6,5	183,5	3,6	33,8	4,0	14,0	45,2	3,9	4,3	28,1		
Dez.	210,6	-	6,5	-	6,5	180,8	3,6	32,3	4,0	13,6	45,2	3,4	4,0	27,4		
2018 März	224,9	-	6,8	-	6,8	195,3	3,8	36,6	5,0	14,9	48,4	3,5	4,2	29,1		
Juni	228,9	-	7,1	-	7,1	199,2	4,0	36,7	4,8	16,6	47,3	3,9	4,2	28,5		
<b>Mittelfristige Kredite</b>																
2016	264,1	-	34,5	-	34,5	186,4	13,5	23,6	5,5	10,5	17,2	4,5	11,2	41,8		
2017 Juni	267,4	-	33,8	-	33,8	188,7	13,3	23,3	5,0	10,9	18,2	4,4	10,7	44,3		
Sept.	269,6	-	33,9	-	33,9	190,2	13,6	23,1	5,1	11,2	18,2	4,4	10,4	45,6		
Dez.	273,5	-	34,0	-	34,0	193,1	14,0	23,6	5,1	11,3	18,2	4,3	10,3	46,7		
2018 März	275,2	-	34,0	-	34,0	194,0	14,4	23,3	5,0	11,7	18,6	4,2	10,4	47,0		
Juni	275,3	-	34,7	-	34,7	195,1	15,0	25,5	4,4	11,8	18,2	4,2	10,4	47,5		
<b>Langfristige Kredite</b>																
2016	2 042,4	1 259,7	1 235,1	1 016,5	218,6	986,8	336,9	71,8	94,8	39,9	67,7	42,5	41,4	68,6		
2017 Juni	2 078,7	1 280,1	1 257,3	1 033,7	223,6	1 005,8	344,0	73,5	98,6	41,1	69,3	42,6	39,4	69,2		
Sept.	2 106,3	1 296,7	1 275,3	1 046,9	228,3	1 018,9	349,3	74,9	100,5	41,9	69,9	42,6	38,3	72,2		
Dez.	2 125,9	1 304,3	1 286,1	1 053,0	233,1	1 029,2	351,0	75,4	103,5	42,4	70,0	42,4	37,2	73,8		
2018 März	2 144,2	1 317,6	1 297,3	1 061,5	235,8	1 040,2	355,2	76,1	105,2	42,8	70,4	42,3	36,7	75,3		
Juni	2 168,0	1 333,8	1 315,7	1 074,2	241,5	1 051,1	361,1	77,0	105,0	43,5	71,0	42,4	36,4	76,8		
<b>Kredite insgesamt</b>																
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>																
2017 2.Vj.	+ 23,3	+ 12,7	+ 13,8	+ 11,2	+ 2,6	+ 11,1	+ 4,1	+ 2,1	+ 0,4	- 1,1	- 0,6	+ 0,7	- 1,3	+ 0,4		
3.Vj.	+ 29,5	+ 15,3	+ 17,8	+ 12,6	+ 5,2	+ 14,5	+ 5,7	+ 0,1	+ 1,1	+ 1,2	+ 2,4	+ 0,4	- 1,7	+ 2,0		
4.Vj.	+ 18,7	+ 9,7	+ 12,7	+ 7,8	+ 4,9	+ 8,9	+ 4,1	- 0,4	+ 1,0	+ 0,2	+ 0,2	- 0,6	- 1,5	+ 1,5		
2018 1.Vj.	+ 33,6	+ 10,6	+ 11,1	+ 8,1	+ 3,0	+ 26,0	+ 4,8	+ 4,7	+ 1,7	+ 2,0	+ 4,2	+ 0,3	- 0,3	+ 2,4		
2.Vj.	+ 37,0	+ 15,4	+ 17,8	+ 11,8	+ 6,0	+ 23,1	+ 6,6	+ 4,1	- 0,6	+ 2,9	- 0,6	+ 1,1	+ 0,1	+ 1,6		
<b>Kurzfristige Kredite</b>																
2017 2.Vj.	+ 2,1	-	- 0,1	-	- 0,1	+ 2,3	- 0,1	+ 1,1	+ 0,2	+ 0,1	- 1,4	+ 0,3	+ 0,3	- 0,4		
3.Vj.	- 0,1	-	- 0,2	-	- 0,2	+ 0,2	+ 0,0	- 0,9	- 0,7	+ 0,3	+ 1,8	- 0,2	- 0,3	+ 0,0		
4.Vj.	- 2,8	-	- 0,0	-	- 0,0	- 2,6	+ 0,0	- 1,4	- 0,0	- 0,4	- 0,0	- 0,4	- 0,3	- 0,8		
2018 1.Vj.	+ 14,3	-	+ 0,3	-	+ 0,3	+ 14,4	+ 0,3	+ 4,1	+ 0,9	+ 1,3	+ 3,3	+ 0,4	+ 0,1	+ 1,7		
2.Vj.	+ 4,0	-	+ 0,3	-	+ 0,3	+ 4,0	+ 0,1	+ 0,3	- 0,2	+ 1,7	- 1,3	+ 0,4	+ 0,1	- 0,6		
<b>Mittelfristige Kredite</b>																
2017 2.Vj.	+ 3,0	-	- 0,1	-	- 0,1	+ 1,9	- 0,0	-	+ 0,0	- 0,4	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 1,3		
3.Vj.	+ 2,4	-	+ 0,2	-	+ 0,2	+ 1,5	+ 0,3	- 0,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,1	- 0,3	+ 1,3		
4.Vj.	+ 3,9	-	+ 0,1	-	+ 0,1	+ 2,8	+ 0,3	+ 0,5	- 0,1	+ 0,1	- 0,0	- 0,1	- 0,1	+ 1,1		
2018 1.Vj.	+ 2,0	-	+ 0,0	-	+ 0,0	+ 1,2	+ 0,4	- 0,2	- 0,1	+ 0,4	+ 0,4	- 0,0	- 0,1	+ 0,1		
2.Vj.	+ 8,9	-	+ 0,6	-	+ 0,6	+ 7,3	+ 0,6	+ 3,0	- 0,4	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,6		
<b>Langfristige Kredite</b>																
2017 2.Vj.	+ 18,2	+ 12,7	+ 14,0	+ 11,2	+ 2,9	+ 6,9	+ 4,2	+ 1,0	+ 0,2	- 0,8	+ 0,6	+ 0,5	- 1,5	- 0,5		
3.Vj.	+ 27,2	+ 15,3	+ 17,8	+ 12,6	+ 5,2	+ 12,8	+ 5,4	+ 1,3	+ 1,7	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,4	- 1,2	+ 0,7		
4.Vj.	+ 17,6	+ 9,7	+ 12,6	+ 7,8	+ 4,8	+ 8,7	+ 3,8	+ 0,5	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,3	- 0,1	- 1,1	+ 1,1		
2018 1.Vj.	+ 17,4	+ 10,6	+ 10,8	+ 8,1	+ 2,7	+ 10,3	+ 4,2	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,5	- 0,1	- 0,4	+ 0,6		
2.Vj.	+ 24,1	+ 15,4	+ 16,9	+ 11,8	+ 5,1	+ 11,7	+ 5,8	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,6	- 0,3	+ 1,6		

\* Ohne Kredite der Auslandsfilialen. Aufgliederung der Kredite der Bausparkassen nach Bereichen und Branchen geschätzt. Statistische Brüche sind in den Verände-

runge ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im

IV. Banken

Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)				nachrichtlich:		Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen					Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit	
zusammen	darunter:			Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk	zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau		
	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen					zusammen	Ratenkredite 3)	Debet-salden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensions-konten				
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>														<b>Kredite insgesamt</b>
680,0	204,7	36,3	181,6	401,3	46,0	1 150,1	919,0	231,2	163,3	9,2	14,4	3,6	2016	
694,3	209,8	39,6	183,6	408,2	48,5	1 167,3	933,2	234,2	168,0	8,9	14,5	3,8	2017 Juni	
700,9	211,2	41,1	185,7	410,4	48,3	1 182,2	945,4	236,7	170,4	8,9	14,6	3,7	2017 Sept.	
709,0	214,9	42,3	186,4	411,2	47,7	1 192,3	954,3	237,9	171,6	8,6	14,8	3,7	2017 Dez.	
718,8	217,2	44,1	188,5	414,4	48,2	1 200,0	961,1	239,0	173,3	8,4	14,9	3,7	2018 März	
729,3	221,8	47,3	190,7	415,5	48,3	1 211,8	973,7	238,1	173,0	8,4	14,9	3,8	2018 Juni	
Kurzfristige Kredite														
47,9	8,4	5,7	10,2	23,9	5,1	30,6	3,2	27,4	1,8	9,2	0,6	0,0	2016	
50,1	9,0	6,5	9,7	24,5	5,7	29,7	3,1	26,6	1,8	8,9	0,5	0,0	2017 Juni	
50,2	9,6	6,7	10,0	23,7	5,5	29,4	2,9	26,5	1,7	8,9	0,5	0,0	2017 Sept.	
50,9	10,1	6,8	10,3	23,3	5,0	29,3	2,9	26,4	1,6	8,6	0,5	0,0	2017 Dez.	
53,5	10,2	7,9	10,7	23,7	5,8	29,0	3,0	26,1	1,5	8,4	0,6	-	2018 März	
57,2	10,7	10,2	10,6	23,5	5,7	29,2	3,1	26,1	1,5	8,4	0,5	-	2018 Juni	
Mittelfristige Kredite														
72,1	11,1	8,2	19,3	32,9	3,6	77,3	21,1	56,2	51,0	-	0,5	0,0	2016	
72,1	11,5	8,8	18,6	32,8	3,6	78,1	20,5	57,7	52,9	-	0,5	0,0	2017 Juni	
72,2	11,9	9,1	18,3	32,9	3,6	78,9	20,2	58,6	54,0	-	0,5	0,0	2017 Sept.	
73,5	12,1	9,3	18,3	32,7	3,6	79,9	20,0	59,9	55,2	-	0,6	0,0	2017 Dez.	
73,9	12,6	9,3	18,3	32,8	3,4	80,7	19,7	61,0	56,5	-	0,5	0,0	2018 März	
73,0	13,0	9,7	19,2	31,0	3,4	79,6	19,7	59,9	55,4	-	0,5	0,0	2018 Juni	
Langfristige Kredite														
560,0	185,2	22,4	152,2	344,5	37,3	1 042,3	894,7	147,6	110,5	-	13,3	3,5	2016	
572,2	189,2	24,3	155,3	350,8	39,2	1 059,4	909,6	149,9	113,3	-	13,5	3,7	2017 Juni	
578,5	189,8	25,3	157,4	353,8	39,3	1 073,8	922,3	151,6	114,8	-	13,6	3,7	2017 Sept.	
584,6	192,6	26,2	157,8	355,3	39,2	1 083,1	931,4	151,6	114,8	-	13,7	3,7	2017 Dez.	
591,3	194,5	27,0	159,4	357,9	39,1	1 090,3	938,5	151,9	115,3	-	13,7	3,7	2018 März	
599,1	198,1	27,4	160,9	361,1	39,2	1 103,0	950,9	152,1	116,0	-	13,9	3,7	2018 Juni	
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>														<b>Kredite insgesamt</b>
+ 10,5	+ 3,5	+ 0,8	+ 4,0	+ 3,4	+ 0,1	+ 12,2	+ 9,7	+ 2,6	+ 2,8	- 0,3	- 0,1	+ 0,1	2017 2.Vj.	
+ 8,9	+ 3,0	+ 1,7	+ 2,7	+ 2,2	+ 0,1	+ 14,9	+ 12,1	+ 2,8	+ 2,5	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	2017 3.Vj.	
+ 8,5	+ 3,7	+ 1,2	+ 1,0	+ 0,8	- 0,6	+ 9,8	+ 8,6	+ 1,1	+ 1,1	- 0,3	+ 0,1	- 0,0	2017 4.Vj.	
+ 11,0	+ 2,5	+ 1,9	+ 2,9	+ 3,6	+ 0,5	+ 7,5	+ 6,3	+ 1,2	+ 1,8	- 0,2	+ 0,2	+ 0,0	2018 1.Vj.	
+ 14,5	+ 4,8	+ 3,2	+ 2,2	+ 3,8	+ 0,1	+ 14,0	+ 11,1	+ 2,8	+ 3,2	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	2018 2.Vj.	
Kurzfristige Kredite														
+ 2,2	+ 0,6	- 0,0	+ 0,8	- 0,9	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,3	- 0,1	+ 0,0	2017 2.Vj.	
+ 0,1	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,3	- 0,4	- 0,5	- 0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,0	2017 3.Vj.	
+ 0,7	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,4	- 0,4	- 0,5	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,3	+ 0,0	+ 0,0	2017 4.Vj.	
+ 2,6	+ 0,1	+ 1,0	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,8	- 0,3	+ 0,1	- 0,4	- 0,1	- 0,2	+ 0,1	- 0,0	2018 1.Vj.	
+ 3,7	+ 0,6	+ 2,3	- 0,2	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	-	2018 2.Vj.	
Mittelfristige Kredite														
+ 1,0	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,0	+ 1,1	- 0,1	+ 1,2	+ 1,3	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 2.Vj.	
+ 0,1	+ 0,3	+ 0,3	- 0,3	+ 0,1	- 0,0	+ 0,9	- 0,1	+ 1,0	+ 1,0	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 3.Vj.	
+ 1,4	+ 0,3	+ 0,2	- 0,0	- 0,3	+ 0,0	+ 1,0	- 0,2	+ 1,2	+ 1,2	-	+ 0,0	- 0,0	2017 4.Vj.	
+ 0,8	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1	- 0,2	+ 0,8	- 0,4	+ 1,2	+ 1,3	-	- 0,0	+ 0,0	2018 1.Vj.	
+ 3,1	+ 0,7	+ 0,4	+ 1,0	+ 0,4	+ 0,0	+ 1,6	+ 0,0	+ 1,5	+ 1,5	-	- 0,0	+ 0,0	2018 2.Vj.	
Langfristige Kredite														
+ 7,4	+ 2,7	+ 0,7	+ 2,4	+ 3,3	+ 0,0	+ 11,3	+ 9,8	+ 1,4	+ 1,6	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 2.Vj.	
+ 8,6	+ 2,0	+ 1,2	+ 2,7	+ 3,0	+ 0,1	+ 14,3	+ 12,4	+ 1,9	+ 1,6	-	+ 0,2	- 0,0	2017 3.Vj.	
+ 6,5	+ 2,9	+ 0,9	+ 0,7	+ 1,5	- 0,1	+ 8,9	+ 8,9	- 0,0	- 0,1	-	+ 0,0	- 0,0	2017 4.Vj.	
+ 7,7	+ 2,0	+ 0,8	+ 2,3	+ 3,0	- 0,1	+ 7,0	+ 6,6	+ 0,4	+ 0,6	-	+ 0,1	+ 0,0	2018 1.Vj.	
+ 7,7	+ 3,6	+ 0,6	+ 1,4	+ 3,5	+ 0,1	+ 12,3	+ 11,0	+ 1,3	+ 1,6	-	+ 0,1	+ 0,0	2018 2.Vj.	

folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Treuhandkredite. 2 Einschl. Einzelkaufleute. 3 Ohne Hypothekarkredite und ohne

Kredite für den Wohnungsbau, auch wenn sie in Form von Ratenkrediten gewährt worden sind.

IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos		
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre							
<b>Inländische Nichtbanken insgesamt</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2015	3 224,7	1 673,7	898,4	243,0	655,4	37,3	618,1	596,5	56,1	29,3	20,5	0,5		
2016	3 326,7	1 798,2	889,6	232,4	657,3	47,2	610,1	588,5	50,4	28,8	18,3	0,9		
2017	3 420,9	1 941,0	853,2	207,6	645,0	57,3	588,3	582,9	43,7	30,0	16,3	1,6		
2017 Sept.	3 380,7	1 891,7	861,9	218,7	643,2	55,3	587,9	581,8	45,3	30,0	15,8	1,8		
Okt.	3 396,5	1 916,8	853,4	212,7	640,7	54,5	586,2	581,5	44,8	29,9	15,7	1,1		
Nov.	3 426,8	1 944,0	857,5	212,4	645,0	55,3	589,7	582,2	44,3	30,1	15,1	1,6		
Dez.	3 420,9	1 941,0	853,2	207,6	645,6	57,3	588,3	582,9	43,7	30,0	16,3	1,6		
2018 Jan.	3 428,9	1 949,3	854,1	211,5	642,6	55,8	586,8	582,4	42,9	30,4	16,1	1,4		
Febr.	3 425,8	1 949,6	851,6	209,9	641,8	54,4	587,4	582,2	42,3	30,9	15,9	1,1		
März	3 421,8	1 948,0	850,7	212,9	637,8	52,6	585,2	581,3	41,8	31,5	15,8	0,6		
April	3 439,5	1 971,4	846,3	210,7	635,6	50,7	584,9	580,5	41,3	31,9	15,1	0,9		
Mai	3 471,4	2 002,6	847,7	210,8	636,9	51,9	585,0	580,2	40,9	32,4	14,8	0,7		
Juni	3 473,1	1 996,6	856,7	221,2	635,6	51,4	584,2	579,3	40,6	32,6	15,3	0,7		
Juli	3 473,2	2 002,6	852,3	218,3	634,0	52,0	582,1	578,2	40,0	32,8	14,9	1,5		
Aug.	3 485,0	2 020,0	847,9	215,1	632,8	53,8	579,0	577,6	39,5	33,1	14,9	0,5		
<b>Veränderungen *)</b>														
2016	+ 104,7	+ 124,5	- 6,9	- 8,9	+ 2,0	+ 10,2	- 8,2	- 7,9	- 5,0	- 0,5	- 2,1	+ 0,3		
2017	+ 103,1	+ 142,8	- 27,5	- 24,7	- 2,8	+ 10,1	- 12,8	- 5,6	- 6,7	+ 0,4	- 2,0	+ 0,8		
2017 Sept.	+ 4,3	+ 7,5	- 2,5	- 1,3	- 1,2	+ 0,1	- 1,3	- 0,6	- 0,1	- 0,1	- 0,9	+ 1,1		
Okt.	+ 15,7	+ 25,1	- 8,5	- 6,0	- 2,5	+ 0,8	- 1,8	- 0,3	- 0,5	- 0,0	- 0,1	- 0,6		
Nov.	+ 30,3	+ 27,2	+ 4,0	- 0,3	+ 4,2	+ 0,8	+ 3,4	- 0,5	- 0,5	+ 0,1	- 0,6	+ 0,4		
Dez.	- 5,9	- 3,0	- 4,2	- 4,8	+ 0,6	+ 2,0	- 1,4	+ 1,9	- 0,6	- 0,1	+ 1,2	+ 0,0		
2018 Jan.	+ 7,6	+ 8,0	+ 0,9	+ 3,9	- 3,0	- 1,3	- 1,7	- 0,4	- 0,8	+ 0,4	- 0,2	- 0,2		
Febr.	+ 3,1	+ 0,3	- 2,5	- 1,7	- 0,8	- 1,4	+ 0,5	- 0,3	- 0,6	+ 0,5	- 0,2	- 0,3		
März	- 4,0	- 1,7	- 0,9	+ 3,0	- 3,9	- 1,8	- 2,1	- 0,9	- 0,5	+ 0,5	- 0,2	- 0,5		
April	+ 18,6	+ 23,4	- 3,5	- 1,3	- 2,2	- 1,9	- 0,3	- 0,8	- 0,5	+ 0,4	- 0,6	+ 0,2		
Mai	+ 31,9	+ 31,3	+ 1,4	+ 0,1	+ 1,3	+ 1,3	+ 0,0	- 0,3	- 0,5	+ 0,5	- 0,3	- 0,2		
Juni	+ 1,8	- 6,0	+ 9,1	+ 10,3	- 1,2	- 0,5	- 0,7	- 0,9	- 0,4	+ 0,3	+ 0,5	- 0,0		
Juli	+ 0,1	+ 6,1	- 4,4	- 2,9	- 1,5	+ 0,6	- 2,1	- 1,0	- 0,6	+ 0,2	- 0,3	+ 0,8		
Aug.	+ 11,9	+ 17,3	- 4,3	- 3,2	- 1,1	+ 1,9	- 3,1	- 0,6	- 0,5	+ 0,5	- 0,0	- 1,0		
<b>Inländische öffentliche Haushalte</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2015	197,4	57,6	132,6	87,7	44,9	10,2	34,7	3,7	3,5	27,9	2,7	0,5		
2016	199,8	57,9	133,5	79,5	54,0	16,6	37,4	3,9	4,5	27,1	2,5	-		
2017	201,7	58,9	134,7	65,8	69,0	27,4	41,5	3,6	4,4	25,7	2,3	-		
2017 Sept.	210,5	58,8	143,4	77,5	66,0	24,1	41,9	3,7	4,5	25,9	2,3	-		
Okt.	207,6	60,0	139,5	72,6	67,0	24,4	42,6	3,7	4,4	25,8	2,3	0,0		
Nov.	211,1	61,1	142,2	72,3	69,9	25,8	44,1	3,6	4,2	25,8	2,3	0,0		
Dez.	201,7	58,9	134,7	65,8	69,0	27,4	41,5	3,6	4,4	25,7	2,3	-		
2018 Jan.	202,1	55,0	139,0	69,6	69,4	27,0	42,4	3,7	4,4	26,1	2,4	-		
Febr.	204,3	58,8	137,5	68,7	68,7	26,2	42,5	3,7	4,4	26,1	2,4	-		
März	205,9	57,2	140,6	72,2	68,4	25,2	43,2	3,7	4,4	26,0	2,3	-		
April	205,1	56,9	140,2	72,3	67,9	23,8	44,1	3,7	4,4	26,0	2,3	-		
Mai	215,9	62,8	145,0	74,7	70,3	25,1	45,2	3,8	4,3	26,0	2,2	-		
Juni	221,4	63,3	150,0	79,3	70,7	24,9	45,8	3,8	4,3	25,8	2,2	-		
Juli	214,9	57,0	149,9	77,3	72,6	25,8	46,8	3,8	4,3	25,7	2,2	0,7		
Aug.	223,9	62,7	153,2	79,1	74,0	25,7	48,3	3,8	4,3	25,7	2,2	-		
<b>Veränderungen *)</b>														
2016	+ 3,1	+ 0,3	+ 2,0	- 6,7	+ 8,7	+ 6,4	+ 2,3	+ 0,1	+ 0,7	- 0,8	- 0,2	- 0,5		
2017	- 1,0	+ 1,6	- 2,4	- 14,1	+ 11,7	+ 10,7	+ 0,9	- 0,3	+ 0,1	- 1,1	- 0,3	+ 0,0		
2017 Sept.	- 3,8	- 2,4	- 1,5	- 2,7	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,6	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	-		
Okt.	- 3,5	+ 1,1	- 4,5	- 5,0	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,0		
Nov.	+ 4,1	+ 1,6	+ 2,6	- 0,2	+ 2,9	+ 1,5	+ 1,4	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	-		
Dez.	- 11,1	- 2,1	- 9,2	- 6,5	- 2,7	+ 1,6	- 4,3	+ 0,1	+ 0,2	- 0,2	- 0,0	- 0,0		
2018 Jan.	+ 0,4	- 3,9	+ 4,3	+ 3,8	+ 0,5	- 0,4	+ 0,8	+ 0,0	- 0,0	+ 0,4	+ 0,0	-		
Febr.	+ 2,2	+ 3,8	- 1,5	- 0,9	- 0,7	- 0,8	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	-		
März	+ 1,6	- 1,6	+ 3,2	+ 3,5	- 0,3	- 1,0	+ 0,7	+ 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,1	-		
April	- 0,8	- 0,3	- 0,5	+ 0,0	- 0,5	- 1,4	+ 0,9	- 0,0	+ 0,0	-	- 0,0	-		
Mai	+ 10,8	+ 5,9	+ 4,8	+ 2,4	+ 2,4	+ 1,3	+ 1,1	+ 0,1	- 0,1	-	- 0,0	-		
Juni	+ 5,3	+ 0,5	+ 4,9	+ 4,5	+ 0,4	- 0,2	+ 0,6	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	- 0,0	-		
Juli	- 6,4	- 6,3	- 0,1	- 2,0	+ 1,9	+ 0,9	+ 1,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 0,7		
Aug.	+ 9,1	+ 5,7	+ 3,3	+ 1,9	+ 1,4	- 0,1	+ 1,5	+ 0,0	- 0,0	+ 0,1	+ 0,0	- 0,7		

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

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

IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhanderkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos		
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre							
<b>Inländische Unternehmen und Privatpersonen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2015	3 027,3	1 616,1	765,8	155,3	610,5	27,1	583,5	592,7	52,6	1,4	17,8	-		
2016	3 127,0	1 740,3	756,2	152,8	603,3	30,6	572,7	584,6	45,9	1,7	15,8	0,9		
2017	3 219,2	1 882,1	718,5	141,9	576,6	29,9	546,8	579,3	39,3	4,3	14,0	1,6		
2017 Sept.	3 170,2	1 832,9	718,5	141,2	577,2	31,2	546,1	578,1	40,8	4,1	13,5	1,8		
Okt.	3 188,8	1 856,9	713,8	140,1	573,7	30,1	543,5	577,8	40,3	4,1	13,4	1,1		
Nov.	3 215,7	1 882,9	715,3	140,1	575,2	29,5	545,6	577,5	40,1	4,3	12,8	1,6		
Dez.	3 219,2	1 882,1	718,5	141,9	576,6	29,9	546,8	579,3	39,3	4,3	14,0	1,6		
2018 Jan.	3 226,8	1 894,3	715,1	142,0	573,2	28,7	544,5	578,8	38,6	4,4	13,8	1,4		
Febr.	3 221,5	1 890,8	714,2	141,1	573,0	28,2	544,9	578,5	38,0	4,9	13,6	1,1		
März	3 215,8	1 890,8	710,1	140,7	569,4	27,4	542,1	577,6	37,4	5,5	13,5	0,6		
April	3 234,4	1 914,4	706,1	138,5	567,7	26,9	540,8	576,8	37,0	5,9	12,8	0,9		
Mai	3 255,5	1 939,8	702,7	136,1	566,6	26,8	539,7	576,4	36,6	6,4	12,6	0,7		
Juni	3 251,8	1 933,3	706,7	141,8	564,9	26,5	538,4	575,5	36,3	6,9	13,1	0,7		
Juli	3 258,2	1 945,7	702,4	141,0	561,4	26,1	535,3	574,5	35,7	7,0	12,8	0,8		
Aug.	3 261,1	1 957,3	694,7	135,9	558,8	28,1	530,7	573,8	35,3	7,4	12,7	0,5		
<b>Veränderungen *)</b>														
2016	+ 101,7	+ 124,2	- 8,9	- 2,2	- 6,7	+ 3,8	- 10,5	- 8,0	- 5,7	+ 0,3	- 1,9	+ 0,9		
2017	+ 104,1	+ 141,3	- 25,1	- 10,6	- 14,4	- 0,7	- 13,8	- 5,3	- 6,7	+ 1,6	- 1,7	+ 0,8		
2017 Sept.	+ 8,1	+ 9,9	- 1,0	+ 1,4	- 2,4	- 0,6	- 1,9	- 0,6	- 0,2	- 0,0	- 0,7	+ 1,1		
Okt.	+ 19,2	+ 23,9	- 4,0	- 1,0	- 3,0	- 1,0	- 2,0	- 0,2	- 0,4	+ 0,0	- 0,1	- 0,7		
Nov.	+ 26,2	+ 25,6	+ 1,4	- 0,0	+ 1,4	- 0,6	+ 2,0	- 0,4	- 0,4	+ 0,1	- 0,6	+ 0,4		
Dez.	+ 5,2	- 0,9	+ 5,0	+ 1,8	+ 3,3	+ 0,4	+ 2,9	+ 1,8	- 0,7	+ 0,1	+ 1,3	+ 0,1		
2018 Jan.	+ 7,2	+ 11,8	- 3,4	+ 0,1	- 3,5	- 0,9	- 2,6	- 0,5	- 0,8	+ 0,0	- 0,2	- 0,2		
Febr.	- 5,3	- 3,5	- 1,0	- 0,8	- 0,2	- 0,6	+ 0,4	- 0,2	- 0,6	+ 0,5	- 0,2	- 0,3		
März	- 5,6	- 0,1	- 4,1	- 0,5	- 3,6	- 0,8	- 2,8	- 1,0	- 0,5	+ 0,6	- 0,1	- 0,5		
April	+ 19,4	+ 23,7	- 3,0	- 1,3	- 1,7	- 0,5	- 1,2	- 0,8	- 0,5	+ 0,4	- 0,6	+ 0,2		
Mai	+ 21,1	+ 25,3	- 3,4	- 2,3	- 1,1	- 0,0	- 1,1	- 0,4	- 0,4	+ 0,5	- 0,3	- 0,2		
Juni	- 3,6	- 6,5	+ 4,2	+ 5,8	- 1,6	- 0,3	- 1,3	- 0,9	- 0,4	+ 0,5	+ 0,5	- 0,0		
Juli	+ 6,6	+ 12,4	- 4,2	- 0,8	- 3,4	- 0,4	- 3,1	- 1,0	- 0,6	+ 0,2	- 0,3	+ 0,1		
Aug.	+ 2,8	+ 11,6	- 7,7	- 5,1	- 2,6	+ 2,0	- 4,6	- 0,7	- 0,5	+ 0,4	- 0,0	- 0,4		
<b>darunter: inländische Unternehmen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2015	1 029,8	502,8	506,5	99,8	406,7	14,4	392,3	7,1	13,3	1,3	14,0	-		
2016	1 032,4	518,3	494,1	98,3	395,8	17,4	378,4	6,9	13,2	1,6	13,0	0,9		
2017	1 039,6	558,9	461,0	92,9	368,2	17,2	351,0	6,8	12,8	2,7	11,6	1,6		
2017 Sept.	1 028,0	546,3	462,0	90,9	371,1	18,7	352,4	6,9	12,9	2,8	11,0	1,8		
Okt.	1 038,4	561,0	457,7	90,0	367,7	17,8	349,8	6,9	12,9	2,8	10,9	1,1		
Nov.	1 047,0	567,1	459,8	90,6	369,3	17,3	352,0	6,9	13,1	2,9	10,4	1,6		
Dez.	1 039,6	558,9	461,0	92,9	368,2	17,2	351,0	6,8	12,8	2,7	11,6	1,6		
2018 Jan.	1 051,4	573,9	458,0	93,6	364,4	16,0	348,4	6,9	12,6	2,6	11,4	1,4		
Febr.	1 036,8	560,8	456,5	92,5	364,0	15,5	348,6	7,0	12,5	2,7	11,2	1,1		
März	1 026,9	555,0	452,5	92,1	360,5	14,9	345,6	7,0	12,4	2,8	11,1	0,6		
April	1 034,1	566,2	448,6	89,6	359,0	14,6	344,4	7,1	12,3	2,9	10,5	0,9		
Mai	1 042,4	578,3	444,6	87,0	357,7	14,6	343,0	7,2	12,3	2,9	10,2	0,7		
Juni	1 030,4	562,4	448,5	92,7	355,8	14,2	341,6	7,2	12,4	2,9	10,7	0,7		
Juli	1 033,0	569,8	444,0	91,5	352,5	14,0	338,5	7,2	12,1	2,6	10,4	0,8		
Aug.	1 028,5	573,1	436,2	86,3	349,9	16,3	333,6	7,2	12,0	2,5	10,3	0,5		
<b>Veränderungen *)</b>														
2016	+ 4,6	+ 15,9	- 11,2	- 1,2	- 10,1	+ 3,2	- 13,2	- 0,2	+ 0,1	+ 0,2	- 0,9	+ 0,9		
2017	+ 19,5	+ 40,2	- 20,0	- 4,7	- 15,4	- 0,2	- 15,2	- 0,0	- 0,6	+ 0,8	- 1,3	+ 0,8		
2017 Sept.	+ 2,1	+ 2,4	- 0,6	+ 2,0	- 2,6	- 0,5	- 2,1	+ 0,1	+ 0,2	- 0,0	- 0,7	+ 1,1		
Okt.	+ 11,0	+ 14,7	- 3,7	- 0,8	- 2,9	- 0,8	- 2,0	- 0,0	- 0,0	-	- 0,1	- 0,7		
Nov.	+ 7,9	+ 5,7	+ 2,1	+ 0,5	+ 1,5	- 0,5	+ 2,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	- 0,5	+ 0,4		
Dez.	- 5,7	- 8,2	+ 3,0	+ 2,3	+ 0,7	- 0,1	+ 0,7	- 0,1	- 0,3	- 0,2	+ 1,3	+ 0,1		
2018 Jan.	+ 11,5	+ 14,6	- 3,0	+ 0,7	- 3,8	- 0,9	- 2,9	+ 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,2	- 0,2		
Febr.	- 14,5	- 13,0	- 1,5	- 1,2	- 0,3	- 0,5	+ 0,2	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,2	- 0,3		
März	- 9,9	- 5,9	- 4,0	- 0,4	- 3,6	- 0,6	- 3,0	+ 0,0	- 0,1	+ 0,2	- 0,1	- 0,5		
April	+ 8,1	+ 11,2	- 3,0	- 1,6	- 1,4	- 0,3	- 1,1	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,6	+ 0,2		
Mai	+ 8,3	+ 12,1	- 3,9	- 2,7	- 1,3	+ 0,1	- 1,3	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	- 0,3	- 0,2		
Juni	- 11,9	- 15,9	+ 4,1	+ 5,8	- 1,8	- 0,4	- 1,4	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,5	- 0,0		
Juli	+ 2,7	+ 7,4	- 4,4	- 1,2	- 3,3	- 0,2	- 3,0	- 0,0	- 0,3	- 0,2	- 0,3	+ 0,1		
Aug.	- 4,5	+ 3,4	- 7,8	- 5,2	- 2,6	+ 2,3	- 4,9	+ 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,4		

lichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. 2 Einsch. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. 2. 4 Einsch. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

#### IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt	Sichteinlagen					Termineinlagen 1) 2)					
		insgesamt	nach Gläubigergruppen				insgesamt	nach Gläubigergruppen				
			inländische Privatpersonen					inländische Organisationen ohne Erwerbszweck				
			zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen		zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
2015	1 997,5	1 113,3	1 081,2	188,9	748,6	143,7	32,1	259,3	246,2	24,9	179,8	41,6
2016	2 094,5	1 222,0	1 186,9	206,0	828,6	152,3	35,1	262,1	248,6	25,0	182,0	41,5
2017	2 179,7	1 323,1	1 286,6	223,4	907,6	155,7	36,5	257,5	243,5	23,4	182,9	37,1
2018 März	2 189,0	1 335,8	1 298,8	223,3	920,1	155,4	37,0	257,6	243,7	22,1	184,3	37,2
April	2 200,2	1 348,3	1 310,8	228,2	926,6	156,0	37,5	257,5	243,7	21,8	184,7	37,3
Mai	2 213,1	1 361,5	1 323,2	231,2	935,5	156,5	38,3	258,1	244,3	21,7	185,3	37,2
Juni	2 221,4	1 370,9	1 332,7	228,7	946,4	157,5	38,2	258,2	244,4	21,7	185,6	37,1
Juli	2 225,2	1 375,9	1 338,7	235,3	946,2	157,2	37,2	258,4	244,5	21,5	185,9	37,1
Aug.	2 232,5	1 384,1	1 346,4	243,2	950,9	152,3	37,7	258,6	244,5	21,4	186,3	36,7
<b>Veränderungen *)</b>												
2016	+ 97,1	+ 108,4	+ 105,3	+ 17,5	+ 78,7	+ 9,0	+ 3,0	+ 2,4	+ 1,8	+ 0,1	+ 1,9	- 0,3
2017	+ 84,7	+ 101,1	+ 99,8	+ 17,5	+ 77,8	+ 4,5	+ 1,3	- 5,0	- 5,1	- 1,8	- 2,1	- 1,3
2018 März	+ 4,3	+ 5,8	+ 5,7	- 2,8	+ 8,3	+ 0,2	+ 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,6	+ 0,6	- 0,1
April	+ 11,3	+ 12,5	+ 12,0	+ 5,0	+ 6,4	+ 0,6	+ 0,5	- 0,0	- 0,0	- 0,4	+ 0,3	+ 0,0
Mai	+ 12,8	+ 13,2	+ 12,4	+ 3,0	+ 8,8	+ 0,5	+ 0,8	+ 0,6	+ 0,6	- 0,0	+ 0,6	- 0,0
Juni	+ 8,3	+ 9,4	+ 9,5	- 2,5	+ 10,9	+ 1,1	- 0,1	+ 0,1	+ 0,2	- 0,0	+ 0,3	- 0,1
Juli	+ 3,9	+ 5,0	+ 6,0	+ 6,5	- 0,2	- 0,3	- 1,0	+ 0,2	+ 0,1	- 0,2	+ 0,3	- 0,0
Aug.	+ 7,3	+ 8,2	+ 7,7	+ 3,2	+ 4,6	- 0,1	+ 0,5	+ 0,2	- 0,0	- 0,3	+ 0,4	- 0,2

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

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

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite												
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)						Länder					
		zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2015	197,4	9,6	3,1	3,9	2,6	0,1	14,1	44,3	13,2	13,7	16,5	0,9	13,5
2016	199,8	7,9	3,6	2,0	2,2	0,1	13,5	42,3	13,4	11,2	16,6	1,1	13,2
2017	201,7	8,7	4,3	1,5	2,8	0,1	12,9	37,5	11,9	9,9	14,5	1,3	12,7
2018 März	205,9	8,3	4,1	1,3	2,8	0,1	12,9	45,6	11,3	18,8	14,2	1,2	13,1
April	205,1	8,4	4,1	1,4	2,7	0,1	13,0	45,0	11,2	18,1	14,4	1,2	13,0
Mai	215,9	8,8	4,5	1,4	2,8	0,1	12,9	45,7	10,8	19,3	14,4	1,2	13,0
Juni	221,4	9,3	4,9	1,6	2,6	0,1	12,7	49,3	11,3	22,4	14,4	1,2	13,0
Juli	214,9	10,0	5,1	2,2	2,6	0,1	12,7	47,9	11,6	20,4	14,8	1,2	13,0
Aug.	223,9	10,6	6,1	1,7	2,6	0,1	12,7	48,0	10,7	21,4	14,7	1,2	12,9
<b>Veränderungen *)</b>													
2016	+ 3,1	- 1,2	+ 0,5	- 1,4	- 0,3	+ 0,0	- 0,5	- 1,8	+ 0,1	- 1,8	- 0,3	+ 0,1	- 0,3
2017	- 1,0	- 0,0	+ 0,7	- 1,0	+ 0,2	- 0,0	- 0,6	- 5,1	- 1,4	- 1,4	- 2,5	+ 0,2	- 0,5
2018 März	+ 1,6	- 0,4	- 0,3	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 5,1	+ 1,0	+ 4,6	- 0,4	- 0,0	- 0,0
April	- 0,8	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,7	- 0,1	- 0,7	+ 0,1	- 0,0	- 0,1
Mai	+ 10,8	+ 0,3	+ 0,4	- 0,0	+ 0,0	-	- 0,0	+ 0,7	- 0,5	+ 1,2	- 0,0	- 0,0	+ 0,0
Juni	+ 5,3	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,2	- 0,2	- 0,0	- 0,2	+ 3,6	+ 0,5	+ 3,1	- 0,0	+ 0,0	- 0,0
Juli	- 6,4	+ 0,7	+ 0,1	+ 0,6	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	- 1,3	+ 0,3	- 2,1	+ 0,4	- 0,0	-
Aug.	+ 9,1	+ 0,6	+ 1,1	- 0,5	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,9	+ 1,0	+ 0,0	- 0,0	+ 0,1

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

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

IV. Banken

					Spareinlagen <sup>3)</sup>			Nachrichtlich:				
nach Befristung					insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe <sup>4)</sup>	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) <sup>5)</sup>	Verbindlichkeiten aus Repos	Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr <sup>2)</sup>		insgesamt								
		zusammen	darunter:									
		bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre									
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>1)</sup></b>												
13,1	55,5	203,9	12,7	191,1	585,6	576,6	9,0	39,2	0,0	3,8	–	2015
13,5	54,5	207,5	13,3	194,3	577,7	569,3	8,4	32,7	0,1	2,9	–	2016
14,0	49,0	208,5	12,7	195,8	572,4	564,6	7,9	26,6	1,7	2,4	–	2017
13,9	48,6	209,0	12,5	196,5	570,5	562,8	7,7	25,1	2,6	2,4	–	2018 März
13,9	48,8	208,7	12,3	196,4	569,7	562,0	7,7	24,7	3,0	2,4	–	April
13,8	49,2	208,9	12,2	196,7	569,2	561,5	7,7	24,3	3,5	2,4	–	Mai
13,8	49,1	209,1	12,3	196,8	568,3	560,6	7,7	23,9	4,0	2,4	–	Juni
13,9	49,5	208,9	12,2	196,7	567,3	559,7	7,6	23,6	4,4	2,4	–	Juli
14,1	49,6	208,9	11,8	197,1	566,6	559,0	7,6	23,2	5,0	2,4	–	Aug.
<b>Veränderungen <sup>1)</sup></b>												
+ 0,6	– 1,0	+ 3,4	+ 0,7	+ 2,7	– 7,9	– 7,3	– 0,5	– 5,8	+ 0,1	– 0,9	–	2016
+ 0,1	– 5,9	+ 0,9	– 0,5	+ 1,4	– 5,3	– 4,7	– 0,6	– 6,1	+ 0,8	– 0,4	–	2017
+ 0,0	– 0,1	– 0,0	– 0,2	+ 0,2	– 1,0	– 1,0	+ 0,0	– 0,4	+ 0,4	+ 0,0	–	2018 März
+ 0,0	+ 0,3	– 0,3	– 0,2	– 0,1	– 0,8	– 0,8	– 0,0	– 0,4	+ 0,4	– 0,0	–	April
– 0,0	+ 0,4	+ 0,2	– 0,1	+ 0,3	– 0,5	– 0,5	– 0,0	– 0,4	+ 0,5	+ 0,0	–	Mai
– 0,0	– 0,1	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	– 0,9	– 0,9	– 0,0	– 0,4	+ 0,5	+ 0,0	–	Juni
+ 0,1	+ 0,3	– 0,1	– 0,1	– 0,0	– 1,0	– 0,9	– 0,0	– 0,3	+ 0,4	+ 0,0	–	Juli
+ 0,2	+ 0,1	+ 0,0	– 0,3	+ 0,4	– 0,7	– 0,7	– 0,0	– 0,4	+ 0,5	+ 0,0	–	Aug.

bindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. **2** Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. **3** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **5** In den Termineinlagen enthalten.

Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunaler Zweckverbände)					Sozialversicherung							
zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen <sup>3)</sup>		Spareinlagen und Sparbriefe <sup>2) 4)</sup>	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spareinlagen und Sparbriefe <sup>2)</sup>	Nachrichtlich: Treuhandkredite	Zeit
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>1)</sup></b>												
52,4	29,2	9,6	8,3	5,2	0,4	91,2	12,1	60,5	17,5	1,1	–	2015
56,0	31,5	8,7	10,1	5,7	0,4	93,6	9,4	57,6	25,1	1,5	–	2016
61,6	33,2	8,8	14,1	5,5	0,0	93,8	9,5	45,6	37,6	1,1	–	2017
55,4	27,6	7,9	14,2	5,6	0,0	96,6	14,2	44,1	37,2	1,1	–	2018 März
55,4	27,9	7,6	14,3	5,6	0,0	96,3	13,6	45,0	36,5	1,1	–	April
61,0	32,6	8,2	14,6	5,6	0,0	100,4	14,9	45,8	38,6	1,1	–	Mai
60,5	31,0	9,3	14,6	5,6	0,0	102,3	16,1	45,9	39,2	1,1	–	Juni
56,7	27,4	9,1	14,5	5,6	0,0	100,4	12,9	45,6	40,7	1,1	–	Juli
63,2	32,6	10,1	14,8	5,7	0,0	102,2	13,3	45,9	41,8	1,1	–	Aug.
<b>Veränderungen <sup>1)</sup></b>												
+ 3,7	+ 2,4	– 0,8	+ 1,6	+ 0,5	– 0,0	+ 2,4	– 2,6	– 2,8	+ 7,7	+ 0,2	–	2016
+ 4,5	+ 2,1	+ 0,1	+ 2,3	– 0,0	– 0,0	– 0,3	+ 0,2	– 11,8	+11,6	– 0,4	–	2017
– 2,0	– 1,9	– 0,3	+ 0,2	+ 0,1	–	– 1,1	– 0,4	– 0,7	– 0,0	– 0,0	–	2018 März
+ 0,1	+ 0,3	– 0,3	+ 0,1	+ 0,0	–	– 0,4	– 0,6	+ 0,9	– 0,7	– 0,0	–	April
+ 5,5	+ 4,7	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,1	–	+ 4,2	+ 1,3	+ 0,7	+ 2,1	– 0,0	–	Mai
– 0,5	– 1,7	+ 1,2	+ 0,0	– 0,0	–	+ 1,7	+ 1,2	+ 0,0	+ 0,6	– 0,0	–	Juni
– 3,9	– 3,6	– 0,2	– 0,1	+ 0,0	–	– 1,9	– 3,2	– 0,3	+ 1,6	– 0,0	–	Juli
+ 6,5	+ 5,1	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,0	–	+ 1,8	+ 0,4	+ 0,3	+ 1,1	+ 0,0	–	Aug.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. **1** Bundeseisenbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds „Deutsche

Einheit“, Lastenausgleichsfonds. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **3** Einschl. Bauspareinlagen. **4** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. **3**.

#### IV. Banken

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

Mrd €															
Spareinlagen 1)										Sparbriefe 3), abgegeben an					
Zeit	von Inländern						von Ausländern				Nach-richtlich: Zinsgut-schriften auf Spar-einlagen	Nicht-banken ins-gesamt	inländische Nichtbanken		auslän-dische Nicht-banken
	ins-gesamt	zu-sammen	mit dreimonatiger Kündigungsfrist		mit Kündigungsfrist von über 3 Monaten		zu-sammen	darunter mit drei-monatiger Kündi-gungs-frist	zu-sammen	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren			zu-sammen	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren	
			zu-sammen	darunter Sonder-spar-formen 2)	zu-sammen	darunter Sonder-spar-formen 2)									
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>															
2015	605,4	596,5	534,6	379,7	61,9	48,0	8,9	7,4	4,4	64,9	56,1	41,0	8,7		
2016	596,5	588,5	537,1	361,6	51,5	37,7	8,0	6,9	3,3	59,1	50,4	35,8	8,7		
2017	590,3	582,9	541,0	348,3	41,9	30,3	7,4	6,5	2,7	52,0	43,7	31,4	8,2		
2018 April	587,7	580,5	539,7	341,4	40,8	29,8	7,3	6,4	0,1	46,2	41,3	30,0	4,9		
Mai	587,4	580,2	539,6	340,6	40,6	29,5	7,2	6,4	0,1	44,8	40,9	29,9	3,9		
Juni	586,4	579,3	539,1	339,4	40,1	29,1	7,2	6,3	0,1	44,5	40,6	29,8	4,0		
Juli	585,4	578,2	538,6	337,4	39,7	28,7	7,1	6,3	0,1	44,0	40,0	29,5	4,0		
Aug.	584,7	577,6	538,4	336,7	39,2	28,3	7,1	6,3	0,1	43,5	39,5	29,3	4,0		
<b>Veränderungen *)</b>															
2016	- 8,8	- 7,9	+ 2,5	- 18,4	- 10,4	- 10,3	- 0,9	- 0,5	.	- 5,0	- 5,0	- 4,7	- 0,0		
2017	- 6,2	- 5,6	+ 1,5	- 13,1	- 7,1	- 7,4	- 0,6	- 0,4	.	- 7,2	- 6,7	- 4,4	- 0,5		
2018 April	- 0,8	- 0,8	- 0,3	- 1,3	- 0,5	- 0,5	- 0,0	- 0,0	.	- 0,5	- 0,5	- 0,3	+ 0,0		
Mai	- 0,4	- 0,3	- 0,1	- 0,8	- 0,2	- 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 1,4	- 0,5	- 0,1	- 0,9		
Juni	- 1,0	- 0,9	- 0,4	- 1,2	- 0,5	- 0,4	- 0,0	- 0,0	.	- 0,4	- 0,4	- 0,2	+ 0,0		
Juli	- 1,1	- 1,0	- 0,5	- 2,0	- 0,5	- 0,4	- 0,1	- 0,0	.	- 0,6	- 0,6	- 0,3	+ 0,0		
Aug.	- 0,7	- 0,6	- 0,2	- 1,1	- 0,4	- 0,4	- 0,1	- 0,0	.	- 0,5	- 0,5	- 0,2	+ 0,0		

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Bauspareinlagen, die

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

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

Mrd €														
Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere										Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere 6)		Nachrangig begebene		
Zeit	ins-gesamt	darunter:							ins-gesamt	darunter: mit Laufzeit über 2 Jahre	börsen-fähige Schuld-verschrei-bungen	nicht börsen-fähige Schuld-verschrei-bungen		
		variabel verzinsliche Anlei-hen 1)	Null-Kupon-Anlei-hen 1) 2)	Fremd-wäh-rungs-anlei-hen 3) 4)	Certi-ficates of Deposit	mit Laufzeit								
						zu-sammen	darunter ohne Nominal-betrags-garantie 5)	zu-sammen					darunter ohne Nominal-betrags-garantie 5)	über 2 Jahre
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
2015	1 075,7	189,2	30,2	384,1	88,7	109,8	2,1	28,4	5,7	937,5	0,3	0,2	31,9	0,5
2016	1 098,1	177,0	28,1	407,1	90,9	111,3	4,1	37,4	5,8	949,4	0,6	0,2	33,8	0,5
2017	1 066,5	147,2	26,0	370,4	89,8	107,4	4,1	32,9	6,4	926,2	0,4	0,2	30,5	0,5
2018 April	1 085,5	144,6	25,0	363,9	87,1	103,0	4,4	31,0	7,4	951,6	0,3	0,2	30,3	0,5
Mai	1 103,2	146,5	27,0	376,1	89,7	107,7	4,4	31,3	7,5	964,3	0,3	0,2	30,4	0,4
Juni	1 088,9	141,9	26,1	364,4	83,4	101,1	4,2	29,4	7,1	958,3	0,5	0,2	30,1	0,5
Juli	1 080,7	139,7	26,4	354,2	81,4	99,2	4,3	27,7	7,2	953,8	0,6	0,2	30,0	0,5
Aug.	1 085,9	139,8	27,5	351,3	82,8	101,9	4,3	28,0	7,2	956,0	0,8	0,2	30,2	0,5
<b>Veränderungen *)</b>														
2016	+ 22,1	- 12,0	- 2,1	+ 23,0	+ 2,2	+ 1,6	+ 2,0	+ 8,8	+ 0,1	+ 11,7	+ 0,3	- 0,1	+ 1,9	- 0,0
2017	- 30,8	- 29,7	- 2,1	- 36,7	- 0,5	- 3,9	- 0,0	- 4,6	+ 0,6	- 22,3	- 0,2	+ 0,0	- 3,2	- 0,0
2018 April	+ 4,2	- 1,6	- 0,8	- 3,5	+ 3,5	+ 2,4	+ 0,1	- 1,3	+ 0,3	+ 3,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0
Mai	+ 17,6	+ 1,8	+ 2,0	+ 12,2	+ 2,5	+ 4,7	- 0,0	+ 0,3	+ 0,2	+ 12,7	+ 0,0	- 0,0	+ 0,2	- 0,0
Juni	- 14,3	- 4,6	- 0,9	- 11,7	- 6,3	- 6,6	- 0,2	- 1,8	- 0,4	- 5,9	+ 0,2	- 0,0	- 0,3	+ 0,0
Juli	- 8,1	- 2,2	+ 0,3	- 10,2	- 2,0	- 1,9	+ 0,1	- 1,7	+ 0,1	- 4,5	+ 0,1	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0
Aug.	+ 5,2	+ 0,1	+ 1,1	- 2,9	+ 1,4	+ 2,7	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,1	+ 2,2	+ 0,2	-	+ 0,2	+ 0,0

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

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



#### IV. Banken

##### 12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland \*) Zwischenbilanzen

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Anzahl der Institute	Bilanzsumme 13)	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaberschuldverreibungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rücklagen) 7)	Nachrichtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abgeschlossene Verträge 8)
			Guthaben und Darlehen (ohne Baudarlehen) 1)	Baudarlehen 2)	Bank-schuld-ver-schrei-bun-gen 3)	Baudarlehen		Wert-papiere (einschl. Schatz-wechsel und U-Schät-ze) 4)	Einlagen	Sicht- und Termin-gelder	Einlagen	Sicht- und Termin-gelder 6)				
						Bauspar-darlehen	Vor- und Zwi-schen-finan-zie-rungs-kredite						sonstige Baudar-lehen			
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2016	20	218,8	43,6	0,0	16,6	13,8	98,6	18,1	23,4	2,5	21,4	163,8	5,5	2,0	10,2	89,2
2017	20	229,2	41,8	0,0	15,8	12,3	104,4	24,8	25,1	2,6	23,0	168,6	9,5	3,0	11,0	83,6
2018 Juni	20	232,9	41,6	0,0	16,2	12,0	107,2	25,4	25,6	2,6	22,8	170,8	10,5	3,1	11,6	7,1
Juli	20	233,5	42,0	0,0	15,9	12,1	107,4	25,5	25,6	2,7	23,5	170,8	10,4	3,1	11,6	7,3
Aug.	20	233,9	41,6	0,0	16,0	12,0	107,9	25,6	25,8	2,7	23,5	171,2	10,4	3,1	11,6	7,2
<b>Private Bausparkassen</b>																
2018 Juni	12	162,5	25,7	-	7,1	9,0	83,2	22,0	11,6	1,7	20,3	111,2	10,2	3,1	8,0	4,4
Juli	12	163,0	26,2	-	6,8	9,1	83,3	22,0	11,7	1,7	21,0	111,1	10,2	3,1	7,9	4,5
Aug.	12	163,2	25,8	-	6,8	9,1	83,7	22,1	11,8	1,7	21,0	111,3	10,1	3,1	7,9	4,4
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2018 Juni	8	70,4	15,9	0,0	9,1	3,0	24,0	3,4	13,9	0,9	2,5	59,6	0,3	-	3,7	2,8
Juli	8	70,6	15,9	0,0	9,1	3,0	24,1	3,5	14,0	0,9	2,6	59,7	0,3	-	3,7	2,8
Aug.	8	70,8	15,9	0,0	9,1	3,0	24,3	3,5	14,0	1,0	2,5	59,8	0,3	-	3,7	2,7

##### Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen					Noch bestehende Auszahlungsverpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen 10)		Nachrichtlich: Eingegangene Wohnungsbauprämien 12)	
	eingezahlte Bausparbeiträge 9)	Zinsgut-schriften auf Bauspar-einlagen	Rückzah-lungen von Bauspar-einlagen aus nicht zuge-teilten Ver-trägen	ins-gesamt	darunter Netto-Zutei-lungen 11)	Zuteilungen		neu ge-währte Vor- und Zwi-schen-finan-zie-rungs-kredite und sonstige Bau-darlehen	darunter zur Ab-lösung von Vor- und Zwi-schen-finan-zie-rungs-krediten	darunter zur Ab-lösung von Vor- und Zwi-schen-finan-zie-rungs-krediten	ins-gesamt	dar-unter aus Zutei-lungen	ins-gesamt	darunter Til-gungen im Quartal		
						Bauspareinlagen	Bauspardarlehen 9)									
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2016	27,5	2,2	7,6	46,8	27,4	40,9	17,2	4,4	4,9	3,7	18,8	16,3	8,0	8,0	7,2	0,2
2017	26,7	2,3	7,6	45,3	26,0	39,6	16,4	4,1	4,5	3,4	18,7	16,4	7,4	7,1	6,2	0,2
2018 Juni	2,2	0,0	0,7	3,8	2,1	3,6	1,4	0,3	0,4	0,3	1,8	17,5	7,3	0,5	1,4	0,0
Juli	2,1	0,0	0,7	4,1	2,4	3,8	1,5	0,5	0,5	0,4	1,8	17,4	7,3	0,6		0,0
Aug.	2,2	0,0	0,6	3,6	2,0	3,3	1,2	0,4	0,4	0,3	1,7	17,3	7,3	0,5		0,0
<b>Private Bausparkassen</b>																
2018 Juni	1,5	0,0	0,3	2,7	1,4	2,7	1,0	0,2	0,2	0,2	1,5	12,4	4,1	0,4	1,0	0,0
Juli	1,4	0,0	0,4	3,1	1,8	2,9	1,1	0,4	0,4	0,3	1,4	12,4	4,1	0,4		0,0
Aug.	1,4	0,0	0,3	2,6	1,3	2,6	0,9	0,3	0,3	0,2	1,4	12,2	4,0	0,4		0,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2018 Juni	0,8	0,0	0,4	1,1	0,7	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	5,1	3,3	0,1	0,4	0,0
Juli	0,8	0,0	0,3	1,0	0,6	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	5,0	3,2	0,1		0,0
Aug.	0,8	0,0	0,3	1,0	0,7	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,4	5,1	3,3	0,1		0,0

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

Bankrisiken. **8** Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. **9** Auszahlungen von Bauspareinlagen aus zuteilten Verträgen s. unter Kapitalauszahlungen. **10** Einschl. gutgeschriebener Wohnungsbauprämien. **11** Nur die von den Berechtigten angenommenen Zuteilungen; einschl. Zuteilungen zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten. **12** Soweit den Konten der Bausparer oder Darlehensnehmer bereits gutgeschrieben, auch in „Eingezahlte Bausparbeiträge“ und „Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen“ enthalten. **13** Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1.

IV. Banken

13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs) \*)

Mrd €

Zeit	Anzahl der		Kredite an Banken (MFIs)							Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Sonstige Aktivpositionen 7)	
	deutschen Banken (MFIs) mit Auslandsfilialen bzw. -töchtern	Auslandsfilialen 1) bzw. Auslands-töchter	Bilanzsumme 7)	Guthaben und Buchkredite				Geldmarktpapiere, Wertpapiere 2) 3)	Buchkredite			Geldmarktpapiere, Wertpapiere 2)	insgesamt	darunter: Derivative Finanzinstrumente des Handelsbestands		
				insgesamt	zusammen	deutsche Banken	ausländische Banken		insgesamt	zusammen	an deutsche Nichtbanken				an ausländische Nichtbanken	
<b>Auslandsfilialen</b>																
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>																
2015	51	198	1 842,9	526,0	508,7	161,3	347,5	17,3	635,1	511,6	14,0	497,6	123,6	681,8	499,0	
2016	51	191	1 873,3	584,2	570,5	205,0	365,5	13,8	580,5	489,8	14,5	475,3	90,8	708,5	485,3	
2017	52	187	1 647,8	493,9	484,1	197,1	287,0	9,8	528,8	443,2	13,1	430,1	85,6	625,1	402,9	
2017 Okt.	51	187	1 788,9	579,0	567,0	185,8	381,1	12,1	558,7	477,1	13,5	463,6	81,5	651,2	418,3	
Nov.	51	187	1 712,1	516,9	505,0	187,2	317,9	11,9	562,5	481,7	13,6	468,1	80,9	632,7	416,0	
Dez.	52	187	1 647,8	493,9	484,1	197,1	287,0	9,8	528,8	443,2	13,1	430,1	85,6	625,1	402,9	
2018 Jan.	50	184	1 741,4	508,5	496,7	201,0	295,7	11,8	536,6	454,7	13,2	441,5	81,9	696,3	444,0	
Febr.	50	183	1 670,4	510,1	497,5	210,0	287,5	12,5	526,2	450,5	12,7	437,8	75,7	634,1	413,4	
März	50	183	1 594,2	507,4	495,1	188,2	306,8	12,4	506,8	426,9	12,9	414,0	79,9	580,0	385,2	
April	49	182	1 634,4	504,6	491,8	187,1	304,8	12,7	524,6	443,8	10,8	433,1	80,8	605,2	408,0	
Mai	48	181	1 612,2	497,1	484,2	190,3	293,9	12,8	531,9	452,8	14,5	438,3	79,1	583,2	364,2	
Juni	48	182	1 532,6	473,3	461,3	182,2	279,1	11,9	509,6	430,9	14,5	416,4	78,6	549,8	350,1	
Juli	48	182	1 506,5	468,4	456,3	184,9	271,4	12,1	510,1	432,4	15,3	417,1	77,7	528,0	328,8	
<b>Veränderungen *)</b>																
2016	± 0	- 7	+ 29,1	+ 49,3	+ 52,9	+ 43,7	+ 9,2	- 3,5	- 56,4	- 24,6	+ 0,5	- 25,1	- 31,8	+ 24,9	- 14,8	
2017	+ 1	- 4	- 216,7	- 52,5	- 49,4	- 7,9	- 41,5	- 3,1	- 10,9	- 10,0	- 1,4	- 8,6	- 0,9	- 74,6	- 60,4	
2017 Nov.	-	-	- 75,5	- 56,8	- 56,7	+ 1,3	- 58,0	- 0,1	+ 9,1	+ 9,3	+ 0,1	+ 9,2	- 0,2	- 17,3	+ 0,3	
Dez.	+ 1	-	- 63,5	- 20,0	- 18,0	+ 9,9	- 27,9	- 2,0	- 29,8	- 35,0	- 0,5	- 34,5	+ 5,2	- 6,7	- 11,1	
2018 Jan.	- 2	- 3	+ 95,9	+ 22,3	+ 20,2	+ 4,0	+ 16,2	+ 2,1	+ 17,0	+ 19,5	+ 0,1	+ 19,4	- 2,5	+ 73,5	+ 46,4	
Febr.	-	- 1	- 72,6	- 2,9	- 3,6	+ 9,0	- 12,6	+ 0,7	- 16,0	- 9,2	- 0,5	- 8,8	- 6,7	- 63,8	- 33,9	
März	-	-	- 75,6	- 1,0	- 0,8	- 21,8	+ 21,0	- 0,2	- 17,5	- 21,8	+ 0,2	- 22,0	+ 4,3	- 53,6	- 26,9	
April	- 1	- 1	+ 39,1	- 7,0	- 7,3	- 1,2	- 6,2	+ 0,3	+ 13,6	+ 13,2	- 2,2	+ 15,3	+ 0,5	+ 24,1	+ 19,4	
Mai	- 1	- 1	- 24,6	- 15,2	- 15,1	+ 3,2	- 18,3	- 0,1	- 2,1	+ 0,6	+ 3,8	- 3,1	- 2,8	- 24,4	- 50,3	
Juni	-	+ 1	- 79,7	- 24,1	- 23,2	- 8,1	- 15,1	- 0,9	- 22,2	- 21,8	+ 0,0	- 21,8	- 0,4	- 33,5	- 14,3	
Juli	-	-	- 25,5	- 3,3	- 3,5	+ 2,7	- 6,2	+ 0,2	+ 2,8	+ 3,3	+ 0,8	+ 2,5	- 0,5	- 21,3	- 20,3	
<b>Auslandstöchter</b>																
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>																
2015	24	58	376,0	126,5	113,5	50,1	63,4	13,0	184,3	152,5	22,2	130,3	31,8	65,1	-	
2016	20	53	320,5	82,1	72,2	21,4	50,8	9,9	161,4	130,3	22,6	107,7	31,2	76,9	-	
2017	20	50	276,6	70,4	63,9	25,0	39,0	6,5	149,5	122,2	22,2	99,9	27,4	56,7	-	
2017 Okt.	20	50	276,9	73,1	66,7	27,8	38,9	6,4	145,5	118,2	22,9	95,3	27,3	58,3	-	
Nov.	20	50	277,3	74,1	67,5	27,8	39,7	6,6	145,5	117,9	22,6	95,3	27,6	57,7	-	
Dez.	20	50	276,6	70,4	63,9	25,0	39,0	6,5	149,5	122,2	22,2	99,9	27,4	56,7	-	
2018 Jan.	20	50	274,8	71,5	64,6	25,6	39,0	6,9	146,3	119,8	22,2	97,6	26,5	56,9	-	
Febr.	20	50	273,9	73,0	66,4	26,6	39,8	6,6	147,0	120,3	22,7	97,7	26,6	53,9	-	
März	20	50	276,0	72,3	65,8	26,5	39,3	6,5	150,3	123,1	22,5	100,6	27,2	53,4	-	
April	20	50	267,7	64,4	58,0	23,6	34,3	6,4	147,7	120,7	21,7	99,0	27,0	55,7	-	
Mai	20	50	274,5	67,0	60,5	26,3	34,1	6,6	149,3	121,6	21,8	99,8	27,6	58,2	-	
Juni	20	48	269,1	64,2	57,9	24,5	33,4	6,3	148,8	122,5	21,9	100,5	26,3	56,1	-	
Juli	19	47	248,5	62,2	56,0	24,5	31,5	6,3	136,5	112,6	13,5	99,1	23,8	49,8	-	
<b>Veränderungen *)</b>																
2016	- 4	- 5	- 56,8	- 45,9	- 42,6	- 28,7	- 13,9	- 3,3	- 22,7	- 22,1	+ 0,4	- 22,4	- 0,6	+ 11,8	-	
2017	-	- 3	- 33,3	- 4,9	- 2,4	+ 3,5	- 6,0	- 2,5	- 8,2	- 4,4	- 0,4	- 4,0	- 3,8	- 20,2	-	
2017 Nov.	-	-	+ 1,5	+ 1,9	+ 1,6	+ 0,0	+ 1,5	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,1	- 0,3	+ 0,4	+ 0,3	- 0,7	-	
Dez.	-	-	+ 0,1	- 3,1	- 3,1	- 2,8	- 0,3	- 0,0	+ 4,3	+ 4,5	- 0,4	+ 4,8	- 0,2	- 1,0	-	
2018 Jan.	-	-	+ 0,2	+ 2,5	+ 1,9	+ 0,7	+ 1,2	+ 0,6	- 2,6	- 1,7	- 0,0	- 1,7	- 0,8	+ 0,3	-	
Febr.	-	-	- 2,1	+ 0,7	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,1	- 0,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,4	- 0,3	+ 0,1	- 3,0	-	
März	-	-	+ 2,9	- 0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 3,6	+ 3,0	- 0,1	+ 3,1	+ 0,5	- 0,5	-	
April	-	-	- 9,2	- 8,5	- 8,2	- 2,9	- 5,3	- 0,2	- 2,9	- 2,7	- 0,9	- 1,9	- 0,2	+ 2,2	-	
Mai	-	-	+ 4,5	+ 1,2	+ 1,3	+ 2,7	- 1,4	- 0,1	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,7	+ 2,5	-	
Juni	-	- 2	- 5,4	- 2,9	- 2,6	- 1,8	- 0,8	- 0,3	- 0,5	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,7	- 1,3	- 2,1	-	
Juli	- 1	- 1	- 20,2	- 1,7	- 1,7	- 0,1	- 1,6	+ 0,0	- 12,2	- 9,7	- 8,4	- 1,3	- 2,5	- 6,4	-	

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

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

#### IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite												Sonstige Passivpositionen <b>6)</b> <b>7)</b>			
insgesamt	von Banken (MFIs)			von Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Geld- markt- papiere und Schuld- verschrei- bungen im Um- lauf <b>5)</b>	Betriebs- kapital bzw. Eigen- kapital	ins- gesamt	darunter: Derivative Finanz- instrumente des Handels- bestands	Zeit		
	zu- sammen	deutsche Banken	aus- ländische Banken	ins- gesamt	deutsche Nichtbanken <b>4)</b>			auslän- dische Nicht- banken							
					zu- sammen	kurz- fristig	mittel- und lang- fristig								
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													<b>Auslandsfilialen</b>		
1 060,9	715,3	359,3	356,0	345,6	21,1	16,2	4,9	324,6	128,9	49,9	603,1	497,4	2015		
1 136,5	800,9	424,9	376,0	335,6	15,4	11,8	3,6	320,2	100,6	51,2	585,1	481,0	2016		
1 000,3	682,5	372,8	309,7	317,8	16,0	14,1	1,9	301,8	97,0	51,9	498,6	399,2	2017		
1 127,3	768,4	379,7	388,7	358,9	14,1	11,4	2,7	344,8	98,4	49,8	513,3	412,8	2017 Okt.		
1 051,4	695,8	352,4	343,4	355,6	16,0	13,1	2,8	339,6	95,1	49,4	516,2	412,2	Nov.		
1 000,3	682,5	372,8	309,7	317,8	16,0	14,1	1,9	301,8	97,0	51,9	498,6	399,2	Dez.		
1 040,4	688,7	379,5	309,2	351,8	15,6	14,0	1,6	336,2	109,6	51,4	539,9	442,8	2018 Jan.		
1 013,9	653,6	383,8	269,8	360,3	14,9	13,2	1,6	345,4	105,7	51,4	499,5	413,3	Febr.		
1 006,2	672,6	386,6	285,9	333,6	14,7	13,0	1,7	318,9	97,3	50,9	439,9	387,6	März		
1 015,5	678,3	389,4	288,9	337,2	14,8	13,2	1,6	322,5	99,6	51,1	468,2	399,6	April		
1 034,4	685,7	411,6	274,1	348,7	13,5	11,9	1,5	335,2	104,5	51,7	421,6	358,5	Mai		
972,3	657,9	406,3	251,7	314,4	12,4	10,9	1,5	301,9	109,6	51,7	399,0	347,1	Juni		
957,1	649,1	395,0	254,1	308,0	10,8	9,3	1,5	297,2	101,5	51,7	396,2	323,8	Juli		
<b>Veränderungen *)</b>															
+ 66,8	+ 76,8	+ 65,6	+ 11,2	- 10,1	- 5,7	- 4,4	- 1,2	- 4,4	- 29,6	+ 1,2	- 18,1	- 17,3	2016		
- 97,3	- 80,7	- 52,1	- 28,6	- 16,7	+ 0,6	+ 2,3	- 1,7	- 17,3	+ 5,2	+ 0,8	- 86,5	- 58,1	2017		
- 70,5	- 67,4	- 27,3	- 40,1	- 3,1	+ 1,9	+ 1,8	+ 0,1	- 5,0	- 2,2	- 0,3	+ 2,9	+ 2,2	2017 Nov.		
- 47,9	- 10,3	+ 20,4	- 30,6	- 37,7	+ 0,1	+ 1,0	- 0,9	- 37,7	+ 2,8	+ 2,5	- 17,6	- 10,8	Dez.		
+ 48,2	+ 13,9	+ 6,7	+ 7,2	+ 34,2	- 0,4	- 0,1	- 0,3	+ 34,6	+ 15,0	- 0,5	+ 41,4	+ 49,2	2018 Jan.		
- 31,1	- 39,4	+ 4,4	- 43,8	+ 8,3	- 0,8	- 0,8	+ 0,0	+ 9,1	- 5,6	- 0,0	- 40,4	- 32,9	Febr.		
- 6,1	+ 20,5	+ 2,8	+ 17,7	- 26,6	- 0,2	- 0,2	+ 0,0	- 26,4	- 7,9	- 0,5	- 59,6	- 24,3	März		
+ 5,5	+ 2,0	+ 2,8	- 0,8	+ 3,5	+ 0,1	+ 0,2	- 0,1	+ 3,4	+ 1,2	+ 0,3	+ 28,2	+ 8,4	April		
+ 11,5	+ 0,3	+ 22,2	- 21,8	+ 11,2	- 1,3	- 1,3	- 0,0	+ 12,5	+ 2,5	+ 0,6	- 46,6	- 47,6	Mai		
- 62,4	- 28,0	- 5,3	- 22,7	- 34,4	- 1,1	- 1,1	+ 0,0	- 33,3	+ 4,9	+ 0,0	- 22,5	- 11,6	Juni		
- 13,9	- 7,6	- 11,3	+ 3,7	- 6,3	- 1,6	- 1,6	- 0,0	- 4,7	- 7,5	+ 0,0	- 2,9	- 22,3	Juli		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>		
292,3	166,7	99,6	67,1	125,7	13,1	10,5	2,6	112,6	14,4	26,3	42,9	-	2015		
247,0	134,3	71,8	62,5	112,7	12,2	6,7	5,5	100,5	13,6	23,8	36,0	-	2016		
207,1	96,3	49,8	46,5	110,8	12,0	6,2	5,8	98,8	13,0	24,2	32,3	-	2017		
208,6	99,9	53,3	46,7	108,7	11,7	5,9	5,8	97,0	12,9	23,1	32,3	-	2017 Okt.		
207,8	98,1	53,3	44,8	109,7	11,9	6,1	5,8	97,8	12,9	23,1	33,6	-	Nov.		
207,1	96,3	49,8	46,5	110,8	12,0	6,2	5,8	98,8	13,0	24,2	32,3	-	Dez.		
206,0	96,1	50,3	45,8	110,0	12,1	6,3	5,9	97,8	13,0	24,0	31,7	-	2018 Jan.		
205,2	94,1	50,6	43,6	111,1	12,0	6,2	5,8	99,1	13,8	23,6	31,3	-	Febr.		
207,3	96,0	50,4	45,5	111,3	11,2	5,3	5,9	100,1	13,7	23,9	31,1	-	März		
200,4	90,3	48,5	41,7	110,1	11,6	5,7	5,9	98,6	13,4	23,8	30,1	-	April		
206,7	95,4	49,8	45,6	111,2	12,3	6,4	5,9	98,9	13,4	23,9	30,5	-	Mai		
202,6	95,4	50,9	44,5	107,2	12,1	6,1	6,0	95,1	12,7	23,8	30,0	-	Juni		
184,1	77,4	40,3	37,2	106,7	12,3	6,3	5,9	94,4	12,7	22,9	28,8	-	Juli		
<b>Veränderungen *)</b>															
- 46,2	- 33,5	- 27,8	- 5,7	- 12,7	- 0,9	- 3,8	+ 2,9	- 11,9	- 0,8	- 2,5	- 7,3	-	2016		
- 32,8	- 33,7	- 22,0	- 11,8	+ 0,9	- 0,2	- 0,5	+ 0,3	+ 1,1	- 0,6	+ 0,3	- 0,3	-	2017		
- 0,0	- 1,4	+ 0,0	- 1,4	+ 1,4	+ 0,3	+ 0,3	- 0,0	+ 1,1	+ 0,0	- 0,1	+ 1,6	-	2017 Nov.		
- 0,1	- 1,4	- 3,5	+ 2,0	+ 1,3	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	+ 1,3	+ 0,1	+ 1,1	- 1,1	-	Dez.		
+ 0,6	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,2	- 0,1	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	- 0,3	- 0,0	- 0,2	- 0,1	-	2018 Jan.		
- 1,7	- 2,4	+ 0,3	- 2,7	+ 0,7	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,9	+ 0,8	- 0,4	- 0,8	-	Febr.		
+ 2,4	+ 2,0	- 0,1	+ 2,1	+ 0,4	- 0,8	- 0,8	+ 0,1	+ 1,2	- 0,1	+ 0,3	+ 0,2	-	März		
- 7,7	- 6,2	- 1,9	- 4,3	- 1,5	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,1	- 1,9	- 0,3	- 0,1	- 1,0	-	April		
+ 4,9	+ 4,4	+ 1,3	+ 3,1	+ 0,5	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,0	- 0,3	+ 0,1	+ 0,1	- 0,5	-	Mai		
- 4,2	- 0,1	+ 1,0	- 1,1	- 4,0	- 0,2	- 0,2	+ 0,0	- 3,8	- 0,7	- 0,1	- 0,5	-	Juni		
- 18,2	- 17,8	- 10,6	- 7,2	- 0,4	+ 0,2	+ 0,2	- 0,0	- 0,6	- 0,0	- 0,9	- 1,1	-	Juli		

zählen als eine Filiale. **2** Schatzwechsel, U-Schätze und sonstige Geldmarktpapiere, Anleihen und Schuldverschreibungen. **3** Einschl. eigener Schuldverschreibungen. **4** Ohne nachrangige Verbindlichkeiten und nicht börsenfähige Schuld-

verschreibungen. **5** Begebene börsenfähige und nicht börsenfähige Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere. **6** Einschl. nachrangiger Verbindlichkeiten. **7** Siehe Tabelle IV.2, Fußnote 1.

## V. Mindestreserven

### 1. Mindestreservebasis und -erfüllung im Euroraum

Mrd €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages 4)	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven 6)	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
2011	10 376,3	207,5	207,0	212,3	5,3	0,0
2012	10 648,6	106,5	106,0	489,0	383,0	0,0
2013	10 385,9	103,9	103,4	248,1	144,8	0,0
2014	10 677,3	106,8	106,3	236,3	130,1	0,0
2015	11 375,0	113,8	113,3	557,1	443,8	0,0
2016	11 918,5	119,2	118,8	919,0	800,3	0,0
2017	12 415,8	124,2	123,8	1 275,2	1 151,4	0,0
2018 Juli	-	-	-	-	-	-
Aug.	12 710,2	127,1	126,7	1 348,7	1 222,0	0,0
Sept. p)	12 705,7	127,1	126,7	...	...	...

### 2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Anteil Deutschlands an der Reservebasis des Eurosystems in %	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages 4)	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven 6)	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
2011	2 666 422	25,7	53 328	53 145	54 460	1 315	1
2012	2 874 716	27,0	28 747	28 567	158 174	129 607	1
2013	2 743 933	26,4	27 439	27 262	75 062	47 800	2
2014	2 876 931	26,9	28 769	28 595	75 339	46 744	4
2015	3 137 353	27,6	31 374	31 202	174 361	143 159	0
2016	3 371 095	28,3	33 711	33 546	301 989	268 443	0
2017	3 456 192	27,8	34 562	34 404	424 547	390 143	2
2018 Juli	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	3 540 040	27,9	35 400	35 245	438 992	403 747	1
Sept. p)	3 537 002	27,8	35 370	35 216	...	...	...

#### a) Reserve-Soll einzelner Bankengruppen

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	Zweigstellen ausländischer Banken	Landesbanken und Sparkassen	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben
2011	10 459	8 992	3 078	18 253	9 437	601	2 324
2012 3)	5 388	4 696	2 477	9 626	4 886	248	1 247
2013	5 189	4 705	1 437	9 306	5 123	239	1 263
2014	5 593	4 966	1 507	9 626	5 375	216	1 312
2015	6 105	5 199	2 012	10 432	5 649	226	1 578
2016	6 384	5 390	2 812	10 905	5 960	236	1 859
2017	6 366	5 678	3 110	11 163	6 256	132	1 699
2018 Juli	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	7 117	4 860	3 397	11 525	6 479	100	1 766
Sept.	7 195	4 905	3 303	11 554	6 510	93	1 655

#### b) Zusammensetzung der Reservebasis nach Verbindlichkeiten

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen, Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Nicht-MFIs mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber nicht der Mindestreserve unterliegenden MFIs im Euroraum mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Banken im anderen Ausland außerhalb des Euroraums mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Spareinlagen mit Kündigungsfrist bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten aus ausgegebenen Inhaberschuldverschreibungen mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl. nach Pauschalabzug bzw. Abzug der Beträge im Besitz selbst reservspflichtiger MFIs
2011	1 609 904	3 298	354 235	596 833	102 153
2012	1 734 716	2 451	440 306	602 834	94 453
2013	1 795 844	2 213	255 006	600 702	90 159
2014	1 904 200	1 795	282 843	601 390	86 740
2015	2 063 317	1 879	375 891	592 110	104 146
2016	2 203 100	1 595	447 524	585 099	133 776
2017	2 338 161	628	415 084	581 416	120 894
2018 Juli	-	-	-	-	-
Aug.	2 417 835	1 505	430 763	578 742	111 196
Sept.	2 421 759	666	428 594	577 771	108 207

1 Die Erfüllungsperiode beginnt am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, in der die Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. 2 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auflegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt). 3 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die Reservebasis. Der Reservesatz für Verbindlichkeiten mit einer

Ursprungslaufzeit von bis zu 2 Jahren einschl. betrug vom 1. Januar 1999 bis 17. Januar 2012 2 %. Ab dem 18. Januar 2012 liegt er bei 1 %. 4 Art. 5 Abs. 2 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auflegung einer Mindestreserve 5 Durchschnittliche Guthaben der Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken. 6 Durchschnittliche Guthaben abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages.

## VI. Zinssätze

### 1. EZB-Zinssätze

% p.a.

Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität
		Festsatz	Mindestbietungssatz				Festsatz	Mindestbietungssatz	
2005 6. Dez.	1,25	–	2,25	3,25	2011 13. April	0,50	1,25	–	2,00
2006 8. März	1,50	–	2,50	3,50	13. Juli	0,75	1,50	–	2,25
15. Juni	1,75	–	2,75	3,75	9. Nov.	0,50	1,25	–	2,00
9. Aug.	2,00	–	3,00	4,00	14. Dez.	0,25	1,00	–	1,75
11. Okt.	2,25	–	3,25	4,25	2012 11. Juli	0,00	0,75	–	1,50
13. Dez.	2,50	–	3,50	4,50	2013 8. Mai	0,00	0,50	–	1,00
2007 14. März	2,75	–	3,75	4,75	13. Nov.	0,00	0,25	–	0,75
13. Juni	3,00	–	4,00	5,00	2014 11. Juni	–0,10	0,15	–	0,40
2008 9. Juli	3,25	–	4,25	5,25	10. Sept.	–0,20	0,05	–	0,30
8. Okt.	2,75	–	3,75	4,75	2015 9. Dez.	–0,30	0,05	–	0,30
9. Okt.	3,25	3,75	–	4,25	2016 16. März	–0,40	0,00	–	0,25
12. Nov.	2,75	3,25	–	3,75					
10. Dez.	2,00	2,50	–	3,00					
2009 21. Jan.	1,00	2,00	–	3,00					
11. März	0,50	1,50	–	2,50					
8. April	0,25	1,25	–	2,25					
13. Mai	0,25	1,00	–	1,75					

1 Gemäß § 247 BGB.

### 2. Basiszinssätze

% p.a.

Gültig ab	Basiszinsatz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basiszinsatz gemäß BGB 1)
2002 1. Jan.	2,57	2009 1. Jan.	1,62
1. Juli	2,47	1. Juli	0,12
2003 1. Jan.	1,97	2011 1. Juli	0,37
1. Juli	1,22	2012 1. Jan.	0,12
2004 1. Jan.	1,14	2013 1. Jan.	–0,13
1. Juli	1,13	1. Juli	–0,38
2005 1. Jan.	1,21	2014 1. Jan.	–0,63
1. Juli	1,17	1. Juli	–0,73
2006 1. Jan.	1,37	2015 1. Jan.	–0,83
1. Juli	1,95	2016 1. Juli	–0,88
2007 1. Jan.	2,70		
1. Juli	3,19		
2008 1. Jan.	3,32		
1. Juli	3,19		

### 3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren \*)

Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengentender		Zinstender		Laufzeit
		Festsatz	Mindestbietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	
Gutschriftstag	Mio €	% p.a.				Tage
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>						
2018 19. Sept.	4 963	4 963	0,00	–	–	7
26. Sept.	6 434	6 434	0,00	–	–	7
3. Okt.	7 241	7 241	0,00	–	–	7
10. Okt.	7 302	7 302	0,00	–	–	7
17. Okt.	7 860	7 860	0,00	–	–	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>						
2018 28. Juni	2 266	2 266	2) ...	–	–	91
26. Juli	797	797	2) ...	–	–	98
30. Aug.	1 454	1 454	2) ...	–	–	91
27. Sept.	1 261	1 261	2) ...	–	–	84

\* Quelle: EZB. 1 Niedrigster bzw. höchster Zinssatz, zu dem Mittel noch zugeteilt bzw. hereingenommen werden. 2 Berechnung am Ende der Laufzeit; Zuteilung zu

dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit.

### 4. Geldmarktsätze nach Monaten \*)

% p.a.

Durchschnitt im Monat	EONIA 1)	EURIBOR 2)					
		Wochengeld	Monatsgeld	Dreimonatsgeld	Sechsmontatsgeld	Neunmontatsgeld	Zwölfmontatsgeld
2018 März	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,22	– 0,19
April	– 0,37	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,22	– 0,19
Mai	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,22	– 0,19
Juni	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,32	– 0,27	– 0,21	– 0,18
Juli	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,32	– 0,27	– 0,22	– 0,18
Aug.	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,32	– 0,27	– 0,21	– 0,17
Sept.	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,32	– 0,27	– 0,21	– 0,17

\* Monatsdurchschnitte sind eigene Berechnungen. Weder die Deutsche Bundesbank noch eine andere Stelle kann bei Umstimmigkeiten des EONIA Satzes und der EURIBOR Sätze haftbar gemacht werden. 1 Euro OverNight Index Average: Seit 4. Januar 1999 von der Europäischen Zentralbank auf der Basis effektiver Umsätze

nach der Zinsmethode act/360 berechneter gewichteter Durchschnittssatz für Tagesgelder im Interbankengeschäft, der von Reuters veröffentlicht wird. 2 Euro Interbank Offered Rate: Seit 30. Dezember 1998 von Reuters nach der Zinsmethode act/360 berechneter ungewichteter Durchschnittssatz.

## VI. Zinssätze

### 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)

#### a) Bestände <sup>o)</sup>

Stand am Monatsende	Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
	mit vereinbarter Laufzeit							
	bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 2 Jahre		von über 2 Jahren	
	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2017 Aug.	0,31	69 014	1,37	215 909	0,09	78 517	1,30	22 146
Sept.	0,31	67 904	1,36	215 817	0,08	77 405	1,25	22 356
Okt.	0,30	67 393	1,35	215 503	0,08	76 092	1,18	23 093
Nov.	0,30	66 679	1,34	215 034	0,08	77 669	1,12	24 421
Dez.	0,29	66 585	1,34	216 841	0,06	78 428	1,07	25 136
2018 Jan.	0,29	66 589	1,32	216 681	0,05	78 112	1,05	26 055
Febr.	0,28	65 984	1,31	216 585	0,04	75 362	1,03	26 887
März	0,27	65 081	1,30	216 572	0,05	72 699	1,01	26 676
April	0,27	64 883	1,29	216 237	0,04	69 677	0,99	26 913
Mai	0,27	64 743	1,28	216 238	0,06	68 665	0,97	26 848
Juni	0,26	64 554	1,27	216 143	0,03	68 825	0,94	26 966
Juli	0,26	64 623	1,26	215 907	0,03	67 013	0,93	26 859
Aug.	0,25	64 215	1,25	216 126	0,04	69 064	0,92	27 206

Stand am Monatsende	Wohnungskredite an private Haushalte <sup>3)</sup>						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte <sup>4) 5)</sup>					
	mit Ursprungslaufzeit											
	bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	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 €
2017 Aug.	2,45	4 035	2,00	25 937	2,77	1 125 823	7,17	48 525	3,92	85 972	4,01	313 025
Sept.	2,42	3 934	2,00	25 996	2,75	1 131 500	7,12	49 521	3,91	86 239	4,00	312 467
Okt.	2,38	4 208	1,99	25 925	2,73	1 135 284	7,14	48 762	3,89	86 683	3,98	312 869
Nov.	2,44	3 898	1,98	25 924	2,71	1 139 714	7,00	48 352	3,87	87 393	3,96	312 973
Dez.	2,44	3 851	1,97	25 850	2,68	1 143 333	6,98	48 885	3,87	87 210	3,95	311 861
2018 Jan.	2,33	3 906	1,96	25 566	2,66	1 144 088	7,07	48 461	3,85	87 632	3,93	312 287
Febr.	2,31	3 869	1,95	25 474	2,65	1 147 522	7,07	48 468	3,84	87 842	3,92	312 671
März	2,31	3 983	1,94	25 497	2,62	1 153 724	7,03	49 131	3,82	88 481	3,91	311 587
April	2,32	3 933	1,93	25 480	2,60	1 157 212	6,99	48 590	3,79	89 131	3,90	312 321
Mai	2,31	4 024	1,93	25 609	2,58	1 162 731	7,04	48 209	3,76	84 759	3,89	312 220
Juni	2,27	4 139	1,92	25 721	2,56	1 169 692	7,03	48 827	3,74	85 404	3,88	311 756
Juli	2,27	4 217	1,90	25 586	2,54	1 174 210	7,00	48 360	3,75	85 994	3,86	312 593
Aug.	2,28	4 211	1,89	25 642	2,52	1 180 809	7,00	48 057	3,75	86 634	3,85	313 803

Stand am Monatsende	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Ursprungslaufzeit					
	bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2017 Aug.	2,44	130 333	1,94	136 527	2,30	654 312
Sept.	2,45	135 493	1,93	135 872	2,28	654 806
Okt.	2,39	136 523	1,92	136 647	2,26	657 911
Nov.	2,42	137 523	1,91	138 041	2,25	664 018
Dez.	2,47	133 105	1,90	137 708	2,22	664 374
2018 Jan.	2,34	141 326	1,88	138 344	2,20	668 281
Febr.	2,39	142 819	1,88	138 735	2,19	672 403
März	2,39	145 640	1,87	139 810	2,18	672 250
April	2,33	145 705	1,86	140 823	2,16	675 236
Mai	2,26	149 325	1,78	138 956	2,15	678 530
Juni	2,29	149 189	1,76	140 052	2,13	680 131
Juli	2,20	148 897	1,74	142 697	2,12	684 893
Aug.	2,22	148 026	1,74	144 009	2,11	688 709

\* Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. Gegenstand der MFI-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euroraum gebietsansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Der Sektor private Haushalte umfasst Privatpersonen (einschl. Einzelkaufleute) sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck. Zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen sämtliche Unternehmen (einschl. Personengesellschaften) außer Versicherungen, Banken und sonstigen Finanzierungsinstitutionen. Die Ergebnisse für den jeweils aktuellen Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. Weitere Informationen zur MFI-Zinsstatistik lassen sich der Bundesbank-Homepage (Rubrik: Statistik / Geld- und Kapitalmärkte / Zinssätze und Renditen / Einlagen- und Kreditzinssätze) entnehmen. — <sup>o</sup> Die Bestände werden zeitpunktbezogen zum Monatsultimo erhoben. **1** Die Effektivzins-

sätze werden entweder als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. **2** Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. **3** Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. **4** Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. **5** Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. **6** Einschl. Überziehungskredite (s.a. Anm. 12 bis 14 S. 47\*).

VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
b) Neugeschäft +)

Einlagen privater Haushalte												
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						mit vereinbarter Kündigungsfrist 8)				
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 3 Monate		von über 3 Monaten		
		Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.
Erhebungs- zeitraum												
2017 Aug.	0,03	1 278 289	0,14	5 198	0,41	492	0,65	716	0,19	537 173	0,30	44 119
Sept.	0,03	1 285 601	0,15	3 992	0,31	598	0,65	636	0,19	537 108	0,30	43 509
Okt.	0,03	1 294 797	0,18	3 750	0,28	800	0,65	696	0,19	537 700	0,28	42 721
Nov.	0,03	1 314 663	0,17	4 022	0,39	696	0,72	747	0,18	537 935	0,27	42 074
Dez.	0,03	1 322 096	0,13	4 043	0,35	880	0,59	627	0,18	540 332	0,28	41 475
2018 Jan.	0,03	1 319 368	0,19	4 348	0,31	866	0,71	780	0,18	539 145	0,28	42 193
Febr.	0,03	1 328 779	0,26	4 181	0,31	652	0,80	737	0,17	539 604	0,27	41 465
März	0,02	1 334 702	0,30	3 995	0,38	470	0,74	765	0,17	539 077	0,27	41 021
April	0,02	1 347 466	0,31	4 240	0,32	552	0,60	712	0,17	538 787	0,26	40 559
Mai	0,02	1 360 605	0,36	4 235	0,42	446	0,62	587	0,16	538 616	0,27	40 277
Juni	0,02	1 370 363	0,30	4 294	0,51	597	0,66	737	0,16	538 165	0,26	39 811
Juli	0,02	1 375 299	0,27	5 005	0,40	626	0,63	693	0,16	537 703	0,26	39 331
Aug.	0,01	1 383 683	0,30	5 135	0,43	516	0,67	677	0,15	537 459	0,26	38 903

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		
		Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.
Erhebungs- zeitraum								
2017 Aug.	- 0,02	409 698	- 0,04	9 710	0,21	185,00	0,52	666,00
Sept.	- 0,02	414 461	- 0,08	10 040	0,09	351,00	0,37	704,00
Okt.	- 0,02	425 806	- 0,10	9 134	0,04	412,00	0,26	1 456,00
Nov.	- 0,02	428 784	- 0,08	9 337	0,09	897,00	0,22	1 237,00
Dez.	- 0,02	425 477	- 0,07	13 102	0,09	351,00	0,28	1 477,00
2018 Jan.	- 0,02	429 587	- 0,07	11 368	0,01	520,00	0,30	1 271,00
Febr.	- 0,02	419 428	- 0,09	8 751	0,11	186,00	0,32	932,00
März	- 0,02	418 683	- 0,08	10 133	0,13	347,00	0,31	427,00
April	- 0,03	430 412	- 0,11	8 954	0,06	314,00	0,35	815,00
Mai	- 0,03	440 268	- 0,04	9 576	0,11	490,00	0,34	587,00
Juni	- 0,03	424 633	- 0,10	11 185	0,06	240,00	0,23	447,00
Juli	- 0,02	429 934	- 0,13	11 466	0,08	354,00	0,29	754,00
Aug.	- 0,02	436 778	- 0,06	10 147	16)	16)	0,46	723,00

Kredite an private Haushalte											
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)											
insgesamt (einschl. Kosten)		insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
Erhebungs- zeitraum	effektiver Jahres- zinssatz 10) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2017 Aug.	5,88	5,86	8 827	7,20	1 724	6,51	312	4,54	3 703	6,84	4 812
Sept.	5,67	5,65	8 212	7,11	1 465	6,09	305	4,31	3 579	6,72	4 328
Okt.	5,67	5,65	8 338	7,07	1 495	6,06	302	4,30	3 758	6,81	4 278
Nov.	5,63	5,61	8 216	7,10	1 410	6,09	306	4,31	3 827	6,80	4 083
Dez.	5,39	5,37	6 701	6,83	1 004	5,81	297	4,15	3 315	6,63	3 089
2018 Jan.	5,85	5,83	9 288	7,26	1 729	6,04	328	4,32	3 860	6,96	5 100
Febr.	5,70	5,68	8 315	7,09	1 451	6,15	258	4,28	3 497	6,72	4 560
März	5,44	5,43	9 545	7,04	1 732	5,97	287	4,10	4 259	6,53	4 999
April	5,66	5,64	9 413	7,17	1 772	6,14	290	4,27	3 912	6,64	5 211
Mai	5,87	5,85	9 002	7,40	1 846	6,12	292	4,42	3 737	6,91	4 973
Juni	5,87	5,85	9 052	7,39	1 870	6,25	279	4,39	3 737	6,92	5 036
Juli	6,02	6,00	9 543	7,42	2 140	6,64	312	4,57	3 715	6,93	5 516
Aug.	5,99	5,97	9 116	7,44	1 938	7,11	317	4,54	3 653	6,91	5 146

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*. + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer revolvingierenden Krediten und Überziehungskrediten, Kreditkartenkrediten gilt: Das Neugeschäft umfasst alle zwischen privaten Haushalten oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem berichtspflichtigen MFI neu getroffenen Vereinbarungen. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtsmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist sowie revolvingierende Kredite und Überziehungskredite, Kreditkartenkredite gilt: Das Neugeschäft wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das be-

deutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Melde-  
monats bestehen, in die Berechnung der Durchschnittszinsen einbezogen werden.  
7 Geschätzt. Das von den Berichtspflichtigen gemeldete Neugeschäftsvolumen  
wird mittels eines geeigneten Schätzverfahrens auf die Grundgesamtheit aller MFIs  
in Deutschland hochgerechnet. 8 Einschl. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften;  
einschl. Treue- und Wachstumsprämien. 9 Ohne Überziehungskredite. 10 Effektiv-  
zinssatz, der die eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Ver-  
waltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen, beinhaltet.  
16 Aus Vertraulichkeitsgründen werden keine Angaben veröffentlicht.

## VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
 b) Neugeschäft +)

noch: Kredite an private Haushalte											
Sonstige Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung 5)											
insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren			
Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
<b>Kredite an private Haushalte</b>											
2017 Aug.	1,99	5 667	1,74	1 625	1,81	2 171	2,66	814	1,92	2 682	
Sept.	1,99	5 275	1,80	1 455	1,79	2 341	2,60	804	1,99	2 130	
Okt.	2,08	5 682	1,91	1 915	1,91	2 646	2,64	854	2,07	2 182	
Nov.	1,98	5 587	1,84	1 569	1,76	2 471	2,63	873	1,96	2 243	
Dez.	2,00	6 193	1,80	1 624	1,80	2 705	2,76	958	1,92	2 530	
2018 Jan.	2,01	6 017	1,94	2 035	1,85	2 693	2,62	888	1,97	2 436	
Febr.	1,97	5 062	1,77	1 470	1,77	2 161	2,50	753	1,99	2 148	
März	2,03	5 883	1,87	1 424	1,77	2 440	2,58	950	2,08	2 493	
April	2,12	5 995	2,02	1 826	1,95	2 612	2,65	1 008	2,09	2 375	
Mai	2,04	5 257	1,84	1 476	1,87	2 165	2,48	737	2,07	2 355	
Juni	2,06	6 370	1,93	1 713	1,87	2 607	2,58	903	2,07	2 860	
Juli	2,06	6 380	1,88	2 123	1,94	2 532	2,35	910	2,08	2 938	
Aug.	2,07	5 365	1,83	1 452	1,99	2 124	2,51	756	2,00	2 485	
<b>darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen</b>											
2017 Aug.	2,08	3 640	.	.	1,95	1 445	2,79	629	1,92	1 566	
Sept.	2,04	3 411	.	.	1,84	1 436	2,81	598	1,90	1 377	
Okt.	2,13	3 707	.	.	1,98	1 694	2,82	628	2,00	1 385	
Nov.	2,07	3 725	.	.	1,94	1 592	2,80	662	1,88	1 471	
Dez.	2,09	4 266	.	.	2,00	1 822	2,83	753	1,85	1 691	
2018 Jan.	2,07	4 146	.	.	1,99	1 817	2,72	679	1,89	1 650	
Febr.	2,07	3 412	.	.	2,01	1 390	2,61	564	1,93	1 458	
März	2,07	4 103	.	.	1,87	1 645	2,65	741	2,02	1 717	
April	2,18	4 204	.	.	2,05	1 850	2,75	793	2,04	1 561	
Mai	2,11	3 558	.	.	2,09	1 373	2,50	560	2,00	1 625	
Juni	2,07	4 528	.	.	1,92	1 869	2,58	692	2,02	1 967	
Juli	2,13	4 266	.	.	2,09	1 755	2,46	647	2,05	1 864	
Aug.	2,13	3 553	.	.	2,12	1 431	2,56	563	1,98	1 559	

noch: Kredite an private Haushalte														
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)														
Erhebungs- zeitraum	insgesamt (einschl. Kosten)		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren bis 10 Jahre		von über 10 Jahren			
	effektiver Jahres- zinssatz 10) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.
<b>Kredite insgesamt</b>														
2017 Aug.	1,94	1,87	20 228	2,00	3 743	2,05	2 340	1,89	1 888	1,67	7 199	1,98	8 801	
Sept.	1,92	1,86	17 363	1,91	3 289	2,04	2 025	1,71	1 571	1,71	5 950	1,96	7 817	
Okt.	1,90	1,85	18 128	1,90	3 955	2,08	2 134	1,70	1 634	1,68	6 611	1,96	7 749	
Nov.	1,90	1,84	18 793	1,89	3 525	2,04	2 170	1,72	1 640	1,68	6 550	1,94	8 433	
Dez.	1,86	1,79	17 473	1,87	3 242	2,04	2 150	1,69	1 553	1,65	6 084	1,86	7 686	
2018 Jan.	1,88	1,82	19 643	1,90	4 529	2,03	2 354	1,69	1 798	1,65	6 864	1,92	8 627	
Febr.	1,90	1,84	18 839	1,95	3 687	2,07	2 090	1,73	1 624	1,68	6 400	1,92	8 725	
März	1,94	1,89	20 592	1,95	3 981	2,05	2 256	1,73	1 773	1,74	7 047	1,98	9 516	
April	1,94	1,89	21 351	1,92	4 645	2,09	2 369	1,72	1 895	1,77	7 418	1,96	9 669	
Mai	1,96	1,91	19 514	1,97	3 803	2,09	2 193	1,74	1 735	1,77	6 847	2,00	8 739	
Juni	1,95	1,90	21 464	1,98	4 691	2,07	3 226	1,76	1 882	1,75	6 771	1,97	9 585	
Juli	1,94	1,88	22 177	1,94	4 907	2,16	2 675	1,74	1 994	1,73	7 666	1,95	9 842	
Aug.	1,93	1,87	20 492	1,96	3 401	2,13	2 337	1,70	1 753	1,71	6 973	1,97	9 429	
<b>darunter: besicherte Kredite 11)</b>														
2017 Aug.	.	1,79	8 461	.	.	1,96	821	1,87	996	1,59	3 204	1,92	3 440	
Sept.	.	1,78	7 701	.	.	1,97	711	1,53	797	1,63	2 707	1,92	3 486	
Okt.	.	1,77	8 217	.	.	1,97	780	1,53	782	1,62	3 095	1,92	3 560	
Nov.	.	1,76	8 464	.	.	1,93	771	1,53	796	1,60	3 031	1,90	3 866	
Dez.	.	1,69	7 644	.	.	1,97	685	1,51	740	1,57	2 733	1,77	3 486	
2018 Jan.	.	1,75	9 069	.	.	2,00	837	1,57	946	1,59	3 283	1,88	4 003	
Febr.	.	1,76	8 579	.	.	2,02	702	1,53	803	1,61	2 946	1,86	4 128	
März	.	1,81	9 154	.	.	1,96	831	1,61	871	1,67	3 271	1,94	4 181	
April	.	1,82	9 782	.	.	2,08	866	1,55	907	1,71	3 606	1,91	4 403	
Mai	.	1,84	8 392	.	.	2,02	733	1,55	834	1,71	3 043	1,96	3 782	
Juni	.	1,83	9 040	.	.	2,00	1 087	1,61	901	1,71	3 025	1,94	4 027	
Juli	.	1,83	9 622	.	.	2,06	914	1,60	960	1,69	3 575	1,94	4 173	
Aug.	.	1,82	8 423	.	.	2,02	807	1,54	792	1,65	2 910	1,96	3 914	

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



VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
b) Neugeschäft +)

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
	Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13) Kreditkartenkredite 14)		darunter				Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13) Kreditkartenkredite 14)		darunter			
			Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13)		Echte Kreditkartenkredite				Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13)		Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13)	
Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	
2017 Aug.	8,48	38 663	8,47	30 914	15,12	4 364	3,48	66 012	3,49	65 718		
Sept.	8,44	39 630	8,48	31 635	15,09	4 393	3,52	67 886	3,54	67 559		
Okt.	8,47	39 133	8,48	31 101	15,10	4 493	3,41	67 481	3,42	67 162		
Nov.	8,30	38 672	8,35	30 489	15,11	4 386	3,45	67 793	3,46	67 457		
Dez.	8,21	39 538	8,35	31 187	14,94	4 303	3,47	65 936	3,49	65 625		
2018 Jan.	8,33	39 136	8,38	31 128	14,92	4 369	3,36	68 733	3,37	68 418		
Febr.	8,36	39 233	8,39	31 380	14,92	4 334	3,40	70 798	3,42	70 488		
März	8,31	39 818	8,36	31 844	14,87	4 340	3,41	71 713	3,43	71 381		
April	8,29	39 308	8,35	31 176	14,85	4 408	3,29	72 449	3,30	72 100		
Mai	8,29	39 115	8,38	30 991	14,79	4 376	3,35	71 010	3,37	70 690		
Juni	8,26	39 717	8,34	31 627	14,77	4 370	3,30	74 485	3,32	74 136		
Juli	8,19	39 373	8,29	31 035	14,74	4 430	3,25	73 268	3,26	72 921		
Aug.	8,20	39 040	8,27	30 862	14,73	4 390	3,21	72 775	3,23	72 415		

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften															
	insgesamt		darunter				Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 15)				Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 15)					
			neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	
<b>Kredite insgesamt</b>																
2017 Aug.	1,38	59 046	1,52	13 769	2,39	7 401	2,58	1 441	1,82	1 335	1,08	37 547	1,38	2 627	1,57	8 695
Sept.	1,38	66 182	1,52	19 843	2,50	8 124	2,60	1 446	1,86	1 236	1,08	43 731	1,24	2 419	1,63	9 226
Okt.	1,35	66 679	1,47	19 173	2,48	8 209	2,59	1 490	1,81	1 214	1,05	45 005	1,25	2 354	1,59	8 407
Nov.	1,40	63 110	1,49	16 676	2,50	8 257	2,57	1 582	1,87	1 423	1,09	41 581	1,32	2 565	1,58	7 702
Dez.	1,43	78 501	1,52	21 693	2,45	8 207	2,55	1 862	1,82	1 628	1,15	49 208	1,51	5 166	1,63	12 430
2018 Jan.	1,22	69 664	1,49	18 190	2,48	8 321	2,53	1 607	1,92	1 361	0,89	50 613	1,72	2 238	1,55	5 524
Febr.	1,32	53 831	1,48	13 339	2,47	7 501	2,57	1 390	1,97	1 123	0,94	36 050	1,43	1 794	1,68	5 973
März	1,42	69 102	1,52	18 706	2,48	8 966	2,52	1 744	1,93	1 470	1,09	44 944	1,50	3 379	1,74	8 599
April	1,39	65 864	1,46	18 840	2,44	8 704	2,54	1 749	1,94	1 527	1,04	43 667	1,64	2 828	1,73	7 389
Mai	1,20	72 958	1,36	17 150	2,31	9 732	2,40	1 395	1,95	1 290	0,85	51 023	1,59	2 988	1,73	6 530
Juni	1,31	84 383	1,42	24 657	2,24	11 612	2,44	1 531	1,97	1 470	0,97	55 948	1,64	3 981	1,73	9 841
Juli	1,19	81 709	1,41	22 096	2,09	10 235	2,41	1 466	1,93	1 578	0,85	55 149	1,53	3 956	1,74	9 325
Aug.	1,18	66 070	1,41	16 122	2,05	9 272	2,44	1 316	1,86	1 311	0,85	44 950	1,73	2 130	1,64	7 091
<b>darunter: besicherte Kredite 11)</b>																
2017 Aug.	1,47	9 188	.	.	1,99	480	2,39	153	1,69	431	1,30	4 961	1,94	560	1,50	2 603
Sept.	1,52	9 811	.	.	1,83	535	2,50	132	1,77	351	1,41	5 743	1,64	370	1,62	2 680
Okt.	1,46	9 398	.	.	1,90	557	2,61	131	1,77	349	1,25	5 480	2,19	304	1,64	2 577
Nov.	1,60	8 531	.	.	1,95	545	2,41	147	1,74	414	1,40	5 212	2,68	423	1,74	1 790
Dez.	1,59	13 235	.	.	1,92	627	2,65	167	1,75	426	1,44	7 644	2,33	1 098	1,56	3 273
2018 Jan.	1,53	7 387	.	.	1,92	627	2,36	148	1,90	426	1,32	4 529	1,93	357	1,73	1 300
Febr.	1,55	6 461	.	.	1,96	428	2,77	134	1,79	324	1,30	3 638	1,54	457	1,88	1 480
März	1,62	11 118	.	.	1,92	608	2,46	160	1,78	396	1,44	6 583	1,68	1 010	1,93	2 361
April	1,57	8 174	.	.	1,91	620	2,50	152	1,83	434	1,26	4 155	2,07	764	1,77	2 049
Mai	1,61	7 425	.	.	1,93	540	2,47	158	1,77	354	1,38	4 223	1,82	639	1,92	1 511
Juni	1,68	12 565	.	.	1,88	647	2,60	182	1,82	380	1,42	7 324	2,60	1 202	1,83	2 830
Juli	1,55	9 982	.	.	1,95	707	2,74	155	1,81	468	1,25	5 263	1,81	1 205	1,85	2 184
Aug.	1,56	7 174	.	.	2,10	507	2,74	151	1,76	302	1,32	4 296	2,50	348	1,68	1 570

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45\*. **11** Für die Zwecke der Zinsstatistik gilt ein Kredit als besichert, wenn für den Kreditbetrag eine Besicherung (u.a. Finanzwerte, Immobiliensicherheiten, Schuldverschreibungen) in mindestens gleicher Höhe bestellt, verpfändet oder abgetreten wurde. **12** Revolvierende Kredite besitzen folgende Eigenschaften: a) der Kreditnehmer kann die Mittel bis zu einem im Voraus genehmigten Kreditlimit nutzen oder abheben, ohne den Kreditgeber davon im Voraus in Kenntnis zu setzen; b) der verfügbare Kreditbetrag kann sich mit Aufnahme und Rückzahlung von Krediten erhöhen bzw. verringern; c) der Kredit kann wiederholt genutzt werden; d) es besteht keine Pflicht zu regelmäßiger Rückzah-

lung der Mittel. **13** Überziehungskredite sind als Sollsalden auf laufenden Konten definiert. Zu den Überziehungskrediten zählen eingeräumte und nicht eingeräumte Dispositionskredite sowie Kontokorrentkredite. **14** Einschl. echter und unechter Kreditkartenkredite. Unter einem unechten Kreditkartenkredit ist die Stundung von Kreditkartenforderungen, die während der Abrechnungsperiode zusammenkommen, zu verstehen. Da in dieser Phase üblicherweise keine Sollzinsen in Rechnung gestellt werden, ist der Zinssatz für unechte Kreditkartenkredite definitionsgemäß 0 %. **15** Die Betragskategorie bezieht sich jeweils auf die einzelne, als Neugeschäft geltende Kreditaufnahme.

## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 1. Aktiva

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Insgesamt	Bargeld und Einlagen 2)	Schuldver- schreibungen	Kredite 3)	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Investment- fondsanteile	Finanz- derivate	Anteile der Rück- versicherer an den ver- sicherungs- technischen Bruttorück- stellungen	Nicht- finanzielle Aktiva	Sonstige Aktiva
<b>Versicherungsunternehmen insgesamt</b>										
2016 1.Vj.	2 007,8	343,6	374,1	280,2	230,0	596,3	5,2	73,7	53,1	51,7
2.Vj.	2 034,6	336,1	395,8	281,9	229,6	607,7	4,8	73,5	53,2	52,0
2016 3.Vj. 1)	2 219,9	378,7	397,3	387,3	280,2	613,9	5,3	46,1	31,4	79,9
4.Vj.	2 190,1	361,5	371,3	374,6	308,6	623,6	3,3	44,1	32,4	70,6
2017 1.Vj.	2 189,3	355,4	377,5	367,6	297,7	635,7	2,8	50,4	32,5	69,7
2.Vj.	2 177,9	343,9	378,8	365,2	301,9	643,7	3,1	49,1	32,6	59,6
3.Vj.	2 187,4	331,1	386,0	370,9	305,5	650,3	3,1	49,5	32,7	58,3
4.Vj.	2 211,6	320,8	386,9	354,2	336,1	671,1	2,9	48,2	34,3	57,3
2018 1.Vj.	2 217,4	344,3	394,6	327,0	343,2	663,0	2,3	50,7	33,9	58,4
2.Vj.	2 225,6	347,4	400,1	319,9	347,0	667,9	2,2	53,5	34,1	53,6
<b>Lebensversicherung</b>										
2016 1.Vj.	1 095,7	219,1	187,0	159,2	35,3	428,0	2,5	15,6	31,9	17,2
2.Vj.	1 116,7	214,5	201,7	160,7	35,6	438,0	2,4	14,9	32,0	16,9
2016 3.Vj. 1)	1 247,0	242,9	203,0	241,2	47,0	445,8	4,0	10,2	18,7	34,0
4.Vj.	1 197,3	231,3	182,7	223,0	50,7	456,9	2,1	9,6	19,1	21,9
2017 1.Vj.	1 170,4	223,8	185,3	217,2	37,2	462,6	1,8	8,2	19,1	15,3
2.Vj.	1 172,7	215,6	189,4	217,6	38,6	467,1	2,0	8,0	19,1	15,3
3.Vj.	1 177,4	207,6	193,5	220,6	38,4	472,4	1,9	7,9	19,1	16,0
4.Vj.	1 192,7	199,1	192,4	226,0	41,3	487,6	1,8	8,6	19,9	16,0
2018 1.Vj.	1 187,5	213,0	199,0	206,9	43,1	480,8	1,2	8,5	19,4	15,5
2.Vj.	1 194,9	216,1	202,0	200,9	46,3	486,0	1,1	8,8	19,5	14,2
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2016 1.Vj.	527,6	113,2	108,2	55,5	49,6	140,6	1,5	32,8	14,5	11,8
2.Vj.	532,8	109,4	113,6	55,8	49,3	144,5	1,4	32,8	14,4	11,7
2016 3.Vj. 1)	592,3	123,8	103,2	93,6	50,8	154,4	0,5	28,5	8,6	28,8
4.Vj.	584,2	118,9	98,9	91,8	56,8	152,5	0,5	26,8	9,0	29,0
2017 1.Vj.	606,5	120,2	102,4	92,0	56,9	157,3	0,3	34,0	9,1	34,2
2.Vj.	603,3	116,7	103,9	91,2	58,5	160,3	0,4	33,2	9,1	30,1
3.Vj.	602,5	111,8	106,2	92,9	58,5	162,8	0,4	32,5	9,2	28,4
4.Vj.	606,6	111,5	108,0	82,2	70,8	165,9	0,4	31,4	9,7	26,5
2018 1.Vj.	622,7	120,1	112,5	75,1	72,3	166,8	0,3	34,5	9,8	31,4
2.Vj.	621,2	120,0	115,2	72,9	73,3	167,3	0,3	35,6	9,8	27,0
<b>Rückversicherung 4)</b>										
2016 1.Vj.	376,0	11,2	78,5	64,0	145,1	27,3	1,1	20,4	6,4	21,9
2.Vj.	373,7	11,9	79,8	62,8	144,8	25,8	1,0	18,8	6,4	22,4
2016 3.Vj. 1)	380,7	12,0	91,0	52,5	182,3	13,8	0,8	7,3	4,0	17,0
4.Vj.	408,6	11,3	89,7	59,7	201,0	14,3	0,7	7,7	4,3	19,7
2017 1.Vj.	412,5	11,4	89,8	58,4	203,6	15,9	0,8	8,1	4,3	20,2
2.Vj.	401,9	11,6	85,5	56,5	204,8	16,3	0,8	7,9	4,4	14,2
3.Vj.	407,5	11,7	86,3	57,5	208,6	15,1	0,9	9,2	4,4	13,9
4.Vj.	412,3	10,2	86,5	45,9	223,9	17,6	0,7	8,2	4,7	14,7
2018 1.Vj.	407,2	11,2	83,1	45,0	227,8	15,3	0,8	7,6	4,8	11,6
2.Vj.	409,5	11,3	82,8	46,1	227,4	14,6	0,8	9,1	4,8	12,4
<b>Pensionseinrichtungen 5)</b>										
2016 1.Vj.	588,8	143,1	66,0	29,0	19,4	273,4	–	5,5	31,9	20,5
2.Vj.	601,7	142,7	69,1	29,2	20,0	281,9	–	5,5	32,5	20,7
2016 3.Vj. 1)	608,0	107,7	63,5	29,3	19,1	326,2	–	6,3	35,4	20,5
4.Vj.	609,6	106,4	61,1	29,7	19,9	328,1	–	6,7	37,0	20,8
2017 1.Vj.	617,0	103,4	60,3	30,1	20,3	337,7	–	6,7	37,5	20,9
2.Vj.	624,5	102,7	60,6	30,3	20,7	344,3	–	6,8	38,1	21,1
3.Vj.	633,7	100,6	61,7	30,3	21,2	353,1	–	7,0	38,6	21,3
4.Vj.	645,5	96,0	63,5	30,6	21,6	364,5	–	7,1	40,3	21,8
2018 1.Vj.	646,8	94,8	63,1	31,0	22,0	366,1	–	7,2	40,6	21,9
2.Vj.	652,7	95,2	62,8	31,5	22,9	369,9	–	7,3	41,1	22,1

1 Die Daten basieren ab 3. Vj. 2016 auf Solvency II-Aufsichtsdaten, Bewertung der börsennotierten Wertpapiere zum jeweiligen einheitlichen Preis der Wertpapierstammdatenbank des EZB. Daten bis einschl. 2. Vj. 2016 basierend auf Solvency I-Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, ergänzt um Schätzungen und eigene Berechnungen. Bei den Pensionseinrichtungen kommt es durch Umstellung der Berechnungsgrundlage teilweise zu Brüchen in den Zeitreihen. 2 Buchforderungen an monetäre Finanzinstitute einschl. Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. 3 Einschl. Depotforderungen sowie Namens-

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

## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 2. Passiva

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Versicherungstechnische Rückstellungen									
	Insgesamt	Schuldver- schreibungen	Kredite 2)	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen			Finanz- derivate	Sonstige Passiva	Reinvermögen 7)
					Insgesamt	Leben / Ansprüche an Pensionsein- richtungen 3)	Nicht-Leben 4)			
<b>Versicherungsunternehmen insgesamt</b>										
2016 1.Vj.	2 007,8	17,7	92,9	220,4	1 501,0	1 179,8	321,2	0,0	71,5	104,3
2.Vj.	2 034,6	17,6	93,0	191,1	1 508,4	1 188,4	320,1	0,0	71,6	152,9
2016 3.Vj. 1)	2 219,9	30,7	73,7	383,0	1 579,4	1 396,9	182,5	1,5	151,5	–
4.Vj.	2 190,1	30,7	70,3	441,0	1 494,4	1 313,3	181,1	2,3	151,4	–
2017 1.Vj.	2 189,3	30,5	57,2	448,5	1 511,7	1 309,5	202,2	1,8	139,5	–
2.Vj.	2 177,9	28,6	57,0	450,7	1 505,2	1 308,4	196,8	2,1	134,3	–
3.Vj.	2 187,4	28,5	58,4	455,4	1 512,8	1 317,1	195,7	2,3	130,1	–
4.Vj.	2 211,6	28,3	62,6	465,9	1 521,1	1 333,7	187,4	2,2	131,6	–
2018 1.Vj.	2 217,4	28,0	61,9	460,3	1 538,6	1 333,3	205,3	1,5	127,0	–
2.Vj.	2 225,6	27,7	64,0	456,9	1 553,0	1 347,4	205,6	1,9	122,1	–
<b>Lebensversicherung</b>										
2016 1.Vj.	1 095,7	0,0	26,0	23,6	938,7	923,4	15,2	0,0	30,7	76,8
2.Vj.	1 116,7	0,0	27,8	22,3	943,1	927,8	15,3	0,0	30,2	93,3
2016 3.Vj. 1)	1 247,0	3,8	25,9	96,0	1 066,2	1 066,2	–	0,7	54,4	–
4.Vj.	1 197,3	4,1	25,0	116,3	993,7	993,7	–	1,2	56,9	–
2017 1.Vj.	1 170,4	4,1	12,5	116,3	991,7	991,7	–	0,9	44,8	–
2.Vj.	1 172,7	4,0	12,1	119,8	989,5	989,5	–	1,0	46,2	–
3.Vj.	1 177,4	4,1	12,3	121,5	993,9	993,9	–	1,1	44,5	–
4.Vj.	1 192,7	4,1	12,8	122,2	1 006,6	1 006,6	–	1,1	45,9	–
2018 1.Vj.	1 187,5	4,0	13,3	119,8	1 006,9	1 006,9	–	0,7	42,7	–
2.Vj.	1 194,9	4,1	13,0	119,6	1 016,9	1 016,9	–	0,8	40,6	–
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2016 1.Vj.	527,6	0,0	14,6	62,0	399,6	253,8	145,9	0,0	17,5	33,9
2.Vj.	532,8	0,0	14,5	57,7	401,6	256,8	144,9	0,0	17,2	41,9
2016 3.Vj. 1)	592,3	0,9	6,6	120,0	407,4	310,1	97,3	0,0	57,3	–
4.Vj.	584,2	1,1	6,3	130,4	390,1	300,5	89,7	0,2	56,2	–
2017 1.Vj.	606,5	1,1	7,3	134,0	408,9	300,8	108,2	0,1	55,0	–
2.Vj.	603,3	1,1	6,8	135,6	406,7	302,4	104,2	0,1	53,0	–
3.Vj.	602,5	1,1	6,9	137,3	406,6	305,7	100,9	0,1	50,6	–
4.Vj.	606,6	1,1	6,7	141,2	405,6	309,7	95,9	0,1	51,9	–
2018 1.Vj.	622,7	1,1	7,7	141,2	422,7	311,1	111,6	0,0	50,0	–
2.Vj.	621,2	1,1	8,1	140,5	424,3	314,3	110,1	0,1	47,1	–
<b>Rückversicherung 5)</b>										
2016 1.Vj.	376,0	17,7	52,5	118,3	157,3	–	157,3	0,0	22,5	7,7
2.Vj.	373,7	17,6	51,7	111,2	156,6	–	156,6	0,0	22,9	13,6
2016 3.Vj. 1)	380,7	26,0	41,3	167,0	105,8	20,5	85,3	0,8	39,8	–
4.Vj.	408,6	25,5	39,0	194,3	110,5	19,1	91,4	0,9	38,3	–
2017 1.Vj.	412,5	25,3	37,4	198,2	111,1	17,0	94,1	0,8	39,7	–
2.Vj.	401,9	23,5	38,1	195,2	109,1	16,4	92,6	1,1	35,0	–
3.Vj.	407,5	23,3	39,3	196,6	112,3	17,5	94,8	1,1	35,0	–
4.Vj.	412,3	23,1	43,1	202,6	108,8	17,4	91,4	1,0	33,8	–
2018 1.Vj.	407,2	22,9	40,8	199,3	109,0	15,4	93,7	0,8	34,4	–
2.Vj.	409,5	22,5	43,0	196,9	111,7	16,2	95,5	1,1	34,3	–
<b>Pensionseinrichtungen 6)</b>										
2016 1.Vj.	588,8	–	5,0	11,4	522,7	522,2	0,5	–	5,8	44,1
2.Vj.	601,7	–	5,0	10,0	529,6	529,1	0,5	–	5,8	51,3
2016 3.Vj. 1)	608,0	–	6,4	6,7	536,0	536,0	–	–	3,3	55,6
4.Vj.	609,6	–	6,8	6,9	546,0	546,0	–	–	2,4	47,5
2017 1.Vj.	617,0	–	6,9	7,0	552,9	552,9	–	–	2,5	47,8
2.Vj.	624,5	–	6,9	7,1	558,7	558,7	–	–	2,5	49,4
3.Vj.	633,7	–	6,9	7,2	565,2	565,2	–	–	2,5	51,9
4.Vj.	645,5	–	7,1	7,4	576,1	576,1	–	–	2,5	52,4
2018 1.Vj.	646,8	–	7,2	7,4	579,5	579,5	–	–	2,6	50,0
2.Vj.	652,7	–	7,3	7,5	585,7	585,7	–	–	2,6	49,6

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

4 Ab 3. Vj. 2016 versicherungstechnische Rückstellungen „Nicht-Leben“ gemäß Solvency II. Bis einschl. 2. Vj. 2016 Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle gemäß ESVG 1995. 5 Ohne das von Erstversicherungsunternehmen durchgeführte Rückversicherungsgeschäft, welches unter den jeweiligen Sparten ausgewiesen wird. 6 Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Altersvorsorgeeinrichtungen“ des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Sie umfassen demnach Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung. 7 Das Eigenkapital entspricht der Summe aus Reinvermögen und der Passivposition „Aktien und sonstige Anteilsrechte“.

## VIII. Kapitalmarkt

### 1. Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen und Aktien in Deutschland

Mio €

Zeit	Schuldverschreibungen						Erwerb				
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz				aus- ländische Schuldver- schrei- bungen <sup>3)</sup>	Inländer				
		zu- sam- men	Bank- schul- ver- schrei- bun- gen	Anleihen von Unter- nehmen <sup>2)</sup> (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffent- lichen Hand		zu- sam- men <sup>4)</sup>	Kredit- insti- tute ein- schlie- ßlich Bauspar- kassen <sup>5)</sup>	Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren <sup>6)</sup>	Aus- länder <sup>7)</sup>
2006	242 006	102 379	40 995	8 943	52 446	139 627	125 423	68 893	.	56 530	116 583
2007	217 798	90 270	42 034	20 123	28 111	127 528	26 762	96 476	.	123 238	244 560
2008	76 490	66 139	45 712	86 527	25 322	10 351	18 236	68 049	.	49 813	58 254
2009	70 208	538	114 902	22 709	91 655	70 747	90 154	12 973	8 645	77 181	19 945
2010	146 620	1 212	7 621	24 044	17 635	147 831	92 682	103 271	22 967	172 986	53 938
2011	33 649	13 575	46 796	850	59 521	20 075	23 876	94 793	36 805	34 112	57 526
2012	51 813	21 419	98 820	8 701	86 103	73 231	3 767	42 017	3 573	41 823	55 580
2013	15 969	101 616	117 187	153	15 415	85 646	16 409	25 778	12 708	54 895	32 380
2014	64 774	31 962	47 404	1 330	16 776	96 737	50 409	12 124	11 951	74 484	14 366
2015	32 609	36 010	65 778	26 762	3 006	68 620	119 379	66 330	121 164	64 546	86 770
2016	72 270	27 429	19 177	18 265	10 012	44 840	174 162	58 012	187 500	44 674	101 894
2017	54 930	11 563	1 096	7 112	3 356	43 368	145 410	71 454	161 012	55 852	90 477
2017 Okt.	12 129	10 152	9 775	2 760	2 383	1 977	9 642	4 841	12 199	2 284	21 771
Nov.	28 537	22 066	893	6 338	14 835	6 471	25 664	3 359	13 355	8 950	2 873
Dez.	20 490	18 944	5 802	952	12 190	1 546	3 495	12 058	10 057	5 496	23 985
2018 Jan.	14 802	2 330	1 183	530	4 043	17 132	19 710	1 164	6 138	12 408	4 908
Febr.	5 636	5 264	12 736	2 054	9 526	372	1 898	5 017	5 725	1 190	3 738
März	25 191	17 065	11 318	820	4 927	8 125	18 942	1 950	7 268	9 724	6 249
April	9 403	12 541	469	7 199	19 271	3 138	8 824	2 582	5 172	6 234	18 228
Mai	20 653	20 327	6 728	2 570	11 028	327	1 462	1 553	7 676	4 661	19 192
Juni	13 265	12 897	10 982	2 030	115	369	5 727	7 009	6 353	6 383	18 993
Juli	3 540	9 880	7 055	3 563	6 389	6 340	12 206	3 117	5 835	9 488	15 746
Aug.	16 295	10 891	2 640	3 890	12 142	5 404	5 483	1 567	4 562	2 488	10 811

Mio €

Zeit	Aktien						Erwerb				
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz		ausländische Aktien <sup>9)</sup>	zu- sam- men <sup>10)</sup>	Kredit- insti- tute <sup>5)</sup>	übrige Sektoren <sup>11)</sup>	Ausländer <sup>12)</sup>			
		inländische Aktien <sup>8)</sup>	ausländische Aktien <sup>9)</sup>								
2006	26 276	9 061	17 214	7 528	11 323	3 795	18 748				
2007	5 009	10 053	15 062	62 308	6 702	55 606	57 299				
2008	29 452	11 326	40 778	2 743	23 079	25 822	32 194				
2009	35 980	23 962	12 018	30 496	8 335	38 831	5 484				
2010	37 767	20 049	17 719	36 406	7 340	29 066	1 361				
2011	25 833	21 713	4 120	40 804	670	40 134	14 971				
2012	15 061	5 120	9 941	14 405	10 259	4 146	656				
2013	20 187	10 106	10 081	17 336	11 991	5 345	2 851				
2014	43 501	18 778	24 723	43 950	17 203	26 747	449				
2015	40 488	7 668	32 820	30 568	5 421	35 989	9 920				
2016	33 491	4 409	29 082	31 261	5 143	36 404	2 230				
2017	48 645	15 570	33 075	47 482	7 031	40 451	1 163				
2017 Okt.	2 242	572	1 670	535	735	1 270	2 777				
Nov.	3 310	110	3 200	4 121	1 198	2 923	811				
Dez.	13 617	484	13 133	15 596	2 898	12 698	1 979				
2018 Jan.	7 746	153	7 593	9 297	867	8 430	1 551				
Febr.	15 184	1 122	14 062	15 596	3 709	19 305	412				
März	939	1 023	1 962	7 256	3 672	3 584	6 317				
April	2 843	3 219	376	33	2 546	2 513	2 876				
Mai	16 950	1 175	15 775	16 363	1 156	15 207	587				
Juni	8 160	6 593	1 567	8 066	2 250	5 816	94				
Juli	4 644	549	4 095	4 709	257	4 452	65				
Aug.	4 707	193	4 514	6 254	477	5 777	1 547				

**1** Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. **2** Ab Januar 2011 inklusive grenzüberschreitender konzerninterner Verrechnungen. **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. Bis Ende 2008 einschließlich Deutsche Bundesbank. **7** Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer Schuldverschreibungen durch Ausländer; Transaktions-

werte. **8** Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften; zu Emissionskursen. **9** Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) durch Inländer; Transaktionswerte. **10** In- und ausländische Aktien. **11** Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. **12** Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer Aktien (einschl. Direktinvestitionen) durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig; Korrekturen werden nicht besonders angemerkt.

## VIII. Kapitalmarkt

### 2. Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Insgesamt	Bankschuldverschreibungen 1)				Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs) 2)	Anleihen der öffentlichen Hand	
		zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten			Sonstige Bankschuldverschreibungen
<b>Brutto-Absatz 3)</b>								
2006	925 863	622 055	24 483	99 628	139 193	358 750	29 975	273 834
2007	1 021 533	743 616	19 211	82 720	195 722	445 963	15 043	262 872
2008	1 337 337	961 271	51 259	70 520	382 814	456 676	95 093	280 974
2009	1 533 616	1 058 815	40 421	37 615	331 566	649 215	76 379	398 423
2010	1 375 138	757 754	36 226	33 539	363 828	324 160	53 654	563 731
2011	1 337 772	658 781	31 431	24 295	376 876	226 180	86 615	592 376
2012	1 340 568	702 781	36 593	11 413	446 153	208 623	63 259	574 529
2013	1 433 628	908 107	25 775	12 963	692 611	176 758	66 630	458 891
2014	1 362 056	829 864	24 202	13 016	620 409	172 236	79 873	452 321
2015	1 359 422	852 045	35 840	13 376	581 410	221 417	106 676	400 700
2016 4)	1 206 483	717 002	29 059	7 621	511 222	169 103	73 370	416 110
2017 4)	1 047 822	619 199	30 339	8 933	438 463	141 466	66 289	362 333
2018 Jan.	92 293	59 191	3 459	1 002	42 821	11 910	3 144	29 958
Febr.	96 820	59 349	3 387	564	43 208	12 189	3 434	34 036
März	100 288	58 524	3 781	1 229	44 183	9 331	6 202	35 561
April	123 774	67 848	1 487	97	58 169	8 094	27 752	28 175
Mai	97 205	61 722	3 459	63	46 110	12 089	5 306	30 178
Juni	90 599	59 456	5 737	364	42 846	10 509	4 220	26 923
Juli	106 400	65 758	3 016	784	53 034	8 925	6 455	34 187
Aug.	101 600	64 709	1 549	184	50 391	12 584	5 293	31 597

darunter: Schuldverschreibungen mit Laufzeit von über 4 Jahren 5)

2006	337 969	190 836	17 267	47 814	47 000	78 756	14 422	132 711
2007	315 418	183 660	10 183	31 331	50 563	91 586	13 100	118 659
2008	387 516	190 698	13 186	31 393	54 834	91 289	84 410	112 407
2009	361 999	185 575	20 235	20 490	59 809	85 043	55 240	121 185
2010	381 687	169 174	15 469	15 139	72 796	65 769	34 649	177 863
2011	368 039	153 309	13 142	8 500	72 985	58 684	41 299	173 431
2012	421 018	177 086	23 374	6 482	74 386	72 845	44 042	199 888
2013	372 805	151 797	16 482	10 007	60 662	64 646	45 244	175 765
2014	420 006	157 720	17 678	8 904	61 674	69 462	56 249	206 037
2015	414 593	179 150	25 337	9 199	62 237	82 379	68 704	166 742
2016 4)	375 859	173 900	24 741	5 841	78 859	64 460	57 818	154 144
2017 4)	357 506	170 357	22 395	6 447	94 852	46 663	44 891	142 257
2018 Jan.	37 248	26 777	2 697	967	19 026	4 087	1 626	8 845
Febr.	27 037	11 485	2 917	254	4 196	4 118	2 194	13 358
März	40 145	18 509	3 400	1 080	11 579	2 450	4 095	17 542
April	49 383	12 888	1 187	22	8 840	2 839	25 454	11 040
Mai	24 413	11 107	2 333	63	5 804	2 906	3 425	9 881
Juni	32 355	20 213	4 237	84	12 615	3 277	2 251	9 891
Juli	28 315	10 970	3 016	604	5 273	2 078	4 707	12 638
Aug.	27 181	12 138	1 305	133	4 488	6 212	2 962	12 081

Netto-Absatz 6)

2006	129 423	58 336	- 12 811	- 20 150	44 890	46 410	15 605	55 482
2007	86 579	58 168	- 10 896	- 46 629	42 567	73 127	3 683	32 093
2008	119 472	8 517	15 052	- 65 773	25 165	34 074	82 653	28 302
2009	76 441	75 554	858	- 80 646	25 579	21 345	48 508	103 482
2010	21 566	87 646	- 3 754	- 63 368	28 296	48 822	23 748	85 464
2011	22 518	54 582	- 1 657	- 44 290	32 904	44 852	3 189	80 289
2012	- 85 298	100 198	- 4 177	- 41 660	- 3 259	51 099	- 6 401	21 298
2013	- 140 017	125 932	- 17 364	- 37 778	- 4 027	66 760	1 394	15 479
2014	- 34 020	56 899	- 6 313	- 23 856	- 862	25 869	10 497	12 383
2015	- 65 147	77 273	9 271	- 9 754	- 2 758	74 028	25 300	13 174
2016 4)	21 951	10 792	2 176	- 12 979	16 266	5 327	18 177	7 020
2017 4)	2 669	5 954	6 389	- 4 697	18 788	14 525	6 828	10 114
2018 Jan.	- 8 981	3 064	1 643	- 998	3 302	883	21	12 067
Febr.	1 784	10 154	544	143	10 663	1 196	1 225	9 596
März	14 572	9 345	2 792	751	8 127	2 326	428	5 655
April	- 15 565	751	50	- 639	3 478	2 138	5 636	21 952
Mai	21 542	8 519	3 037	- 1 827	5 950	1 358	1 258	11 765
Juni	- 11 298	10 143	2 597	- 869	6 515	5 356	627	528
Juli	- 9 530	6 298	1 570	- 107	7 834	73	3 562	6 794
Aug.	11 892	2 687	886	- 481	1 396	3 679	3 774	12 979

\* Begriffsabgrenzungen s. Erläuterungen im Statistischen Beiheft 2 Kapitalmarktstatistik, S. 77 ff. 1 Ohne Bank-Namenschuldverschreibungen. 2 Ab Januar 2011 inklusive grenzüberschreitender konzerninterner Verrechnungen. 3 Brutto-Absatz ist

nur der Erstabsatz neu aufgelegter Wertpapiere. 4 Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 5 Längste Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen. 6 Brutto-Absatz minus Tilgung.

## VIII. Kapitalmarkt

### 3. Umlauf von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Stand am Jahres- bzw. Monatsende/ Laufzeit in Jahren	Bankschuldverschreibungen						Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffentlichen Hand
	Insgesamt	zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten	Sonstige Bankschuldverschreibungen		
2006	3 044 145	1 809 899	144 397	499 525	368 476	797 502	99 545	1 134 701
2007	3 130 723	1 868 066	133 501	452 896	411 041	870 629	95 863	1 166 794
2008	3 250 195	1 876 583	150 302	377 091	490 641	858 550	178 515	1 195 097
2009	3 326 635	1 801 029	151 160	296 445	516 221	837 203	227 024	1 298 581
2010	3 348 201	1 570 490	147 529	232 954	544 517	645 491	250 774	1 526 937
2011	3 370 721	1 515 911	149 185	188 663	577 423	600 640	247 585	1 607 226
2012	3 285 422	1 414 349	145 007	147 070	574 163	548 109	220 456	1 650 617
2013	3 145 329	1 288 340	127 641	109 290	570 136	481 273	221 851	1 635 138
2014	3 111 308	1 231 445	121 328	85 434	569 409	455 274	232 342	1 647 520
2015	3 046 162	1 154 173	130 598	75 679	566 811	381 085	257 612	1 634 377
2016 1)	3 068 111	1 164 965	132 775	62 701	633 578	335 910	275 789	1 627 358
2017 1)	3 090 708	1 170 920	141 273	58 004	651 211	320 432	302 543	1 617 244
2018 Febr.	3 083 510	1 184 139	143 460	57 149	665 177	318 354	303 790	1 595 582
März	3 098 082	1 193 483	146 252	57 900	673 304	316 027	303 362	1 601 237
April	3 082 517	1 194 234	146 302	57 260	676 782	313 889	308 998	1 579 285
Mai	3 104 059	1 202 753	149 339	55 434	682 732	315 248	310 256	1 591 050
Juni	3 092 761	1 192 610	151 936	54 564	676 217	309 892	309 629	1 590 522
Juli	3 083 231	1 186 312	153 506	54 457	668 383	309 965	313 191	1 583 728
Aug.	3 092 960	1 185 591	154 392	53 976	666 987	310 236	310 662	1 596 707

#### Aufgliederung nach Restlaufzeiten 3)

Stand Ende: August 2018

bis unter 2	1 027 889	450 074	43 494	20 927	280 137	105 513	66 796	511 019
2 bis unter 4	599 653	266 726	37 824	11 693	150 022	67 184	47 545	285 383
4 bis unter 6	478 552	185 079	34 749	6 810	98 632	44 890	44 617	248 856
6 bis unter 8	307 734	121 709	20 025	6 573	65 911	29 200	32 053	153 972
8 bis unter 10	249 470	79 400	15 148	6 035	33 848	24 369	15 195	154 876
10 bis unter 15	119 231	33 828	1 866	371	19 245	12 347	22 526	62 878
15 bis unter 20	78 309	18 123	424	1 118	12 905	3 677	6 383	53 803
20 und darüber	232 120	30 653	862	448	6 287	23 056	75 548	125 920

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

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

### 4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Aktienkapital = Umlauf Stand am Ende des Berichtszeitraums	Nettozugang bzw. Nettoabgang (-) im Berichtszeitraum	Veränderung des Kapitals inländischer Aktiengesellschaften aufgrund von						Nachrichtlich: Umlauf zu Kurswerten (Marktkapitalisierung) Stand am Ende des Berichtszeitraums 2)	
			Bareinzahlung und Umtausch von Wandelschuldverschreibungen 1)	Ausgabe von Kapitalberichtigungsaktien	Einbringung von Forderungen und sonstigen Sachwerten	Einbringung von Aktien, GmbH-Anteilen u.Ä.	Verschmelzung und Vermögensübertragung	Umwandlung in eine oder aus einer anderen Rechtsform		Kapitalherabsetzung und Auflösung
2006	163 764	695	2 670	3 347	604	954	- 1 868	- 1 256	- 3 761	1 279 638
2007	164 560	799	3 164	1 322	200	269	- 682	- 1 847	- 1 636	1 481 930
2008	168 701	4 142	5 006	1 319	152	0	- 428	- 608	- 1 306	830 622
2009	175 691	6 989	12 476	398	97	-	- 3 741	- 1 269	- 974	927 256
2010	174 596	- 1 096	3 265	497	178	10	- 486	- 993	- 3 569	1 091 220
2011	177 167	2 570	6 390	552	462	9	- 552	- 762	- 3 532	924 214
2012	178 617	1 449	3 046	129	570	-	- 478	- 594	- 2 411	1 150 188
2013	171 741	- 6 879	2 971	718	476	-	- 1 432	- 619	- 8 992	1 432 658
2014	177 097	5 356	5 332	1 265	1 714	-	- 465	- 1 044	- 1 446	1 478 063
2015	177 416	319	4 634	397	599	-	- 1 394	- 1 385	- 2 535	1 614 442
2016	176 355	- 1 062	3 272	319	337	-	- 953	- 2 165	- 1 865	1 676 397
2017	178 828	2 471	3 894	776	533	-	- 457	- 661	- 1 615	1 933 733
2018 Febr.	179 778	1 026	1 094	7	19	-	0	- 28	- 66	1 887 325
März	180 086	308	553	24	2	-	0	- 239	- 31	1 874 136
April	180 359	273	239	64	11	-	5	- 1	- 36	1 939 502
Mai	179 930	- 429	142	18	5	-	- 548	- 10	- 36	1 929 120
Juni	180 298	368	258	228	16	-	7	- 52	- 75	1 867 155
Juli	179 955	- 344	215	24	3	-	- 344	- 100	- 141	1 929 117
Aug.	180 004	47	171	112	13	-	- 89	- 13	- 147	1 898 601

\* Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften. 1 Einschl. der Ausgabe von Aktien aus Gesellschaftsgewinn. 2 Alle Börsensegmente. Eigene Berechnung unter Ver-

wendung von Angaben der Herausbergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen und der Deutsche Börse AG.

## VIII. Kapitalmarkt

### 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere

Umlaufrenditen festverzinslicher Schuldverschreibungen inländischer Emittenten <sup>1)</sup>								Indizes <sup>2) 3)</sup>			
Zeit	Anleihen der öffentlichen Hand				Bank-schuldverschreibungen		Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Renten		Aktien	
	insgesamt	zusammen	börsennotierte Bundeswertpapiere		zusammen	mit Restlaufzeit über 9 bis 10 Jahre		Deutscher Renten-index (REX)	iBoxx-€-Deutschland-Kursindex	CDAX-Kursindex	Deutscher Aktien-index (DAX)
			zusammen	mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren <sup>4)</sup>							
% p.a.							Tagesdurchschnittskurs	Ende 1998=100	Ende 1987=100	Ende 1987=1000	
2005	3,1	3,2	3,2	3,4	3,1	3,5	3,7	120,92	101,09	335,59	5 408,26
2006	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8	4,0	4,2	116,78	96,69	407,16	6 596,92
2007	4,3	4,3	4,2	4,2	4,4	4,5	5,0	114,85	94,62	478,65	8 067,32
2008	4,2	4,0	4,0	4,0	4,5	4,7	6,3	121,68	102,06	266,33	4 810,20
2009	3,2	3,1	3,0	3,2	3,5	4,0	5,5	123,62	100,12	320,32	5 957,43
2010	2,5	2,4	2,4	2,7	2,7	3,3	4,0	124,96	102,95	368,72	6 914,19
2011	2,6	2,4	2,4	2,6	2,9	3,5	4,3	131,48	109,53	304,60	5 898,35
2012	1,4	1,3	1,3	1,5	1,6	2,1	3,7	135,11	111,18	380,03	7 612,39
2013	1,4	1,3	1,3	1,6	1,3	2,1	3,4	132,11	105,92	466,53	9 552,16
2014	1,0	1,0	1,0	1,2	0,9	1,7	3,0	139,68	114,37	468,39	9 805,55
2015	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,2	2,4	139,52	112,42	508,80	10 743,01
2016	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	1,0	2,1	142,50	112,72	526,55	11 481,06
2017	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,9	1,7	140,53	109,03	595,45	12 917,64
2018 April	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	1,0	2,3	139,85	108,02	579,61	12 612,11
Mai	0,5	0,4	0,3	0,5	0,6	1,0	2,3	141,11	109,76	572,08	12 604,89
Juni	0,4	0,3	0,2	0,3	0,6	1,0	2,4	141,29	109,87	557,27	12 306,00
Juli	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,9	2,5	140,83	108,50	580,49	12 805,50
Aug.	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,9	2,5	141,24	109,06	567,19	12 364,06
Sept.	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6	1,1	2,7	140,34	108,01	556,11	12 246,73

<sup>1</sup> Inhaberschuldverschreibungen mit einer längsten Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen von über 4 Jahren, soweit ihre mittlere Restlaufzeit mehr als 3 Jahre beträgt. Außer Betracht bleiben Wandelschuldverschreibungen u.Ä., Schuldverschreibungen mit unplanmäßiger Tilgung, Null-Kupon-Anleihen, variabel verzinsliche Anleihen und Anleihen, die nicht in Euro denominated sind. Die Gruppenrenditen für die Wertpapier-

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

### 6. Absatz und Erwerb von Anteilen an Investmentfonds in Deutschland

Zeit	Mio €													
	Absatz								Erwerb					
	Offene inländische Fonds <sup>1)</sup> (Mittelaufkommen)								Inländer					
	Absatz = Erwerb insgesamt	zusammen	Publikumsfonds			Spezial-fonds	aus-ländische Fonds <sup>4)</sup>	Kreditinstitute <sup>2)</sup> einschl. Bausparkassen		übrige Sektoren <sup>3)</sup>		Aus-länder <sup>5)</sup>		
zusammen			Geldmarkt-fonds	Wertpapier-fonds	Immo-bilien-fonds			zusammen	darunter ausländische Anteile	zusammen	darunter ausländische Anteile			
													darunter	
2007	55 778	13 436	- 7 872	- 4 839	- 12 848	6 840	21 307	42 342	51 309	- 229	- 4 240	51 538	38 102	- 4 469
2008	2 598	- 7 911	- 14 409	- 12 171	- 11 149	799	6 498	10 509	11 315	- 16 625	- 9 252	27 940	19 761	- 8 717
2009	49 929	43 747	10 966	- 5 047	11 749	2 686	32 780	6 182	38 132	- 14 995	- 8 178	53 127	14 361	11 796
2010	106 190	84 906	13 381	- 148	8 683	1 897	71 345	21 284	102 591	3 873	6 290	98 718	14 994	3 598
2011	46 512	45 221	- 1 340	- 379	- 2 037	1 562	46 561	1 291	39 474	- 7 576	- 694	47 050	1 984	7 036
2012	111 236	89 942	2 084	- 1 036	97	3 450	87 859	21 293	114 676	- 3 062	- 1 562	117 738	22 855	- 3 438
2013	123 736	91 337	9 184	- 574	5 596	3 376	82 153	32 400	117 028	771	100	116 257	32 300	6 709
2014	140 233	97 711	3 998	- 473	862	1 000	93 713	42 522	144 075	819	- 1 745	143 256	44 266	- 3 841
2015	181 888	146 136	30 420	318	22 345	3 636	115 716	35 750	174 529	7 362	494	167 167	35 257	7 357
2016	155 511	119 369	21 301	- 342	11 131	7 384	98 068	36 142	162 429	2 877	- 3 172	159 552	39 315	- 6 919
2017	142 669	94 921	29 560	- 235	21 970	4 406	65 361	47 747	146 108	4 938	1 048	141 170	46 700	- 3 441
2018 Febr.	7 429	8 628	1 860	- 22	955	520	6 768	- 1 199	7 439	- 92	- 1 141	7 531	- 58	- 10
März	8 732	8 718	- 937	222	- 1 923	493	9 656	14	11 397	813	- 239	10 584	253	- 2 666
April	8 430	8 351	1 860	- 66	1 401	223	6 491	80	11 470	961	469	10 509	- 389	- 3 039
Mai	5 064	1 859	1 215	- 225	934	275	3 205	5 430	1 217	732	4 213	2 473	- 366	
Juni	7 914	6 787	1 068	66	352	479	5 719	1 127	7 547	- 459	- 781	8 006	1 908	367
Juli	7 640	5 476	1 163	- 57	587	308	4 313	2 164	7 318	607	66	6 711	2 098	323
Aug.	7 844	8 402	1 519	- 27	783	407	6 884	- 559	7 764	- 219	- 328	7 983	- 231	80

<sup>1</sup> Einschl. Investmentaktiengesellschaften. <sup>2</sup> Buchwerte. <sup>3</sup> Als Rest errechnet. <sup>4</sup> Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Investmentfondsanteile durch Inländer; Transaktionswerte. <sup>5</sup> Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-)

inländischer Investmentfondsanteile durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 1. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2015	2016	2017	2017				2018	
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Geldvermögensbildung</b>									
Bargeld und Einlagen	30,93	40,40	52,76	6,96	19,02	- 0,75	27,52	- 18,68	0,06
Schuldverschreibungen insgesamt	- 1,20	- 3,40	- 5,65	- 0,95	- 0,65	- 1,05	- 3,01	0,65	0,55
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 0,84	- 0,58	- 2,26	0,23	- 1,89	- 0,26	- 0,34	- 0,12	- 0,02
langfristige Schuldverschreibungen	- 0,36	- 2,81	- 3,39	- 1,18	1,24	- 0,78	- 2,67	0,77	0,57
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	0,64	- 2,68	- 2,80	- 0,54	- 0,04	- 1,07	- 1,15	0,11	0,47
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,80	0,67	- 0,56	0,85	- 0,72	- 0,56	- 0,14	- 0,01	0,32
finanzielle Kapitalgesellschaften	1,86	- 2,53	- 0,41	- 0,35	0,67	- 0,14	- 0,59	0,19	0,31
Staat	- 0,42	- 0,82	- 1,82	- 1,03	0,01	- 0,37	- 0,43	- 0,07	- 0,15
Schuldverschreibungen des Auslands	- 1,83	- 0,72	- 2,85	- 0,41	- 0,61	0,02	- 1,86	0,54	0,08
Kredite insgesamt	27,15	10,01	39,45	25,43	5,50	2,73	5,79	0,16	- 9,06
kurzfristige Kredite	34,68	2,59	20,00	14,28	- 0,61	- 0,45	6,79	4,13	- 10,73
langfristige Kredite	- 7,52	7,42	19,45	11,15	6,11	3,18	- 1,00	- 3,97	1,68
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	6,26	- 4,70	18,09	9,04	- 0,02	- 1,43	10,49	2,19	- 7,93
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1,26	- 11,78	9,53	0,23	2,88	- 0,28	6,70	0,12	- 9,12
finanzielle Kapitalgesellschaften	4,80	6,89	8,27	8,74	- 2,97	- 1,22	3,72	2,07	1,19
Staat	0,20	0,20	0,29	0,07	0,07	0,07	0,07	0,00	0,00
Kredite an das Ausland	20,89	14,71	21,36	16,38	5,52	4,16	- 4,70	- 2,03	- 1,13
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	54,54	74,50	49,97	17,47	- 0,40	16,68	16,22	27,57	43,27
Anteilsrechte insgesamt	38,14	68,66	41,42	18,72	1,79	14,41	6,50	24,05	42,29
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	- 10,40	22,91	- 3,82	- 4,34	- 2,05	1,91	0,65	21,74	- 2,70
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 8,04	22,59	- 3,76	- 4,25	- 2,26	1,96	0,80	21,64	- 2,90
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 2,36	0,31	- 0,06	- 0,09	0,21	- 0,04	- 0,14	0,10	0,20
Börsennotierte Aktien des Auslands	2,05	10,84	7,09	1,63	10,26	- 5,14	0,34	- 0,21	6,10
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	46,49	34,92	38,15	21,42	- 6,42	17,64	5,51	2,53	38,89
Anteile an Investmentfonds	16,40	5,83	8,55	- 1,24	- 2,18	2,26	9,71	3,52	0,98
Geldmarktfonds	0,21	0,36	- 0,46	- 0,28	0,00	- 1,07	0,89	- 0,63	- 0,03
Sonstige Investmentfonds	16,19	5,47	9,01	- 0,96	- 2,19	3,34	8,83	4,15	1,01
Versicherungstechnische Rückstellungen	2,94	1,12	3,89	0,85	1,31	1,25	0,49	0,94	1,37
Finanzderivate	- 1,42	22,74	14,92	3,91	4,13	3,42	3,47	3,13	- 2,13
Sonstige Forderungen	42,02	- 5,68	94,66	73,82	- 22,45	22,06	21,23	26,02	15,94
<b>Insgesamt</b>	<b>154,96</b>	<b>139,68</b>	<b>250,00</b>	<b>127,49</b>	<b>6,47</b>	<b>44,34</b>	<b>71,70</b>	<b>39,79</b>	<b>50,00</b>
<b>Außenfinanzierung</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	7,78	23,71	8,56	7,57	- 0,52	0,96	0,55	2,79	2,36
kurzfristige Schuldverschreibungen	1,96	- 0,15	0,60	5,47	- 0,42	- 2,62	- 1,83	2,54	1,48
langfristige Schuldverschreibungen	5,82	23,85	7,95	2,11	- 0,10	3,58	2,37	0,24	0,89
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	1,70	10,82	- 7,13	3,31	- 1,24	- 0,76	- 1,83	2,48	1,65
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,80	0,67	- 0,56	0,85	- 0,72	- 0,56	- 0,14	- 0,01	0,32
finanzielle Kapitalgesellschaften	2,05	10,06	9,13	3,18	2,08	1,48	2,39	2,19	1,38
Staat	0,02	0,01	0,01	- 0,01	0,02	0,00	0,00	0,01	- 0,01
Private Haushalte	0,42	0,08	- 1,45	- 0,71	- 0,14	- 0,16	- 0,42	0,29	- 0,05
Schuldverschreibungen des Auslands	6,08	12,89	1,42	4,26	- 1,76	0,20	- 1,28	0,31	0,71
Kredite insgesamt	54,41	32,75	90,15	48,53	11,97	18,59	11,06	49,31	47,55
kurzfristige Kredite	40,67	0,37	20,35	11,30	3,06	7,96	- 1,97	24,44	18,60
langfristige Kredite	13,74	32,38	69,80	37,24	8,91	10,63	13,03	24,87	28,95
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	23,73	14,47	51,80	26,18	7,98	10,42	7,22	35,99	17,60
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1,26	- 11,78	9,53	0,23	2,88	- 0,28	6,70	0,12	- 9,12
finanzielle Kapitalgesellschaften	29,29	23,07	45,50	19,75	5,77	13,75	6,23	28,92	26,09
Staat	- 6,82	3,18	- 3,23	6,20	- 0,68	- 3,04	- 5,71	6,94	0,63
Kredite aus dem Ausland	30,68	18,28	38,35	22,36	4,00	8,16	3,84	13,32	29,95
Anteilsrechte insgesamt	16,67	11,18	17,86	3,23	6,06	5,69	2,88	1,58	11,86
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	7,42	27,31	6,93	- 4,55	2,68	3,43	5,36	19,82	4,46
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 8,04	22,59	- 3,76	- 4,25	- 2,26	1,96	0,80	21,64	- 2,90
finanzielle Kapitalgesellschaften	11,70	- 2,10	9,53	- 0,78	6,21	0,26	3,83	- 5,23	4,50
Staat	0,11	0,07	0,51	0,07	0,13	0,16	0,15	0,16	0,15
Private Haushalte	3,66	6,74	0,65	0,41	- 1,39	1,05	0,59	3,26	2,71
Börsennotierte Aktien des Auslands	- 1,40	- 25,79	- 2,59	4,88	- 1,28	- 1,47	- 4,71	8,91	6,20
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	10,65	9,66	13,53	2,91	4,66	3,74	2,23	- 27,15	1,20
Versicherungstechnische Rückstellungen	5,60	3,60	7,25	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	- 10,81	- 0,13	3,69	2,60	2,23	1,00	- 2,12	1,72	3,50
Sonstige Verbindlichkeiten	22,73	28,83	- 4,06	27,86	- 26,51	- 8,46	3,04	19,79	27,82
<b>Insgesamt</b>	<b>96,37</b>	<b>99,94</b>	<b>123,45</b>	<b>91,61</b>	<b>- 4,96</b>	<b>19,59</b>	<b>17,22</b>	<b>76,99</b>	<b>94,90</b>

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.



## IX. Finanzierungsrechnung

### 2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2015	2016	2017	2017				2018	
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	463,1	514,9	556,2	517,2	525,5	532,8	556,2	527,2	539,7
Schuldverschreibungen insgesamt	47,8	44,8	38,8	43,9	42,8	41,9	38,8	39,2	39,7
kurzfristige Schuldverschreibungen	6,0	5,5	3,3	5,8	3,9	3,6	3,3	3,1	3,1
langfristige Schuldverschreibungen	41,7	39,3	35,6	38,1	39,0	38,3	35,6	36,0	36,6
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	23,3	20,8	18,2	20,3	20,2	19,3	18,2	18,2	18,7
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,6	4,4	3,9	5,3	4,6	4,1	3,9	3,8	4,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	14,5	12,0	11,7	11,6	12,3	12,3	11,7	11,9	12,2
Staat	5,2	4,4	2,5	3,4	3,3	3,0	2,5	2,4	2,3
Schuldverschreibungen des Auslands	24,4	24,0	20,7	23,6	22,7	22,6	20,7	21,0	21,1
Kredite insgesamt	511,6	523,1	556,3	548,5	550,4	551,4	556,3	556,5	549,4
kurzfristige Kredite	409,4	414,3	431,1	428,5	426,1	424,7	431,1	435,7	426,3
langfristige Kredite	102,2	108,8	125,2	120,0	124,3	126,6	125,2	120,9	123,0
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	335,8	331,1	349,2	340,1	340,1	338,7	349,2	351,3	343,7
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	233,3	221,6	231,1	221,8	224,7	224,4	231,1	231,2	222,3
finanzielle Kapitalgesellschaften	95,9	102,8	111,0	111,5	108,5	107,3	111,0	113,1	114,3
Staat	6,5	6,7	7,0	6,8	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0
Kredite an das Ausland	175,8	192,0	207,1	208,4	210,3	212,7	207,1	205,2	205,7
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 890,8	1 938,8	2 079,0	2 020,5	2 007,0	2 035,8	2 079,0	2 071,3	2 118,6
Anteilsrechte insgesamt	1 738,9	1 778,9	1 908,9	1 859,7	1 848,9	1 874,5	1 908,9	1 900,4	1 945,8
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	273,0	292,3	332,2	304,1	304,1	322,7	332,2	349,4	338,5
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	266,6	286,2	325,3	298,6	297,9	315,9	325,3	342,2	330,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	6,3	6,1	6,8	5,5	6,2	6,9	6,8	7,1	7,6
Börsennotierte Aktien des Auslands	32,3	44,4	48,4	48,4	56,3	47,8	48,4	48,3	53,7
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 433,6	1 442,2	1 528,3	1 507,2	1 488,5	1 503,9	1 528,3	1 502,8	1 553,6
Anteile an Investmentfonds	151,9	159,9	170,1	160,8	158,2	161,4	170,1	170,9	172,8
Geldmarktfonds	1,4	1,9	1,5	1,7	1,7	0,6	1,5	0,9	0,9
Sonstige Investmentfonds	150,6	158,0	168,6	159,1	156,4	160,7	168,6	170,0	172,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	48,8	50,2	54,2	51,3	52,4	53,5	54,2	55,4	56,6
Finanzderivate	42,7	60,1	51,3	55,7	52,1	51,6	51,3	50,7	44,8
Sonstige Forderungen	927,6	962,0	1 033,1	1 044,5	991,1	1 038,8	1 033,1	1 088,1	1 107,7
<b>Insgesamt</b>	<b>3 932,5</b>	<b>4 094,0</b>	<b>4 368,9</b>	<b>4 281,5</b>	<b>4 221,4</b>	<b>4 305,8</b>	<b>4 368,9</b>	<b>4 388,4</b>	<b>4 456,5</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	156,8	183,8	210,6	189,7	188,1	210,2	210,6	185,4	189,0
kurzfristige Schuldverschreibungen	3,0	2,9	3,4	8,3	7,9	5,3	3,4	5,9	7,4
langfristige Schuldverschreibungen	153,7	180,9	207,2	181,4	180,2	205,0	207,2	179,4	181,6
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	58,7	72,1	82,8	74,8	75,4	80,0	82,8	79,6	80,1
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,6	4,4	3,9	5,3	4,6	4,1	3,9	3,8	4,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	40,0	51,9	64,3	54,4	55,9	61,0	64,3	61,2	61,5
Staat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Private Haushalte	15,0	15,7	14,4	15,0	14,8	14,8	14,4	14,4	14,3
Schuldverschreibungen des Auslands	98,1	111,7	127,8	114,9	112,7	130,3	127,8	105,8	108,9
Kredite insgesamt	1 452,1	1 481,4	1 559,8	1 528,6	1 535,7	1 550,3	1 559,8	1 607,1	1 665,2
kurzfristige Kredite	559,4	562,8	578,9	573,9	573,9	580,7	578,9	602,8	632,2
langfristige Kredite	892,6	918,6	980,8	954,8	961,7	969,6	980,8	1 004,3	1 032,9
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	1 119,7	1 129,0	1 176,5	1 154,1	1 161,1	1 169,5	1 176,5	1 211,3	1 225,3
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	233,3	221,6	231,1	221,8	224,7	224,4	231,1	231,2	222,3
finanzielle Kapitalgesellschaften	834,4	853,7	895,1	873,5	877,4	888,5	895,1	922,4	944,9
Staat	52,0	53,7	50,3	58,8	59,0	56,6	50,3	57,7	58,0
Kredite aus dem Ausland	332,4	352,4	383,3	374,5	374,6	380,8	383,3	395,8	439,9
Anteilsrechte insgesamt	2 695,7	2 773,4	3 054,5	2 895,0	2 916,4	3 001,4	3 054,5	2 949,1	2 970,7
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	626,4	664,0	756,6	696,5	697,8	737,6	756,6	745,7	735,0
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	266,6	286,2	325,3	298,6	297,9	315,9	325,3	342,2	330,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	150,1	154,7	180,2	161,3	166,4	173,4	180,2	163,6	164,5
Staat	43,4	44,4	51,8	47,0	46,7	51,0	51,8	48,7	49,0
Private Haushalte	166,2	178,7	199,2	189,7	186,8	197,4	199,2	191,1	190,7
Börsennotierte Aktien des Auslands	756,3	803,7	925,3	865,4	879,1	906,1	925,3	881,6	907,0
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 313,0	1 305,7	1 372,6	1 333,0	1 339,5	1 357,7	1 372,6	1 321,9	1 328,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	255,9	259,5	266,7	261,3	263,1	264,9	266,7	268,6	270,4
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	42,0	38,2	26,9	35,4	32,7	31,3	26,9	26,7	28,2
Sonstige Verbindlichkeiten	1 009,7	1 044,3	1 054,1	1 078,9	1 023,9	1 054,5	1 054,1	1 079,2	1 102,9
<b>Insgesamt</b>	<b>5 612,1</b>	<b>5 780,5</b>	<b>6 172,5</b>	<b>5 988,9</b>	<b>5 959,9</b>	<b>6 112,7</b>	<b>6 172,5</b>	<b>6 116,0</b>	<b>6 226,2</b>

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 3. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2015	2016	2017	2017				2018	
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Geldvermögensbildung</b>									
Bargeld und Einlagen	96,67	114,85	103,43	12,35	30,16	18,03	42,89	16,67	43,35
Bargeld	25,51	21,17	16,99	3,64	5,57	2,46	5,32	6,34	10,53
Einlagen insgesamt	71,16	93,68	86,45	8,72	24,59	15,58	37,57	10,33	32,82
Sichteinlagen	100,96	105,26	99,72	13,26	29,95	20,65	35,86	12,14	33,90
Termineinlagen	- 9,22	1,28	- 4,03	- 1,59	- 2,32	- 2,47	2,34	1,15	1,98
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	- 20,58	- 12,87	- 9,24	- 2,96	- 3,04	- 2,61	- 0,64	- 2,95	- 3,06
Schuldverschreibungen insgesamt	- 18,40	- 12,80	- 8,14	- 1,36	- 1,49	- 2,28	- 3,01	- 1,00	0,52
kurzfristige Schuldverschreibungen	0,75	- 0,16	- 0,20	0,37	0,18	- 0,34	- 0,41	- 0,37	- 0,01
langfristige Schuldverschreibungen	- 19,15	- 12,63	- 7,93	- 1,72	- 1,67	- 1,94	- 2,60	- 0,63	0,53
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 10,06	- 4,14	- 5,09	- 0,01	- 0,67	- 1,88	- 2,56	- 0,01	0,16
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,36	- 0,01	- 1,43	- 0,66	- 0,22	- 0,14	- 0,40	0,08	- 0,23
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 7,42	- 2,48	- 2,68	1,01	- 0,17	- 1,55	- 1,97	0,07	0,61
Staat	- 2,99	- 1,65	- 0,99	- 0,33	- 0,28	- 0,18	- 0,19	- 0,17	- 0,22
Schuldverschreibungen des Auslands	- 8,34	- 8,66	- 3,05	- 1,37	- 0,82	- 0,41	- 0,45	- 0,98	0,36
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	47,95	45,78	55,13	12,11	12,32	14,08	16,62	17,73	8,00
Anteilsrechte insgesamt	16,62	21,65	14,69	3,40	2,21	5,11	3,97	7,35	2,73
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	4,17	9,37	0,90	0,15	- 0,18	0,89	0,04	4,27	2,55
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,88	6,09	0,54	0,48	- 1,42	1,01	0,47	3,12	1,63
finanzielle Kapitalgesellschaften	0,28	3,28	0,36	0,01	- 0,67	- 1,88	- 2,56	1,15	0,92
Börsennotierte Aktien des Auslands	8,00	6,94	9,66	2,25	1,69	2,94	2,77	1,47	- 0,88
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	4,45	5,35	4,13	1,00	0,70	1,28	1,15	1,61	1,06
Anteile an Investmentfonds	31,33	24,13	40,44	8,70	10,11	8,97	12,65	10,38	5,27
Geldmarktfonds	- 0,57	- 0,53	- 0,28	- 0,22	0,04	- 0,16	0,05	- 0,40	- 0,03
Sonstige Investmentfonds	31,90	24,66	40,72	8,92	10,08	9,12	12,60	10,79	5,29
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	20,09	15,58	20,23	4,14	4,18	4,17	7,75	4,22	4,24
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	31,69	24,82	37,18	12,47	9,21	7,43	8,08	13,38	8,60
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	30,85	32,58	30,84	11,89	8,59	6,87	3,49	4,11	4,84
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Forderungen <sup>2)</sup>	- 17,31	- 19,50	- 27,34	10,34	- 10,20	- 0,94	- 26,55	14,47	- 14,08
<b>Insgesamt</b>	<b>191,54</b>	<b>201,31</b>	<b>211,33</b>	<b>61,94</b>	<b>52,77</b>	<b>47,35</b>	<b>49,27</b>	<b>69,59</b>	<b>55,47</b>
<b>Außenfinanzierung</b>									
Kredite insgesamt	38,20	47,46	55,55	7,90	16,64	18,56	12,45	10,81	20,12
kurzfristige Kredite	- 3,17	- 4,31	- 2,19	- 0,35	- 0,34	- 1,09	- 0,40	- 0,02	0,11
langfristige Kredite	41,36	51,76	57,74	8,25	16,98	19,66	12,85	10,83	20,01
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	35,63	41,92	47,41	6,12	13,31	15,84	12,15	9,00	15,79
Konsumentenkredite	5,44	9,78	11,25	2,41	3,25	3,41	2,19	1,78	4,34
Gewerbliche Kredite	- 2,88	- 4,24	- 3,11	- 0,62	0,07	- 0,68	- 1,89	0,04	- 0,01
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	39,35	42,87	49,99	7,10	15,54	16,93	10,42	11,00	17,65
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	- 1,16	4,59	5,57	0,80	1,10	1,63	2,03	- 0,19	2,47
Kredite vom Staat und Ausland	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzderivate	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	- 1,14	- 0,23	0,74	0,11	0,06	0,02	0,54	0,02	0,00
<b>Insgesamt</b>	<b>37,06</b>	<b>47,23</b>	<b>56,29</b>	<b>8,02</b>	<b>16,70</b>	<b>18,58</b>	<b>12,99</b>	<b>10,83</b>	<b>20,12</b>

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. <sup>2</sup> Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

IX. Finanzierungsrechnung

4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2015	2016	2017	2017				2018	
				1.Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	2 094,8	2 208,7	2 311,0	2 221,8	2 252,0	2 270,0	2 311,0	2 327,6	2 371,0
Bargeld	153,2	174,4	191,3	178,0	183,6	186,0	191,3	197,7	208,2
Einlagen insgesamt	1 941,6	2 034,4	2 119,6	2 043,8	2 068,4	2 084,0	2 119,6	2 130,0	2 162,8
Sichteinlagen	1 082,4	1 188,0	1 287,7	1 201,2	1 231,2	1 251,8	1 287,7	1 299,8	1 333,7
Termineinlagen	246,8	248,7	245,4	247,9	245,6	243,1	245,4	246,6	248,6
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	612,4	597,7	586,5	594,7	591,7	589,1	586,5	583,6	580,5
Schuldverschreibungen insgesamt	139,8	127,4	120,5	126,7	125,4	123,6	120,5	117,7	118,1
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,9	2,7	2,5	3,1	3,2	2,9	2,5	2,1	2,0
langfristige Schuldverschreibungen	136,9	124,7	118,0	123,6	122,2	120,7	118,0	115,6	116,0
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	89,4	85,6	82,5	86,1	86,2	85,1	82,5	81,2	81,4
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	13,4	13,9	12,5	13,3	13,0	12,9	12,5	12,4	12,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	69,5	66,7	66,1	68,2	68,9	68,1	66,1	65,1	65,7
Staat	6,5	5,0	3,9	4,6	4,3	4,1	3,9	3,7	3,5
Schuldverschreibungen des Auslands	50,3	41,8	37,9	40,6	39,3	38,5	37,9	36,4	36,7
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 040,7	1 106,2	1 216,3	1 153,9	1 156,6	1 191,3	1 216,3	1 196,6	1 215,3
Anteilsrechte insgesamt	555,9	588,3	640,1	613,0	609,4	630,6	640,1	624,5	629,0
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	188,9	200,8	226,4	213,0	211,1	223,7	226,4	217,3	214,2
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	158,7	169,8	190,3	180,4	177,5	188,4	190,3	182,5	180,8
finanzielle Kapitalgesellschaften	30,3	31,0	36,1	32,6	33,6	35,4	36,1	34,8	33,4
Börsennotierte Aktien des Auslands	74,8	86,8	101,0	93,1	92,7	96,5	101,0	97,7	102,9
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	292,2	300,8	312,7	306,9	305,6	310,3	312,7	309,5	311,9
Anteile an Investmentfonds	484,8	517,8	576,2	540,9	547,2	560,7	576,2	572,1	586,3
Geldmarktfonds	3,4	2,8	2,7	2,7	2,8	2,6	2,7	2,3	2,3
Sonstige Investmentfonds	481,4	515,0	573,5	538,2	544,4	558,1	573,5	569,8	584,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	324,3	339,9	360,1	344,0	348,2	352,3	360,1	364,3	368,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	919,5	947,8	991,4	962,4	973,2	981,9	991,4	1 004,8	1 013,4
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	786,6	819,2	850,1	827,3	832,1	839,7	850,1	854,2	859,0
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen <sup>2)</sup>	37,1	32,6	31,1	32,4	32,2	31,7	31,1	31,5	31,8
Insgesamt	5 342,8	5 581,8	5 880,4	5 668,6	5 719,6	5 790,6	5 880,4	5 896,8	5 977,2
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Kredite insgesamt	1 606,6	1 654,7	1 711,9	1 662,6	1 680,5	1 699,1	1 711,9	1 722,6	1 737,9
kurzfristige Kredite	60,9	56,6	54,4	56,3	55,9	54,8	54,4	54,4	54,5
langfristige Kredite	1 545,8	1 598,1	1 657,5	1 606,3	1 624,6	1 644,3	1 657,5	1 668,2	1 683,4
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	1 153,8	1 195,8	1 247,4	1 202,0	1 218,3	1 234,7	1 247,4	1 257,4	1 275,0
Konsumentenkredite	191,9	201,8	211,8	204,2	207,4	210,6	211,8	212,8	213,4
Gewerbliche Kredite	260,9	257,0	252,7	256,4	254,8	253,8	252,7	252,5	249,5
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 514,9	1 558,3	1 610,0	1 565,4	1 582,3	1 599,2	1 610,0	1 620,9	1 633,7
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	91,8	96,4	101,9	97,2	98,3	99,9	101,9	101,8	104,2
Kredite vom Staat und Ausland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzderivate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	15,1	15,4	16,6	16,6	16,4	16,7	16,6	17,6	17,2
Insgesamt	1 621,7	1 670,1	1 728,5	1 679,2	1 697,0	1 715,8	1 728,5	1 740,3	1 755,0

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. <sup>2</sup> Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 1. Gesamtstaat: Finanzierungssaldo und Schuldenstand in Maastricht-Abgrenzung

Zeit	Mrd €					in % des BIP				
	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver-sicherungen	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver-sicherungen
<b>Finanzierungssaldo <sup>1)</sup></b>										
2012	- 0,9	- 16,1	- 5,5	+ 2,2	+ 18,4	- 0,0	- 0,6	- 0,2	+ 0,1	+ 0,7
2013	- 4,0	- 7,4	- 2,5	+ 0,5	+ 5,4	- 0,1	- 0,3	- 0,1	+ 0,0	+ 0,2
2014	+ 16,7	+ 13,7	+ 0,1	- 0,2	+ 3,1	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,0	- 0,0	+ 0,1
2015 p)	+ 23,9	+ 14,7	+ 2,2	+ 4,3	+ 2,7	+ 0,8	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1
2016 p)	+ 28,7	+ 11,5	+ 4,2	+ 4,8	+ 8,2	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,3
2017 p)	+ 34,0	+ 6,1	+ 8,3	+ 9,5	+ 10,1	+ 1,0	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3
2016 1.Hj. p)	+ 19,5	+ 7,6	+ 3,5	+ 1,7	+ 6,6	+ 1,2	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,4
2.Hj. p)	+ 9,3	+ 3,8	+ 0,7	+ 3,1	+ 1,6	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,1
2017 1.Hj. p)	+ 19,8	+ 1,5	+ 5,1	+ 6,2	+ 7,0	+ 1,2	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,4
2.Hj. p)	+ 14,2	+ 4,6	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,1	+ 0,9	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2
2018 1.Hj. ts)	+ 48,1	+ 19,5	+ 13,1	+ 6,5	+ 9,0	+ 2,9	+ 1,2	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,5
<b>Schuldenstand <sup>2)</sup></b>										
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende</b>										
2012	2 202,9	1 387,9	684,1	147,5	1,2	79,9	50,3	24,8	5,3	0,0
2013	2 188,1	1 390,4	663,2	150,5	1,3	77,4	49,2	23,5	5,3	0,0
2014	2 189,6	1 396,5	657,6	152,0	1,4	74,5	47,5	22,4	5,2	0,0
2015 p)	2 159,7	1 372,6	654,3	152,4	1,4	70,8	45,0	21,5	5,0	0,0
2016 p)	2 143,9	1 366,8	637,5	153,9	1,1	67,9	43,3	20,2	4,9	0,0
2017 p)	2 092,8	1 351,3	611,1	148,5	0,8	63,9	41,2	18,6	4,5	0,0
2016 1.Vj. p)	2 168,3	1 382,5	647,6	154,6	1,2	70,5	44,9	21,0	5,0	0,0
2.Vj. p)	2 171,8	1 391,1	644,1	154,3	1,1	69,7	44,7	20,7	5,0	0,0
3.Vj. p)	2 165,4	1 381,1	644,7	155,1	1,0	69,0	44,0	20,5	4,9	0,0
4.Vj. p)	2 143,9	1 366,8	637,5	153,9	1,1	67,9	43,3	20,2	4,9	0,0
2017 1.Vj. p)	2 117,3	1 351,0	627,5	152,5	1,2	66,3	42,3	19,7	4,8	0,0
2.Vj. p)	2 111,1	1 353,6	620,3	152,0	0,9	65,7	42,1	19,3	4,7	0,0
3.Vj. p)	2 104,5	1 353,0	618,3	150,4	0,8	64,8	41,7	19,0	4,6	0,0
4.Vj. p)	2 092,8	1 351,3	611,1	148,5	0,8	63,9	41,2	18,6	4,5	0,0
2018 1.Vj. p)	2 069,9	1 338,6	600,4	148,0	1,0	62,7	40,5	18,2	4,5	0,0
2.Vj. p)	2 052,3	1 329,3	597,1	144,2	0,9	61,5	39,8	17,9	4,3	0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. **1** Der Finanzierungssaldo gemäß ESVG 2010 entspricht der Maastricht-Abgrenzung. **2** Vierteljahresangaben in % des BIP sind auf die Wirtschaftsleistung der vier vorangegangenen Quartale bezogen.

### 2. Gesamtstaat: Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen \*)

Zeit	Einnahmen				Ausgaben						Finanzierungs-saldo	Nach-richtlich: Fiskalische Belastung insgesamt <sup>1)</sup>	
	insgesamt	davon: Steuern	Sozial-beiträge	sonstige	insgesamt	davon: Sozial-leistungen	Arbeit-nehmer-entgelte	Vor-leistungen	Brutto-investi-tionen	Zinsen			sonstige
<b>Mrd €</b>													
2012	1 220,9	624,9	454,3	141,7	1 221,8	645,5	212,3	126,5	61,5	63,1	112,8	- 0,9	1 083,7
2013	1 259,0	651,0	465,0	143,0	1 263,0	666,4	217,8	133,0	60,1	55,5	130,2	- 4,0	1 120,3
2014	1 308,5	673,6	482,0	153,0	1 291,8	691,1	224,4	137,7	60,1	47,0	131,6	+ 16,7	1 160,2
2015 p)	1 356,5	704,2	500,8	151,5	1 332,6	721,7	229,8	143,8	64,1	42,3	130,9	+ 23,9	1 212,0
2016 p)	1 415,5	738,7	523,9	152,9	1 386,8	755,2	237,8	150,1	68,2	37,4	138,0	+ 28,7	1 269,5
2017 p)	1 473,8	772,5	548,6	152,8	1 439,8	784,5	246,7	156,3	72,4	33,8	146,1	+ 34,0	1 327,9
<b>in % des BIP</b>													
2012	44,3	22,7	16,5	5,1	44,3	23,4	7,7	4,6	2,2	2,3	4,1	- 0,0	39,3
2013	44,5	23,0	16,5	5,1	44,7	23,6	7,7	4,7	2,1	2,0	4,6	- 0,1	39,6
2014	44,5	22,9	16,4	5,2	44,0	23,5	7,6	4,7	2,0	1,6	4,5	+ 0,6	39,5
2015 p)	44,5	23,1	16,4	5,0	43,7	23,7	7,5	4,7	2,1	1,4	4,3	+ 0,8	39,8
2016 p)	44,8	23,4	16,6	4,8	43,9	23,9	7,5	4,8	2,2	1,2	4,4	+ 0,9	40,2
2017 p)	45,0	23,6	16,7	4,7	43,9	23,9	7,5	4,8	2,2	1,0	4,5	+ 1,0	40,5
<b>Zuwachsraten in %</b>													
2012	+ 3,2	+ 4,4	+ 2,7	+ 0,0	+ 1,1	+ 1,8	+ 1,8	+ 2,0	+ 0,2	- 6,5	- 0,3	.	+ 3,6
2013	+ 3,1	+ 4,2	+ 2,4	+ 1,0	+ 3,4	+ 3,2	+ 2,6	+ 5,1	- 2,2	- 12,0	+ 15,4	.	+ 3,4
2014	+ 3,9	+ 3,5	+ 3,6	+ 6,9	+ 2,3	+ 3,7	+ 3,1	+ 3,5	- 0,1	- 15,4	+ 1,1	.	+ 3,6
2015 p)	+ 3,7	+ 4,5	+ 3,9	- 0,9	+ 3,2	+ 4,4	+ 2,4	+ 4,5	+ 6,6	- 9,9	- 0,6	.	+ 4,5
2016 p)	+ 4,4	+ 4,9	+ 4,6	+ 0,9	+ 4,1	+ 4,6	+ 3,5	+ 4,4	+ 6,5	- 11,7	+ 5,5	.	+ 4,7
2017 p)	+ 4,1	+ 4,6	+ 4,7	- 0,1	+ 3,8	+ 3,9	+ 3,8	+ 4,1	+ 6,2	- 9,5	+ 5,9	.	+ 4,6

Quelle: Statistisches Bundesamt. \* Ergebnisse gemäß ESVG 2010. **1** Steuern und Sozialbeiträge zzgl. Zöllen und Abgaben der Banken an den auf der europäischen Ebene angesiedelten Einheitlichen Abwicklungsfonds.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 3. Gesamtstaat: Haushaltsentwicklung (Finanzstatistik)

Mrd €

Zeit	Gebietskörperschaften 1)								Sozialversicherungen 2)			Öffentliche Haushalte insgesamt				
	Einnahmen			Ausgaben					Saldo	Einnahmen 6)	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	
	insgesamt 4)	darunter:		insgesamt 4)	darunter: 3)											
		Steuern	Finanzielle Transaktionen 5)		Personal-ausgaben	Laufende Zuschüsse	Zinsausgaben	Sachinvestitionen								Finanzielle Transaktionen 5)
2011	689,6	573,4	22,8	711,6	194,3	301,3	56,8	38,5	13,7	- 22,0	526,3	511,2	+ 15,1	1 104,2	1 111,1	- 6,9
2012 p)	745,0	600,0	14,7	770,2	218,8	285,2	69,9	42,6	25,5	- 25,2	536,2	518,8	+ 17,4	1 171,1	1 178,8	- 7,8
2013 p)	761,8	619,7	14,7	773,6	225,3	286,9	65,7	42,8	23,5	- 11,8	536,7	531,9	+ 4,9	1 198,1	1 205,0	- 6,9
2014 p)	791,8	643,6	11,3	786,7	236,0	292,9	57,1	45,9	17,6	+ 5,1	554,5	551,1	+ 3,5	1 245,3	1 236,7	+ 8,6
2015 p)	829,5	673,3	10,4	804,1	244,1	302,6	49,8	46,4	12,5	+ 25,5	575,0	573,1	+ 1,9	1 300,8	1 273,4	+ 27,4
2016 p)	862,1	705,8	9,0	843,4	251,3	320,5	43,4	49,0	11,8	+ 18,7	601,8	594,8	+ 7,1	1 355,0	1 329,2	+ 25,8
2017 p)	900,0	734,5	7,9	872,1	261,6	325,9	42,0	52,3	13,8	+ 27,9	630,9	621,6	+ 9,4	1 416,7	1 379,4	+ 37,3
2016 1.Vj. p)	206,1	169,9	1,4	206,0	60,0	81,2	17,7	8,4	2,2	+ 0,1	143,0	146,6	- 3,6	322,2	325,7	- 3,5
2.Vj. p)	216,7	176,6	2,4	194,1	60,7	77,7	5,4	10,4	2,4	+ 22,7	148,7	147,0	+ 1,7	338,5	314,2	+ 24,3
3.Vj. p)	207,1	169,3	2,9	210,4	62,0	78,8	14,5	12,3	2,4	- 3,3	148,3	149,7	- 1,4	328,2	332,9	- 4,7
4.Vj. p)	232,6	189,2	2,1	233,2	68,1	83,1	7,7	17,2	4,8	- 0,6	160,1	152,2	+ 7,8	365,3	358,1	+ 7,2
2017 1.Vj. p)	216,0	180,4	0,9	200,1	62,9	80,3	13,8	10,2	1,9	+ 15,9	150,3	155,1	- 4,8	338,0	326,9	+ 11,1
2.Vj. p)	217,9	177,3	1,2	206,7	63,9	83,6	6,6	8,8	3,6	+ 11,3	156,4	154,3	+ 2,1	346,1	332,8	+ 13,4
3.Vj. p)	219,6	180,4	3,5	215,4	64,4	78,1	14,5	13,4	4,2	+ 4,3	154,8	155,7	- 0,9	346,1	342,7	+ 3,3
4.Vj. p)	243,8	196,3	2,1	244,4	69,8	85,1	6,9	19,2	4,1	- 0,6	168,2	158,0	+ 10,2	383,4	373,8	+ 9,6
2018 1.Vj. p)	223,3	189,1	1,0	207,9	61,1	81,0	11,5	8,8	2,5	+ 15,4	156,1	160,8	- 4,7	350,4	339,7	+ 10,7

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1 Jahresangaben gemäß den Rechnungsergebnissen des Statistischen Bundesamtes. Eigene Zuschätzungen für die noch nicht vorliegenden Berichtsjahre nach 2011. Die Vierteljahresangaben enthalten zahlreiche Extrahaushalte, die dem Staatssektor in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zuzurechnen, aber in den Rechnungsergebnissen bisher nicht enthalten sind. Ab 2012 auch einschl. Bad Bank FMSW. 2 Die Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreszahlen ab, da es sich bei Letzteren stets um vorläufige Angaben handelt. Vierteljahres-

angaben bei einzelnen Versicherungszweigen geschätzt. 3 Die Entwicklungen bei den ausgewiesenen Ausgabenarten werden teilweise durch statistische Umstellungen beeinflusst. 4 Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr zwischen den Gebietskörperschaften. 5 Auf der Einnahmenseite beinhaltet dies als Beteiligungsveräußerungen und als Darlehensrückflüsse verbuchte Erlöse, auf der Ausgabenseite Beteiligungserwerbe und Darlehensvergaben. 6 Einschl. der Liquiditätshilfen des Bundes an die Bundesagentur für Arbeit.

### 4. Gebietskörperschaften: Haushaltsentwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden (Finanzstatistik)

Mrd €

Zeit	Bund			Länder 2) 3)			Gemeinden 3)		
	Einnahmen 1)	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo
2011	307,1	324,9	- 17,7	286,5	295,9	- 9,4	183,9	184,9	- 1,0
2012 p)	312,5	335,3	- 22,8	311,0	316,1	- 5,1	200,0	198,5	+ 1,5
2013 p)	313,2	335,6	- 22,4	324,3	323,9	+ 0,4	207,6	206,3	+ 1,3
2014 p)	322,9	323,3	- 0,3	338,3	336,1	+ 2,1	218,7	218,7	- 0,1
2015 p)	338,3	326,5	+ 11,8	355,1	350,6	+ 4,5	232,7	229,1	+ 3,6
2016 p)	344,7	338,4	+ 6,2	381,1	372,4	+ 8,8	248,9	243,1	+ 5,8
2017 p)	357,8	352,8	+ 5,0	397,7	385,8	+ 11,8	260,3	249,1	+ 11,2
2016 1.Vj. p)	81,1	82,7	- 1,6	90,5	88,2	+ 2,4	49,0	55,1	- 6,1
2.Vj. p)	87,5	73,6	+ 13,8	92,7	88,2	+ 4,4	61,1	57,9	+ 3,2
3.Vj. p)	85,2	88,2	- 3,0	91,5	90,0	+ 1,5	60,7	60,7	+ 0,1
4.Vj. p)	90,9	93,9	- 3,0	104,3	104,4	- 0,0	76,3	68,0	+ 8,3
2017 1.Vj. p)	88,2	83,3	+ 4,8	95,6	90,0	+ 5,6	52,7	57,7	- 4,9
2.Vj. p)	81,5	80,1	+ 1,4	96,3	93,6	+ 2,7	65,0	59,5	+ 5,5
3.Vj. p)	88,6	93,1	- 4,6	98,9	91,4	+ 7,5	63,4	61,5	+ 1,9
4.Vj. p)	99,5	96,2	+ 3,3	104,7	109,2	- 4,5	77,2	69,1	+ 8,2
2018 1.Vj. p)	87,9	84,4	+ 3,5	100,0	92,7	+ 7,3	54,9	60,3	- 5,3

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1 Soweit die Gewinnabführung der Bundesbank nach Überschreiten eines Schwellenwerts bei Sondervermögen des Bundes zur Schuldentilgung eingesetzt wird, bleibt sie hier unberücksichtigt. 2 Einschl. der Kommunalebene der Stadtstaar-

ten. 3 Quartalsdaten der Kern- und der zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte. Jahresangaben bis einschl. 2011 ohne Extrahaushalte, aber mit Zweckverbänden und Sonderrechnungen gemäß den Rechnungsergebnissen des Statistischen Bundesamtes, für die Folgejahre eigene Zuschätzungen.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen

Mio €

Zeit	Bund, Länder und Europäische Union						Saldo nicht verrechneter Steueranteile 4)	Nachrichtlich: Im Bundeshaushalt abgesetzte Beträge 5)	
	Insgesamt	zusammen	Bund 1)	Länder 1)	Europäische Union 2)	Gemeinden 3)			
2011	573 352	496 738	276 598	195 676	24 464	76 570	+	43	28 615
2012	600 046	518 963	284 801	207 846	26 316	81 184	-	101	28 498
2013	619 708	535 173	287 641	216 430	31 101	84 274	+	262	27 775
2014	643 624	556 008	298 518	226 504	30 986	87 418	+	198	27 772
2015	673 276	580 485	308 849	240 698	30 938	93 003	-	212	27 241
2016	705 797	606 965	316 854	260 837	29 273	98 648	+	186	27 836
2017	734 540	629 458	336 730	271 046	21 682	105 158	-	76	27 368
2016 1.Vj.	170 358	144 841	74 113	61 972	8 755	17 121	+	8 396	6 488
2.Vj.	176 879	152 042	82 184	64 684	5 175	25 169	-	332	6 512
3.Vj.	169 374	145 700	76 638	61 573	7 489	23 839	-	165	7 584
4.Vj.	189 186	164 382	83 919	72 608	7 855	32 518	-	7 714	7 253
2017 1.Vj.	181 506	154 154	85 256	66 704	2 194	17 950	+	9 403	6 606
2.Vj.	177 090	149 915	76 391	66 605	6 918	27 631	-	456	6 825
3.Vj.	180 407	155 250	82 576	66 718	5 957	25 517	-	361	7 467
4.Vj.	195 537	170 139	92 507	71 019	6 613	34 060	-	8 662	6 471
2018 1.Vj.	189 457	159 974	83 370	69 413	7 191	19 173	+	10 310	6 398
2.Vj.	194 715	166 191	88 450	71 995	5 745	29 064	-	540	6 592
2017 Juli	.	49 764	25 831	21 617	2 315	.	.	.	3 022
Aug.	.	45 045	24 526	19 112	1 408	.	.	.	2 222
2018 Juli	.	51 041	26 535	22 230	2 276	.	.	.	3 060
Aug.	.	46 753	24 878	19 374	2 501	.	.	.	2 260

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Vor Abzug bzw. Zusetzung der vom Bund an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen (BEZ), Regionalisierungsmittel (ÖPNV), Kompensation für die Übertragung der Kraftfahrzeugsteuer auf den Bund und Konsolidierungshilfen. Zum Umfang dieser im Bundeshaushalt von den Steuereinnahmen abgesetzten Beträge siehe letzte Spalte. 2 Zölle sowie die zulasten der Steuereinnahmen des Bundes verbuch-

ten Mehrwertsteuer- und Bruttonationaleinkommen-Eigenmittel. 3 Einschl. Gemeindesteuern der Stadtstaaten. Inklusive Einnahmen aus Offshore-Windparks. 4 Differenz zwischen dem in der betreffenden Periode bei den Länderkassen eingegangenen Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern (s. hierzu Tabelle X. 6) und den im gleichen Zeitraum an die Gemeinden weitergeleiteten Beträgen. 5 Umfang der in Fußnote 1 genannten Positionen.

### 6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten

Mio €

Zeit	Gemeinschaftliche Steuern										Bundessteuern 7)	Ländersteuern 7)	EU-Zölle	Nachrichtlich: Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern	
	Insgesamt 1)	Einkommensteuern 2)					Steuern vom Umsatz 5)								Gewerbesteuerumlagen 6)
		zusammen	Lohnsteuer 3)	Veranlagte Einkommensteuer	Körperschaftsteuer	Kapitalertragsteuer 4)	zusammen	Umsatzsteuer	Einfuhrumsatzsteuer						
2011	527 255	213 534	139 749	31 996	15 634	26 155	190 033	138 957	51 076	6 888	99 133	13 095	4 571	30 517	
2012	551 785	231 555	149 065	37 262	16 934	28 294	194 635	142 439	52 196	7 137	99 794	14 201	4 462	32 822	
2013	570 213	245 909	158 198	42 280	19 508	25 923	196 843	148 315	48 528	7 053	100 454	15 723	4 231	35 040	
2014	593 039	258 875	167 983	45 613	20 044	25 236	203 110	154 228	48 883	7 142	101 804	17 556	4 552	37 031	
2015	620 287	273 258	178 891	48 580	19 583	26 204	209 921	159 015	50 905	7 407	104 204	20 339	5 159	39 802	
2016	648 309	291 492	184 826	53 833	27 442	25 391	217 090	165 932	51 157	7 831	104 441	22 342	5 113	41 345	
2017	674 598	312 462	195 524	59 428	29 259	28 251	226 355	170 498	55 856	8 580	99 934	22 205	5 063	45 141	
2016 1.Vj.	154 892	70 790	42 583	14 569	8 433	5 204	54 408	42 268	12 141	173	22 553	5 673	1 294	10 051	
2.Vj.	162 096	74 489	45 311	12 943	7 329	8 905	52 705	40 195	12 510	1 957	25 783	5 952	1 210	10 054	
3.Vj.	155 524	68 137	44 656	11 898	5 546	6 037	53 906	40 877	13 029	2 046	24 857	5 263	1 316	9 824	
4.Vj.	175 797	78 076	52 275	14 422	6 134	5 245	56 071	42 593	13 478	3 656	31 247	5 454	1 293	11 415	
2017 1.Vj.	165 352	76 990	45 309	17 009	8 511	6 161	57 502	44 196	13 306	438	23 364	5 834	1 224	11 198	
2.Vj.	161 036	78 178	48 256	14 825	7 872	7 225	54 243	39 885	14 358	2 059	19 868	5 407	1 281	11 121	
3.Vj.	165 923	75 218	47 253	12 720	6 034	9 211	56 481	42 571	13 911	2 214	25 114	5 580	1 315	10 673	
4.Vj.	182 288	82 077	54 707	14 873	6 843	5 654	58 128	43 846	14 282	3 868	31 587	5 384	1 243	12 149	
2018 1.Vj.	172 111	81 713	48 059	17 640	9 418	6 595	59 248	45 272	13 977	291	23 752	5 836	1 271	12 136	
2.Vj.	178 102	86 322	51 395	14 889	9 302	10 736	55 801	41 220	14 581	2 215	26 474	6 170	1 119	11 912	
2017 Juli	52 839	21 603	16 904	- 187	187	4 699	18 927	14 476	4 451	1 874	8 254	1 757	424	3 075	
Aug.	47 884	18 421	15 769	- 591	20	3 223	19 037	14 339	4 699	333	7 700	1 960	433	2 839	
2018 Juli	54 358	22 042	18 240	- 644	- 506	4 952	19 320	14 304	5 016	2 020	8 634	1 942	401	3 317	
Aug.	49 872	17 559	16 451	- 457	48	1 517	20 665	15 476	5 189	293	8 834	2 009	510	3 118	

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, eigene Berechnungen. 1 Im Gegensatz zur Summe in Tabelle X. 5 sind hier die Einnahmen aus der Gewerbesteuer (abzüglich der Umlagen), aus den Grundsteuern und aus sonstigen Gemeindesteuern sowie der Saldo nicht verrechneter Steueranteile nicht enthalten. 2 Aufkommensanteile von Bund/Ländern/Gemeinden (in %): Lohn- und veranlagte Einkommensteuer 42,5/42,5/15, Körperschaftsteuer und nicht veranlagte Steuern vom Ertrag 50/50/-, Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge 44/44/12. 3 Nach Abzug von Kin-

dergeld und Altersvorsorgezulage. 4 Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge, nicht veranlagte Steuern vom Ertrag. 5 Die häufiger angepasste Verteilung des Aufkommens auf Bund, Länder und Gemeinden ist in § 1 FAG geregelt. Aufkommensanteile von Bund/Ländern/Gemeinden (in %) für 2017: 50,7/46,6/2,7. Der EU-Anteil geht vom Bundesanteil ab. 6 Anteile von Bund/Ländern (in %) für 2017: 22,6/77,4. 7 Aufgliederung s. Tabelle X. 7.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 7. Bund, Länder und Gemeinden: Einzelsteuern

Mio €

Zeit	Bundessteuern 1)							Ländersteuern 1)					Gemeindesteuern		
	Energie- steuer	Soli- daritäts- zuschlag	Tabak- steuer	Versi- cherung- steuer	Kraft- fahr- zeug- steuer	Strom- steuer	Alkohol- steuer	sonstige	Grund- erwerb- steuer	Erb- schaft- steuer	Rennwett- und Lotterie- steuer	sonstige	ins- gesamt	darunter:	
														Gewerbe- steuer 2)	Grund- steuern
2011	40 036	12 781	14 414	10 755	8 422	7 247	2 149	3 329	6 366	4 246	1 420	1 064	52 984	40 424	11 674
2012	39 305	13 624	14 143	11 138	8 443	6 973	2 121	4 047	7 389	4 305	1 432	1 076	55 398	42 345	12 017
2013	39 364	14 378	13 820	11 553	8 490	7 009	2 102	3 737	8 394	4 633	1 635	1 060	56 549	43 027	12 377
2014	39 758	15 047	14 612	12 046	8 501	6 638	2 060	3 143	9 339	5 452	1 673	1 091	57 728	43 763	12 691
2015	39 594	15 930	14 921	12 419	8 805	6 593	2 070	3 872	11 249	6 290	1 712	1 088	60 396	45 752	13 215
2016	40 091	16 855	14 186	12 763	8 952	6 569	2 070	2 955	12 408	7 006	1 809	1 119	65 319	50 103	13 654
2017	41 022	17 953	14 399	13 269	8 948	6 944	2 094	-4 695	13 139	6 114	1 837	1 115	68 522	52 899	13 966
2016 1.Vj.	4 620	3 979	2 722	5 946	2 489	1 685	565	547	3 217	1 668	451	336	15 639	12 090	3 121
2.Vj.	9 860	4 470	4 139	2 269	2 366	1 515	473	691	2 952	2 283	451	267	16 740	12 635	3 715
3.Vj.	10 149	3 938	3 010	2 510	2 198	1 641	499	911	3 050	1 501	446	266	15 896	11 699	3 794
4.Vj.	15 461	4 468	4 315	2 038	1 899	1 728	532	806	3 189	1 554	460	251	17 045	13 679	3 024
2017 1.Vj.	4 812	4 324	2 637	6 178	2 536	1 746	578	553	3 359	1 641	490	343	16 593	12 905	3 228
2.Vj.	10 091	4 809	3 634	2 353	2 374	1 784	476	-5 652	3 129	1 538	474	265	18 113	13 881	3 832
3.Vj.	10 497	4 144	3 867	2 669	2 132	1 628	502	-324	3 394	1 497	417	273	16 698	12 443	3 824
4.Vj.	15 622	4 677	4 261	2 070	1 906	1 786	538	727	3 257	1 438	456	233	17 118	13 670	3 082
2018 1.Vj.	4 865	4 587	2 425	6 388	2 602	1 725	591	569	3 576	1 431	479	350	17 638	13 880	3 291
2.Vj.	10 158	5 127	3 485	2 442	2 360	1 805	466	631	3 270	2 166	470	264	18 827	14 548	3 853
2017 Juli	3 614	1 133	1 207	665	718	531	174	211	1 089	441	135	92	.	.	.
Aug.	3 456	971	1 324	1 300	720	530	167	-766	1 199	531	144	86	.	.	.
2018 Juli	3 504	1 171	1 558	776	709	532	176	209	1 197	487	169	88	.	.	.
Aug.	3 447	1 038	1 248	1 337	765	581	184	235	1 259	505	158	88	.	.	.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Zur Summe siehe Tabelle X. 6. 2 Einschl. Einnahmen aus Offshore-Windparks.

### 8. Deutsche Rentenversicherung: Haushaltsentwicklung sowie Vermögen \*)

Mio €

Zeit	Einnahmen 1) 2)			Ausgaben 1) 2)			Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Vermögen 1) 4)					Nach- richtlich: Verwal- tungsver- mögen
	ins- gesamt	darunter:		ins- gesamt	darunter:			insgesamt	Ein- lagen 5)	Wertpa- piere	Beteili- gungen, Darlehen und Hypo- theken 6)	Grund- stücke	
		Beiträge 3)	Zahlun- gen des Bundes		Renten	Kranken- versiche- rung der Rentner							
2011	254 968	177 424	76 200	250 241	212 602	15 015	+ 4 727	24 965	22 241	2 519	88	117	4 379
2012	259 700	181 262	77 193	254 604	216 450	15 283	+ 5 096	30 481	28 519	1 756	104	102	4 315
2013	260 166	181 991	77 067	258 268	219 560	15 528	+ 1 898	33 114	29 193	3 701	119	100	4 250
2014	269 115	189 080	78 940	265 949	226 204	15 978	+ 3 166	36 462	32 905	3 317	146	94	4 263
2015	276 129	194 486	80 464	277 717	236 634	16 705	- 1 588	35 556	32 795	2 506	167	88	4 228
2016	286 399	202 249	83 154	288 641	246 118	17 387	- 2 242	34 094	31 524	2 315	203	52	4 147
2017	299 826	211 424	87 502	299 297	255 261	18 028	+ 529	35 366	33 740	1 335	238	53	4 032
2016 1.Vj.	68 182	47 397	20 665	70 076	60 143	4 239	- 1 894	33 865	31 194	2 406	179	86	4 223
2.Vj.	71 291	50 372	20 548	70 418	60 097	4 238	+ 873	34 427	31 892	2 265	183	87	4 220
3.Vj.	70 218	49 333	20 670	73 782	63 081	4 453	- 3 564	31 412	28 776	2 365	187	84	4 213
4.Vj.	76 136	55 171	20 733	74 016	63 117	4 450	+ 2 120	34 088	31 529	2 315	192	53	4 161
2017 1.Vj.	71 301	49 388	21 715	73 731	63 263	4 460	- 2 430	31 660	29 133	2 270	205	52	4 140
2.Vj.	74 581	52 739	21 632	73 785	63 016	4 440	+ 796	32 535	30 372	1 901	210	52	4 136
3.Vj.	73 295	51 374	21 738	75 569	64 628	4 560	- 2 274	30 801	28 831	1 701	214	54	4 115
4.Vj.	79 956	57 910	21 790	75 842	64 694	4 562	+ 4 114	35 362	33 750	1 335	224	53	4 045
2018 1.Vj.	74 368	51 726	22 489	75 482	64 885	4 569	- 1 114	34 219	32 775	1 146	240	58	4 029
2.Vj.	77 824	55 186	22 451	75 747	64 742	4 557	+ 2 077	36 244	34 963	983	241	57	4 033

Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Soziales sowie Deutsche Rentenversicherung. \* Ohne „Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-BahnSee“ 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da letztere nicht nachträglich revidiert wer-

den. 2 Einschl. Finanzausgleichsleistungen. Ohne Ergebnisse der Kapitalrechnung. 3 Einschl. Beiträge für Empfänger öffentlicher Geldleistungen. 4 Entspricht im Wesentlichen der Nachhaltigkeitsrücklage. Stand am Jahres- bzw. Vierteljahresende. 5 Einschl. Barmittel. 6 Ohne Darlehen an andere Sozialversicherungsträger.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung <sup>1)</sup>

Mio €

Zeit	Einnahmen				Ausgaben							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Zuschuss zum Defizit-ausgleich bzw. Darlehen des Bundes
	ins-gesamt <sup>1)</sup>	darunter:			ins-gesamt	darunter:							
		Beiträge	Insolvenz-geld-umlage	Bundes-beteiligung		Arbeits-losen-geld <sup>2)</sup>	Kurz-arbeiter-geld <sup>3)</sup>	berufliche Förderung <sup>4)</sup>	Ein-gliederungs-beitrag <sup>5)</sup>	Insolvenz-geld	Ver-waltungs-ausgaben <sup>6)</sup>		
2011	37 563	25 433	37	8 046	37 524	13 776	1 324	8 369	4 510	683	5 090	+ 40	-
2012	37 429	26 570	314	7 238	34 842	13 823	828	6 699	3 822	982	5 117	+ 2 587	-
2013	32 636	27 594	1 224	245	32 574	15 411	1 082	6 040	.	912	5 349	+ 61	-
2014	33 725	28 714	1 296	-	32 147	15 368	710	6 264	.	694	5 493	+ 1 578	-
2015	35 159	29 941	1 333	-	31 439	14 846	771	6 295	.	654	5 597	+ 3 720	-
2016	36 352	31 186	1 114	-	30 889	14 435	749	7 035	.	595	5 314	+ 5 463	-
2017	37 819	32 501	882	-	31 867	14 055	769	7 043	.	687	6 444	+ 5 952	-
2016 1.Vj.	8 376	7 271	261	-	7 984	4 083	395	1 739	.	150	984	+ 393	-
2.Vj.	8 991	7 737	278	-	7 807	3 648	203	1 847	.	147	1 288	+ 1 184	-
3.Vj.	8 877	7 609	276	-	7 349	3 428	74	1 608	.	165	1 399	+ 1 529	-
4.Vj.	10 108	8 569	299	-	7 750	3 276	77	1 841	.	134	1 642	+ 2 358	-
2017 1.Vj.	8 859	7 564	204	-	8 834	3 973	478	1 772	.	146	1 749	+ 26	-
2.Vj.	9 355	8 112	227	-	7 964	3 529	173	1 802	.	155	1 577	+ 1 391	-
3.Vj.	9 159	7 897	210	-	7 281	3 360	63	1 646	.	171	1 402	+ 1 878	-
4.Vj.	10 446	8 929	241	-	7 789	3 193	55	1 823	.	215	1 717	+ 2 657	-
2018 1.Vj.	9 167	7 926	151	-	9 546	3 826	415	1 742	.	174	2 625	- 379	-
2.Vj.	9 713	8 523	152	-	8 471	3 431	245	1 752	.	161	2 209	+ 1 243	-

Quelle: Bundesagentur für Arbeit. \* Einschl. der Zuführungen an den Versorgungsfonds. **1** Ohne Zuschuss zum Defizit-ausgleich bzw. Darlehen des Bundes. **2** Arbeitslosengeld bei Arbeitslosigkeit. **3** Einschl. Saison- und Transferkurzarbeitergeld, Transfermaßnahmen und Erstattungen von Sozialbeiträgen. **4** Berufliche Bildung, Förde-

rung der Arbeitsaufnahme, Rehabilitation, Entgeltsicherung und Förderung von Existenzgründungen. **5** Bis einschl. 2012. Von 2005 bis 2007: Aussteuerungsbeitrag. **6** Einschl. Einzugskostenvergütung an andere Sozialversicherungsträger, ohne Verwaltungskosten im Rahmen der Grundsicherung für Arbeitsuchende.

### 10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €

Zeit	Einnahmen <sup>1)</sup>			Ausgaben <sup>1)</sup>							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	
	ins-gesamt	darunter:		ins-gesamt	darunter:							
		Beiträge <sup>2)</sup>	Bundes-mittel <sup>3)</sup>		Krankenhaus-behandlung	Arznei-mittel	Ärztliche Behand-lung	Zahn-ärztliche Behand-lung <sup>4)</sup>	Heil- und Hilfsmittel	Kranken-geld		Ver-waltungs-ausgaben <sup>5)</sup>
2011	189 049	170 875	15 300	179 599	58 501	28 939	29 056	11 651	11 193	8 529	9 488	+ 9 450
2012	193 314	176 388	14 000	184 289	60 157	29 156	29 682	11 749	11 477	9 171	9 711	+ 9 025
2013	196 405	182 179	11 500	194 537	62 886	30 052	32 799	12 619	12 087	9 758	9 979	+ 1 867
2014	203 143	189 089	10 500	205 589	65 711	33 093	34 202	13 028	13 083	10 619	10 063	- 2 445
2015	210 147	195 774	11 500	213 727	67 979	34 576	35 712	13 488	13 674	11 227	10 482	- 3 580
2016	223 692	206 830	14 000	222 936	70 450	35 981	37 300	13 790	14 256	11 677	11 032	+ 757
2017	233 814	216 227	14 500	230 773	72 303	37 389	38 792	14 070	14 776	12 281	10 912	+ 3 041
2016 1.Vj.	53 320	49 292	3 500	55 424	18 044	8 879	9 374	3 470	3 419	2 955	2 458	- 2 104
2.Vj.	54 988	51 009	3 500	55 603	17 686	9 005	9 362	3 478	3 528	2 963	2 599	- 615
3.Vj.	55 632	51 377	3 500	55 114	17 421	8 929	9 166	3 399	3 585	2 842	2 628	+ 517
4.Vj.	59 552	55 146	3 500	56 832	17 342	9 194	9 351	3 526	3 698	2 912	3 291	+ 2 720
2017 1.Vj.	55 809	51 632	3 625	57 716	18 632	9 215	9 807	3 559	3 516	3 173	2 514	- 1 907
2.Vj.	57 801	53 621	3 625	57 502	17 973	9 239	9 822	3 614	3 748	3 043	2 589	+ 298
3.Vj.	57 617	53 442	3 625	57 202	17 802	9 330	9 629	3 374	3 679	2 980	2 731	+ 415
4.Vj.	62 391	57 526	3 625	58 527	17 878	9 627	9 712	3 566	3 792	3 080	3 095	+ 3 865
2018 1.Vj.	57 788	53 670	3 625	59 854	19 028	9 569	10 045	3 656	3 763	3 370	2 614	- 2 067
2.Vj.	59 796	55 571	3 625	60 060	18 677	9 591	10 049	3 639	3 904	3 294	2 821	- 264

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. **1** Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da letztere nicht nachträglich revidiert werden. Ohne Einnahmen und Ausgaben im Rahmen des Risikostrukturausgleichs. **2** Einschl. Beiträge aus geringfügigen Be-

schäftigungen. **3** Bundeszuschuss und Liquiditätshilfen. **4** Einschl. Zahnersatz. **5** Netto, d. h. nach Abzug der Kostenerstattungen für den Beitragseinzug durch andere Sozialversicherungsträger.



## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 11. Soziale Pflegeversicherung: Haushaltsentwicklung \*)

Mio €

Zeit	Einnahmen 1)		Ausgaben 1)					Saldo der Einnahmen und Ausgaben	
	insgesamt	darunter: Beiträge 2)	insgesamt	darunter:					
				Pflegesachleistung	Vollstationäre Pflege	Pflegegeld	Beiträge zur Rentenversicherung 3)	Verwaltungsausgaben	
2011	22 294	22 145	21 962	3 002	9 700	4 735	881	1 034	+ 331
2012	23 082	22 953	22 988	3 135	9 961	5 073	881	1 083	+ 95
2013	24 972	24 891	24 405	3 389	10 058	5 674	896	1 155	+ 567
2014	25 974	25 893	25 457	3 570	10 263	5 893	946	1 216	+ 517
2015	30 825	30 751	29 101	3 717	10 745	6 410	960	1 273	+ 1 723
2016	32 171	32 100	30 936	3 846	10 918	6 673	983	1 422	+ 1 235
2017	36 305	36 248	38 862	4 609	13 014	10 010	1 611	1 606	- 2 557
2016 1.Vj.	7 600	7 578	7 587	941	2 703	1 613	238	389	+ 13
2.Vj.	7 918	7 901	7 659	949	2 724	1 665	244	331	+ 259
3.Vj.	7 958	7 942	7 810	961	2 746	1 682	247	373	+ 147
4.Vj.	8 550	8 535	7 941	975	2 741	1 877	250	322	+ 608
2017 1.Vj.	8 558	8 538	9 092	1 046	3 194	2 261	289	405	- 534
2.Vj.	8 978	8 962	9 379	1 080	3 230	2 440	347	397	- 400
3.Vj.	8 945	8 932	9 944	1 210	3 289	2 562	422	411	- 999
4.Vj.	9 620	9 610	10 110	1 158	3 285	2 731	470	387	- 490
2018 1.Vj.	8 961	8 948	10 146	1 192	3 233	2 603	496	424	- 1 185
2.Vj.	9 338	9 322	10 118	1 160	3 217	2 658	509	389	- 780

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Einschl. der Zuführungen an den Vorsorgefonds. 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da letztere nicht nachträglich

revidiert werden. 2 Seit 2005: Einschl. Sonderbeitrag Kinderloser (0,25 % des beitragspflichtigen Einkommens). 3 Für nicht erwerbsmäßige Pflegepersonen.

### 12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme

Mio €

Zeit	Neuverschuldung, gesamt 1)		darunter: Veränderung der Geldmarktkredite	Veränderung der Geldmarkteinlagen 3)
	brutto 2)	netto		
2011	+ 264 572	+ 5 890	- 4 876	- 9 036
2012	+ 263 334	+ 31 728	+ 6 183	+ 13 375
2013	+ 246 781	+ 19 473	+ 7 292	- 4 601
2014	+ 192 540	- 2 378	- 3 190	+ 891
2015	+ 167 655	- 16 386	- 5 884	- 1 916
2016	+ 182 486	- 11 331	- 2 332	- 16 791
2017	+ 171 906	+ 4 531	+ 11 823	+ 2 897
2016 1.Vj.	+ 61 598	+ 10 650	+ 8 501	- 19 345
2.Vj.	+ 60 691	+ 4 204	+ 3 694	+ 4 084
3.Vj.	+ 33 307	- 13 887	- 18 398	- 4 864
4.Vj.	+ 26 890	- 12 297	+ 3 872	+ 3 333
2017 1.Vj.	+ 47 749	- 5 700	+ 6 178	- 2 428
2.Vj.	+ 42 941	+ 5 281	+ 318	+ 4 289
3.Vj.	+ 44 338	+ 3 495	+ 587	+ 941
4.Vj.	+ 36 878	+ 1 455	+ 4 741	+ 95
2018 1.Vj.	+ 42 934	- 4 946	- 5 138	+ 3 569
2.Vj.	+ 43 602	- 5 954	- 166	- 6 139

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Einschl. „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ sowie der Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ und „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 2 Nach Abzug der Rückkäufe. 3 Ohne Saldo des Zentralkontos bei der Deutschen Bundesbank.

### 13. Gesamtstaat: Verschuldung nach Gläubigern \*)

Mio €

Zeit (Stand am Jahres- bzw. Quartalsende)	insgesamt	Bankensystem		Inländische Nichtbanken		Ausland ts)
		Bundesbank	Inländische MFIs ts)	sonst. inländ. finanzielle Unternehmen ts)	sonstige Inländergläubiger 1)	
2011	2 125 337	11 785	606 137	206 631	53 983	1 246 801
2012	2 202 864	12 126	630 053	199 132	60 157	1 301 397
2013	2 188 128	12 438	637 529	190 555	43 994	1 303 612
2014	2 189 569	12 774	608 040	190 130	44 949	1 333 675
2015	2 159 746	85 952	595 457	186 661	45 028	1 246 649
2016	2 143 904	205 391	572 779	179 755	41 737	1 144 242
2017 p)	2 092 781	319 159	521 035	175 617	41 039	1 035 932
2016 1.Vj.	2 168 305	108 746	610 257	183 160	41 396	1 224 746
2.Vj.	2 171 800	142 139	598 990	181 372	39 602	1 209 695
3.Vj.	2 165 378	172 567	585 591	179 359	38 912	1 188 949
4.Vj.	2 143 904	205 391	572 779	179 755	41 737	1 144 242
2017 1.Vj. p)	2 117 281	239 495	558 767	178 219	39 561	1 101 238
2.Vj. p)	2 111 075	265 130	545 118	176 514	39 305	1 085 010
3.Vj. p)	2 104 519	290 214	532 727	176 646	39 474	1 065 459
4.Vj. p)	2 092 781	319 159	521 035	175 617	41 039	1 035 932
2018 1.Vj. p)	2 069 912	329 387	502 112	176 495	38 493	1 023 425
2.Vj. p)	2 052 296	344 279	483 251	179 856	38 102	1 006 808

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. \* In Maastricht-Abgrenzung. 1 Als Differenz ermittelt.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 14. Maastricht-Verschuldung nach Arten

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	insgesamt	Bargeld und Einlagen <sup>1)</sup>	Wertpapierverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Kreditverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Nachrichtlich: <sup>2)</sup>	
			Geldmarktpapiere (bis ein Jahr)	Kapitalmarktpapiere (über ein Jahr)	Kurzfristige Kredite (bis ein Jahr)	Langfristige Kredite (über ein Jahr)	Verschuldung gegenüber anderen staatlichen Ebenen	Forderungen gegenüber anderen staatlichen Ebenen
<b>Gesamtstaat</b>								
2011	2 125 337	10 429	116 289	1 345 967	171 584	481 068	.	.
2012	2 202 864	9 742	106 945	1 441 406	124 399	520 372	.	.
2013	2 188 128	10 592	85 836	1 470 698	100 363	520 638	.	.
2014	2 189 569	12 150	72 618	1 501 494	95 770	507 536	.	.
2015	2 159 746	14 303	65 676	1 499 098	85 041	495 627	.	.
2016 1.Vj.	2 168 305	11 976	69 372	1 491 129	104 405	491 423	.	.
2.Vj.	2 171 800	12 181	76 710	1 485 041	111 114	486 754	.	.
3.Vj.	2 165 378	15 370	77 249	1 491 971	98 096	482 692	.	.
4.Vj.	2 143 904	15 845	69 715	1 484 378	91 352	482 615	.	.
2017 1.Vj. p)	2 117 281	12 891	60 798	1 479 234	88 577	475 781	.	.
2.Vj. p)	2 111 075	15 196	54 362	1 486 948	83 379	471 191	.	.
3.Vj. p)	2 104 519	16 161	48 197	1 489 630	82 589	467 943	.	.
4.Vj. p)	2 092 781	14 651	48 789	1 484 691	83 476	461 175	.	.
2018 1.Vj. p)	2 069 912	12 540	48 449	1 479 750	71 071	458 101	.	.
2.Vj. p)	2 052 296	12 773	54 968	1 466 057	66 701	451 798	.	.
<b>Bund</b>								
2011	1 344 082	10 429	104 121	1 017 210	138 112	74 210	1 908	11 382
2012	1 387 857	9 742	88 372	1 088 796	88 311	112 636	1 465	11 354
2013	1 390 440	10 592	78 996	1 113 029	64 970	122 852	2 696	10 303
2014	1 396 496	12 150	64 230	1 141 973	54 388	123 756	1 202	12 833
2015	1 372 604	14 303	49 512	1 139 039	45 256	124 494	2 932	13 577
2016 1.Vj.	1 382 473	11 976	49 300	1 138 051	58 381	125 035	2 853	10 025
2.Vj.	1 391 131	12 181	59 399	1 129 874	65 168	124 508	2 803	11 367
3.Vj.	1 381 054	15 370	61 408	1 134 326	46 832	123 117	2 634	9 042
4.Vj.	1 366 840	15 845	55 208	1 124 445	50 004	121 338	2 238	8 478
2017 1.Vj. p)	1 350 988	12 891	45 510	1 124 430	48 082	120 075	2 465	7 469
2.Vj. p)	1 353 600	15 196	40 225	1 132 686	44 682	120 811	2 547	8 136
3.Vj. p)	1 352 975	16 161	34 216	1 136 873	45 235	120 490	2 674	10 160
4.Vj. p)	1 351 290	14 651	36 297	1 132 542	47 758	120 041	2 935	10 603
2018 1.Vj. p)	1 338 592	12 540	35 921	1 133 358	37 206	119 567	2 953	9 864
2.Vj. p)	1 329 322	12 773	42 883	1 120 469	34 069	119 128	2 885	10 645
<b>Länder</b>								
2011	654 143	–	12 404	330 924	11 015	299 801	12 246	3 174
2012	684 123	–	18 802	355 756	12 314	297 252	13 197	2 968
2013	663 225	–	6 847	360 706	11 573	284 099	12 141	2 655
2014	657 633	–	8 391	361 916	19 003	268 323	14 825	2 297
2015	654 287	–	16 169	362 376	18 510	257 232	15 867	4 218
2016 1.Vj.	647 567	–	20 347	355 304	21 563	250 352	12 358	4 230
2.Vj.	644 144	–	17 318	357 069	23 456	246 301	13 860	4 061
3.Vj.	644 655	–	15 848	359 618	26 149	243 040	11 685	3 871
4.Vj.	637 471	–	14 515	361 996	16 054	244 907	11 408	3 376
2017 1.Vj. p)	627 512	–	15 308	356 832	15 301	240 071	10 407	3 527
2.Vj. p)	620 263	–	14 167	356 647	14 516	234 933	11 180	3 578
3.Vj. p)	618 271	–	14 021	355 342	16 095	232 813	13 313	3 581
4.Vj. p)	611 072	–	12 543	354 941	15 753	227 836	14 325	3 609
2018 1.Vj. p)	600 408	–	12 583	349 945	13 947	223 932	13 307	3 740
2.Vj. p)	597 128	–	12 144	349 086	14 271	221 626	14 388	3 777
<b>Gemeinden</b>								
2011	143 439	–	–	381	23 692	119 366	3 504	360
2012	147 499	–	–	423	24 801	122 275	3 124	802
2013	150 536	–	–	646	25 441	124 449	2 523	530
2014	151 995	–	–	1 297	26 126	124 572	1 959	734
2015	152 386	–	–	2 047	27 004	123 335	2 143	463
2016 1.Vj.	154 614	–	–	2 076	26 916	125 622	2 348	476
2.Vj.	154 257	–	–	2 453	26 476	125 328	2 216	503
3.Vj.	155 086	–	–	2 455	26 794	125 838	2 123	527
4.Vj.	153 914	–	–	2 404	26 529	124 982	1 819	566
2017 1.Vj. p)	152 462	–	–	2 645	25 566	124 251	1 959	610
2.Vj. p)	151 995	–	–	2 672	25 376	123 947	1 950	644
3.Vj. p)	150 360	–	–	2 687	24 589	123 083	1 851	664
4.Vj. p)	148 487	–	–	2 947	24 101	121 439	1 600	714
2018 1.Vj. p)	147 961	–	–	2 427	22 873	122 661	1 765	719
2.Vj. p)	144 150	–	–	2 561	22 274	119 314	1 913	724

Anmerkungen siehe Ende der Tabelle.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### noch: 14. Maastricht-Verschuldung nach Arten

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	insgesamt	Bargeld und Einlagen 1)	Wertpapierverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Kreditverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Nachrichtlich: 2)	
			Geldmarktpapiere (bis ein Jahr)	Kapitalmarktpapiere (über ein Jahr)	Kurzfristige Kredite (bis ein Jahr)	Langfristige Kredite (über ein Jahr)	Verschuldung gegenüber anderen staatlichen Ebenen	Forderungen gegenüber anderen staatlichen Ebenen
<b>Sozialversicherungen</b>								
2011	1 331	-	-	-	237	1 094	-	2 743
2012	1 171	-	-	-	195	976	-	2 661
2013	1 287	-	-	-	360	927	-	3 872
2014	1 430	-	-	-	387	1 043	-	2 122
2015	1 411	-	-	-	446	965	-	2 685
2016 1.Vj.	1 211	-	-	-	458	753	-	2 828
2.Vj.	1 147	-	-	-	443	704	-	2 948
3.Vj.	1 025	-	-	-	334	691	-	3 002
4.Vj.	1 143	-	-	-	473	670	-	3 044
2017 1.Vj. p)	1 150	-	-	-	504	646	-	3 226
2.Vj. p)	895	-	-	-	290	605	-	3 318
3.Vj. p)	750	-	-	-	184	566	-	3 433
4.Vj. p)	792	-	-	-	247	545	-	3 934
2018 1.Vj. p)	975	-	-	-	424	551	-	3 702
2.Vj. p)	883	-	-	-	383	500	-	4 040

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts und der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Insbesondere Verbindlichkeiten aus dem Münzumsatz. 2 Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber anderen staatlichen Ebenen umfassen neben den direkten Kreditbeziehun-

gen auch die Bestände am Markt erworbener Wertpapiere. Kein Ausweis beim Gesamtstaat, da Verschuldung und Forderungen zwischen den staatlichen Ebenen konsolidiert sind.

### 15. Maastricht-Verschuldung des Bundes nach Arten und Instrumenten

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	insgesamt 1)	Bargeld und Einlagen 2)		Wertpapierverschuldung									Kreditverschuldung 1)
		insgesamt 1)	Tagesanleihe	insgesamt 1)	darunter: 3)						Bundes-schatzbriefe		
					Bundesanleihen	Bundesobligationen	inflation-indexierte Anleihen 4)	inflation-indexierte Obligationen 4)	Kapitalindexierung inflation-indexierter Wertpapiere	Bundes-schatzweisungen 5)		Unverzinsliche Schatzweisungen 6)	
2007	984 256	6 675	-	917 584	564 137	173 949	10 019	3 444	506	102 083	37 385	10 287	59 997
2008	1 016 364	12 466	3 174	928 754	571 913	164 514	12 017	7 522	1 336	105 684	40 795	9 649	75 144
2009	1 082 644	9 981	2 495	1 013 072	577 798	166 471	16 982	7 748	1 369	113 637	104 409	9 471	59 592
2010	1 334 021	10 890	1 975	1 084 019	602 624	185 586	25 958	9 948	2 396	126 220	85 867	8 704	239 112
2011	1 344 082	10 429	2 154	1 121 331	615 200	199 284	29 313	14 927	3 961	130 648	58 297	8 208	212 322
2012	1 387 857	9 742	1 725	1 177 168	631 425	217 586	35 350	16 769	5 374	117 719	56 222	6 818	200 947
2013	1 390 440	10 592	1 397	1 192 025	643 200	234 759	41 105	10 613	4 730	110 029	50 004	4 488	187 822
2014	1 396 496	12 150	1 187	1 206 203	653 823	244 633	48 692	14 553	5 368	103 445	27 951	2 375	178 144
2015	1 372 604	14 303	1 070	1 188 551	663 296	232 387	59 942	14 553	5 607	96 389	18 536	1 305	169 750
2016	1 366 840	15 845	1 010	1 179 653	670 245	221 551	51 879	14 585	3 602	95 727	23 609	737	171 342
2017 p)	1 351 290	14 651	966	1 168 840	693 687	203 899	58 365	14 490	4 720	91 013	10 037	289	167 800
2016 1.Vj.	1 382 473	11 976	1 051	1 187 081	666 565	225 678	61 893	14 603	4 395	98 232	20 526	1 205	183 416
2.Vj.	1 391 131	12 181	1 033	1 189 273	675 794	220 840	49 675	14 550	3 099	99 417	28 369	1 108	189 676
3.Vj.	1 381 054	15 370	1 021	1 195 734	664 034	231 375	50 869	14 570	3 097	102 053	30 626	922	169 949
4.Vj.	1 366 840	15 845	1 010	1 179 653	670 245	221 551	51 879	14 585	3 602	95 727	23 609	737	171 342
2017 1.Vj. p)	1 350 988	12 891	995	1 169 939	674 049	213 371	53 838	14 535	3 362	95 148	14 910	619	168 158
2.Vj. p)	1 353 600	15 196	986	1 172 911	687 278	205 203	55 842	14 465	4 507	93 795	14 431	487	165 493
3.Vj. p)	1 352 975	16 161	977	1 171 089	684 134	215 029	56 905	14 490	4 092	91 893	11 851	398	165 726
4.Vj. p)	1 351 290	14 651	966	1 168 840	693 687	203 899	58 365	14 490	4 720	91 013	10 037	289	167 800
2018 1.Vj. p)	1 338 592	12 540	951	1 169 279	699 638	193 811	60 778	14 455	4 421	94 282	9 031	219	156 773
2.Vj. p)	1 329 322	12 773	941	1 163 353	710 784	185 042	62 863	-	4 276	92 639	15 049	141	153 196

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Umfasst die gesamte zentralstaatliche Ebene, d.h. neben dem Kernhaushalt sämtliche Extrahaushalte des Bundes einschl. der staatlichen Bad Bank „FMS Wertmanagement“ sowie Verbindlichkeiten, die dem Bund nach Maßgabe des Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG) 2010 aus ökonomischer Sicht zugerechnet werden. 2 Insbesondere Ver-

bindlichkeiten aus dem Münzumsatz. 3 Emissionen der Bundesrepublik Deutschland. Ohne Eigenbestände des Emittenten, aber einschließlich der Bestände, die von anderen staatlichen Einheiten gehalten werden. 4 Ohne inflationsbedingte Kapitalindexierung. 5 Einschl. Medium-Term-Notes der Treuhandanstalt (2011 ausgelau- fen). 6 Einschl. Finanzierungsschätze (2014 ausgelau- fen).

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens

Position	2015			2016			2017			2018			
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018	2018	2018	2018	2018	2018	
	Index 2010 = 100			Veränderung gegen Vorjahr in %			4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Preisbereinigt, verkettet</b>													
<b>I. Entstehung des Inlandsprodukts</b>													
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	112,6	118,0	120,8	2,5	4,8	2,4	3,2	4,2	- 0,6	2,6	3,5	1,7	3,2
Baugewerbe	103,7	105,5	108,0	0,0	1,8	2,4	- 0,8	6,0	0,3	1,8	2,3	1,8	2,3
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	109,2	110,6	114,3	1,5	1,3	3,4	1,1	5,1	2,2	3,5	2,8	1,9	2,4
Information und Kommunikation	128,5	132,9	137,6	2,2	3,4	3,6	2,1	4,4	3,2	3,4	3,4	3,7	4,8
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	104,1	104,5	105,0	- 0,8	0,4	0,4	0,7	0,5	0,3	0,4	0,5	0,3	0,8
Grundstücks- und Wohnungswesen	104,4	104,5	105,6	0,2	0,0	1,1	- 0,4	1,4	0,4	1,3	1,4	0,9	1,2
Unternehmensdienstleister <sup>1)</sup>	108,3	109,5	112,3	2,0	1,0	2,6	0,6	4,2	0,9	2,9	2,3	1,7	3,0
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	105,5	108,2	109,7	2,3	2,6	1,4	2,4	2,2	1,2	1,4	0,8	1,4	1,5
Sonstige Dienstleister	100,0	98,9	100,1	0,9	- 1,1	1,2	- 1,1	2,7	0,1	1,4	0,4	0,1	1,4
<b>Bruttowertschöpfung</b>	<b>108,6</b>	<b>111,1</b>	<b>113,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>3,5</b>	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>108,8</b>	<b>111,3</b>	<b>113,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>
<b>II. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	106,2	108,4	110,3	1,7	2,1	1,8	1,5	2,1	1,8	2,1	1,1	1,6	1,0
Konsumausgaben des Staates	108,1	112,3	114,1	2,9	4,0	1,6	3,2	1,7	1,4	1,5	1,7	0,8	1,0
Ausrüstungen	111,3	113,8	118,0	4,1	2,2	3,7	- 2,2	4,2	1,7	4,1	4,7	4,7	5,4
Bauten	108,2	112,3	115,6	- 1,4	3,8	2,9	1,5	5,8	1,6	3,0	1,8	1,4	3,2
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	118,5	124,7	126,3	5,4	5,2	1,3	3,3	2,2	1,2	0,4	1,5	0,4	0,4
Vorratsveränderungen <sup>5) 6)</sup>	.	.	.	- 0,3	0,2	0,1	0,4	0,0	0,3	0,1	- 0,1	0,0	0,6
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>106,3</b>	<b>109,5</b>	<b>111,7</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>
<b>Außenbeitrag <sup>6)</sup></b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>0,2</b>	<b>- 0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>- 0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>- 0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,4</b>
Exporte	124,9	127,8	133,7	5,3	2,3	4,6	2,5	7,3	1,8	4,9	4,7	2,2	4,2
Importe	120,6	125,5	131,6	5,6	4,1	4,8	4,4	5,7	4,5	5,5	3,7	2,7	4,1
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>108,8</b>	<b>111,3</b>	<b>113,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>
<b>In jeweiligen Preisen (Mrd €)</b>													
<b>III. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	1 630,9	1 675,6	1 732,2	2,3	2,7	3,4	2,7	3,9	3,4	3,6	2,7	3,0	2,6
Konsumausgaben des Staates	587,4	615,5	638,9	4,2	4,8	3,8	3,9	4,4	3,4	3,9	4,4	3,2	3,6
Ausrüstungen	201,2	206,5	215,2	5,0	2,6	4,2	- 1,9	4,4	2,1	4,5	5,7	5,1	6,0
Bauten	290,7	307,1	326,6	0,4	5,6	6,4	3,6	8,7	4,8	6,5	5,8	5,6	7,8
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	113,6	120,4	123,9	6,9	6,0	2,9	4,6	3,5	2,8	2,1	3,1	2,6	2,6
Vorratsveränderungen <sup>5)</sup>	- 19,1	- 12,8	- 7,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>2 804,7</b>	<b>2 912,3</b>	<b>3 029,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>
<b>Außenbeitrag</b>	<b>244,1</b>	<b>247,5</b>	<b>247,8</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>
Exporte	1 428,7	1 450,2	1 541,9	6,5	1,5	6,3	2,3	9,0	3,9	6,5	6,0	2,7	4,9
Importe	1 184,6	1 202,8	1 294,1	4,1	1,5	7,6	4,0	9,9	8,0	7,2	5,5	3,1	5,2
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>3 048,9</b>	<b>3 159,8</b>	<b>3 277,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>
<b>IV. Preise (2010 = 100)</b>													
Privater Konsum	106,2	106,9	108,6	0,6	0,7	1,6	1,1	1,8	1,5	1,6	1,6	1,4	1,6
Bruttoinlandsprodukt	108,6	110,1	111,8	2,0	1,4	1,5	1,2	0,9	1,6	2,0	1,8	1,8	1,8
Terms of Trade	102,1	103,9	102,8	2,6	1,7	- 1,0	0,3	- 2,3	- 1,2	- 0,1	- 0,5	0,3	- 0,4
<b>V. Verteilung des Volkseinkommens</b>													
Arbeitnehmerentgelt	1 542,9	1 601,0	1 668,8	3,9	3,8	4,2	3,8	4,2	4,4	4,3	4,1	4,6	4,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	736,9	762,7	787,6	5,0	3,5	3,3	- 0,0	5,4	- 1,5	5,4	3,3	- 0,1	3,0
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 279,8</b>	<b>2 363,7</b>	<b>2 456,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	3 114,6	3 222,4	3 346,3	4,0	3,5	3,8	2,6	4,4	2,8	4,3	3,8	3,1	4,2

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2018. <sup>1</sup> Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. <sup>2</sup> Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubven-

tionen). <sup>3</sup> Einschl. Private Organisationen ohne Erwerbszweck. <sup>4</sup> Geistiges Eigentum (u. a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutztiere und -pflanzen. <sup>5</sup> Einschl. Nettozugang an Wertsachen. <sup>6</sup> Wachstumsbeitrag zum BIP.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 2. Produktion im Produzierenden Gewerbe \*)

Arbeitstäglich bereinigt ◊

Produzierendes Gewerbe	davon:											
	Baugewerbe	Energie	Industrie									
			zusammen	davon: nach Hauptgruppen				darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige				
				Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsgüterproduzenten	Verbrauchsgüterproduzenten	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallenergieerzeugnissen	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	
<b>2015=100</b>												
Gewicht in % 1)	100,00	14,04	6,37	79,60	29,44	36,96	2,28	10,92	10,27	9,95	12,73	14,14
Zeit												
2014	98,8	101,9	95,2	99,3	99,9	98,8	97,5	100,1	99,7	99,0	100,0	99,8
2015	99,8	99,6	100,1	99,7	99,8	99,7	99,7	99,8	99,8	99,7	99,7	99,6
2016	101,6	105,3	98,7	101,1	100,9	101,3	102,7	101,0	101,6	101,0	99,6	102,1
2017	104,9	108,7	98,8	104,8	104,9	105,0	106,9	103,0	106,2	107,0	104,1	105,3
2017 2.Vj.	104,4	111,1	93,8	104,1	105,4	104,0	105,6	100,4	107,0	104,6	101,8	106,0
3.Vj.	106,5	116,6	92,4	105,8	107,4	104,7	106,3	105,2	107,8	109,5	103,0	105,2
4.Vj.	110,0	122,3	104,6	108,2	104,6	111,3	109,6	107,1	106,7	111,6	115,9	104,8
2018 1.Vj.	102,7	87,8	105,1	105,2	106,1	104,3	108,9	104,7	107,3	108,3	100,5	109,5
2.Vj. r)	107,5	113,6	90,5	107,7	108,0	107,6	105,4	107,4	110,1	107,6	104,9	110,8
2017 Aug. 2)	101,2	112,3	93,0	99,9	103,5	96,4	98,2	102,6	102,2	104,3	94,9	95,7
Sept.	111,5	118,4	93,0	111,8	110,2	113,6	119,0	108,4	112,5	115,0	112,4	116,1
Okt.	109,6	120,9	103,0	108,1	109,8	106,4	114,1	108,2	112,0	109,6	103,1	108,2
Nov.	116,0	123,4	104,3	115,6	111,6	119,3	117,7	113,2	115,0	117,4	115,9	122,4
Dez.	104,3	122,7	106,6	100,9	92,4	108,2	97,1	99,8	93,2	107,9	128,6	83,8
2018 Jan.	95,7	75,2	106,0	98,5	102,4	93,8	102,7	102,8	101,5	102,0	87,9	99,4
Febr.	98,8	83,0	101,6	101,4	102,6	100,7	105,4	99,4	104,9	104,3	97,1	105,3
März	113,6	105,1	107,7	115,6	113,3	118,4	118,5	112,0	115,5	118,7	116,6	123,9
April r)	105,1	109,6	92,5	105,3	106,0	105,5	103,2	103,0	108,6	103,9	100,3	112,3
Mai r)	106,7	114,1	90,2	106,7	108,2	104,8	102,8	109,6	109,4	105,9	101,7	108,2
Juni r)	110,6	117,1	88,9	111,1	109,8	112,6	110,3	109,6	112,3	112,9	112,7	112,0
Juli 2)x)	108,3	123,3	93,5	106,9	108,6	104,8	98,4	110,9	109,8	109,1	104,9	101,1
Aug. 2)x)p)	101,1	114,8	94,6	99,2	102,6	93,4	94,7	110,7	103,5	104,3	98,4	80,3
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>												
2014	+ 1,5	+ 2,9	- 3,8	+ 2,0	+ 1,8	+ 2,3	+ 0,4	+ 1,5	+ 2,9	+ 2,5	+ 1,2	+ 4,1
2015	+ 1,0	- 2,3	+ 5,1	+ 0,4	- 0,1	+ 0,9	+ 2,3	- 0,3	+ 0,1	+ 0,7	- 0,3	- 0,2
2016	+ 1,8	+ 5,7	- 1,4	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,6	+ 3,0	+ 1,2	+ 1,8	+ 1,3	- 0,1	+ 2,5
2017	+ 3,2	+ 3,2	+ 0,1	+ 3,7	+ 4,0	+ 3,7	+ 4,1	+ 2,0	+ 4,5	+ 5,9	+ 4,5	+ 3,1
2017 2.Vj.	+ 3,4	+ 5,2	+ 2,7	+ 3,1	+ 3,4	+ 3,3	+ 4,7	+ 1,3	+ 4,0	+ 5,9	+ 4,3	+ 2,1
3.Vj.	+ 4,1	+ 3,2	- 1,8	+ 4,8	+ 5,2	+ 4,8	+ 6,1	+ 2,9	+ 6,3	+ 6,7	+ 4,7	+ 5,0
4.Vj.	+ 4,7	+ 3,3	+ 0,3	+ 5,3	+ 6,3	+ 5,4	+ 3,1	+ 3,2	+ 5,9	+ 7,4	+ 7,2	+ 5,7
2018 1.Vj.	+ 3,9	+ 3,5	+ 0,6	+ 4,2	+ 3,8	+ 4,3	+ 2,6	+ 5,4	+ 3,9	+ 5,9	+ 4,9	+ 4,3
2.Vj. r)	+ 2,9	+ 2,2	- 3,5	+ 3,5	+ 2,4	+ 3,5	- 0,2	+ 7,0	+ 2,9	+ 2,8	+ 3,1	+ 4,6
2017 Aug. 2)	+ 4,4	+ 3,0	± 0,0	+ 5,0	+ 5,3	+ 5,7	+ 7,4	+ 2,2	+ 6,1	+ 6,8	+ 3,3	+ 9,4
Sept.	+ 4,0	+ 3,9	- 2,6	+ 4,5	+ 5,0	+ 4,4	+ 5,6	+ 2,9	+ 6,1	+ 5,4	+ 5,3	+ 4,6
Okt.	+ 2,1	+ 3,2	+ 0,9	+ 2,0	+ 4,4	+ 0,6	+ 2,3	+ 0,7	+ 5,0	+ 3,5	+ 3,8	- 2,7
Nov.	+ 5,7	+ 3,7	- 0,7	+ 6,5	+ 6,8	+ 7,1	+ 4,8	+ 4,2	+ 4,9	+ 7,7	+ 5,2	+ 11,8
Dez.	+ 6,3	+ 2,9	+ 0,7	+ 7,7	+ 7,9	+ 8,6	+ 2,1	+ 4,9	+ 8,1	+ 11,5	+ 12,1	+ 9,1
2018 Jan.	+ 6,1	+ 16,6	- 4,6	+ 5,8	+ 5,0	+ 6,0	+ 3,7	+ 7,3	+ 4,9	+ 6,4	+ 5,6	+ 5,4
Febr.	+ 2,1	- 1,3	+ 2,0	+ 2,6	+ 3,5	+ 1,6	+ 0,6	+ 4,2	+ 4,2	+ 5,2	+ 2,5	- 0,4
März	+ 3,6	- 0,6	+ 5,0	+ 4,3	+ 3,0	+ 5,4	+ 3,6	+ 4,7	+ 2,8	+ 6,1	+ 6,4	+ 7,6
April r)	+ 1,9	+ 0,3	- 3,0	+ 2,6	+ 0,8	+ 3,8	- 2,5	+ 4,4	+ 2,9	+ 0,9	+ 2,9	+ 4,9
Mai r)	+ 3,6	+ 4,2	- 4,9	+ 4,1	+ 3,7	+ 3,0	- 0,3	+ 9,2	+ 2,7	+ 3,8	+ 3,0	+ 3,5
Juni r)	+ 3,3	+ 2,2	- 2,6	+ 3,7	+ 2,8	+ 3,6	+ 2,1	+ 7,5	+ 2,9	+ 3,7	+ 3,3	+ 5,3
Juli 2)x)	+ 1,5	+ 3,4	+ 2,4	+ 1,0	± 0,0	+ 0,7	- 3,1	+ 6,0	+ 1,3	± 0,1	+ 3,0	- 2,7
Aug. 2)x)p)	- 0,1	+ 2,2	+ 1,7	- 0,7	- 0,9	- 3,1	- 3,6	+ 7,9	+ 1,3	± 0,0	+ 3,7	- 16,1

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Erläuterungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.10 bis II.12. ◊ Mithilfe von JDemetra+ 2.2.1 (X13). 1 Anteil an der Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten des Produzierenden Gewerbes im Basisjahr 2015. 2 Beeinflusst

durch Verschiebung der Ferientermine. x Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljährlichen Produktionserhebung bzw. der Vierteljährlichen Erhebung im Ausbaugewerbe.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

3. Auftragseingang in der Industrie \*)

Arbeitsstaglich bereinigt )

Zeit	Industrie											
	davon:											
	Vorleistungsgüter- produzenten		Investitionsgüter- produzenten		Konsumgüter- produzenten		davon: Gebrauchsgüter- produzenten		Verbrauchsgüter- produzenten			
2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	
<b>insgesamt</b>												
2013	95,2	+ 2,4	100,0	- 0,9	92,6	+ 4,6	92,5	+ 2,0	95,2	+ 2,4	91,7	+ 2,0
2014	97,8	+ 2,7	100,6	+ 0,6	96,2	+ 3,9	96,8	+ 4,6	95,8	+ 0,6	97,1	+ 5,9
2015	99,8	+ 2,0	99,8	- 0,8	99,8	+ 3,7	99,8	+ 3,1	99,7	+ 4,1	99,8	+ 2,8
2016	100,7	+ 0,9	98,9	- 0,9	101,9	+ 2,1	100,6	+ 0,8	105,3	+ 5,6	99,0	- 0,8
2017	108,6	+ 7,8	109,4	+ 10,6	108,5	+ 6,5	105,7	+ 5,1	116,5	+ 10,6	102,2	+ 3,2
2017 Aug.	99,0	+ 9,8	104,9	+ 16,6	94,2	+ 5,7	107,9	+ 8,2	115,3	+ 21,2	105,5	+ 4,1
Sept.	110,3	+ 11,0	108,9	+ 11,8	111,8	+ 11,4	107,0	+ 6,2	126,2	+ 13,3	100,7	+ 3,5
Okt.	112,9	+ 9,0	113,6	+ 11,5	112,9	+ 7,9	109,7	+ 6,4	127,9	+ 5,3	103,7	+ 6,8
Nov.	114,8	+ 10,9	118,2	+ 13,8	113,1	+ 9,5	111,4	+ 8,1	129,8	+ 17,0	105,4	+ 4,8
Dez.	115,2	+ 9,1	103,4	+ 14,0	125,2	+ 7,2	94,5	+ 4,2	108,6	+ 12,2	89,8	+ 1,2
2018 Jan.	110,9	+ 9,9	115,7	+ 10,5	107,9	+ 9,7	111,3	+ 8,8	112,6	+ 5,2	110,8	+ 10,0
Febr.	110,3	+ 4,1	110,9	+ 2,3	110,1	+ 5,9	108,7	- 1,4	112,2	+ 3,1	107,6	- 2,8
März	121,6	+ 3,8	121,2	+ 4,1	122,9	+ 3,6	113,6	+ 2,8	123,6	- 2,3	110,4	+ 4,9
April	108,4	+ 1,6	116,0	+ 7,4	104,7	- 1,7	101,5	- 0,6	114,1	+ 2,6	97,3	- 1,8
Mai	109,9	+ 5,9	114,1	+ 7,1	107,6	+ 5,1	106,7	+ 5,0	121,3	+ 10,0	101,8	+ 3,2
Juni	111,5	+ 0,7	115,0	+ 3,7	110,2	- 1,1	105,3	+ 1,3	121,3	+ 3,1	99,9	+ 0,4
Juli	106,9	+ 1,0	114,7	+ 5,4	101,7	- 2,0	109,6	+ 1,8	120,3	+ 10,6	106,1	- 1,2
Aug. )	98,4	- 0,6	103,9	- 1,0	94,0	- 0,2	106,5	- 1,3	117,2	+ 1,6	103,1	- 2,3
<b>aus dem Inland</b>												
2013	97,0	+ 0,5	102,8	- 1,3	92,3	+ 2,1	95,2	+ 1,2	100,4	+ 0,9	93,4	+ 1,3
2014	98,1	+ 1,1	101,7	- 1,1	95,2	+ 3,1	97,1	+ 2,0	100,4	+ 0,0	96,0	+ 2,8
2015	99,8	+ 1,7	99,8	- 1,9	99,7	+ 4,7	99,8	+ 2,8	99,7	- 0,7	99,8	+ 4,0
2016	99,8	+ 0,0	97,6	- 2,2	101,9	+ 2,2	98,0	- 1,8	103,1	+ 3,4	96,3	- 3,5
2017	107,0	+ 7,2	107,1	+ 9,7	107,8	+ 5,8	101,7	+ 3,8	108,7	+ 5,4	99,3	+ 3,1
2017 Aug.	101,2	+ 9,3	107,0	+ 16,6	95,4	+ 3,1	106,3	+ 8,9	110,9	+ 12,5	104,8	+ 7,7
Sept.	107,5	+ 10,7	105,9	+ 13,0	109,4	+ 9,7	104,5	+ 5,9	121,1	+ 7,1	98,9	+ 5,4
Okt.	111,0	+ 7,7	112,4	+ 10,8	110,2	+ 5,2	108,7	+ 7,1	128,7	+ 8,9	101,9	+ 6,3
Nov.	112,7	+ 9,3	114,1	+ 10,9	111,7	+ 7,9	111,6	+ 10,0	123,1	+ 10,5	107,7	+ 9,7
Dez.	101,3	+ 1,4	98,4	+ 12,7	106,1	- 5,8	86,2	- 0,1	89,0	+ 2,4	85,2	- 1,0
2018 Jan.	107,8	+ 8,8	113,4	+ 11,0	104,0	+ 7,5	101,8	+ 4,0	103,1	+ 0,4	101,3	+ 5,2
Febr.	105,6	- 3,5	108,1	- 0,9	103,5	- 6,2	105,3	+ 0,5	109,5	+ 7,1	103,9	- 1,7
März	119,7	+ 4,3	119,4	+ 5,9	121,6	+ 3,1	109,0	+ 3,5	122,1	+ 5,2	104,6	+ 3,0
April	105,0	- 4,6	108,7	+ 2,7	103,0	- 11,4	97,9	+ 4,9	115,5	+ 13,3	91,9	+ 1,7
Mai	106,5	+ 5,1	110,2	+ 6,4	103,4	+ 3,4	106,2	+ 10,1	127,6	+ 29,3	99,0	+ 3,4
Juni	107,7	- 0,9	111,4	+ 5,6	105,4	- 6,6	101,5	+ 1,6	113,2	+ 5,6	97,5	+ 0,1
Juli	109,8	+ 2,4	113,7	+ 5,1	107,1	+ 0,4	105,4	+ 0,6	109,4	+ 6,9	104,1	- 1,5
Aug. )	98,1	- 3,1	102,3	- 4,4	93,8	- 1,7	103,5	- 2,6	116,8	+ 5,3	99,0	- 5,5
<b>aus dem Ausland</b>												
2013	93,9	+ 3,9	97,1	- 0,4	92,8	+ 6,2	90,5	+ 2,7	91,0	+ 3,6	90,4	+ 2,5
2014	97,5	+ 3,8	99,5	+ 2,5	96,7	+ 4,2	96,5	+ 6,6	92,0	+ 1,1	97,9	+ 8,3
2015	99,8	+ 2,4	99,8	+ 0,3	99,8	+ 3,2	99,8	+ 3,4	99,8	+ 8,5	99,8	+ 1,9
2016	101,5	+ 1,7	100,4	+ 0,6	101,9	+ 2,1	102,6	+ 2,8	107,1	+ 7,3	101,1	+ 1,3
2017	109,8	+ 8,2	111,9	+ 11,5	109,0	+ 7,0	108,9	+ 6,1	122,8	+ 14,7	104,4	+ 3,3
2017 Aug.	97,3	+ 10,1	102,7	+ 16,7	93,4	+ 7,2	109,2	+ 7,7	118,8	+ 28,9	106,1	+ 1,6
Sept.	112,5	+ 11,2	112,1	+ 10,6	113,2	+ 12,2	109,0	+ 6,4	130,3	+ 18,5	102,1	+ 2,1
Okt.	114,4	+ 10,1	114,9	+ 12,2	114,5	+ 9,6	110,4	+ 5,7	127,3	+ 2,5	105,0	+ 7,0
Nov.	116,4	+ 12,1	122,7	+ 16,9	113,9	+ 10,5	111,3	+ 6,6	135,2	+ 22,4	103,6	+ 1,2
Dez.	125,7	+ 14,3	108,8	+ 15,3	136,7	+ 14,6	100,9	+ 7,2	124,3	+ 18,7	93,3	+ 2,9
2018 Jan.	113,3	+ 10,9	118,2	+ 10,1	110,3	+ 11,0	118,6	+ 12,2	120,3	+ 8,9	118,0	+ 13,4
Febr.	113,9	+ 10,2	113,9	+ 5,9	114,1	+ 13,9	111,4	- 2,6	114,3	+ 0,2	110,4	- 3,6
März	123,0	+ 3,3	123,1	+ 2,2	123,7	+ 3,9	117,2	+ 2,4	124,8	- 7,4	114,8	+ 6,3
April	111,0	+ 6,5	123,8	+ 12,1	105,8	+ 5,1	104,3	- 4,2	112,9	- 4,8	101,5	- 4,1
Mai	112,4	+ 6,3	118,4	+ 8,0	110,2	+ 6,2	107,0	+ 1,4	116,2	- 2,8	104,0	+ 3,1
Juni	114,4	+ 2,0	118,8	+ 1,7	113,1	+ 2,3	108,2	+ 0,9	127,8	+ 1,5	101,8	+ 0,7
Juli	104,7	- 0,1	115,8	+ 5,8	98,4	- 3,5	112,8	+ 2,5	129,0	+ 13,1	107,6	- 1,0
Aug. )	98,7	+ 1,4	105,7	+ 2,9	94,2	+ 0,9	108,9	- 0,3	117,6	- 1,0	106,2	+ 0,1

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.14 bis II.16. ) Mithilfe von JDemetra+ 2.2.1 (X13).

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe \*)

Arbeitstäglich bereinigt ◻)

Zeit	Gliederung nach Bauarten											Gliederung nach Bauherren 1)				
	Hochbau											Tiefbau				
	Insgesamt		zusammen		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau		Tiefbau		gewerbliche Auftraggeber		öffentliche Auftraggeber 2)	
	Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %	
	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	
2014	118,5	- 0,5	127,2	+ 0,6	146,6	+ 4,3	126,8	- 0,9	90,6	- 3,5	109,9	- 1,8	121,8	- 0,1	104,0	- 3,4
2015	124,2	+ 4,8	133,6	+ 5,0	165,4	+ 12,8	124,3	- 2,0	98,5	+ 8,7	114,8	+ 4,5	122,6	+ 0,7	109,3	+ 5,1
2016	142,2	+ 14,5	153,8	+ 15,1	193,5	+ 17,0	143,0	+ 15,0	107,5	+ 9,1	130,8	+ 13,9	137,1	+ 11,8	127,0	+ 16,2
2017	152,2	+ 7,0	164,6	+ 7,0	203,9	+ 5,4	153,5	+ 7,3	120,3	+ 11,9	139,8	+ 6,9	147,1	+ 7,3	136,7	+ 7,6
2017 Juli	164,0	+ 7,4	167,7	+ 2,5	203,9	+ 4,6	159,6	+ 0,7	120,4	+ 2,6	160,4	+ 13,2	155,1	+ 7,6	157,1	+ 8,8
Aug.	145,3	+ 4,6	152,9	+ 2,9	184,8	+ 0,4	142,3	+ 0,5	121,5	+ 22,0	137,7	+ 6,6	138,9	+ 4,9	135,9	+ 6,7
Sept.	151,8	+ 5,1	163,7	+ 1,3	200,0	- 11,3	148,2	+ 11,3	138,3	+ 15,0	140,0	+ 9,9	144,9	+ 11,7	139,5	+ 9,8
Oktober	141,2	- 2,8	152,7	- 2,7	203,3	+ 4,6	131,0	- 11,5	117,8	+ 6,8	129,7	- 2,9	132,5	- 8,6	125,3	- 0,6
Nov.	140,7	+ 10,7	158,1	+ 13,2	188,6	- 0,4	157,1	+ 29,0	101,3	+ 6,5	123,2	+ 7,6	152,9	+ 22,9	108,9	+ 3,9
Dez.	166,7	+ 27,0	199,5	+ 32,8	247,1	+ 43,2	196,0	+ 27,4	116,3	+ 21,9	133,9	+ 19,1	174,7	+ 23,9	126,2	+ 20,4
2018 Jan.	123,8	+ 9,1	135,6	+ 8,5	170,0	+ 10,0	129,5	+ 5,7	86,0	+ 15,6	112,0	+ 9,7	130,3	+ 4,7	98,6	+ 14,8
Febr.	154,2	+ 18,3	157,6	+ 9,2	186,6	+ 6,0	154,8	+ 11,3	108,7	+ 11,6	150,8	+ 29,8	167,1	+ 31,2	127,9	+ 11,4
März	180,7	+ 0,9	186,9	- 1,8	228,8	- 6,1	169,6	- 1,5	155,7	+ 11,5	174,6	+ 4,2	168,4	+ 2,0	174,0	+ 4,1
April	169,0	+ 2,3	174,9	+ 2,6	234,0	+ 14,4	156,6	- 6,1	113,0	- 1,5	163,2	+ 2,0	155,9	+ 1,2	156,3	- 2,9
Mai	177,3	+ 14,1	182,6	+ 12,4	216,0	+ 6,8	177,3	+ 24,0	132,9	- 6,5	172,0	+ 15,9	174,9	+ 26,3	164,2	+ 6,6
Juni	183,4	+ 5,8	190,3	+ 1,2	237,0	- 0,6	170,2	+ 3,5	158,1	- 0,7	176,4	+ 11,3	168,4	+ 7,9	177,1	+ 7,6
Juli	176,8	+ 7,8	189,8	+ 13,2	235,5	+ 15,5	178,7	+ 12,0	133,1	+ 10,5	163,7	+ 2,1	177,2	+ 14,2	152,7	- 2,8

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.21. ◻) Mithilfe des Verfahrens

Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1 Ohne Wohnungsbauaufträge. 2 Inchl. Straßenbau.

### 5. Umsätze des Einzelhandels \*)

Kalenderbereinigt ◻)

Zeit	darunter:															
	in Verkaufsräumen nach dem Schwerpunktsortiment der Unternehmen:															
	Insgesamt		Lebensmittel, Getränke, Tabakwaren 1)		Textilien, Bekleidung, Schuhe, Lederwaren		Geräte der Informations- und Kommunikationstechnik		Baubedarf, Fußbodenbeläge, Haushaltsgeräte, Möbel		Apotheken, Facheinzelhandel mit medizinischen und kosmetischen Artikeln		Internet- und Versandhandel sowie sonstiger Einzelhandel 2)			
	Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %		Veränderung gegen Vorjahr %			
	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100			
2014	96,5	+ 1,6	96,4	+ 1,2	97,3	+ 2,0	99,9	+ 1,8	99,2	- 0,8	97,6	- 0,5	95,0	+ 7,1	83,3	+ 1,8
2015	100,1	+ 3,7	100,1	+ 3,8	100,1	+ 2,9	100,2	+ 0,3	100,2	+ 1,0	100,2	+ 2,7	100,0	+ 5,3	100,0	+ 20,0
2016	102,5	+ 2,4	102,1	+ 2,0	101,7	+ 1,6	101,0	+ 0,8	99,9	- 0,3	101,5	+ 1,3	103,9	+ 3,9	109,8	+ 9,8
2017 5)	107,5	+ 4,9	105,1	+ 2,9	105,6	+ 3,8	108,3	+ 7,2	107,0	+ 7,1	103,6	+ 2,1	107,9	+ 3,8	120,6	+ 9,8
2017 Aug.	103,0	+ 3,9	101,2	+ 1,9	103,7	+ 3,0	99,5	+ 7,0	97,9	+ 10,0	98,2	+ 1,0	104,4	+ 3,6	110,7	+ 9,4
Sept.	105,7	+ 7,0	102,9	+ 5,0	102,5	+ 5,1	118,7	+ 21,1	103,3	+ 11,7	99,8	+ 3,5	106,2	+ 3,7	117,2	+ 12,6
Oktober	110,3	+ 2,3	107,0	+ 0,6	105,9	+ 2,6	119,6	- 5,6	109,9	+ 3,1	109,6	+ 1,6	109,1	+ 2,5	122,1	+ 2,8
Nov.	114,8	+ 5,7	111,2	+ 3,8	108,0	+ 4,7	112,5	+ 4,9	124,0	+ 7,9	110,7	+ 3,0	113,6	+ 4,6	151,3	+ 13,9
Dez.	129,2	+ 4,0	125,3	+ 2,4	125,2	+ 4,3	128,1	+ 3,3	162,7	+ 2,6	113,1	+ 2,7	123,2	+ 4,7	154,5	+ 7,9
2018 Jan.	100,3	+ 4,2	97,8	+ 2,6	99,2	+ 4,8	89,4	+ 0,6	110,9	- 1,0	90,9	+ 4,2	107,9	+ 6,5	120,0	+ 6,7
Febr.	96,3	+ 2,3	93,6	+ 1,1	98,1	+ 3,9	78,6	- 4,1	93,0	+ 1,5	88,8	- 0,6	104,8	+ 5,3	108,9	+ 2,6
März	110,8	+ 1,2	106,9	- 0,1	110,1	+ 4,0	100,6	- 9,7	104,5	+ 2,5	106,7	- 5,0	113,3	+ 3,8	126,7	+ 6,0
April	112,8	+ 5,5	108,4	+ 3,8	111,9	+ 3,8	120,2	+ 10,0	91,4	- 1,7	113,5	+ 4,5	113,1	+ 7,3	122,1	+ 7,4
Mai	110,2	+ 2,5	105,7	+ 0,7	111,9	+ 5,0	110,0	- 1,0	90,0	+ 0,2	106,0	- 1,2	107,9	+ 1,0	119,5	+ 4,0
Juni	109,3	+ 3,3	105,0	+ 1,2	111,4	+ 6,1	106,2	- 4,0	100,4	+ 5,2	101,2	- 1,4	109,3	+ 2,6	114,4	+ 1,8
Juli	109,9	+ 2,3	106,6	+ 0,7	110,0	+ 2,4	105,2	- 2,3	97,1	- 4,6	102,5	- 1,8	115,1	+ 5,3	122,4	+ 8,8
Aug.	106,0	+ 2,9	102,5	+ 1,3	106,7	+ 2,9	98,8	- 0,7	96,8	- 1,1	97,3	- 0,9	109,3	+ 4,7	115,0	+ 3,9

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.24. ◻) Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1 Auch an Verkaufsständen und auf Märkten. 2 Nicht in Verkaufsräumen, an Verkaufsständen oder auf Märkten. 3 Angaben in jeweiligen Preisen bereinigt mit Indizes der Einzel-

handelspreise in der Gewichtung des Jahres 2010. 4 Ab Mai 2015 Einbeziehung eines größeren Unternehmens des Online-Handels, das im Mai 2015 eine Niederlassung in Deutschland gründete. 5 Ergebnisse ab Januar 2017 vorläufig, teilweise revidiert und in den jüngsten Monaten aufgrund von Schätzungen für fehlende Meldungen besonders unsicher.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

6. Arbeitsmarkt \*)

Zeit	Erwerbstätige <sup>1)</sup>		Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte <sup>2)</sup>					Ausschl. geringfügig entlohnte Beschäftigte <sup>2)</sup>	Kurzarbeiter <sup>3)</sup>		Arbeitslose <sup>4)</sup>		Arbeitslosenquote <sup>4) 5)</sup> in %	Offene Stellen <sup>4) 6)</sup> in Tsd
	Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	insgesamt		darunter:				insgesamt	darunter: konjunkturell bedingt	insgesamt	darunter: dem Rechtskreis SGB III zugeordnet		
			Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	Produzierendes Gewerbe	Dienstleistungsbereich ohne Arbeitnehmerüberlassung	Arbeitnehmerüberlassung							
2013	42 319	+ 0,6	29 713	+ 1,3	8 783	19 958	743	5 017	191	77	2 950	970	6,9	457
2014	42 670	+ 0,8	30 197	+ 1,6	8 860	20 332	770	5 029	134	49	2 898	933	6,7	490
2015	43 071	+ 0,9	30 823	+ 2,1	8 938	20 840	806	4 856	130	44	2 795	859	6,4	569
2016	43 642	+ 1,3	31 508	+ 2,2	9 028	21 407	834	4 804	128	42	2 691	822	6,1	655
2017	44 269	+ 1,4	32 234	+ 2,3	9 146	21 980	868	4 742	113	24	2 533 <sup>7)</sup>	855	5,7	731
2015 3.Vj.	43 290	+ 1,0	30 928	+ 2,1	8 974	20 865	840	4 868	47	33	2 759	827	6,3	595
4.Vj.	43 485	+ 1,2	31 333	+ 2,3	9 049	21 204	837	4 829	101	46	2 655	775	6,0	604
2016 1.Vj.	43 087	+ 1,4	31 077	+ 2,4	8 929	21 131	793	4 785	312	50	2 892	932	6,6	610
2.Vj.	43 563	+ 1,3	31 350	+ 2,2	8 988	21 298	820	4 823	59	47	2 674	782	6,1	653
3.Vj.	43 842	+ 1,3	31 593	+ 2,1	9 056	21 431	858	4 827	46	35	2 651	808	6,0	682
4.Vj.	44 076	+ 1,4	32 014	+ 2,2	9 137	21 770	866	4 781	93	36	2 547	766	5,8	677
2017 1.Vj.	43 729	+ 1,5	31 790	+ 2,3	9 040	21 697	830	4 728	307	41	2 734 <sup>7)</sup>	987	6,2	671
2.Vj.	44 195	+ 1,5	32 064	+ 2,3	9 110	21 857	852	4 762	36	25	2 513	822	5,6	717
3.Vj.	44 479	+ 1,5	32 324	+ 2,3	9 172	22 011	892	4 766	28	16	2 504	833	5,6	763
4.Vj.	44 672	+ 1,4	32 759	+ 2,3	9 263	22 354	900	4 711	79	15	2 381	780	5,3	771
2018 1.Vj.	44 385	+ 1,5	32 563	+ 2,4	9 214	22 279	843	4 664	179	22	2 525	909	5,7	760
2.Vj.	<sup>8)</sup> 44 794	<sup>8)</sup> + 1,4	<sup>9)</sup> 32 786	<sup>9)</sup> + 2,3	<sup>9)</sup> 9 295	<sup>9)</sup> 22 403	<sup>9)</sup> 841	<sup>9)</sup> 4 698	<sup>9)</sup> ...	<sup>9)</sup> 10	2 325	760	<sup>10)</sup> 5,1	794
3.Vj.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 311	784	5,1	828
2015 Mai	43 012	+ 0,8	30 718	+ 2,0	8 901	20 776	794	4 875	57	44	2 762	815	6,3	557
Juni	43 150	+ 0,9	30 771	+ 2,0	8 915	20 788	819	4 902	59	45	2 711	782	6,2	572
Juli	43 191	+ 0,9	30 744	+ 2,1	8 934	20 724	840	4 908	49	35	2 773	830	6,3	589
Aug.	43 250	+ 1,0	30 988	+ 2,2	8 993	20 901	846	4 841	40	26	2 796	851	6,4	597
Sept.	43 429	+ 1,1	31 333	+ 2,2	9 076	21 153	850	4 810	51	39	2 708	799	6,2	600
Okt.	43 517	+ 1,1	31 368	+ 2,3	9 068	21 206	846	4 814	61	47	2 649	764	6,0	612
Nov.	43 554	+ 1,3	31 389	+ 2,5	9 060	21 247	842	4 846	66	52	2 633	764	6,0	610
Dez.	43 385	+ 1,3	31 150	+ 2,5	8 964	21 167	798	4 843	177	39	2 681	798	6,1	591
2016 Jan.	42 993	+ 1,3	30 983	+ 2,3	8 906	21 073	784	4 774	343	48	2 920	961	6,7	581
Febr.	43 049	+ 1,4	31 069	+ 2,4	8 923	21 127	793	4 769	343	50	2 911	947	6,6	614
März	43 218	+ 1,4	31 209	+ 2,2	8 954	21 217	804	4 782	252	52	2 845	888	6,5	635
April	43 386	+ 1,3	31 314	+ 2,2	8 983	21 279	809	4 806	67	55	2 744	817	6,3	640
Mai	43 580	+ 1,3	31 410	+ 2,3	9 000	21 337	826	4 838	57	45	2 664	774	6,0	655
Juni	43 724	+ 1,3	31 443	+ 2,2	9 010	21 339	846	4 865	54	42	2 614	754	5,9	665
Juli	43 704	+ 1,2	31 378	+ 2,1	9 007	21 273	853	4 863	43	31	2 661	805	6,0	674
Aug.	43 810	+ 1,3	31 675	+ 2,2	9 076	21 486	865	4 802	50	38	2 684	830	6,1	685
Sept.	44 011	+ 1,3	32 007	+ 2,2	9 157	21 729	869	4 768	46	35	2 608	787	5,9	687
Okt.	44 093	+ 1,3	32 045	+ 2,2	9 154	21 773	871	4 767	50	39	2 540	756	5,8	691
Nov.	44 140	+ 1,3	32 069	+ 2,2	9 147	21 807	876	4 794	52	40	2 532	756	5,7	681
Dez.	43 994	+ 1,4	31 848	+ 2,2	9 063	21 731	835	4 794	178	30	2 568	785	5,8	658
2017 Jan.	43 644	+ 1,5	31 707	+ 2,3	9 017	21 648	825	4 719	370	43	2 777 <sup>7)</sup>	1 010	6,3	647
Febr.	43 694	+ 1,5	31 774	+ 2,3	9 032	21 690	828	4 706	335	42	2 762	1 014	6,3	675
März	43 850	+ 1,5	31 930	+ 2,3	9 078	21 777	838	4 722	216	40	2 662	935	6,0	692
April	44 024	+ 1,5	32 013	+ 2,2	9 101	21 831	838	4 748	39	27	2 569	861	5,8	706
Mai	44 205	+ 1,4	32 131	+ 2,3	9 124	21 900	859	4 775	36	25	2 498	810	5,6	714
Juni	44 356	+ 1,4	32 165	+ 2,3	9 135	21 902	878	4 802	33	22	2 473	796	5,5	731
Juli	44 375	+ 1,5	32 128	+ 2,4	9 123	21 869	890	4 803	30	18	2 518	842	5,6	750
Aug.	44 445	+ 1,4	32 396	+ 2,3	9 189	22 060	896	4 739	28	15	2 545	855	5,7	765
Sept.	44 618	+ 1,4	32 732	+ 2,3	9 272	22 304	901	4 711	28	16	2 449	800	5,5	773
Okt.	44 683	+ 1,3	32 778	+ 2,3	9 274	22 355	901	4 696	27	16	2 389	772	5,4	780
Nov.	44 737	+ 1,4	32 830	+ 2,4	9 278	22 395	916	4 720	26	16	2 368	772	5,3	772
Dez.	44 595	+ 1,4	32 609	+ 2,4	9 202	22 319	867	4 722	183	12	2 385	796	5,3	761
2018 Jan.	44 320	+ 1,5	32 504	+ 2,5	9 191	22 249	841	4 660	256	21	2 570	941	5,8	736
Febr.	44 357	+ 1,5	32 551	+ 2,4	9 223	22 262	838	4 642	144	20	2 546	927	5,7	764
März	44 479	+ 1,4	32 660	+ 2,3	9 253	22 334	837	4 656	136	24	2 548	859	5,5	778
April	44 635	+ 1,4 <sup>9)</sup>	32 771 <sup>9)</sup>	+ 2,4 <sup>9)</sup>	9 291 <sup>9)</sup>	22 396 <sup>9)</sup>	839 <sup>9)</sup>	4 687 <sup>9)</sup>	<sup>9)</sup> ...	<sup>9)</sup> 10	2 384	796	5,3	784
Mai	44 810	+ 1,4 <sup>9)</sup>	32 830 <sup>9)</sup>	+ 2,2 <sup>9)</sup>	9 306 <sup>9)</sup>	22 431 <sup>9)</sup>	842 <sup>9)</sup>	4 709 <sup>9)</sup>	<sup>9)</sup> ...	<sup>9)</sup> 9	2 315	751	<sup>10)</sup> 5,1	793
Juni	<sup>8)</sup> 44 936	<sup>8)</sup> + 1,3	<sup>9)</sup> 32 854	<sup>9)</sup> + 2,1	<sup>9)</sup> 9 323	<sup>9)</sup> 22 429	<sup>9)</sup> 851	<sup>9)</sup> 4 739	<sup>9)</sup> ...	<sup>9)</sup> 12	2 276	735	5,0	805
Juli	<sup>8)</sup> 44 949	<sup>8)</sup> + 1,3	<sup>9)</sup> 32 832	<sup>9)</sup> + 2,2	<sup>9)</sup> 9 339	<sup>9)</sup> 22 387	<sup>9)</sup> 858	<sup>9)</sup> 4 733	<sup>9)</sup> ...	<sup>9)</sup> 14	2 325	788	5,1	823
Aug.	<sup>8)</sup> 45 010	<sup>8)</sup> + 1,3	...	...	...	...	...	...	...	...	2 351	804	5,2	828
Sept.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 256	759	5,0	834

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. \* Jahres- und Quartalswerte: Durchschnitt; eigene Berechnung, die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. <sup>1</sup> Inlandskonzept; Durchschnitt. <sup>2</sup> Monatswerte: Endstände. <sup>3</sup> Anzahl innerhalb eines Monats. <sup>4</sup> Stand zur Monatsmitte. <sup>5</sup> Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. <sup>6</sup> Gemeldete Arbeitsstellen ohne geförderte Stellen und ohne Saisonstellen, einschl. Stellen mit Arbeitsort im Ausland. <sup>7</sup> Ab Januar 2017 werden Aufstocker (Personen, die gleichzeitig Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld

II beziehen) dem Rechtskreis SGB III zugeordnet. <sup>8</sup> Erste vorläufige Schätzung des Statistischen Bundesamts. <sup>9</sup> Ursprungswerte von der Bundesagentur für Arbeit geschätzt. Die Schätzwerte für Deutschland wichen im Betrag in den Jahren 2016 und 2017 bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um maximal 1,1 %, bei den ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten um maximal 0,4 % sowie bei den konjunkturell bedingten Kurzarbeitern um maximal 70,0 % von den endgültigen Angaben ab. <sup>10</sup> Ab Mai 2018 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen.



XI. Konjunkturlage in Deutschland

7. Preise

Zeit	Harmonisierter Verbraucherpreisindex						nachrichtlich: Verbraucher- preisindex (nationale Abgrenzung)	Baupreis- index	Index der Erzeuger- preise gewerb- licher Produkte im Inlands- absatz 5)	Index der Erzeuger- preise landwirt- schaft- licher Pro- dukte 5)	Indizes der Preise im Außenhandel		Index der Weltmarkt- preise für Rohstoffe 6)	
	insgesamt	davon: 1)									Ausfuhr	Einfuhr	Energie 7)	sonstige Rohstoffe 8)
		Nah- rungs- mittel 2)	Industrie- erzeu- nisse ohne Energie	Energie 3)	Dienst- lei- stungen	Wohnungs- mieten 4)								
2015 = 100	2010 = 100	2015 = 100	2010 = 100	2015 = 100	2010 = 100	2015 = 100	2010 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	2015 = 100	
<b>Indexstand</b>														
2013	99,1	97,4	98,7	109,8	97,4	97,3	105,7	97,0	102,9	120,7	99,4	105,2	160,2	117,6
2014	99,9	98,8	99,2	107,5	98,8	98,8	106,6	98,6	101,9	111,1	99,1	102,9	142,8	108,3
2015	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	106,9	100,0	100,0	106,9	100,0	100,0	100,0	100,0
2016	100,4	101,3	101,0	94,6	101,2	101,2	107,4	101,9	98,4	106,6	99,0	96,7	83,2	98,4
2017	102,1	104,0	102,3	97,5	102,5	102,9	109,3	105,3	101,1	115,2	100,7	100,1	99,6	107,1
2016 Nov.	100,8	102,0	102,0	95,2	101,1	101,8	108,0	102,6	99,1	111,3	99,7	98,3	95,4	108,5
Dez.	101,8	102,6	101,6	97,3	102,8	102,0	108,8	102,6	99,6	113,1	100,3	100,1	106,6	114,0
2017 Jan.	101,0	103,2	100,7	98,2	101,0	102,2	108,1	103,9	100,3	114,8	100,7	100,8	108,9	115,9
Febr.	101,7	104,6	101,0	98,4	101,9	102,3	108,8	103,9	100,5	116,2	100,9	101,4	110,2	118,9
März	101,8	103,4	102,6	97,5	102,0	102,4	109,0	104,9	100,6	117,6	100,9	101,1	99,7	116,4
April	101,8	103,4	102,7	98,3	101,5	102,6	109,0	104,9	100,9	119,9	101,1	101,0	100,4	110,1
Mai	101,6	103,5	102,7	96,9	101,5	102,8	108,8	104,9	100,8	120,9	100,8	100,0	93,1	104,2
Juni	101,8	103,6	102,0	96,1	102,5	102,9	109,0	104,9	100,8	121,3	100,6	99,0	85,7	100,4
Juli	102,2	103,8	101,4	95,9	103,8	103,0	109,4	105,7	101,0	120,2	100,5	98,6	86,5	102,9
Aug.	102,4	103,8	101,8	96,3	103,8	103,1	109,5	105,7	101,1	121,2	100,3	98,6	90,1	103,3
Sept.	102,4	104,1	102,9	97,5	102,8	103,2	109,6	105,7	101,5	115,9	100,5	99,3	96,3	102,8
Okt.	102,3	104,8	103,2	97,4	102,2	103,3	109,6	106,5	101,6	114,3	100,6	99,9	101,6	102,7
Nov.	102,6	104,8	103,2	98,7	102,6	103,5	109,9	106,5	101,7	114,7	100,8	100,6	110,3	103,8
Dez.	103,4	105,5	102,8	98,5	104,2	103,6	110,6	106,5	101,9	114,3	100,8	100,8	113,7	103,6
2018 Jan.	102,4	106,2	101,8	98,9	102,4	103,9	109,8	108,3	102,4	110,6	101,1	101,4	115,9	105,4
Febr.	102,9	106,2	102,2	98,5	103,3	104,0	110,3	108,3	102,3	110,1	101,0	100,9	108,7	106,0
März	103,3	106,4	103,2	97,9	103,7	104,1	110,7	108,3	102,4	111,4	101,1	100,8	109,5	104,9
April	103,2	106,8	103,4	99,5	102,7	104,3	110,7	109,4	102,8	110,8	101,3	101,4	116,7	106,1
Mai	103,8	106,9	103,3	101,9	103,4	104,4	111,2	109,4	103,3	109,6	101,8	102,9	129,9	112,5
Juni	103,9	106,9	102,9	102,4	103,8	104,5	111,3	109,4	103,7	110,4	102,1	103,4	130,5	111,3
Juli	104,3	106,6	101,9	102,3	105,5	104,7	111,6	111,0	103,9	112,4	102,2	103,3	129,9	105,8
Aug.	104,3	106,4	102,5	103,1	105,0	104,8	111,7	111,0	104,2	115,5	102,4	103,3	130,5	105,7
Sept.	104,7	107,1	103,9	105,1	104,2	104,9	112,1	111,0	...	...	...	...	140,8	102,7
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>														
2013	+ 1,6	+ 3,4	+ 0,7	+ 1,8	+ 1,5	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,1	- 0,1	+ 1,1	- 0,6	- 2,5	- 4,0	- 8,6
2014	+ 0,8	+ 1,5	+ 0,5	- 2,1	+ 1,4	+ 1,6	+ 0,9	+ 1,6	- 1,0	- 8,0	- 0,3	- 2,2	- 10,9	- 7,9
2015	+ 0,1	+ 1,2	+ 0,8	- 7,0	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,3	+ 1,4	- 1,9	- 3,8	+ 0,9	- 2,8	- 30,0	- 7,7
2016	+ 0,4	+ 1,3	+ 1,0	- 5,4	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,5	+ 1,9	- 1,6	- 0,3	- 1,0	- 3,3	- 16,8	- 1,6
2017	+ 1,7	+ 2,7	+ 1,3	+ 3,1	+ 1,3	+ 1,7	+ 1,8	+ 3,3	+ 2,7	9) + 8,1	+ 1,7	+ 3,5	+ 19,7	+ 8,8
2016 Nov.	+ 0,7	+ 1,5	+ 1,0	- 2,6	+ 1,0	+ 1,4	+ 0,8	+ 2,2	+ 0,1	+ 3,4	+ 0,1	+ 0,1	+ 6,5	+ 17,0
Dez.	+ 1,7	+ 2,4	+ 1,2	+ 2,4	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,7	+ 2,2	+ 1,0	+ 5,4	+ 1,1	+ 3,1	+ 37,5	+ 27,5
2017 Jan.	+ 1,9	+ 2,8	+ 1,0	+ 5,9	+ 1,1	+ 1,6	+ 1,9	+ 2,8	+ 2,3	+ 7,5	+ 1,8	+ 5,2	+ 68,8	+ 31,4
Febr.	+ 2,2	+ 3,8	+ 1,1	+ 7,2	+ 1,3	+ 1,6	+ 2,2	+ 2,8	+ 3,0	+ 9,6	+ 2,4	+ 6,7	+ 72,2	+ 34,2
März	+ 1,5	+ 2,2	+ 1,6	+ 5,2	+ 0,5	+ 1,6	+ 1,6	+ 2,8	+ 3,2	+ 10,3	+ 2,3	+ 5,6	+ 37,9	+ 24,4
April	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,2	+ 5,0	+ 1,8	+ 1,7	+ 2,0	+ 3,1	+ 3,3	+ 13,2	+ 2,6	+ 5,8	+ 33,7	+ 15,3
Mai	+ 1,4	+ 2,2	+ 1,3	+ 2,0	+ 1,0	+ 1,8	+ 1,5	+ 3,1	+ 2,8	+ 14,1	+ 2,1	+ 4,0	+ 12,7	+ 7,2
Juni	+ 1,5	+ 2,6	+ 1,3	- 0,1	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,6	+ 3,1	+ 2,4	+ 14,0	+ 1,6	+ 2,4	- 2,5	+ 1,5
Juli	+ 1,5	+ 2,5	+ 1,4	+ 0,8	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,7	+ 3,4	+ 2,4	+ 9,3	+ 1,5	+ 1,9	+ 2,5	+ 2,7
Aug.	+ 1,8	+ 2,9	+ 1,5	+ 2,1	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,8	+ 3,4	+ 2,6	+ 13,6	+ 1,4	+ 2,0	+ 7,4	+ 4,8
Sept.	+ 1,8	+ 2,9	+ 1,4	+ 2,7	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,8	+ 3,4	+ 3,2	9) + 10,7	+ 1,5	+ 2,8	+ 14,8	+ 6,0
Okt.	+ 1,5	+ 3,6	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,0	+ 1,6	+ 1,6	+ 3,8	+ 2,8	+ 5,1	+ 1,3	+ 2,5	+ 5,6	+ 2,9
Nov.	+ 1,8	+ 2,7	+ 1,2	+ 3,7	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,8	+ 3,8	+ 2,6	+ 3,1	+ 1,1	+ 2,3	+ 15,6	- 4,3
Dez.	+ 1,6	+ 2,8	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,4	+ 1,6	+ 1,7	+ 3,8	+ 2,3	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,7	+ 6,7	- 9,1
2018 Jan.	+ 1,4	+ 2,9	+ 1,1	+ 0,7	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,6	+ 4,2	+ 2,1	- 3,7	+ 0,4	+ 0,6	+ 6,4	- 9,1
Febr.	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,2	+ 0,1	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,4	+ 4,2	+ 1,8	- 5,2	+ 0,1	- 0,5	- 1,4	- 10,8
März	+ 1,5	+ 2,9	+ 0,6	+ 0,4	+ 1,7	+ 1,7	+ 1,6	+ 4,2	+ 1,8	- 5,3	+ 0,2	- 0,3	+ 9,8	- 9,9
April	+ 1,4	+ 3,3	+ 0,7	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,7	+ 1,6	+ 4,3	+ 1,9	- 7,6	+ 0,2	+ 0,4	+ 16,2	- 3,6
Mai	+ 2,2	+ 3,3	+ 0,6	+ 5,2	+ 1,9	+ 1,6	+ 2,2	+ 4,3	+ 2,5	- 9,3	+ 1,0	+ 2,9	+ 39,5	+ 8,0
Juni	+ 2,1	+ 3,2	+ 0,9	+ 6,6	+ 1,3	+ 1,6	+ 2,1	+ 4,3	+ 2,9	- 9,0	+ 1,5	+ 4,4	+ 52,3	+ 10,9
Juli	+ 2,1	+ 2,7	+ 0,5	+ 6,7	+ 1,6	+ 1,7	+ 2,0	+ 5,0	+ 2,9	- 6,5	+ 1,7	+ 4,8	+ 50,2	+ 2,8
Aug.	+ 1,9	+ 2,5	+ 0,7	+ 7,1	+ 1,2	+ 1,6	+ 2,0	+ 5,0	+ 3,1	- 4,7	+ 2,1	+ 4,8	+ 44,8	+ 2,3
Sept.	+ 2,2	+ 2,9	+ 1,0	+ 7,8	+ 1,4	+ 1,6	+ 2,3	+ 5,0	...	...	...	...	+ 46,2	- 0,1

Quellen: Eurostat; Statistisches Bundesamt bzw. eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts; für den Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe: HWWI. 1 Die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 2 Einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren. 3 Strom, Gas und

andere Brennstoffe sowie Kraft- und Schmierstoffe. 4 Nettomieten. 5 Ohne Mehrwertsteuer. 6 HWWI-Rohstoffpreisindex Euroraum auf Euro-Basis. 7 Kohle, Rohöl (Brent) und Erdgas. 8 Nahrungs- und Genussmittel sowie Industrierohstoffe. 9 Ab September 2017 vorläufig.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 8. Einkommen der privaten Haushalte <sup>1)</sup>

Zeit	Bruttolöhne und -gehälter <sup>1)</sup>		Nettolöhne und -gehälter <sup>2)</sup>		Empfangene monetäre Sozialleistungen <sup>3)</sup>		Masseneinkommen <sup>4)</sup>		Verfügbares Einkommen <sup>5)</sup>		Sparen <sup>6)</sup>		Sparquote <sup>7)</sup>
	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	%
2010	1 039,0	2,9	702,2	4,4	385,3	1,2	1 087,5	3,2	1 606,4	2,4	160,1	2,5	10,0
2011	1 088,6	4,8	729,4	3,9	380,4	- 1,3	1 109,8	2,0	1 653,7	2,9	158,2	- 1,2	9,6
2012	1 133,0	4,1	756,8	3,8	387,6	1,9	1 144,5	3,1	1 695,6	2,5	157,6	- 0,4	9,3
2013	1 167,4	3,0	778,3	2,8	388,1	0,1	1 166,4	1,9	1 717,2	1,3	153,7	- 2,5	8,9
2014	1 213,0	3,9	807,2	3,7	398,4	2,6	1 205,6	3,4	1 761,3	2,6	167,2	8,8	9,5
2015	1 261,4	4,0	837,2	3,7	416,5	4,5	1 253,7	4,0	1 805,7	2,5	174,8	4,5	9,7
2016	1 311,9	4,0	869,1	3,8	430,5	3,4	1 299,6	3,7	1 857,5	2,9	181,9	4,1	9,8
2017	1 366,6	4,2	902,9	3,9	444,8	3,3	1 347,7	3,7	1 922,0	3,5	189,8	4,3	9,9
2017 1.Vj.	318,4	4,2	210,8	4,1	112,9	4,2	323,6	4,1	478,1	4,1	63,0	5,0	13,2
2.Vj.	333,2	4,2	215,2	3,6	109,9	3,7	325,1	3,6	478,9	3,2	44,9	2,1	9,4
3.Vj.	337,4	4,3	227,7	4,1	111,7	2,6	339,5	3,6	480,0	3,7	39,9	4,2	8,3
4.Vj.	377,6	4,0	249,2	3,7	110,3	2,9	359,5	3,5	485,1	2,9	42,0	6,0	8,7
2018 1.Vj.	333,6	4,8	220,8	4,8	115,1	2,0	335,9	3,8	494,5	3,5	66,9	6,2	13,5
2.Vj.	349,6	4,9	225,8	4,9	112,2	2,1	338,0	4,0	494,0	3,2	48,9	8,8	9,9

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2018. \* Private Haushalte einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. **1** Inländerkonzept. **2** Nach Abzug der von den Bruttolöhnen und -gehältern zu entrichtenden Lohnsteuer sowie den Sozialbeiträgen der Arbeitnehmer. **3** Geldleistungen der Sozialversicherungen, Gebietskörperschaften und des Auslands, Pensionen (netto), Sozialleistungen aus privaten Sicherungssystemen, abzüglich Sozialabgaben auf Sozialleistungen, verbrauchsnahe Steuern und staatliche Gebühren. **4** Nettolöhne und -gehälter zuzüglich empfangene mo-

netäre Sozialleistungen. **5** Masseneinkommen zuzüglich Betriebsüberschuss, Selbständigeneinkommen, Vermögenseinkommen (netto), übrige empfangene laufende Transfers, Einkommen der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, abzüglich Steuern (ohne Lohnsteuer und verbrauchsnahe Steuern) und übriger geleisteter laufender Transfers. Einschl. der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. **6** Einschl. der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. **7** Sparen in % des verfügbaren Einkommens.

### 9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft

Zeit	Tariflohnindex <sup>1)</sup>								nachrichtlich: Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer <sup>3)</sup>	
	auf Stundenbasis		auf Monatsbasis							
			insgesamt		insgesamt ohne Einmalzahlungen		Grundvergütungen <sup>2)</sup>			
	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr
2010	100,0		100,0	1,7	100,0	1,7	100,0	1,8	100,0	2,5
2011	101,7	1,7	101,7	1,7	101,8	1,8	101,8	1,8	103,4	3,4
2012	104,4	2,7	104,4	2,6	104,7	2,8	104,7	2,9	106,2	2,7
2013	107,0	2,4	106,9	2,4	107,2	2,5	107,2	2,4	108,4	2,1
2014	110,1	2,9	109,9	2,8	110,1	2,7	110,1	2,7	111,5	2,8
2015	112,6	2,3	112,4	2,2	112,6	2,3	112,7	2,3	114,6	2,8
2016	114,9	2,1	114,7	2,1	115,0	2,1	115,2	2,2	117,3	2,4
2017	117,4	2,2	117,1	2,1	117,5	2,2	117,8	2,3	120,3	2,5
2017 1.Vj.	109,0	2,5	108,8	2,5	109,1	2,5	116,8	2,5	113,4	2,5
2.Vj.	110,1	2,1	109,8	2,1	110,2	2,4	117,6	2,4	117,6	2,6
3.Vj.	119,9	2,1	119,6	2,0	120,0	2,0	118,3	2,1	118,4	2,6
4.Vj.	130,6	2,0	130,3	1,9	130,7	2,0	118,6	2,2	131,4	2,4
2018 1.Vj.	111,5	2,3	111,3	2,3	111,4	2,1	119,4	2,2	116,8	2,9
2.Vj.	113,6	3,2	113,4	3,3	113,4	2,9	121,1	2,9	121,4	3,2
2018 Febr.	111,2	2,1	111,0	2,1	111,3	2,0	119,2	2,0	.	.
März	112,2	2,7	111,9	2,8	111,7	2,2	119,7	2,3	.	.
April	113,2	2,7	113,0	2,7	113,2	2,6	120,6	2,6	.	.
Mai	114,5	4,0	114,2	4,0	113,7	3,2	121,2	3,1	.	.
Juni	113,2	3,0	113,0	3,0	113,3	3,0	121,4	3,1	.	.
Juli	142,8	2,9	142,5	2,9	143,0	3,0	121,5	2,9	.	.
Aug.	113,3	2,7	113,1	2,7	113,5	2,7	121,6	2,8	.	.

**1** Aktuelle Angaben werden in der Regel noch aufgrund von Nachmeldungen korrigiert. **2** Ohne Einmalzahlungen sowie ohne Nebenvereinbarungen (Verml., Sonder-

zahlungen z.B Jahresgratifikation, Urlaubsgeld, Weihnachtsgeld (13.ME) und Altersvorsorgeleistungen). **3** Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2018.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Stand am Jahres- bzw. Halbjahressende

Zeit	Aktiva									Passiva						
	Bilanzsumme	darunter:				darunter:				Eigenkapital	insgesamt	Schulden			darunter:	
		langfristige Vermögenswerte	immaterielle Vermögenswerte	Sachanlagen	finanzielle Vermögenswerte	kurzfristige Vermögenswerte	Vorräte	Forforderungen aus Lieferungen und Leistungen	Zahlungsmittel 1)			langfristig zusammen	kurzfristig zusammen	Finanzschulden	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	
																langfristig
<b>Insgesamt (Mrd €)</b>																
2014	2 078,8	1 284,1	431,0	520,3	249,6	794,7	203,1	187,3	132,4	582,9	1 495,9	812,0	426,8	683,9	207,2	175,8
2015	2 225,6	1 394,0	470,7	564,7	273,1	831,6	215,5	190,5	136,0	633,3	1 592,3	860,4	465,3	731,9	222,7	180,3
2016	2 366,2	1 476,7	493,0	594,9	288,9	889,5	226,8	217,9	150,4	671,8	1 694,4	888,2	481,6	806,2	249,0	192,8
2017 p)	2 399,9	1 489,1	500,0	602,9	291,3	910,8	230,6	226,5	159,3	758,8	1 641,1	866,4	496,4	774,7	236,4	195,7
2016 1.Hj.	2 255,6	1 380,4	462,4	549,3	272,0	875,2	226,6	195,1	140,4	607,1	1 648,5	894,8	464,6	753,7	243,8	174,9
2.Hj.	2 366,2	1 476,7	493,0	594,9	288,9	889,5	226,8	217,9	150,4	671,8	1 694,4	888,2	481,6	806,2	249,0	192,8
2017 1.Hj.	2 383,1	1 469,8	501,7	582,8	288,6	913,3	238,2	220,7	149,8	701,1	1 682,0	886,5	496,9	795,5	246,1	194,9
2.Hj. p)	2 399,9	1 489,1	500,0	602,9	291,3	910,8	230,6	226,5	159,3	758,8	1 641,1	866,4	496,4	774,7	236,4	195,7
<b>in % der Bilanzsumme</b>																
2014	100,0	61,8	20,7	25,0	12,0	38,2	9,8	9,0	6,4	28,0	72,0	39,1	20,5	32,9	10,0	8,5
2015	100,0	62,6	21,2	25,4	12,3	37,4	9,7	8,6	6,1	28,5	71,5	38,7	20,9	32,9	10,0	8,1
2016	100,0	62,4	20,8	25,1	12,2	37,6	9,6	9,2	6,4	28,4	71,6	37,5	20,4	34,1	10,5	8,2
2017 p)	100,0	62,1	20,8	25,1	12,1	38,0	9,6	9,4	6,6	31,6	68,4	36,1	20,7	32,3	9,9	8,2
2016 1.Hj.	100,0	61,2	20,5	24,4	12,1	38,8	10,0	8,7	6,2	26,9	73,1	39,7	20,6	33,4	10,8	7,8
2.Hj.	100,0	62,4	20,8	25,1	12,2	37,6	9,6	9,2	6,4	28,4	71,6	37,5	20,4	34,1	10,5	8,2
2017 1.Hj.	100,0	61,7	21,1	24,5	12,1	38,3	10,0	9,3	6,3	29,4	70,6	37,2	20,9	33,4	10,3	8,2
2.Hj. p)	100,0	62,1	20,8	25,1	12,1	38,0	9,6	9,4	6,6	31,6	68,4	36,1	20,7	32,3	9,9	8,2
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe (Mrd €) 2)</b>																
2014	1 655,6	989,4	276,5	411,9	236,0	666,2	185,7	140,3	98,9	451,4	1 204,2	644,0	318,6	560,2	185,6	122,4
2015	1 781,1	1 076,8	304,0	446,3	259,0	704,3	198,8	147,0	104,3	485,0	1 296,1	689,4	353,1	606,7	198,3	127,5
2016	1 908,6	1 145,8	322,1	472,9	270,8	762,8	209,7	169,9	115,4	514,1	1 394,5	714,8	369,4	679,7	223,1	140,9
2017 p)	1 935,4	1 149,4	323,1	474,5	277,2	786,0	212,5	176,0	128,1	588,2	1 347,1	697,5	381,6	649,7	215,5	148,4
2016 1.Hj.	1 817,3	1 058,7	296,6	432,0	254,2	758,6	210,0	149,8	112,2	465,7	1 351,6	717,4	350,9	634,3	219,2	129,9
2.Hj.	1 908,6	1 145,8	322,1	472,9	270,8	762,8	209,7	169,9	115,4	514,1	1 394,5	714,8	369,4	679,7	223,1	140,9
2017 1.Hj.	1 921,2	1 136,9	324,7	463,5	273,1	784,3	224,2	171,9	125,3	550,0	1 371,2	708,2	378,1	663,0	224,3	153,1
2.Hj. p)	1 935,4	1 149,4	323,1	474,5	277,2	786,0	212,5	176,0	128,1	588,2	1 347,1	697,5	381,6	649,7	215,5	148,4
<b>in % der Bilanzsumme</b>																
2014	100,0	59,8	16,7	24,9	14,3	40,2	11,2	8,5	6,0	27,3	72,7	38,9	19,2	33,8	11,2	7,4
2015	100,0	60,5	17,1	25,1	14,5	39,6	11,2	8,3	5,9	27,2	72,8	38,7	19,8	34,1	11,1	7,2
2016	100,0	60,0	16,9	24,8	14,2	40,0	11,0	8,9	6,1	26,9	73,1	37,5	19,4	35,6	11,7	7,4
2017 p)	100,0	59,4	16,7	24,5	14,3	40,6	11,0	9,1	6,6	30,4	69,6	36,0	19,7	33,6	11,1	7,7
2016 1.Hj.	100,0	58,3	16,3	23,8	14,0	41,7	11,6	8,3	6,2	25,6	74,4	39,5	19,3	34,9	12,1	7,2
2.Hj.	100,0	60,0	16,9	24,8	14,2	40,0	11,0	8,9	6,1	26,9	73,1	37,5	19,4	35,6	11,7	7,4
2017 1.Hj.	100,0	59,2	16,9	24,1	14,2	40,8	11,7	9,0	6,5	28,6	71,4	36,9	19,7	34,5	11,7	8,0
2.Hj. p)	100,0	59,4	16,7	24,5	14,3	40,6	11,0	9,1	6,6	30,4	69,6	36,0	19,7	33,6	11,1	7,7
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor (Mrd €)</b>																
2014	423,2	294,7	154,6	108,4	13,6	128,6	17,4	47,0	33,5	131,5	291,7	168,0	108,3	123,7	21,6	53,4
2015	444,5	317,3	166,7	118,3	14,1	127,2	16,7	43,5	31,6	148,3	296,2	171,0	112,2	125,2	24,4	52,7
2016	457,6	330,9	170,9	122,0	18,1	126,7	17,1	48,0	34,9	157,7	299,9	173,4	112,3	126,5	25,9	51,9
2017 p)	464,5	339,7	176,9	128,4	14,1	124,8	18,1	50,4	31,3	170,6	293,9	168,9	114,8	125,0	20,9	47,3
2016 1.Hj.	438,3	321,7	165,8	117,3	17,8	116,6	16,6	45,3	28,2	141,4	296,9	177,4	113,6	119,4	24,7	45,0
2.Hj.	457,6	330,9	170,9	122,0	18,1	126,7	17,1	48,0	34,9	157,7	299,9	173,4	112,3	126,5	25,9	51,9
2017 1.Hj.	461,9	332,9	177,0	119,3	15,5	129,0	14,0	48,8	24,5	151,1	310,7	178,3	118,9	132,5	21,8	41,8
2.Hj. p)	464,5	339,7	176,9	128,4	14,1	124,8	18,1	50,4	31,3	170,6	293,9	168,9	114,8	125,0	20,9	47,3
<b>in % der Bilanzsumme</b>																
2014	100,0	69,6	36,5	25,6	3,2	30,4	4,1	11,1	7,9	31,1	68,9	39,7	25,6	29,2	5,1	12,6
2015	100,0	71,4	37,5	26,6	3,2	28,6	3,8	9,8	7,1	33,4	66,6	38,5	25,3	28,2	5,5	11,9
2016	100,0	72,3	37,3	26,7	4,0	27,7	3,7	10,5	7,6	34,5	65,5	37,9	24,5	27,7	5,7	11,3
2017 p)	100,0	73,1	38,1	27,6	3,0	26,9	3,9	10,9	6,7	36,7	63,3	36,4	24,7	26,9	4,5	10,2
2016 1.Hj.	100,0	73,4	37,8	26,8	4,1	26,6	3,8	10,3	6,4	32,3	67,7	40,5	25,9	27,3	5,6	10,3
2.Hj.	100,0	72,3	37,3	26,7	4,0	27,7	3,7	10,5	7,6	34,5	65,5	37,9	24,5	27,7	5,7	11,3
2017 1.Hj.	100,0	72,1	38,3	25,8	3,4	27,9	3,0	10,6	5,3	32,7	67,3	38,6	25,7	28,7	4,7	9,0
2.Hj. p)	100,0	73,1	38,1	27,6	3,0	26,9	3,9	10,9	6,7	36,7	63,3	36,4	24,7	26,9	4,5	10,2

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- oder halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne

Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Einschl. Zahlungsmitteläquivalente. 2 Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

11. Umsatz und operatives Ergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Zeit	Umsatz		Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1))		Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1)) in % des Umsatzes						Operatives Ergebnis (EBIT)		Operatives Ergebnis (EBIT) in % des Umsatzes					
					Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)			Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)								
	1. Quartil	Median	3. Quartil	1. Quartil		Median	3. Quartil											
	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 4)	%	%	%	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 4)	%	%	%		
<b>Insgesamt</b>																		
2010	1 320,9	13,3	181,4	30,6	13,7	1,8	6,6	11,4	18,6	98,3	66,6	7,4	2,4	3,2	6,9	12,1		
2011	1 414,3	8,5	175,9	0,5	12,4	-1,0	5,5	11,0	17,4	93,8	-4,1	6,6	-0,9	2,7	6,6	12,0		
2012	1 532,9	6,6	188,8	3,2	12,3	-0,4	5,2	10,2	17,5	95,7	-7,7	6,2	-0,9	1,9	6,1	11,0		
2013	1 541,0	-0,6	187,1	-2,8	12,1	-0,3	5,1	10,3	18,3	99,5	5,5	6,5	0,4	1,9	5,9	10,9		
2014	1 565,6	1,0	198,7	4,9	12,7	0,5	5,7	10,3	17,2	109,3	8,5	7,0	0,5	1,9	6,1	11,1		
2015	1 635,3	6,9	196,1	-1,0	12,0	-1,0	6,1	10,6	17,8	91,6	-16,3	5,6	-1,5	1,7	6,6	11,3		
2016	1 626,0	-0,4	214,8	8,0	13,2	1,0	6,6	11,4	18,0	112,1	9,2	6,9	0,5	2,6	6,7	12,0		
2017 p)	1 722,8	5,2	244,5	14,5	14,2	1,2	6,8	11,0	18,0	143,9	33,2	8,4	1,7	2,5	6,8	12,2		
2013 1.Hj.	762,7	-0,2	93,4	-3,6	12,2	-0,4	3,4	9,3	16,5	53,8	-7,6	7,1	-0,6	0,6	4,9	10,7		
2.Hj.	780,0	-1,1	93,8	-2,0	12,0	-0,1	5,4	10,8	19,2	45,7	25,5	5,9	1,3	1,7	6,2	12,1		
2014 1.Hj.	757,2	-0,9	97,2	4,6	12,8	0,7	4,7	9,5	16,0	57,8	9,4	7,6	0,7	1,0	5,2	10,5		
2.Hj.	808,7	2,9	101,5	5,2	12,6	0,3	5,4	10,8	19,1	51,5	7,6	6,4	0,3	1,7	7,1	12,0		
2015 1.Hj.	815,2	8,7	102,9	5,7	12,6	-0,4	4,8	10,2	17,6	59,1	1,3	7,2	-0,5	1,1	5,8	10,9		
2.Hj.	831,3	5,1	93,5	-7,6	11,3	-1,5	6,3	11,5	18,1	32,7	-36,7	3,9	-2,5	2,3	7,1	11,7		
2016 1.Hj.	782,7	-1,9	111,8	6,3	14,3	1,1	5,9	10,4	17,7	65,6	2,9	8,4	0,4	1,6	6,4	11,3		
2.Hj.	843,3	1,1	103,0	9,8	12,2	1,0	6,8	11,9	19,1	46,4	21,0	5,5	0,8	2,9	7,5	12,5		
2017 1.Hj.	844,9	6,8	125,8	14,4	14,9	1,0	5,6	10,1	17,2	78,5	29,3	9,3	1,6	1,8	5,8	11,6		
2.Hj. p)	881,1	3,7	118,5	14,7	13,5	1,3	6,8	12,0	19,2	64,9	38,4	7,4	1,8	3,2	7,5	12,4		
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe 5)</b>																		
2010	980,7	15,8	136,2	38,7	13,9	2,3	6,6	11,4	16,3	75,7	72,4	7,7	2,6	3,0	7,3	12,0		
2011	1 079,0	10,6	130,0	-1,7	12,1	-1,5	5,5	11,3	16,4	74,1	-4,9	6,9	-1,1	2,1	6,8	11,5		
2012	1 173,8	7,7	140,8	5,3	12,0	-0,3	5,4	10,2	16,1	81,7	2,2	7,0	-0,4	1,8	6,1	9,8		
2013	1 179,0	-0,8	138,7	-2,6	11,8	-0,2	4,4	10,3	15,5	74,5	-5,8	6,3	-0,3	1,3	5,7	10,0		
2014	1 197,3	1,0	147,9	5,8	12,4	0,6	5,1	9,6	15,3	82,0	9,3	6,9	0,5	1,4	5,9	10,2		
2015	1 282,4	7,0	143,9	-2,7	11,2	-1,1	6,1	10,4	15,5	65,1	-20,3	5,1	-1,8	1,8	6,5	10,0		
2016	1 267,1	-1,0	156,4	6,0	12,4	0,8	6,5	10,5	16,0	80,5	4,4	6,4	0,3	2,7	6,3	10,4		
2017 p)	1 362,8	5,5	182,2	16,8	13,4	1,3	6,7	11,0	15,8	109,6	41,0	8,0	2,0	2,9	6,7	10,5		
2013 1.Hj.	588,8	-0,1	71,7	-4,8	12,2	-0,6	3,1	9,3	15,0	43,1	-10,9	7,3	-0,9	0,6	5,3	9,7		
2.Hj.	591,7	-1,4	67,1	-0,3	11,3	0,1	4,0	10,4	15,8	31,4	1,7	5,3	0,2	0,6	5,8	10,9		
2014 1.Hj.	584,4	-1,1	74,2	3,8	12,7	0,6	4,7	9,6	15,0	46,2	8,9	7,9	0,7	1,4	5,4	9,6		
2.Hj.	613,1	3,0	73,7	7,8	12,0	0,5	4,4	9,8	15,8	35,8	9,8	5,8	0,4	0,7	6,3	10,7		
2015 1.Hj.	636,4	8,7	80,1	7,8	12,6	-0,1	5,1	10,0	15,4	48,7	4,8	7,7	-0,3	2,1	6,1	10,0		
2.Hj.	646,6	5,3	63,8	-13,4	9,9	-2,1	5,3	11,1	15,5	16,4	-52,4	2,5	-3,3	1,8	6,9	10,3		
2016 1.Hj.	611,2	-2,6	83,9	1,3	13,7	0,5	6,6	10,5	15,7	50,7	-6,5	8,3	-0,3	2,8	6,4	9,9		
2.Hj.	655,9	0,5	72,5	11,9	11,1	1,1	6,1	11,2	16,0	29,8	34,8	4,6	0,9	2,4	6,3	10,5		
2017 1.Hj.	678,6	7,2	98,4	18,6	14,5	1,4	5,9	9,9	16,0	63,9	37,5	9,4	2,1	2,2	5,8	10,5		
2.Hj. p)	684,9	3,9	83,7	14,6	12,2	1,2	6,6	11,8	16,5	45,6	46,4	6,7	1,9	3,4	7,3	10,8		
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor</b>																		
2010	340,2	5,8	45,1	9,0	13,3	0,4	6,0	11,2	19,7	22,6	47,0	6,7	1,8	3,4	6,0	12,8		
2011	335,3	1,7	45,9	7,6	13,7	0,8	6,0	10,4	20,7	19,7	-0,7	5,9	-0,1	3,2	6,2	13,8		
2012	359,1	2,8	48,0	-3,3	13,4	-0,8	5,1	10,1	23,0	14,0	-47,2	3,9	-3,0	2,1	5,7	14,2		
2013	362,0	-0,1	48,4	-3,4	13,4	-0,5	5,2	10,5	21,6	25,0	84,4	6,9	3,0	2,4	5,9	12,5		
2014	368,3	1,1	50,8	2,2	13,8	0,1	6,0	12,7	22,6	27,3	5,7	7,4	0,3	2,9	6,5	13,7		
2015	352,9	6,4	52,2	4,8	14,8	-0,2	6,1	11,4	22,1	26,4	-1,6	7,5	-0,6	1,4	6,7	14,1		
2016	358,9	2,4	58,4	14,6	16,3	1,8	6,9	13,5	25,8	31,6	24,7	8,8	1,5	2,5	8,3	15,5		
2017 p)	360,0	3,8	62,3	7,7	17,3	0,6	7,3	11,6	23,0	34,3	10,0	9,5	0,5	2,4	7,2	15,1		
2013 1.Hj.	173,9	-0,5	21,7	1,1	12,5	0,2	3,9	8,1	19,2	10,7	12,8	6,2	0,7	0,9	4,6	12,8		
2.Hj.	188,2	0,2	26,7	-6,7	14,2	-1,1	5,6	11,4	21,8	14,3	241,4	7,6	5,2	2,2	7,4	13,5		
2014 1.Hj.	172,9	-0,5	23,0	7,7	13,3	1,0	4,8	9,3	20,4	11,6	11,7	6,7	0,7	1,0	5,1	13,5		
2.Hj.	195,6	2,5	27,8	-2,2	14,2	-0,7	6,4	13,5	23,8	15,7	1,5	8,1	-0,1	3,6	8,1	18,0		
2015 1.Hj.	178,9	8,4	22,8	-2,2	12,7	-1,5	4,4	10,9	21,5	10,3	-15,7	5,8	-1,6	-0,5	4,5	14,2		
2.Hj.	184,7	4,6	29,7	10,8	16,1	0,9	7,0	12,1	23,5	16,3	9,3	8,8	0,4	2,5	7,7	15,0		
2016 1.Hj.	171,5	1,2	27,8	2,7	16,2	3,5	5,1	10,3	23,8	15,0	62,1	8,7	3,3	1,0	6,4	14,9		
2.Hj.	187,4	3,6	30,6	4,6	16,3	0,2	7,4	13,7	24,4	16,6	2,7	8,8	-0,1	4,0	9,0	17,2		
2017 1.Hj.	166,3	4,8	27,4	-0,2	16,5	-0,8	5,3	10,5	21,2	14,6	-0,8	8,8	-0,5	1,3	5,8	14,6		
2.Hj. p)	196,2	2,8	34,7	14,9	17,7	1,9	6,9	12,5	24,6	19,3	20,2	9,8	1,4	3,0	7,8	17,9		

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- oder halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation. 2 Quantilsangaben basieren auf den ungewogenen Umsatzrenditen der Unternehmensgruppen. 3 Jahreswerte entsprechen nicht zwangsläufig der

Summe der Halbjahreswerte. Siehe Qualitätsbericht zur Konzernabschlusstabelle S. 3. 4 Bereinigt um erhebliche Veränderungen im Konsolidierungskreis großer Unternehmensgruppen sowie im Berichtskreis. Siehe Erläuterungen im Statistischen Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen. 5 Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft.

## XII. Außenwirtschaft

### 1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für den Euroraum \*)

Mio €

Position	2015 r)	2016 r)	2017 r)	2017 r)	2018				
				4.Vj.	1.Vj. r)	2.Vj. r)	Mai r)	Juni	Juli p)
A. Leistungsbilanz	+ 308 770	+ 346 639	+ 355 088	+ 119 393	+ 81 627	+ 79 459	+ 13 370	+ 32 782	+ 31 930
1. Warenhandel									
Ausfuhr	2 135 337	2 136 518	2 264 294	589 274	569 208	588 871	193 943	206 636	198 036
Einfuhr	1 784 550	1 766 321	1 933 542	494 358	495 548	504 962	168 210	175 037	172 669
Saldo	+ 350 785	+ 370 199	+ 330 755	+ 94 917	+ 73 660	+ 83 909	+ 25 733	+ 31 599	+ 25 366
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	800 971	808 509	856 681	223 982	200 900	218 656	72 025	78 070	79 165
Ausgaben	748 527	764 271	755 459	197 958	177 929	187 494	62 195	64 958	64 460
Saldo	+ 52 443	+ 44 238	+ 101 224	+ 26 024	+ 22 971	+ 31 163	+ 9 830	+ 13 113	+ 14 705
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	665 060	650 888	680 489	184 258	161 578	198 358	62 150	71 804	51 182
Ausgaben	621 692	581 073	615 835	154 414	133 571	204 674	77 469	72 138	46 825
Saldo	+ 43 368	+ 69 814	+ 64 654	+ 29 844	+ 28 006	- 6 315	- 15 319	- 334	+ 4 357
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	114 843	108 095	111 780	30 200	25 949	30 355	11 138	10 248	8 179
Ausgaben	252 670	245 709	253 321	61 591	68 961	59 655	18 013	21 845	20 678
Saldo	- 137 827	- 137 612	- 141 543	- 31 391	- 43 010	- 29 300	- 6 875	- 11 597	- 12 499
B. Vermögensänderungsbilanz	+ 16 566	+ 3 132	- 26 207	+ 1 654	+ 2 563	+ 1 387	+ 252	+ 996	+ 1 137
C. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 267 248	+ 344 767	+ 395 402	+ 119 277	+ 125 386	+ 83 843	+ 29 783	+ 62 467	+ 4 995
1. Direktinvestitionen	+ 142 673	+ 177 293	+ 84 563	- 11 693	+ 123 408	+ 63 176	- 7 236	+ 27 329	- 23 206
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+1 080 356	+ 521 802	+ 248 487	+ 33 855	+ 63 022	- 59 598	- 23 598	- 57 917	- 4 027
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 937 683	+ 344 509	+ 163 924	+ 45 548	- 60 387	- 122 773	- 16 362	- 85 246	+ 19 179
2. Wertpapieranlagen	+ 199 249	+ 478 497	+ 283 022	+ 67 409	+ 17 955	+ 40 551	+ 50 197	- 40 414	+ 40 629
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 401 926	+ 387 046	+ 635 971	+ 86 197	+ 194 679	- 1 861	- 2 872	- 7 280	+ 43 757
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 15 478	+ 19 987	+ 173 845	+ 22 349	+ 55 391	+ 6 319	- 2 761	- 11 377	+ 26 121
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 378 796	+ 359 327	+ 396 387	+ 54 000	+ 110 786	+ 12 208	+ 7 415	- 6 603	+ 31 071
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 7 654	+ 7 733	+ 65 740	+ 9 848	+ 28 500	- 20 388	- 7 527	+ 10 701	- 13 435
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 202 678	- 91 447	+ 352 949	+ 18 788	+ 176 723	- 42 412	- 53 069	+ 33 134	+ 3 128
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 208 634	+ 104 219	+ 487 080	+ 93 943	+ 125 434	+ 37 250	+ 20 675	+ 79 279	+ 3 070
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 33 199	- 242 180	- 142 811	- 28 803	+ 21 150	- 55 056	- 68 601	- 28 548	- 2 546
Kurzfristige Schuldverschreibungen	- 39 158	+ 46 513	+ 8 679	- 46 354	+ 30 139	- 24 605	- 5 143	- 17 597	+ 2 604
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 81 917	+ 18 431	+ 17 098	+ 4 469	- 4 503	+ 40 522	+ 15 547	+ 12 921	+ 5 257
4. Übriger Kapitalverkehr	- 167 256	- 344 931	+ 12 120	+ 57 228	- 22 850	- 66 989	- 31 070	+ 54 763	- 13 690
Eurosysteem	- 26 457	- 152 798	- 175 529	- 125 114	+ 3 843	- 27 445	+ 76	- 77 812	+ 69 327
Staat	+ 20 154	+ 12 380	+ 18 760	+ 28 059	- 2 065	- 4 023	- 2 958	- 215	- 448
Monetäre Finanzinstitute (Ohne Eurosysteem)	- 120 160	- 123 767	+ 137 116	+ 109 621	- 20 215	- 40 365	- 39 269	+ 131 297	- 77 429
Unternehmen und Privatpersonen	- 40 793	- 80 745	+ 31 772	+ 44 663	- 4 412	+ 4 843	+ 11 082	+ 1 492	- 5 140
5. Währungsreserven des Eurowährungssystems	+ 10 664	+ 15 480	- 1 400	+ 1 865	+ 11 376	+ 6 585	+ 2 345	+ 7 869	- 3 995
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	- 58 089	- 5 003	+ 66 522	- 1 769	+ 41 197	+ 2 999	+ 16 162	+ 28 690	- 28 072

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds.

XII. Außenwirtschaft

2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Leistungsbilanz						Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme: -)			
	Insgesamt	Warenhandel (fob/fob) 1)		Dienstleistungen 3)	Primäreinkommen	Sekundäreinkommen	Vermögensänderungsbilanz 4)	Insgesamt	darunter: Währungsreserven	Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen 5)
		Insgesamt	darunter: Ergänzungen zum Außenhandel, Saldo 2)							
2003	+ 31 347	+ 130 021	- 2 105	- 48 708	- 18 920	- 31 047	+ 5 920	+ 47 559	- 445	+ 10 292
2004	+ 101 205	+ 153 166	- 6 859	- 38 713	+ 16 860	- 30 109	- 119	+ 112 834	- 1 470	+ 11 748
2005	+ 105 730	+ 157 010	- 6 068	- 40 600	+ 20 905	- 31 585	- 2 334	+ 96 436	- 2 182	- 6 960
2006	+ 135 959	+ 161 447	- 4 205	- 34 641	+ 41 453	- 32 300	- 1 328	+ 157 142	- 2 934	+ 22 511
2007	+ 169 636	+ 201 989	- 922	- 34 881	+ 36 332	- 33 804	- 1 597	+ 183 169	+ 953	+ 15 130
2008	+ 143 318	+ 184 521	- 3 586	- 31 467	+ 24 724	- 34 461	- 893	+ 121 336	+ 2 008	- 21 088
2009	+ 141 233	+ 141 167	- 6 064	- 19 648	+ 54 757	- 35 043	- 1 858	+ 129 693	+ 8 648	- 9 683
2010	+ 144 890	+ 161 146	- 5 892	- 27 041	+ 50 665	- 39 880	+ 1 219	+ 92 757	+ 1 613	- 53 351
2011	+ 165 078	+ 163 426	- 8 900	- 31 574	+ 68 235	- 35 010	+ 419	+ 120 857	+ 2 836	- 44 639
2012	+ 193 590	+ 200 401	- 10 518	- 32 775	+ 64 858	- 38 894	- 413	+ 151 417	+ 1 297	- 41 759
2013	+ 190 092	+ 212 662	- 3 663	- 41 376	+ 62 444	- 43 639	- 563	+ 225 360	+ 838	+ 35 831
2014	+ 218 965	+ 228 185	- 5 741	- 24 485	+ 56 549	- 41 283	+ 2 936	+ 240 116	- 2 564	+ 18 215
2015	+ 271 403	+ 261 135	- 2 565	- 16 910	+ 67 222	- 40 044	+ 534	+ 239 418	- 2 213	- 32 520
2016	+ 268 812	+ 267 999	- 1 845	- 19 948	+ 60 639	- 39 879	+ 3 468	+ 257 693	+ 1 686	- 14 587
2017	+ 257 724	+ 265 361	+ 1 256	- 20 874	+ 67 357	- 54 120	+ 254	+ 279 967	- 1 269	+ 22 496
2015 3.Vj.	+ 71 124	+ 67 467	+ 1 030	- 10 245	+ 20 490	- 6 587	+ 778	+ 68 864	- 1 455	- 3 038
4.Vj.	+ 78 172	+ 64 632	- 435	- 2 391	+ 26 238	- 10 307	- 2 004	+ 68 701	- 272	- 7 467
2016 1.Vj.	+ 66 589	+ 63 353	+ 566	- 3 042	+ 19 599	- 13 320	- 205	+ 40 617	+ 1 228	- 25 767
2.Vj.	+ 69 819	+ 76 770	- 54	- 3 707	+ 125	- 3 370	+ 1 009	+ 62 621	+ 761	- 8 207
3.Vj.	+ 61 051	+ 66 795	- 346	- 11 309	+ 16 175	- 10 610	+ 307	+ 59 558	- 261	- 1 801
4.Vj.	+ 71 353	+ 61 082	- 2 012	- 1 889	+ 24 740	- 12 579	+ 2 356	+ 94 897	- 43	+ 21 188
2017 1.Vj.	+ 67 578	+ 65 985	+ 2 402	- 2 921	+ 21 296	- 16 781	+ 616	+ 67 316	- 360	- 879
2.Vj.	+ 53 573	+ 67 141	- 187	- 4 785	+ 3 058	- 11 841	- 727	+ 72 061	+ 385	+ 19 216
3.Vj.	+ 63 145	+ 68 051	- 113	- 11 794	+ 17 922	- 11 035	+ 904	+ 54 979	+ 152	- 9 069
4.Vj.	+ 73 428	+ 64 184	- 846	- 1 374	+ 25 082	- 14 463	- 1 047	+ 85 610	- 1 446	+ 13 229
2018 1.Vj.	+ 71 112	+ 64 605	- 1 397	- 630	+ 21 620	- 14 483	+ 214	+ 69 348	+ 699	- 1 977
2.Vj.	+ 64 148	+ 69 358	+ 848	- 3 608	+ 3 772	- 5 373	+ 85	+ 70 452	- 374	+ 6 218
2016 März	+ 29 869	+ 27 234	- 124	- 1 546	+ 7 772	- 3 591	- 731	+ 21 501	- 64	- 7 638
April	+ 28 952	+ 27 797	- 179	- 661	+ 3 533	- 1 718	+ 1 303	+ 26 217	+ 696	- 4 039
Mai	+ 17 745	+ 23 050	+ 409	- 838	- 3 921	- 546	+ 277	+ 14 290	+ 776	- 3 733
Juni	+ 23 122	+ 25 923	- 284	- 2 209	+ 513	- 1 106	- 571	+ 22 115	- 711	- 435
Juli	+ 18 927	+ 20 453	+ 413	- 3 460	+ 5 372	- 3 437	- 103	+ 17 363	+ 342	- 1 461
Aug.	+ 17 632	+ 20 933	- 435	- 4 807	+ 6 016	- 4 510	- 101	+ 17 217	+ 93	- 314
Sept.	+ 24 492	+ 25 409	- 324	- 3 042	+ 4 788	- 2 662	+ 511	+ 24 977	- 695	- 26
Okt.	+ 19 777	+ 20 598	+ 294	- 3 425	+ 6 117	- 3 513	- 117	+ 28 457	- 145	+ 8 797
Nov.	+ 25 394	+ 23 647	- 347	- 2 255	+ 6 949	- 4 948	- 69	+ 22 295	+ 140	- 3 031
Dez.	+ 26 182	+ 16 837	- 1 959	+ 1 790	+ 11 675	- 4 119	+ 2 541	+ 44 145	- 38	+ 15 422
2017 Jan.	+ 11 883	+ 15 705	+ 171	- 979	+ 6 851	- 9 693	- 145	+ 7 119	- 124	- 4 620
Febr.	+ 22 966	+ 22 275	+ 1 022	- 955	+ 6 280	- 4 634	+ 291	+ 14 387	- 216	- 8 871
März	+ 32 729	+ 28 004	+ 1 209	- 987	+ 8 165	- 2 453	+ 470	+ 45 810	- 21	+ 12 611
April	+ 16 017	+ 19 682	+ 21	- 1 181	+ 5 852	- 8 336	- 321	+ 21 216	- 2	+ 5 520
Mai	+ 15 153	+ 22 995	- 968	- 1 674	- 5 295	- 872	+ 85	+ 11 773	- 47	- 3 465
Juni	+ 22 402	+ 24 464	+ 760	- 1 930	+ 2 501	- 2 632	- 491	+ 39 072	+ 434	+ 17 160
Juli	+ 18 741	+ 21 046	+ 679	- 4 043	+ 6 159	- 4 420	+ 525	+ 14 479	+ 463	- 4 787
Aug.	+ 17 820	+ 21 530	- 765	- 5 392	+ 5 158	- 3 476	+ 174	+ 8 062	- 912	- 9 933
Sept.	+ 26 583	+ 25 476	- 27	- 2 359	+ 6 605	- 3 139	+ 204	+ 32 438	+ 602	+ 5 650
Okt.	+ 19 221	+ 20 764	+ 393	- 3 846	+ 6 527	- 4 224	- 206	+ 15 799	+ 1 176	- 3 216
Nov.	+ 26 146	+ 25 047	- 587	- 508	+ 6 868	- 5 260	- 536	+ 29 624	- 270	+ 4 015
Dez.	+ 28 062	+ 18 373	- 652	+ 2 980	+ 11 687	- 4 979	- 305	+ 40 187	- 2 353	+ 12 430
2018 Jan.	+ 20 211	+ 18 211	- 1 171	- 550	+ 7 601	- 5 052	+ 489	+ 27 562	- 121	+ 6 862
Febr.	+ 21 437	+ 20 698	+ 351	+ 710	+ 5 419	- 5 390	+ 19	+ 19 584	+ 583	- 1 872
März	+ 29 463	+ 25 696	- 576	- 791	+ 8 600	- 4 041	- 294	+ 22 202	+ 236	- 6 967
April	+ 23 791	+ 22 989	+ 97	- 576	+ 4 014	- 2 636	+ 357	+ 32 237	- 670	+ 8 089
Mai	+ 13 712	+ 21 907	+ 195	- 1 003	- 7 293	+ 102	+ 50	+ 17 352	+ 83	+ 3 590
Juni	+ 26 645	+ 24 462	+ 555	- 2 029	+ 7 050	- 2 839	- 321	+ 20 862	+ 213	- 5 461
Juli	+ 15 094	+ 18 442	+ 1 101	- 4 297	+ 5 613	- 4 664	- 203	+ 7 561	+ 266	- 7 329
Aug. p)	+ 15 331	+ 18 190	+ 266	- 5 590	+ 6 544	- 3 812	+ 105	+ 14 480	- 640	- 956

1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Unter anderem Lagerverkehr auf inländische Rechnung, Absetzungen der Rückwaren und Absetzungen der Aus- bzw. Einfuhren in Verbindung mit Lohnveredelung. 3 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 4 Einschl. Nettoerwerb/veräußerung von

nichtproduzierten Sachvermögen. 5 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

## XII. Außenwirtschaft

### 3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern <sup>1)</sup>

Mio €

Ländergruppe/Land		2015	2016	2017	2018					
					Jan. / Jul.	April	Mai	Juni	Juli	August <sup>p)</sup>
Alle Länder <sup>1)</sup>	Ausfuhr	1 193 555	1 203 833	1 278 935	773 797	110 231	109 067	115 584	111 036	105 232
	Einfuhr	949 245	954 917	1 034 491	635 092	89 846	89 026	93 801	94 543	88 058
	Saldo	+ 244 310	+ 248 916	+ 244 444	+ 138 705	+ 20 385	+ 20 041	+ 21 784	+ 16 493	+ 17 174
I. Europäische Länder	Ausfuhr	803 425	818 644	872 420	533 818	76 509	75 912	78 869	74 731	...
	Einfuhr	653 782	657 753	707 727	437 439	61 925	62 049	64 594	64 450	...
	Saldo	+ 149 643	+ 160 891	+ 164 694	+ 96 378	+ 14 584	+ 13 864	+ 14 275	+ 10 281	...
1. EU-Länder (28)	Ausfuhr	692 493	705 548	749 700	461 080	66 152	65 692	67 686	64 553	...
	Einfuhr	543 334	551 344	590 317	365 013	52 135	51 888	53 842	53 755	...
	Saldo	+ 149 159	+ 154 204	+ 159 383	+ 96 066	+ 14 017	+ 13 804	+ 13 843	+ 10 798	...
Euroraum (19)	Ausfuhr	434 075	441 092	471 647	292 945	41 916	40 846	43 057	41 511	...
	Einfuhr	356 643	358 848	381 323	238 018	34 001	33 018	35 080	36 139	...
	Saldo	+ 77 432	+ 82 244	+ 90 324	+ 54 927	+ 7 915	+ 7 828	+ 7 977	+ 5 372	...
darunter:										
Belgien und Luxemburg	Ausfuhr	46 196	46 931	50 073	30 185	4 351	4 279	4 376	4 156	...
	Einfuhr	40 116	40 960	44 040	29 178	4 403	3 842	3 998	4 660	...
	Saldo	+ 6 079	+ 5 971	+ 6 033	+ 1 007	- 52	+ 437	+ 378	- 504	...
Frankreich	Ausfuhr	102 762	101 106	105 242	63 149	9 150	8 335	9 399	9 004	...
	Einfuhr	66 819	65 651	64 149	38 236	5 663	5 095	5 602	5 890	...
	Saldo	+ 35 943	+ 35 454	+ 41 093	+ 24 913	+ 3 487	+ 3 240	+ 3 797	+ 3 114	...
Italien	Ausfuhr	57 987	61 265	65 533	42 003	5 821	6 017	6 198	6 070	...
	Einfuhr	49 038	51 737	55 897	35 964	4 984	5 181	5 644	5 521	...
	Saldo	+ 8 949	+ 9 528	+ 9 636	+ 6 039	+ 837	+ 835	+ 555	+ 548	...
Niederlande	Ausfuhr	79 191	78 433	85 693	53 957	7 681	7 627	7 561	7 412	...
	Einfuhr	87 889	83 142	91 212	57 174	7 821	7 999	8 007	8 310	...
	Saldo	- 8 697	- 4 709	- 5 519	- 3 216	- 140	- 372	- 447	- 898	...
Österreich	Ausfuhr	58 217	59 778	62 805	37 780	5 592	5 190	5 532	5 402	...
	Einfuhr	37 250	38 543	41 119	25 171	3 749	3 467	3 653	3 728	...
	Saldo	+ 20 967	+ 21 235	+ 21 686	+ 12 609	+ 1 843	+ 1 723	+ 1 879	+ 1 674	...
Spanien	Ausfuhr	38 715	40 497	43 054	26 760	3 827	3 842	3 910	3 847	...
	Einfuhr	26 442	27 870	31 605	19 727	3 021	2 767	2 984	2 636	...
	Saldo	+ 12 273	+ 12 627	+ 11 449	+ 7 033	+ 806	+ 1 075	+ 926	+ 1 211	...
Andere EU-Länder	Ausfuhr	258 417	264 456	278 053	168 135	24 236	24 846	24 629	23 041	...
	Einfuhr	186 691	192 496	208 994	126 995	18 134	18 870	18 762	17 616	...
	Saldo	+ 71 727	+ 71 960	+ 69 060	+ 41 140	+ 6 102	+ 5 976	+ 5 867	+ 5 426	...
darunter:										
Vereinigtes Königreich	Ausfuhr	89 018	85 939	84 440	48 813	6 998	6 885	6 960	6 677	...
	Einfuhr	38 414	35 654	37 178	21 664	2 918	4 020	2 994	2 797	...
	Saldo	+ 50 604	+ 50 285	+ 47 263	+ 27 149	+ 4 081	+ 2 865	+ 3 966	+ 3 880	...
2. Andere europäische Länder	Ausfuhr	110 932	113 096	122 720	72 738	10 358	10 220	11 183	10 178	...
	Einfuhr	110 448	106 409	117 409	72 426	9 790	10 160	10 752	10 695	...
	Saldo	+ 484	+ 6 687	+ 5 310	+ 312	+ 567	+ 59	+ 431	- 517	...
darunter:										
Schweiz	Ausfuhr	49 070	50 161	53 963	31 604	4 422	4 389	4 794	4 389	...
	Einfuhr	42 089	43 896	45 773	26 725	3 735	3 555	3 946	4 214	...
	Saldo	+ 6 981	+ 6 265	+ 8 190	+ 4 878	+ 686	+ 834	+ 848	+ 175	...
II. Außereuropäische Länder	Ausfuhr	387 398	382 486	403 385	237 960	33 431	32 860	36 385	35 955	...
	Einfuhr	295 461	297 164	326 763	197 079	27 778	27 278	29 020	29 907	...
	Saldo	+ 91 936	+ 85 322	+ 76 622	+ 40 881	+ 5 653	+ 5 582	+ 7 365	+ 6 048	...
1. Afrika	Ausfuhr	23 897	24 434	25 557	13 100	1 812	1 882	2 021	2 042	...
	Einfuhr	18 307	16 675	20 393	12 522	1 782	1 576	2 107	1 889	...
	Saldo	+ 5 590	+ 7 759	+ 5 164	+ 578	+ 30	+ 306	- 86	+ 153	...
2. Amerika	Ausfuhr	156 982	147 542	154 333	92 332	12 988	12 294	14 121	14 052	...
	Einfuhr	85 582	83 499	89 378	54 179	8 112	7 957	7 842	8 009	...
	Saldo	+ 71 400	+ 64 043	+ 64 955	+ 38 153	+ 4 876	+ 4 337	+ 6 279	+ 6 044	...
darunter:										
Vereinigte Staaten	Ausfuhr	113 733	106 822	111 495	66 202	9 324	8 526	10 112	10 115	...
	Einfuhr	60 217	57 968	61 099	37 083	5 539	5 473	5 225	5 403	...
	Saldo	+ 53 516	+ 48 855	+ 50 396	+ 29 119	+ 3 786	+ 3 053	+ 4 887	+ 4 712	...
3. Asien	Ausfuhr	196 297	200 158	212 147	125 252	17 688	17 718	19 122	18 839	...
	Einfuhr	188 621	193 979	213 134	128 269	17 624	17 368	18 775	19 710	...
	Saldo	+ 7 676	+ 6 179	- 988	- 3 017	+ 64	+ 350	+ 347	- 871	...
darunter:										
Länder des nahen und mittleren Ostens	Ausfuhr	39 518	36 659	33 159	16 041	2 384	2 111	2 563	2 349	...
	Einfuhr	7 330	6 581	6 953	4 688	688	689	687	901	...
	Saldo	+ 32 188	+ 30 079	+ 26 206	+ 11 353	+ 1 696	+ 1 422	+ 1 876	+ 1 448	...
Japan	Ausfuhr	16 968	18 307	19 531	11 653	1 427	1 564	1 673	2 003	...
	Einfuhr	20 180	21 922	22 875	13 978	2 024	1 919	2 046	2 025	...
	Saldo	- 3 213	- 3 615	- 3 344	- 2 325	- 597	- 355	- 374	- 22	...
Volksrepublik China <sup>2)</sup>	Ausfuhr	71 284	76 046	86 170	53 334	7 433	7 562	8 254	7 977	...
	Einfuhr	91 930	94 172	100 727	59 174	7 778	7 741	8 412	9 275	...
	Saldo	- 20 646	- 18 126	- 14 557	- 5 840	- 346	- 179	- 158	- 1 298	...
Neue Industriestaaten und Schwellenländer Asiens <sup>3)</sup>	Ausfuhr	51 510	51 921	53 418	32 336	4 757	4 846	4 788	4 574	...
	Einfuhr	42 478	42 966	50 868	30 507	4 357	4 342	4 775	4 520	...
	Saldo	+ 9 032	+ 8 955	+ 2 550	+ 1 828	+ 400	+ 504	+ 13	+ 54	...
4. Ozeanien und Polarregionen	Ausfuhr	10 221	10 352	11 348	7 277	943	966	1 121	1 022	...
	Einfuhr	2 951	3 011	3 857	2 110	260	376	296	300	...
	Saldo	+ 7 271	+ 7 341	+ 7 491	+ 5 167	+ 683	+ 590	+ 825	+ 722	...

\* Quelle: Statistisches Bundesamt. Ausfuhr (fob) nach Bestimmungsländern, Einfuhr (cif) aus Ursprungsländern. Ausweis der Länder und Ländergruppen nach dem jeweils neuesten Stand. <sup>1</sup> Einschl. Schiffs- und Luftfahrzeugbedarf sowie anderer regional

nicht zuordenbarer Angaben. <sup>2</sup> Ohne Hongkong. <sup>3</sup> Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Republik Korea, Singapur, Taiwan und Thailand.

**XII. Außenwirtschaft**

**4. Dienstleistungen sowie Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)**

Mio €											
Zeit	Dienstleistungen 1)								Primäreinkommen		
	Insgesamt	darunter:		Finanzdienstleistungen	Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum	Telekommunikations-, EDV- und Informationsdienstleistungen	Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	Regierungsleistungen 3)	Arbeitnehmerentgelt	Vermögenseinkommen	Sonstiges Primäreinkommen 4)
	Transportdienstleistungen	Reiseverkehr 2)									
2013	- 41 376	- 9 881	- 37 713	+ 8 056	+ 3 656	- 870	- 5 518	+ 3 073	+ 541	+ 60 681	+ 1 223
2014	- 24 485	- 6 902	- 37 653	+ 7 007	+ 3 549	+ 2 666	- 700	+ 2 971	+ 1 184	+ 54 473	+ 891
2015	- 16 910	- 5 258	- 36 595	+ 9 587	+ 4 830	+ 4 064	- 2 488	+ 3 160	+ 1 521	+ 66 048	- 347
2016	- 19 948	- 6 185	- 38 247	+ 9 856	+ 6 203	+ 3 224	- 3 004	+ 3 094	+ 750	+ 60 943	- 1 054
2017	- 20 874	- 4 047	- 43 588	+ 10 683	+ 6 494	+ 3 252	- 1 683	+ 2 092	- 36	+ 68 622	- 1 229
2016 4.Vj.	- 1 889	- 1 888	- 7 385	+ 3 241	+ 2 366	+ 1 236	- 1 605	+ 596	+ 307	+ 21 418	+ 3 015
2017 1.Vj.	- 2 921	- 1 257	- 6 332	+ 2 207	+ 1 029	+ 377	- 855	+ 551	+ 589	+ 21 868	- 1 162
2.Vj.	- 4 785	- 407	- 10 675	+ 2 655	+ 1 538	+ 893	- 608	+ 625	- 203	+ 5 303	- 2 042
3.Vj.	- 11 794	- 1 134	- 17 166	+ 2 746	+ 1 433	+ 512	+ 53	+ 545	- 620	+ 19 690	- 1 148
4.Vj.	- 1 374	- 1 249	- 9 415	+ 3 076	+ 2 494	+ 1 470	- 274	+ 370	+ 197	+ 21 761	+ 3 123
2018 1.Vj.	- 630	- 787	- 6 238	+ 2 684	+ 1 059	+ 867	- 314	+ 655	+ 559	+ 21 896	- 835
2.Vj.	- 3 608	- 46	- 10 459	+ 2 219	+ 1 657	+ 1 515	- 703	+ 738	- 248	+ 6 112	- 2 092
2017 Okt.	- 3 846	- 453	- 5 790	+ 775	+ 1 240	- 5	- 266	+ 231	+ 52	+ 6 979	- 504
Nov.	- 508	- 400	- 2 372	+ 1 353	+ 586	+ 162	- 369	+ 174	+ 57	+ 7 151	- 340
Dez.	+ 2 980	- 396	- 1 253	+ 948	+ 668	+ 1 312	+ 362	- 35	+ 88	+ 7 632	+ 3 968
2018 Jan.	- 550	- 301	- 1 649	+ 842	+ 161	- 365	- 49	+ 191	+ 188	+ 7 806	- 393
Febr.	+ 710	- 249	- 1 577	+ 693	+ 762	+ 675	- 162	+ 218	+ 208	+ 5 446	- 235
März	- 791	- 237	- 3 012	+ 1 149	+ 136	+ 557	- 103	+ 246	+ 162	+ 8 645	- 207
April	- 576	- 46	- 2 230	+ 796	+ 456	+ 194	- 515	+ 247	- 79	+ 4 532	- 439
Mai	- 1 003	+ 46	- 3 775	+ 709	+ 780	+ 474	- 152	+ 243	- 80	- 5 905	- 1 307
Juni	- 2 029	- 46	- 4 455	+ 713	+ 421	+ 847	- 35	+ 248	- 89	+ 7 485	- 345
Juli	- 4 297	- 80	- 5 541	+ 773	+ 174	+ 62	- 587	+ 231	- 252	+ 6 213	- 348
Aug. p)	- 5 590	- 229	- 6 763	+ 374	+ 957	- 70	- 515	+ 174	- 221	+ 7 078	- 313

1 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. 3 Einnahmen und Ausgaben öffentlicher Stellen für Dienstleistungen, soweit sie nicht

unter anderen Positionen ausgewiesen sind; einschl. den Einnahmen von ausländischen militärischen Dienststellen. 4 Enthält u.a. Pacht, Produktions- und Importabgaben an die EU sowie Subventionen von der EU.

**5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)**

**6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)**

Mio €												
Zeit	Staat						Alle Sektoren ohne Staat 2)					
	Insgesamt	darunter:		Laufende Steuern auf Einkommen, Vermögen u.a.	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	Nicht produzierte Sachvermögen	Vermögensübertragungen		
	Übertragungen im Rahmen von internationaler Zusammenarbeit 1)		Persönliche Übertragungen 3)				darunter: Heimatüberweisungen					
2013	- 43 639	- 28 923	- 4 733	+ 6 174	- 14 715	- 3 250	- 3 229	- 563	+ 1 105	- 1 668		
2014	- 41 283	- 28 146	- 6 419	+ 8 105	- 13 137	- 3 477	- 3 451	+ 2 936	+ 2 841	+ 95		
2015	- 40 044	- 23 965	- 6 805	+ 10 638	- 16 079	- 3 540	- 3 523	+ 534	+ 2 366	- 1 832		
2016	- 39 879	- 24 870	- 11 523	+ 10 994	- 15 009	- 4 214	- 4 196	+ 3 468	+ 3 372	+ 96		
2017	- 54 120	- 23 688	- 11 496	+ 10 584	- 30 432	- 4 632	- 4 613	- 254	+ 3 021	- 3 275		
2016 4.Vj.	- 12 579	- 8 362	- 3 186	+ 1 325	- 4 217	- 1 055	- 1 049	+ 2 356	+ 791	+ 1 565		
2017 1.Vj.	- 16 781	- 7 604	- 2 995	+ 1 796	- 9 176	- 1 158	- 1 153	+ 616	+ 734	- 118		
2.Vj.	- 11 841	- 1 706	- 1 500	+ 6 239	- 10 135	- 1 159	- 1 153	- 727	+ 384	- 1 111		
3.Vj.	- 11 035	- 5 432	- 1 557	+ 1 755	- 5 603	- 1 157	- 1 153	+ 904	+ 1 531	- 627		
4.Vj.	- 14 463	- 8 946	- 5 444	+ 794	- 5 517	- 1 159	- 1 153	- 1 047	+ 372	- 1 419		
2018 1.Vj.	- 14 483	- 9 356	- 2 233	+ 1 655	- 5 127	- 1 291	- 1 286	+ 214	- 431	+ 645		
2.Vj.	- 5 373	- 529	- 1 260	+ 6 154	- 4 844	- 1 287	- 1 286	+ 85	+ 99	- 14		
2017 Okt.	- 4 224	- 2 939	- 1 036	+ 108	- 1 285	- 387	- 384	- 206	- 6	- 200		
Nov.	- 5 260	- 2 807	- 1 685	+ 70	- 2 453	- 386	- 384	- 536	+ 78	- 614		
Dez.	- 4 979	- 3 201	- 2 723	+ 615	- 1 778	- 386	- 384	- 305	+ 300	- 605		
2018 Jan.	- 5 052	- 3 518	- 1 332	+ 230	- 1 534	- 430	- 429	+ 489	+ 118	+ 371		
Febr.	- 5 390	- 3 679	- 558	+ 814	- 1 712	- 429	- 429	+ 19	- 269	+ 288		
März	- 4 041	- 2 160	- 343	+ 612	- 1 881	- 432	- 429	- 294	- 281	- 14		
April	- 2 636	- 994	- 314	+ 1 479	- 1 643	- 429	- 429	+ 357	+ 505	- 148		
Mai	+ 102	+ 1 640	- 281	+ 3 635	- 1 538	- 429	- 429	+ 50	- 108	+ 158		
Juni	- 2 839	- 1 176	- 665	+ 1 040	- 1 663	- 429	- 429	- 321	- 297	- 24		
Juli	- 4 664	- 2 833	- 857	+ 150	- 1 831	- 430	- 429	- 203	+ 101	- 304		
Aug. p)	- 3 812	- 2 539	- 557	+ 252	- 1 273	- 429	- 429	+ 105	+ 247	- 142		

1 Ohne Vermögensübertragungen, soweit erkennbar. Enthält unentgeltliche Leistungen im Rahmen internationaler Kooperationen und sonstiger laufender Übertragungen. 2 Enthält Prämien und Leistungen von Versicherungen (ohne Lebens-

versicherungen). 3 Übertragungen zwischen inländischen und ausländischen Haushalten.



## XII. Außenwirtschaft

### 7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Position	2015	2016	2017	2017		2018			
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	Juni	Juli	Aug. p)
I. Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: +)	+ 270 235	+ 397 043	+ 363 024	+ 36 972	+ 156 350	+ 117 731	+ 38 686	- 17 352	+ 6 858
1. Direktinvestitionen	+ 116 141	+ 82 985	+ 111 797	+ 27 372	+ 42 552	+ 55 587	+ 31 220	+ 10 865	+ 3 014
Beteiligungskapital	+ 75 292	+ 70 623	+ 71 205	+ 22 786	+ 35 042	+ 58 113	+ 26 551	+ 14 492	+ 8 650
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	+ 16 804	+ 10 867	+ 23 779	+ 3 009	+ 12 044	+ 5 656	+ 572	+ 1 214	+ 5 262
Direktinvestitionskredite	+ 40 849	+ 12 362	+ 40 592	+ 4 585	+ 7 510	- 2 526	+ 4 669	- 3 627	- 5 636
2. Wertpapieranlagen	+ 124 062	+ 98 236	+ 105 157	+ 23 329	+ 42 396	+ 6 146	+ 1 800	+ 11 120	+ 8 544
Aktien <b>2)</b>	+ 19 692	+ 17 254	+ 14 042	+ 5 695	+ 8 182	- 1 361	+ 1 042	+ 2 616	+ 3 699
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	+ 35 750	+ 36 142	+ 47 747	+ 14 687	+ 8 585	+ 4 412	+ 1 127	+ 2 164	- 559
Langfristige Schuldverschreibungen <b>4)</b>	+ 74 342	+ 51 037	+ 47 101	+ 7 636	+ 25 157	+ 4 358	- 860	+ 4 405	+ 5 002
Kurzfristige Schuldverschreibungen <b>5)</b>	- 5 723	- 6 196	- 3 733	- 4 689	+ 473	- 1 262	+ 491	+ 1 935	+ 402
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen <b>6)</b>	+ 26 026	+ 32 535	+ 8 937	+ 4 038	+ 1 154	+ 9 583	+ 3 751	+ 1 417	+ 4 517
4. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 6 219	+ 181 602	+ 138 402	- 16 321	+ 69 548	+ 46 788	+ 1 702	- 41 020	- 8 577
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>									
langfristig	- 90 288	+ 18 627	- 21 008	- 50 588	+ 41 060	+ 6 134	- 21 049	+ 10 408	- 2 486
kurzfristig	- 2 804	+ 44 980	+ 19 619	+ 5 438	- 1 407	- 494	- 4 438	+ 6 453	+ 828
Unternehmen und Privatpersonen <b>9)</b>									
langfristig	- 14 618	- 6 248	+ 7 927	+ 3 952	+ 13 383	- 7 625	+ 2 604	+ 12 813	- 5 156
kurzfristig	+ 19 127	+ 1 725	- 3 372	- 1 290	+ 1 660	+ 4 573	+ 1 812	+ 1 342	- 910
Staat									
langfristig	- 12 239	- 1 268	- 5 154	+ 991	+ 1 523	- 4 915	+ 159	- 1 164	- 240
kurzfristig	- 7 591	- 7 595	- 3 730	- 489	- 310	- 832	- 734	+ 29	+ 54
Bundesbank	+ 4 648	+ 6 327	- 1 424	+ 1 480	+ 1 833	- 4 083	+ 893	- 1 193	- 294
5. Währungsreserven	+ 123 364	+ 170 491	+ 156 637	+ 29 324	+ 13 583	+ 53 195	+ 19 988	- 63 077	- 695
II. Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 30 817	+ 139 350	+ 83 057	- 48 638	+ 87 001	+ 47 279	+ 17 823	- 24 914	- 7 622
1. Direktinvestitionen	+ 48 606	+ 51 816	+ 69 548	+ 12 040	+ 20 537	+ 23 454	+ 24 605	+ 3 560	+ 106
Beteiligungskapital	+ 10 567	+ 11 894	+ 24 077	+ 10 118	+ 2 089	+ 541	- 996	+ 1 166	+ 722
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	- 1 524	+ 3 935	+ 9 216	+ 2 107	+ 2 671	+ 941	- 362	- 4	+ 973
Direktinvestitionskredite	+ 38 039	+ 39 921	+ 45 471	+ 1 922	+ 18 449	+ 22 914	+ 25 600	+ 2 394	- 615
2. Wertpapieranlagen	- 68 808	- 108 471	- 95 045	- 46 598	+ 7 592	- 17 519	- 18 540	- 15 497	+ 9 153
Aktien <b>2)</b>	+ 10 605	+ 342	- 1 126	- 821	+ 4 306	+ 3 548	+ 85	- 73	- 1 738
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	+ 7 357	- 6 919	- 3 441	- 2 894	- 1 792	- 3 038	+ 367	+ 323	+ 80
Langfristige Schuldverschreibungen <b>4)</b>	- 96 048	- 97 281	- 70 559	- 40 436	+ 16 555	- 18 710	- 11 607	- 17 785	+ 10 880
Kurzfristige Schuldverschreibungen <b>5)</b>	+ 9 278	- 4 613	- 19 919	- 2 447	- 11 476	+ 682	- 7 385	+ 2 039	- 69
3. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 51 019	+ 196 006	+ 108 554	- 14 080	+ 58 872	+ 41 344	+ 11 759	- 12 976	- 16 881
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>									
langfristig	- 41 165	+ 86 742	+ 17 476	- 67 367	+ 45 097	+ 19 374	- 43 806	+ 11 858	+ 5 528
kurzfristig	- 19 535	+ 5 774	+ 7 541	+ 5 550	- 7 418	+ 3 309	+ 2 048	+ 2 310	- 3 707
Unternehmen und Privatpersonen <b>9)</b>									
langfristig	- 21 630	+ 80 968	+ 9 935	- 72 917	+ 52 515	+ 16 065	- 45 854	+ 9 548	+ 9 235
kurzfristig	+ 18 920	+ 3 716	+ 17 557	+ 16 752	+ 4 463	+ 3 658	+ 11 542	+ 6 940	- 4 476
Staat									
langfristig	+ 23 006	+ 8 579	+ 3 339	- 328	+ 1 879	+ 10 204	+ 9 417	+ 1 372	- 2 814
kurzfristig	- 4 085	- 4 863	+ 14 218	+ 17 079	+ 2 584	- 6 546	+ 2 125	+ 5 568	- 1 661
Bundesbank									
langfristig	- 11 105	- 5 309	- 6 313	- 12 219	+ 1 660	- 592	+ 401	+ 1 275	+ 2 326
kurzfristig	- 3 941	- 4 682	- 3 290	+ 170	- 1	+ 153	+ 117	- 27	+ 2
Bundesbank									
langfristig	- 7 164	- 626	- 3 023	- 12 389	+ 1 662	- 746	+ 284	+ 1 302	+ 2 323
kurzfristig	+ 84 369	+ 110 857	+ 79 834	+ 48 754	+ 7 652	+ 18 904	+ 43 623	- 33 049	- 20 260
III. Saldo der Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme: -)	+ 239 418	+ 257 693	+ 279 967	+ 85 610	+ 69 348	+ 70 452	+ 20 862	+ 7 561	+ 14 480

**1** Geschätzt auf der Grundlage der Angaben über den Stand der Direktinvestitionen im Ausland und in der Bundesrepublik Deutschland (siehe Statistische Sonderveröffentlichung 10). **2** Einschl. Genussscheine. **3** Einschl. reinvestierter Erträge. **4** Bis einschl. 2012 bereinigt um Stückzinsen. Langfristig: ursprüngliche Laufzeit von mehr als einem Jahr oder keine Laufzeitbegrenzung. **5** Kurzfristig: ursprüngliche Laufzeit

bis zu einem Jahr. **6** Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften. **7** Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. **8** Ohne Bundesbank. **9** Enthält finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne die Monetären Finanzinstitute) sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

## XII. Außenwirtschaft

### 8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank <sup>o)</sup>

Mio €

Ende des Berichtszeitraums	Auslandsaktiva									Auslands-passiva <sup>3) 4)</sup>	Netto-Auslands-position (Spalte 1 abzüglich Spalte 10)
	Währungsreserven						Übrige Kapitalanlagen				
	insgesamt	insgesamt	Gold und Goldforderungen	Sonderziehungsrechte	Reserveposition im IWF	Bargeld, Einlagen und Wertpapieranlagen	insgesamt	darunter: Verrechnungskonten innerhalb des ESZB <sup>1)</sup>	Wertpapieranlagen <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 Jan. <sup>5)</sup>	95 316	93 940	29 312	1 598	6 863	56 167	1 376	-	-	9 628	85 688
1999	141 958	93 039	32 287	1 948	6 383	52 420	48 919	26 275	-	7 830	134 128
2000	100 762	93 815	32 676	1 894	5 868	53 377	6 947	- 6 851	-	8 287	92 475
2001	76 147	93 215	35 005	2 032	6 689	49 489	- 17 068	- 30 857	-	10 477	65 670
2002	103 948	85 002	36 208	1 888	6 384	40 522	18 780	4 995	166	66 278	37 670
2003	95 394	76 680	36 533	1 540	6 069	32 538	18 259	4 474	454	83 329	12 065
2004	93 110	71 335	35 495	1 512	5 036	29 292	21 110	7 851	665	95 014	- 1 904
2005	130 268	86 181	47 924	1 601	2 948	33 708	43 184	29 886	902	115 377	14 891
2006	104 389	84 765	53 114	1 525	1 486	28 640	18 696	5 399	928	134 697	- 30 308
2007	179 492	92 545	62 433	1 469	949	27 694	84 420	71 046	2 527	176 569	2 923
2008	230 775	99 185	68 194	1 576	1 709	27 705	129 020	115 650	2 570	237 893	- 7 118
2009	323 286	125 541	83 939	13 263	2 705	25 634	190 288	177 935	7 458	247 645	75 641
2010	524 695	162 100	115 403	14 104	4 636	27 957	337 921	325 553	24 674	273 241	251 454
2011	714 662	184 603	132 874	14 118	8 178	29 433	475 994	463 311	54 065	333 730	380 932
2012	921 002	188 630	137 513	13 583	8 760	28 774	668 672	655 670	63 700	424 999	496 003
2013	721 741	143 753	94 876	12 837	7 961	28 080	523 153	510 201	54 834	401 524	320 217
2014	678 804	158 745	107 475	14 261	6 364	30 646	473 274	460 846	46 784	396 314	282 490
2015	800 709	159 532	105 792	15 185	5 132	33 423	596 638	584 210	44 539	481 787	318 921
2016	990 450	175 765	119 253	14 938	6 581	34 993	767 128	754 263	47 557	592 731	397 719
2017	1 142 845	166 842	117 347	13 987	4 294	31 215	923 765	906 941	52 238	671 359	471 486
2016 Jan.	807 971	164 656	111 126	15 055	5 197	33 278	599 427	587 000	43 888	473 104	334 867
Febr.	839 336	177 917	122 535	15 109	6 899	33 374	617 434	605 006	43 985	489 464	349 871
März	837 375	171 266	117 844	14 730	6 730	31 962	621 617	609 190	44 491	492 119	345 256
April	856 266	175 738	121 562	14 793	6 759	32 623	638 201	625 774	42 327	495 580	360 687
Mai	884 887	173 927	118 133	14 970	6 839	33 984	667 972	655 544	42 988	501 620	383 267
Juni	922 232	184 628	128 963	14 746	6 780	34 139	693 498	681 070	44 106	518 491	403 741
Juli	904 044	186 300	130 417	14 698	6 736	34 449	672 748	660 320	44 996	518 946	385 099
Aug.	918 692	183 951	128 171	14 685	6 642	34 452	689 906	677 479	44 834	525 347	393 345
Sept.	957 860	183 796	128 795	14 657	6 605	33 738	728 554	715 738	45 510	549 909	407 951
Okt.	947 718	181 623	126 245	14 708	6 631	34 039	720 795	708 029	45 300	543 001	404 717
Nov.	991 108	177 348	121 032	14 917	6 572	34 826	766 905	754 057	46 855	552 565	438 543
Dez.	990 450	175 765	119 253	14 938	6 581	34 993	767 128	754 263	47 557	592 731	397 719
2017 Jan.	1 034 804	177 256	121 656	14 806	6 523	34 270	809 862	795 621	47 687	577 969	456 835
Febr.	1 060 894	184 666	128 507	14 976	6 248	34 935	828 264	814 375	47 964	609 255	451 639
März	1 075 039	181 898	126 158	14 886	6 183	34 671	843 892	829 751	49 249	623 579	451 460
April	1 089 144	180 726	126 011	14 697	6 055	33 963	858 281	843 439	50 137	601 538	487 606
Mai	1 098 879	175 958	122 486	14 459	5 907	33 107	871 724	857 272	51 197	601 130	497 749
Juni	1 098 880	171 295	118 235	14 349	5 695	33 016	875 312	860 764	52 273	623 941	474 939
Juli	1 092 769	169 735	117 330	14 124	5 531	32 750	871 752	856 510	51 282	614 300	478 469
Aug.	1 089 883	171 044	119 770	14 071	5 530	31 673	867 696	852 511	51 143	623 104	466 780
Sept.	1 115 200	169 937	118 208	14 089	5 471	32 169	894 441	878 888	50 821	622 729	492 470
Okt.	1 085 916	172 047	118 569	14 208	5 446	33 824	862 772	848 443	51 097	604 141	481 775
Nov.	1 091 832	169 539	117 208	14 069	5 168	33 094	869 988	855 548	52 305	579 766	512 066
Dez.	1 142 845	166 842	117 347	13 987	4 294	31 215	923 765	906 941	52 238	671 359	471 486
2018 Jan.	1 114 634	164 944	117 008	13 776	4 166	29 994	896 525	882 043	53 165	618 843	495 792
Febr.	1 147 979	166 370	117 138	13 949	4 138	31 146	928 275	913 989	53 333	637 646	510 333
März	1 157 102	165 830	116 630	13 906	4 114	31 181	937 348	923 466	53 924	678 869	478 233
April	1 137 942	166 970	117 867	14 043	4 150	30 910	916 858	902 364	54 115	632 732	505 210
Mai	1 196 227	171 469	120 871	14 287	4 172	32 139	970 555	956 150	54 203	654 573	541 654
Juni	1 212 477	167 078	116 291	14 245	4 983	31 559	990 543	976 266	54 857	698 155	514 323
Juli	1 145 236	163 308	112 693	14 131	4 881	31 603	927 466	913 270	54 463	672 992	472 244
Aug.	1 142 982	162 346	111 986	14 208	4 879	31 273	926 771	912 448	53 864	644 807	498 174
Sept.	1 189 133	161 078	110 755	14 236	4 889	31 199	973 337	956 487	54 717	688 053	501 080

<sup>o)</sup> Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber allen Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums. Bis Dezember 2000 sind die Bestände zu jedem Quartalsende aufgrund der Neubewertung zu Marktpreisen ausgewiesen; innerhalb eines Quartals erfolgte die Ermittlung des Bestandes jedoch auf der Grundlage kumulierter Transaktionswerte. Ab Januar 2001 werden alle Monatsendstände zu Marktpreisen bewertet. <sup>1</sup> Enthält vor allem die Netto-Forderungen aus dem Target-System (in der je-

weiligen Länderabgrenzung), seit November 2000 auch die Salden gegenüber den Zentralbanken des Nicht-Euroraums innerhalb des ESZB. <sup>2</sup> In der Hauptsache langfristige Schuldverschreibungen von Emittenten innerhalb des Euroraums. <sup>3</sup> Einschl. Schätzungen zum Bargeldumlauf im Ausland. <sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2014, Seite 24. <sup>5</sup> Euro-Eröffnungsbilanz der Bundesbank zum 1. Januar 1999.

## XII. Außenwirtschaft

### 9. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland \*)

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Forderungen an das Ausland						Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland							
	insgesamt	Guthaben bei aus- ländischen Banken	Forderungen an ausländische Nichtbanken				insgesamt	Kredite von aus- ländischen Banken	Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Nichtbanken					
			zusammen	aus Finanz- bezie- hungen	aus Handelskrediten				zusammen	aus Finanz- bezie- hungen	aus Handelskrediten			
					zusammen	gewährte Zahlungs- ziele					geleistete An- zahlungen	zusammen	in An- spruch ge- nommene Zahlungs- ziele	empfan- gene An- zahlungen
<b>Alle Länder</b>														
2014	835 476	280 176	555 301	365 738	189 562	174 764	14 798	963 495	154 960	808 534	639 186	169 348	102 535	66 813
2015	875 758	264 291	611 467	415 697	195 770	181 271	14 499	1 018 333	152 109	866 224	681 923	184 301	112 677	71 625
2016	870 375	243 728	626 646	416 534	210 112	195 934	14 179	1 045 869	131 535	914 333	717 688	196 646	124 059	72 587
2017	879 462	216 300	663 162	438 824	224 338	210 673	13 666	1 073 004	136 001	937 003	738 896	198 107	129 693	68 413
2018 März	904 879	228 815	676 064	441 346	234 718	220 890	13 828	1 097 127	132 952	964 175	759 309	204 867	134 620	70 247
April	902 159	226 492	675 668	447 451	228 217	214 343	13 874	1 086 714	126 092	960 622	763 887	196 735	125 846	70 889
Mai	893 057	217 728	675 329	450 281	225 048	211 060	13 988	1 095 399	129 565	965 833	769 452	196 381	124 483	71 898
Juni	897 781	215 723	682 058	447 376	234 682	220 361	14 321	1 130 077	137 373	992 705	784 491	208 214	136 433	71 780
Juli	909 598	227 451	682 147	451 542	230 605	215 987	14 618	1 138 487	142 643	995 844	792 830	203 014	130 806	72 208
Aug.	898 068	225 010	673 059	451 319	221 740	207 269	14 471	1 134 543	139 859	994 685	803 956	190 729	117 893	72 836
<b>Industrieländer <sup>1)</sup></b>														
2014	735 152	275 277	459 876	330 740	129 136	116 037	13 099	872 950	153 807	719 142	598 249	120 894	85 432	35 461
2015	767 018	260 389	506 629	373 705	132 924	119 877	13 047	918 524	147 252	771 272	644 228	127 044	91 130	35 914
2016	754 210	239 866	514 344	374 776	139 568	126 889	12 679	943 314	127 540	815 774	682 238	133 536	96 378	37 158
2017	761 078	212 247	548 830	396 409	152 422	140 229	12 193	969 214	129 153	840 060	701 848	138 212	104 583	33 629
2018 März	783 096	224 723	558 373	398 065	160 308	148 102	12 206	984 827	121 642	863 185	720 607	142 578	108 180	34 398
April	780 643	222 207	558 436	402 345	156 091	143 940	12 151	979 674	116 887	862 788	725 030	137 758	103 229	34 529
Mai	769 576	213 548	556 028	402 958	153 069	140 739	12 331	990 518	122 145	868 373	731 502	136 871	101 979	34 893
Juni	773 499	211 375	562 123	401 514	160 610	148 005	12 605	1 024 871	131 379	893 491	747 453	146 038	111 441	34 597
Juli	785 200	222 842	562 359	406 930	155 428	142 614	12 815	1 027 476	130 424	897 052	755 931	141 121	106 413	34 708
Aug.	776 874	220 355	556 519	407 140	149 380	136 739	12 640	1 024 132	127 111	897 021	766 476	130 545	95 410	35 135
<b>EU-Länder <sup>1)</sup></b>														
2014	618 804	260 133	358 671	266 920	91 752	81 141	10 611	727 491	139 209	588 282	504 292	83 989	56 842	27 147
2015	630 450	242 362	388 088	293 629	94 459	83 964	10 495	751 636	136 375	615 261	530 824	84 437	58 686	25 751
2016	611 322	221 947	389 375	292 074	97 300	87 283	10 017	767 040	117 466	649 573	561 444	88 129	61 234	26 895
2017	605 152	192 336	412 815	305 890	106 925	97 037	9 889	796 346	112 898	683 448	587 325	96 123	71 906	24 217
2018 März	623 052	204 057	418 995	305 562	113 433	103 483	9 950	812 202	108 362	703 840	604 123	99 717	74 803	24 914
April	618 946	200 386	418 559	307 098	111 461	101 490	9 972	807 184	103 217	703 967	606 598	97 369	72 470	24 899
Mai	611 952	191 698	420 254	310 430	109 824	99 699	10 124	815 990	106 300	709 690	611 977	97 713	72 672	25 041
Juni	610 761	189 449	421 312	306 100	115 212	105 032	10 180	843 179	114 037	729 141	627 124	102 018	77 311	24 707
Juli	622 069	202 008	420 061	310 625	109 436	99 078	10 358	843 038	111 823	731 215	632 670	98 545	73 888	24 658
Aug.	615 502	198 865	416 636	312 447	104 189	94 019	10 170	842 739	111 955	730 784	639 592	91 191	66 378	24 813
<b>darunter: Euroraum <sup>2)</sup></b>														
2014	457 077	204 589	252 488	194 201	58 288	52 067	6 221	607 716	107 561	500 155	445 643	54 513	37 580	16 933
2015	468 303	195 218	273 085	211 614	61 471	54 892	6 579	605 579	94 369	511 210	458 386	52 824	38 178	14 646
2016	449 741	169 681	280 060	215 560	64 500	57 774	6 726	614 469	77 067	537 402	481 462	55 940	41 076	14 864
2017	451 112	148 460	302 652	230 442	72 211	64 753	7 458	634 898	74 496	560 402	495 566	64 836	50 038	14 798
2018 März	457 092	156 608	300 485	225 837	74 648	67 098	7 549	649 780	68 277	581 503	515 229	66 274	50 736	15 539
April	449 522	149 615	299 907	226 350	73 557	65 988	7 569	644 732	66 118	578 614	513 494	65 120	49 435	15 685
Mai	449 216	147 339	301 877	229 527	72 350	64 751	7 599	658 336	68 170	590 167	524 101	66 066	50 194	15 872
Juni	449 044	146 537	302 507	226 220	76 287	68 610	7 678	683 244	71 357	611 887	542 305	69 582	53 730	15 852
Juli	453 625	155 487	298 138	224 694	73 444	65 620	7 824	681 024	68 957	612 067	544 369	67 698	51 689	16 009
Aug.	451 040	153 236	297 804	228 319	69 485	61 846	7 639	682 293	68 371	613 923	551 666	62 256	46 120	16 136
<b>Schwellen- und Entwicklungsländer <sup>3)</sup></b>														
2014	100 274	4 849	95 425	34 998	60 427	58 728	1 699	90 545	1 153	89 392	40 937	48 455	17 103	31 352
2015	107 753	3 094	104 659	41 992	62 667	61 215	1 452	95 639	886	94 752	37 495	57 257	21 547	35 711
2016	114 754	2 616	112 138	41 742	70 396	68 896	1 500	99 412	1 069	98 342	35 250	63 093	27 681	35 412
2017	116 755	2 619	114 136	42 373	71 764	70 291	1 472	97 759	1 110	96 650	36 848	59 802	25 110	34 692
2018 März	119 921	2 509	117 412	43 153	74 259	72 637	1 622	101 834	1 138	100 695	38 502	62 194	26 410	35 783
April	119 650	2 700	116 950	44 978	71 972	70 249	1 723	98 867	1 334	97 533	38 657	58 876	22 582	36 294
Mai	121 574	2 562	119 012	47 194	71 818	70 160	1 658	98 536	1 378	97 157	37 751	59 407	22 467	36 940
Juni	122 355	2 729	119 626	45 734	73 892	72 176	1 716	100 262	1 354	98 908	36 837	62 071	24 954	37 117
Juli	122 313	2 869	119 443	44 484	74 959	73 156	1 803	99 821	1 324	98 498	36 699	61 799	24 355	37 443
Aug.	119 091	2 864	116 227	44 051	72 177	70 346	1 831	98 689	1 315	97 374	37 280	60 094	22 444	37 651

\* Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland werden im Abschnitt IV Banken in der Tabelle 4 ausgewiesen. Statistisch bedingte Zu- und Abgänge sind nicht ausgeschaltet; die Bestandsveränderungen sind insoweit mit den in der Tabelle XI. 7 ausgewiesenen Zahlen nicht vergleich-

bar. 1 Ab Juli 2013 einschl. Kroatien. 2 Ab Januar 2014 einschl. Lettland; ab Januar 2015 einschl. Litauen. 3 Alle Länder, die nicht als Industrieländer gelten. Bis Juni 2013 einschl. Kroatien.

## XII. Außenwirtschaft

### 10. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen \*)

1 EUR = ... Währungseinheiten

Durchschnitt im Jahr bzw. im Monat	Australien AUD	China CNY	Dänemark DKK	Japan JPY	Kanada CAD	Norwegen NOK	Schweden SEK	Schweiz CHF	Vereinigte Staaten USD	Vereinigtes Königreich GBP
2006	1,6668	10,0096	7,4591	146,02	1,4237	8,0472	9,2544	1,5729	1,2556	0,68173
2007	1,6348	10,4178	7,4506	161,25	1,4678	8,0165	9,2501	1,6427	1,3705	0,68434
2008	1,7416	10,2236	7,4560	152,45	1,5594	8,2237	9,6152	1,5874	1,4708	0,79628
2009	1,7727	9,5277	7,4462	130,34	1,5850	8,7278	10,6191	1,5100	1,3948	0,89094
2010	1,4423	8,9712	7,4473	116,24	1,3651	8,0043	9,5373	1,3803	1,3257	0,85784
2011	1,3484	8,9960	7,4506	110,96	1,3761	7,7934	9,0298	1,2326	1,3920	0,86788
2012	1,2407	8,1052	7,4437	102,49	1,2842	7,4751	8,7041	1,2053	1,2848	0,81087
2013	1,3777	8,1646	7,4579	129,66	1,3684	7,8067	8,6515	1,2311	1,3281	0,84926
2014	1,4719	8,1857	7,4548	140,31	1,4661	8,3544	9,0985	1,2146	1,3285	0,80612
2015	1,4777	6,9733	7,4587	134,31	1,4186	8,9496	9,3535	1,0679	1,1095	0,72584
2016	1,4883	7,3522	7,4452	120,20	1,4659	9,2906	9,4689	1,0902	1,1069	0,81948
2017	1,4732	7,6290	7,4386	126,71	1,4647	9,3270	9,6351	1,1117	1,1297	0,87667
2017 Juni	1,4861	7,6459	7,4376	124,58	1,4941	9,4992	9,7538	1,0874	1,1229	0,87724
Juli	1,4772	7,7965	7,4366	129,48	1,4641	9,3988	9,5892	1,1059	1,1511	0,88617
Aug.	1,4919	7,8760	7,4379	129,70	1,4889	9,3201	9,5485	1,1398	1,1807	0,91121
Sept.	1,4946	7,8257	7,4401	131,92	1,4639	9,3275	9,5334	1,1470	1,1915	0,89470
Okt.	1,5099	7,7890	7,4429	132,76	1,5099	9,3976	9,6138	1,1546	1,1756	0,89071
Nov.	1,5395	7,7723	7,4420	132,39	1,4978	9,6082	9,8479	1,1640	1,1738	0,88795
Dez.	1,5486	7,8073	7,4433	133,64	1,5108	9,8412	9,9370	1,1689	1,1836	0,88265
2018 Jan.	1,5340	7,8398	7,4455	135,25	1,5167	9,6464	9,8200	1,1723	1,2200	0,88331
Febr.	1,5684	7,8068	7,4457	133,29	1,5526	9,6712	9,9384	1,1542	1,2348	0,88396
März	1,5889	7,7982	7,4490	130,86	1,5943	9,5848	10,1608	1,1685	1,2336	0,88287
April	1,5972	7,7347	7,4479	132,16	1,5622	9,6202	10,3717	1,1890	1,2276	0,87212
Mai	1,5695	7,5291	7,4482	129,57	1,5197	9,5642	10,3419	1,1780	1,1812	0,87726
Juni	1,5579	7,5512	7,4493	128,53	1,5327	9,4746	10,2788	1,1562	1,1678	0,87886
Juli	1,5792	7,8504	7,4523	130,23	1,5356	9,4975	10,3076	1,1622	1,1686	0,88726
Aug.	1,5762	7,9092	7,4558	128,20	1,5063	9,6161	10,4668	1,1413	1,1549	0,89687
Sept.	1,6189	7,9930	7,4583	130,54	1,5211	9,6205	10,4426	1,1286	1,1659	0,89281

\* Eigene Berechnungen der Durchschnitte auf Basis der täglichen Euro-Referenzkurse der EZB; weitere Euro-Referenzkurse siehe: Statistisches Beiheft 5 Devisenkursstatistik.

### 11. Euro-Länder und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Ab	Land	Währung	ISO-Währungscode	1 EUR = ... Währungseinheiten
1999 1. Januar	Belgien	Belgischer Franc	BEF	40,3399
	Deutschland	Deutsche Mark	DEM	1,95583
	Finnland	Finnmark	FIM	5,94573
	Frankreich	Französischer Franc	FRF	6,55957
	Irland	Irishes Pfund	IEP	0,787564
	Italien	Italienische Lira	ITL	1 936,27
	Luxemburg	Luxemburgischer Franc	LUF	40,3399
	Niederlande	Holländischer Gulden	NLG	2,20371
	Österreich	Schilling	ATS	13,7603
	Portugal	Escudo	PTE	200,482
	Spanien	Peseta	ESP	166,386
2001 1. Januar	Griechenland	Drachme	GRD	340,750
2007 1. Januar	Slowenien	Tolar	SIT	239,640
2008 1. Januar	Malta	Maltesische Lira	MTL	0,429300
	Zypern	Zypern-Pfund	CYP	0,585274
2009 1. Januar	Slowakei	Slowakische Krone	SKK	30,1260
2011 1. Januar	Estland	Estnische Krone	EEK	15,6466
2014 1. Januar	Lettland	Lats	LVL	0,702804
2015 1. Januar	Litauen	Litas	LTL	3,45280

XII. Außenwirtschaft

12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft \*)

1. Vj. 1999 = 100

Zeit	Effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der Ländergruppe					Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft							
	EWK-19 1)			EWK-38 2)		auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes 3)			auf Basis der Verbraucherpreisindizes gegenüber				
	nominal	real auf Basis der Verbraucherpreisindizes	real auf Basis der Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts 3)	real auf Basis der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft 3)	nominal	real auf Basis der Verbraucherpreisindizes	26 ausgewählten Industrieländern 4)			37 Ländern 5)	26 ausgewählten Industrieländern 4)	37 Ländern 5)	56 Ländern 6)
							insgesamt	davon:					
								Euro-Länder	Nicht-Euro-Länder				
1999	96,3	96,1	96,1	96,0	96,5	95,8	97,8	99,5	95,8	97,6	98,2	98,0	97,7
2000	87,2	86,7	86,0	85,2	88,0	85,9	91,7	97,3	85,1	90,8	93,0	92,0	90,9
2001	87,8	87,1	86,5	86,0	90,6	86,9	91,6	96,4	85,9	90,1	93,0	91,4	90,8
2002	90,1	90,2	89,5	89,4	95,2	90,5	92,2	95,5	88,4	90,6	93,5	91,9	91,7
2003	100,7	101,2	100,4	100,5	107,1	101,4	95,6	94,5	97,5	94,7	97,0	96,5	96,7
2004	104,6	104,9	103,2	103,8	111,7	105,0	95,8	93,3	99,8	94,9	98,4	98,0	98,3
2005	102,9	103,4	101,0	101,8	109,6	102,4	94,6	91,9	98,8	92,8	98,4	96,9	96,5
2006	102,8	103,3	100,2	100,5	109,6	101,7	93,3	90,3	98,1	91,0	98,5	96,4	95,8
2007	106,1	106,0	102,0	102,7	113,0	103,6	94,2	89,5	101,9	91,2	100,7	97,8	96,9
2008	109,3	108,1	103,3	105,9	117,1	105,5	94,4	88,1	105,1	90,3	102,1	97,7	97,0
2009	110,7	108,8	104,2	110,8	120,2	106,5	94,6	88,8	104,4	90,9	101,7	97,9	97,4
2010	103,6	101,1	96,0	102,6	111,6	97,6	92,1	88,5	98,1	87,1	98,7	93,6	91,9
2011	103,3	100,1	93,8	101,2	112,3	97,0	91,8	88,4	97,4	86,2	98,1	92,7	91,3
2012	97,7	94,8	88,3	95,0	107,2	92,2	89,9	88,3	92,3	83,6	95,8	89,7	88,2
2013	101,0	97,7	91,0	97,7	111,8	95,0	92,2	88,8	97,6	85,5	98,1	91,4	90,1
2014	101,4	97,2	91,0	98,6	114,1	95,4	92,8	89,6	97,8	86,2	98,1	91,6	90,7
2015	91,7	87,6	82,9	88,4	105,7	86,9	90,0	90,5	89,2	82,5	94,1	86,4	85,8
2016	94,4	89,5	85,0 p)	89,3	109,7 p)	88,8	90,9	91,0	90,7	83,9	94,7	87,4 p)	87,0
2017	96,6	91,4	85,9 p)	90,0	112,0 p)	90,0	92,2	91,2	93,6	84,7	96,0	88,6 p)	87,8
2015 Okt.	93,0	88,8			108,1	88,7					94,5	87,1	86,9
Nov.	90,5	86,3			105,0	86,0	90,2	90,7	89,3	82,8	93,5	85,8	85,3
Dez.	91,9	87,5	83,2	88,1	107,1	87,5					93,7	86,2	85,9
2016 Jan.	93,0	88,4			108,9 p)	88,6					93,9	86,7 p)	86,7
Febr.	94,2	89,3	84,8 p)	89,2	110,3 p)	89,5	90,9	91,2	90,3	83,8	94,5	87,3 p)	87,2
März	93,6	88,8			109,0 p)	88,5					94,5	87,0 p)	86,7
April	94,4	89,5			109,8 p)	89,0					94,9	87,5 p)	87,1
Mai	94,6	89,8	85,1 p)	89,6	110,2 p)	89,4	90,9	91,0	90,6	84,1	94,7	87,6 p)	87,3
Juni	94,4	89,6			109,8 p)	89,0					94,5	87,5 p)	87,1
Juli	94,6	89,8			109,5 p)	88,7					94,8	87,6 p)	86,9
Aug.	94,9	90,0	85,3 p)	89,5	110,0 p)	89,0	91,0	91,0	91,0	84,1	95,0	87,6 p)	87,0
Sept.	95,1	90,1			110,2 p)	89,2					95,1	87,8 p)	87,2
Okt.	95,1	90,3			110,0 p)	89,0					95,4	87,9 p)	87,1
Nov.	94,6	89,6	84,7 p)	89,1	109,6 p)	88,5	90,8	90,9	90,7	83,8	94,8	87,5 p)	86,8
Dez.	93,7	89,0			108,6 p)	87,8					94,7	87,3 p)	86,5
2017 Jan.	93,9	89,1			109,0 p)	88,0					94,5	87,2 p)	86,4
Febr.	93,4	88,9	83,4 p)	88,0	108,1 p)	87,4	90,6	91,0	90,1	83,3	94,5	87,1 p)	86,2
März	94,0	89,2			108,5 p)	87,5					94,7	87,2 p)	86,2
April	93,7	89,0			108,2 p)	87,2					94,5	87,1 p)	86,0
Mai	95,6	90,5	84,8 p)	88,9	110,5 p)	88,8	91,6	91,3	91,9	84,2	95,3	88,0 p)	87,0
Juni	96,3	91,2			111,4 p)	89,5					95,9	88,5 p)	87,6
Juli	97,6	92,4			113,3 p)	91,0					96,5	89,1 p)	88,4
Aug.	99,0	93,6	87,7 p)	91,6	115,0 p)	92,3	93,1	91,4	95,9	85,8	97,2	89,8 p)	89,2
Sept.	99,0	93,6			115,0 p)	92,2					97,3	89,9 p)	89,3
Okt.	98,6	93,1			114,8 p)	91,9					97,1	89,5 p)	89,0
Nov.	98,5	93,0	87,5 p)	91,4	115,0 p)	92,0	93,3	91,3	96,5	85,7	97,2	89,5 p)	89,0
Dez.	98,8	93,3			115,3 p)	92,1					97,5	89,8 p)	89,3
2018 Jan.	99,4	93,9			116,1 p)	92,7					97,6	89,8 p)	89,4
Febr.	99,6	93,9 p)	88,1 p)	91,9	117,3 p)	93,6	93,9	91,3	98,0	86,0	97,7	89,9 p)	89,5
März	99,7	94,2			117,7 p)	93,9					97,8	90,0 p)	89,7
April	99,5 p)	93,9			117,9 p)	94,0					97,8 p)	89,9 p)	89,7
Mai	98,1 p)	92,8 p)	87,2 p)	91,0	116,6 p)	93,1 p)	93,5 p)	91,4	96,8 p)	85,5 p)	97,3 p)	89,3 p)	89,3
Juni	97,9 p)	92,6			116,7 p)	93,0					97,2 p)	89,4 p)	89,4
Juli	99,2 p)	93,8			118,2 p)	94,2					97,1 p)	89,9 p)	89,9
Aug.	99,0 p)	93,5	...	...	119,0 p)	94,6	...	...	...	...	96,9 p)	89,6 p)	90,0
Sept.	99,5 p)	93,9			120,4 p)	95,6					96,9 p)	89,8 p)	90,7

\* Der effektive Wechselkurs entspricht dem gewogenen Außenwert der betreffenden Währung. Die Berechnung der Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist methodisch konsistent mit dem Verfahren der EZB zur Ermittlung des effektiven Wechselkurses des Euro (siehe Monatsbericht, November 2001, S. 54 ff., Mai 2007, S. 32 ff. und August 2017, S. 43 ff.). Zur Erläuterung der Methode siehe Occasional Paper Nr. 134 der EZB (www.ecb.eu). Ein Rückgang der Werte bedeutet eine Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. 1 Berechnungen der EZB anhand der gewogenen Durchschnittsrate der Veränderungen der Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen folgender Länder: Australien, Bulgarien, China, Dänemark, Hongkong, Japan, Kanada, Kroatien, Norwegen, Polen, Rumänien, Schweden, Schweiz, Singapur, Südkorea, Tschechien, Ungarn, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. Soweit die aktuellen Preis- bzw. Lohnindizes noch nicht vorliegen, sind Schätzungen berücksichtigt. 2 Berechnungen der EZB. Umfasst die Ländergruppe

EWK-19 (siehe Fußnote 1) zzgl. folgender Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Neuseeland, Philippinen, Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, Türkei und Venezuela. Aufgrund der Währungsumstellung in der Bolivarischen Republik Venezuela am 20. August 2018 wird ab diesem Zeitpunkt der Devisenkurs vom 17. August 2018 in der Berechnung verwendet. 3 Jahres- bzw. Vierteljahresdurchschnitte. 4 Euro-Länder (ab 2001 einschl. Griechenland, ab 2007 einschl. Slowenien, ab 2008 einschl. Malta und Zypern, ab 2009 einschl. Slowakei, ab 2011 einschl. Estland, ab 2014 einschl. Lettland, ab 2015 einschl. Litauen) sowie Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. 5 Euro-Länder (siehe Fußnote 4) sowie die Länder der Gruppe EWK-19. 6 Euro-Länder sowie die Länder der Gruppe EWK-38. (siehe Fußnote 2).



# Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank

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

Die Veröffentlichungen werden an Interessenten kostenlos abgegeben und sind über die Abteilung Externe Kommunikation zu beziehen. Außerdem stehen aktualisierte Ergebnisse ausgewählter Statistiken im Internet bereit.

## ■ Geschäftsbericht

### März 2018

- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2017
- Zur Entwicklung der Nachfrage nach Euro-Banknoten bei der Deutschen Bundesbank
- Contingent Convertible Bonds: Konzeption, Regulierung, Nutzen

## ■ Finanzstabilitätsbericht

### April 2018

- Lohnwachstum in Deutschland: Einschätzung und Einflussfaktoren der jüngeren Entwicklung
- Das deutsche Auslandsvermögen: neue statistische Konzepte und Ergebnisse seit der Finanzkrise
- Aktuelle regulatorische Entwicklungen im Zahlungsverkehr sowie in der Wertpapier- und Derivateabwicklung
- Die Maastricht-Schulden: methodische Grundlagen sowie die Ermittlung und Entwicklung in Deutschland

## ■ Monatsbericht

Über die von 2000 bis 2017 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2018 beigefügte Verzeichnis.

### Mai 2018

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2018

## Aufsätze im Monatsbericht

### Januar 2018

- Zu den Auswirkungen der Internationalisierung deutscher Unternehmen auf die inländische Investitionstätigkeit
- Die Bedeutung von Profitabilität und Eigenkapital der Banken für die Geldpolitik
- Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise
- Die Fertigstellung von Basel III

### Februar 2018

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2017/2018

### Juni 2018

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen

für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020

- Zinsuntergrenze, angestrebte Inflationsrate und die Verankerung von Inflationserwartungen

#### **Juli 2018**

- Der Markt für Bundeswertpapiere: Halterstruktur und wesentliche Einflussfaktoren auf die Renditeentwicklung
- Die Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft und ihre internationalen Folgen
- Tendenzen in den Finanzierungsstrukturen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen im Spiegel der Unternehmensabschlussstatistik

#### **August 2018**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2018

#### **September 2018**

- Modelle zur kurzfristigen Konjunkturprognose: eine Aktualisierung
- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2017

#### **Oktober 2018**

- Länderfinanzen: Entwicklungen im Vergleich, Schuldenbremsen und Haushaltsüberwachung
- Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Unsicherheit
- Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken
- Die wachsende Bedeutung von Exchange-Traded Funds an den Finanzmärkten

## **Statistische Beihefte zum Monatsbericht**

- 1 Bankenstatistik <sup>1)</sup>
- 2 Kapitalmarktstatistik <sup>1)</sup>
- 3 Zahlungsbilanzstatistik <sup>1)</sup>
- 4 Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen <sup>1)</sup>
- 5 Devisenkursstatistik

## **Sonderveröffentlichungen**

Makro-ökonomisches Mehr-Länder-Modell, November 1996 <sup>2)</sup>

Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997 <sup>2)</sup>

Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975 bis 1989, August 1999 <sup>2)</sup>

Der Markt für deutsche Bundeswertpapiere, Mai 2000

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

Gesetz über die Deutsche Bundesbank, September 2002

Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, März 2013 <sup>2)</sup>

Die Europäische Union: Grundlagen und Politikbereiche außerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion, April 2005 <sup>2)</sup>

Die Deutsche Bundesbank – Aufgabenfelder, rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006 <sup>2)</sup>

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, April 2008



## ■ Statistische Sonderveröffentlichungen

- 1 Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien, Juli 2018<sup>3)</sup>
- 2 Bankenstatistik Kundensystematik, Juli 2018<sup>2)3)</sup>
- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Juli 2013<sup>2)3)</sup>
- 4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2012 bis 2017, Juli 2018<sup>3)</sup>
- 5 Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2013, Mai 2015<sup>3)</sup>
- 6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2014 bis 2015, Mai 2018<sup>2)3)</sup>
- 7 Erläuterungen zum Leistungsverzeichnis für die Zahlungsbilanz, September 2013
- 8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990<sup>o)</sup>
- 9 Wertpapierdepots, August 2005
- 10 Bestandserhebung über Direktinvestitionen, April 2018<sup>1)</sup>
- 11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2013
- 12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2011<sup>2)</sup>

## ■ Diskussionspapiere<sup>\*)</sup>

- 32/2018  
 The role of central bank knowledge and trust for the public's inflation expectations
- 33/2018  
 To sign or not to sign? On the response of prices to financial and uncertainty shocks
- 34/2018  
 What are the real effects of financial market liquidity? Evidence on bank lending from the euro area
- 35/2018  
 Mitigating counterparty risk
- 36/2018  
 Short-term forecasting economic activity in Germany: a supply and demand side system of bridge equations
- 37/2018  
 Equilibrium asset pricing in directed networks
- 38/2018  
 Oil price shocks and stock return volatility: New evidence based on volatility impulse response analysis
- 39/2018  
 Coordination failures, bank runs and asset prices
- 40/2018  
 Large mixed-frequency VARs with a parsimonious time-varying parameter structure
- 41/2018  
 Seasonal adjustment of daily time series

---

<sup>o)</sup> Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.  
 \* Diskussionspapiere ab dem Veröffentlichungsjahr 2000 sind im Internet verfügbar. Seit Anfang 2012 keine Unterteilung mehr in „Reihe 1“ und „Reihe 2“.  
 Weitere Anmerkungen siehe S. 88\*.

## ■ Bankrechtliche Regelungen

- 1 Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Juni 1998
- 2 Gesetz über das Kreditwesen, Januar 2008 <sup>2)</sup>

2a Solvabilitäts- und Liquiditätsverordnung, Februar 2008 <sup>2)</sup>

---

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

**2** Diese Veröffentlichung ist nur in deutscher Sprache erschienen.

**3** Nur im Internet verfügbar.