



# Monatsbericht Januar 2019

71. Jahrgang  
Nr. 1

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

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

Telefax 069 9566-3077

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

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

Abgeschlossen am:  
18. Januar 2019, 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
Wertpapiermärkte.....	8
Zahlungsbilanz.....	10
<b>■ Zum Einfluss einer Zinsnormalisierung auf den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum aus bilanzieller Perspektive</b> .....	13
<i>Zinsänderungsrisiko der privaten Haushalte im Euroraum</i> .....	20
<b>■ Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einzelner Länder des Euroraums: Entwicklungen, Ursachen und Einfluss von Arbeitsmarktreformen</b> .....	33
<i>Reale effektive Wechselkurse, Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und Konzepte zu ihrer Beurteilung</i> .....	35
<i>Schätzungen zum Einfluss der Arbeitsmarktregulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit</i> .....	48
<b>■ Finanzzyklen im Euroraum</b> .....	55
<i>Frequenzanalyse und Bandpass-Filter</i> .....	60
<i>Analyse der Wavelet-Power-Spektren von Kreditaggregaten, Immobilienpreisen und realem Bruttoinlandsprodukt in Deutschland</i> .....	65
<b>■ IFRS 9 aus Perspektive der Bankenaufsicht</b> .....	81
<i>Zur regulatorischen Behandlung bilanzieller Wertberichtigungen – Status quo</i> .....	92
<i>IFRS9-Übergangsregelung in der europäischen Kapitaladäquanzverordnung</i> .....	95

■ 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

*Deutsche  
Wirtschaft zum  
Jahresende wohl  
nur leicht  
gewachsen*

Die deutsche Wirtschaft dürfte im Jahresschlussquartal 2018 wieder gewachsen sein, wenn auch nur verhalten. Die nach dem Dämpfer im Sommerquartal anfänglich erwartete Rückkehr zu einem ähnlich kräftigen Expansionstempo wie im ersten Halbjahr 2018 würde damit nicht erreicht. Zurückzuführen ist dies primär auf die enttäuschende Entwicklung in der Industrie. So normalisiert sich die Produktion in der Automobilbranche, bei der es während der Sommermonate infolge der Einführung eines neuen Emissionstestverfahrens (Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure: WLTP) zu umfangreichen Ausfällen gekommen war, wohl nur sehr zögerlich. Zwar deuten die Konjunkturindikatoren darauf hin, dass die Kraftfahrzeugfertigung bald wieder in stärkerem Maße hochgefahren werden könnte. Insbesondere erholte sich der Auftragseingang inzwischen deutlich. Ferner wurden zuletzt in Deutschland wieder ähnlich viele neue Kraftfahrzeuge zugelassen wie im Frühjahr. Ungeachtet dessen lag aber die Zahl der produzierten Personenkraftwagen nach Angaben des Verbands der Automobilindustrie (VDA) im Dezember saisonbereinigt nur vergleichsweise wenig über dem Novemberwert und noch ganz erheblich unter dem Stand der Frühjahrsmonate. Außerdem ging die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im November in anderen Branchen breit gefächert und kräftig zurück. Auch für das vierte Vierteljahr insgesamt ist daher inzwischen von einem deutlichen Rückgang der Industrieerzeugung auszugehen. Positive Impulse dürften hingegen vor dem Hintergrund der nach wie vor ausgezeichneten Arbeitsmarktlage und der kräftigen Lohnzuwächse vom privaten Verbrauch gekommen sein. Dafür sprechen die im November stark gestiegenen Umsätze im Einzelhandel.

Den vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zufolge expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 um 1,5% (kalenderbereinigt ebenfalls 1,5%). Damit legte die gesamtwirtschaftliche Leistung nach dem kräftigen Wachstum von 2,2% (kalenderbereinigt sogar 2,5%) im Vorjahr merklich schwächer zu. Auf der Entstehungsseite war dies vor allem auf geringere Zuwächse im Verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen. Dazu trugen auch die Produktionsausfälle in der Kfz-Industrie in den Sommermonaten bei, die für den Rückgang der Wirtschaftsleistung im dritten Jahresviertel maßgeblich waren. Auf der Verwendungsseite machte sich vor allem der deutlich verhaltenere Anstieg der deutschen Exporte bemerkbar.

*BIP-Zuwachs  
2018 nach  
vorläufigem  
Jahresergebnis  
bei 1,5%*

#### Industrie

Die Erzeugung in der Industrie verringerte sich im November 2018 kräftig. Saisonbereinigt ging sie gegenüber dem Vormonat um 1¾% zurück. Im Mittel der Monate Oktober und November verfehlte sie den Stand des dritten Vierteljahres erheblich (–1¼%). Die Abwärtsbewegung fiel dabei zuletzt über die Branchen breit gestreut aus. So schrumpfte selbst die Ausbringung der schon während der Sommermonate durch die WLTP-Krise schwer belasteten Kfz-Branche nochmals (–¾%). Damit zieht sich die Produktionsschwäche in diesem Industriezweig wohl merklich länger hin als anfänglich erwartet. In diese Richtung deuten auch die bereits für Dezember verfügbaren Angaben des VDA. Danach lag die Zahl der gefertigten Pkw in saisonbereinigter Betrachtung zwar etwas über den Vormonaten, aber immer noch merklich unter dem Niveau vom ersten Halbjahr 2018. Die Produktion von Investitionsgütern insgesamt ging im Mittel der Monate Oktober und November gegenüber dem dritten Jahresviertel mit ½% spürbar zurück. Noch stärkere Produktionseinbrüche hatten die Hersteller von Vorleistungsgütern zu verkraften (–1%). Die Verringerung

*Industrieproduktion im November mit kräftigem Dämpfer*

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

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2015 = 100				
	Industrie			Bauhaupt- gewerbe	
	insgesamt	davon:			
	Inland	Ausland			
2018 1. Vj.	109,0	104,7	112,4		123,8
2. Vj.	107,5	103,1	110,8		117,1
3. Vj.	106,4	103,9	108,3		117,8
Sept.	107,2	105,1	108,8		120,0
Okt.	107,4	101,1	112,1		121,2
Nov.	106,3	103,5	108,5		...
Produktion; 2015 = 100					
Industrie				Bau- gewerbe	
insgesamt	darunter:				
	Vorleis- tungs- güter- produ- zenten	Inves- titions- güter- produ- zenten			
2018 1. Vj.	106,9	106,6	107,1		109,6
2. Vj.	107,4	106,3	107,7		112,4
3. Vj.	105,6	105,3	104,7		108,0
Sept.	105,7	104,9	105,1		110,5
Okt.	105,1	104,8	105,2		109,2
Nov.	103,2	103,8	103,3		107,3
Außenhandel; Mrd €				nachr.: Leis- tungs- bilanz- saldo; Mrd €	
	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo		
2018 1. Vj.	327,86	265,99	61,87	70,98	
2. Vj.	331,21	271,62	59,59	68,70	
3. Vj.	330,65	277,83	52,82	57,07	
Sept.	109,99	92,30	17,69	19,41	
Okt.	110,96	93,06	17,90	19,63	
Nov.	110,55	91,56	18,99	18,67	
Arbeitsmarkt					
	Erwerbs- tätige	Offene Stellen <sup>1)</sup>	Arbeits- lose	Arbeits- losen- quote in %	
Anzahl in 1 000					
2018 2. Vj.	44 783	793	2 358	5,2	
3. Vj.	44 879	805	2 322	5,1	
4. Vj.	...	802	2 276	5,0	
Okt.	44 933	803	2 291	5,1	
Nov.	44 967	802	2 275	5,0	
Dez.	...	801	2 261	5,0	
Preise; 2015 = 100					
	Einfuhr- preise	Erzeu- ger- preise gewerb- licher Produkte	Bau- preise <sup>2)</sup>	Harmo- nisierte Ver- braucher- preise	
2018 2. Vj.	102,4	103,2	109,4	103,7	
3. Vj.	103,6	104,2	111,0	104,3	
4. Vj.	...	...	112,0	104,9	
Okt.	105,0	105,0	.	104,9	
Nov.	103,8	105,2	.	105,0	
Dez.	...	...	.	104,7	

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

Deutsche Bundesbank

der Ausbringung im Konsumgütergewerbe stach mit 5% besonders hervor. Dies lag allerdings an einer Sonderentwicklung in der pharmazeutischen Industrie, die ihre Produktion nach einem länger anhaltenden kräftigen Anstieg ganz erheblich reduzierte (-21¼%).<sup>1)</sup> Ohne pharmazeutische Produkte stagnierte die Herstellung von Konsumgütern.

Der Auftragseingang in der deutschen Industrie ging im November deutlich zurück. Gegenüber dem Vormonat sank er saisonbereinigt um 1%. Im Oktober und November zusammengenommen übertraf er den Vorquartalsstand jedoch mit ½% spürbar. Mit Blick auf die geografische Herkunft speiste sich das Auftragsplus weitgehend aus ausländischen Bestellungen. Letztere stiegen sowohl aus dem Euroraum als auch aus Drittstaaten ähnlich kräftig (jeweils +2%). Allerdings war der recht volatile Orderzufluss aus dem Bereich des sonstigen Fahrzeugbaus für die schwungvolle Nachfrage aus dem Euro-Währungsgebiet ausschlaggebend. Ohne ihn vermeldeten die deutschen Hersteller merklich weniger zusätzliche Aufträge aus dem Euroraum (-1%). Im Inland gab der Umfang der neuen Bestellungen insgesamt klar nach (-1½%). Nach Branchen betrachtet gingen nur im Investitionsgütergewerbe erheblich mehr neue Aufträge ein (+3%). Dies war allerdings allein der Kfz-Branche geschuldet, in der es nach dem WLTP-bedingten Einbruch zu Aufhol-effekten kam (+7%). Ohne die Automobilindustrie stagnierte der Orderzufluss hier hingegen. Ferner verfehlte der Auftragseingang in der Vorleistungs- und Konsumgüterbranche den Vorquartalsstand erheblich (um 2¾% beziehungsweise 2%).

Die nominalen Umsätze in der Industrie gaben im November 2018 kräftig nach. Mit saisonbereinigt 2¼% sanken sie im Vormonatsvergleich sogar noch leicht stärker als die Industrieproduktion. Im Mittel der Monate Oktober und

*Industrieller  
Auftragseingang  
deutlich  
gesunken*

*Industrieumsätze  
und Waren-  
exporte im  
November  
rückläufig*

<sup>1)</sup> Es erscheint nicht ausgeschlossen, dass die Angaben für die Vorquartale revidiert werden und auch der Rückgang im Oktober und November dann weniger stark ausfällt.

November gingen sie gegenüber dem Vorquartalsstand immer noch deutlich zurück ( $-3/4\%$ ). Regional gesehen waren – dank schwungvoller Umsätze im Maschinenbau und in der Kfz-Branche – lediglich die Absatzzahlen im Inland aufwärtsgerichtet. Im Euroraum setzten die deutschen Industrieunternehmen hingegen deutlich weniger ab. Noch stärker sanken die Verkäufe in Drittstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Auch hier waren primär der Maschinenbau und die Automobilbranche ausschlaggebend, allerdings im Vergleich zum Inland in die entgegengesetzte Richtung. Über alle Regionen zusammen betrachtet gingen die Umsätze von Vorleistungs- und Investitionsgütern merklich zurück, während der Absatz von Konsumgütern nur geringfügig sank. Im Einklang damit verringerten sich die nominalen Warenausfuhren im November 2018 gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt etwas ( $-1/4\%$ ). Im Oktober und November zusammengenommen gingen sie jedoch über den Durchschnitt der Sommermonate hinaus ( $+1/2\%$ ), und auch in preisbereinigter Rechnung war hier noch ein leichter Zuwachs zu verzeichnen ( $+1/4\%$ ). Die nominalen Warenimporte gingen im November saisonbereinigt im Vormonatsvergleich kräftig zurück ( $-11/2\%$ ). Im Durchschnitt von Oktober und November unterschritten sie den Stand des dritten Quartals leicht ( $-1/4\%$ ). Um Preiseffekte bereinigt sanken sie hingegen deutlich stärker ( $-1\%$ ). Dies war auf die in diesem Zeitraum stark gestiegenen Preise für Energieimporte zurückzuführen.

## Baugewerbe

Die Produktion im Baugewerbe ging im November 2018 kräftig zurück. Gegenüber dem Vormonat sank sie saisonbereinigt um  $13/4\%$ .<sup>2)</sup> Im Durchschnitt der Monate Oktober und November ergab sich gegenüber dem Vorquartalsstand dennoch ein leichter Zuwachs von  $1/4\%$ . Dabei stieg die Leistung im Ausbaugewerbe deutlich an ( $+3/4\%$ ), während die Aktivität im Bauhauptgewerbe das Sommerniveau geringfügig verfehlte ( $-1/4\%$ ). Ungeachtet der zuletzt

eher verhaltenen Wachstumsdynamik befindet sich die Baubranche in Deutschland nach wie vor in der Hochkonjunktur. So legte der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe im Oktober 2018 – bis dahin liegen Angaben vor – saisonbereinigt gegenüber dem Mittel der Sommermonate stark zu. Ferner verweilte die Geräteauslastung im Bauhauptgewerbe laut ifo Institut im Jahresschlussquartal 2018 weiterhin auf ausgesprochen hohem Niveau.

## Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt präsentiert sich weiter in hervorragender Verfassung. Zwar korrigierte das Statistische Bundesamt den Beschäftigungsstand für September und Oktober etwas nach unten. Das Beschäftigungswachstum war aber dennoch solide und setzte sich im November in ähnlicher Stärke fort. Die Zahl der Erwerbstätigen insgesamt stieg im Berichtsmonat um saisonbereinigt 34 000 Personen gegenüber Oktober 2018. Gegenüber dem Vorjahresmonat nahm die Erwerbstätigkeit um 483 000 Personen beziehungsweise  $+1,1\%$  zu; der Vorjahresabstand verringerte sich gleichwohl zuletzt. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung expandierte weiterhin kräftig und sogar stärker als die Gesamtbeschäftigung. Dagegen gingen wie schon im gesamten Verlauf des Jahres 2018 sowohl die Zahl der Selbständigen als auch der ausschließlich geringfügig Beschäftigten zurück. Die Indikatoren der Arbeitsnachfrage blieben in der Gesamtschau auf ihrem erreichten expansiven Niveau. Die zunehmende Arbeitsmarktanspannung zeigt sich unter anderem in der weiter gestiegenen durchschnittlichen Vakanzzeit der offenen Stellen.

*Solides Beschäftigungswachstum hielt bis zuletzt an*

*Bauproduktion im November kräftig gefallen*

<sup>2)</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass die ausgewiesene Bauproduktion stark berichtigt wurde. Dies ist auf eine erhebliche Revision der Produktionsangaben für das Ausbaugewerbe zurückzuführen, die alle Monate ab Juli 2018 betraf. Sie hängt allerdings mit einer Änderung der Wägbasis bei der Deflationierung zusammen. Daher sind die revidierten Zahlen solange nicht mit den Angaben für frühere Zeiträume vergleichbar, bis auch für letztere die Wägbasis angepasst wurde.

*Arbeitslosigkeit  
weiter gesunken*

Die Arbeitslosigkeit ging zum Jahresende weiter spürbar zurück. Bei der Bundesagentur für Arbeit waren im Dezember in saisonbereinigter Rechnung 2,26 Millionen arbeitslose Personen erfasst, 14 000 weniger als im November. Der Rückgang entfiel vollständig auf die Arbeitslosigkeit im Grundsicherungssystem des SGB II. Die Arbeitslosenquote blieb auf ihrem niedrigen Stand von 5,0%. Im Vergleich zum Vorjahresmonat gab es 175 000 weniger arbeitslose Personen. Im Jahresdurchschnitt 2018 waren mit 2,34 Millionen Personen 193 000 weniger arbeitslos gemeldet als im Jahresdurchschnitt 2017. Das Barometer Arbeitslosigkeit des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung verringerte sich, dennoch dürfte die Arbeitslosigkeit in den nächsten drei Monaten noch weiter sinken.

## Preise

*Rohölnotierungen  
im Dezember  
deutlich  
gesunken,  
zuletzt aber  
leicht erholt*

Die Rohölpreise sanken im Dezember vor dem Hintergrund der hohen weltweiten Förderung und Sorgen hinsichtlich der globalen Ölnachfrage erneut deutlich. Verglichen mit November notierten sie 14% niedriger. In der Folge wurde der Vorjahresstand erstmals seit Mitte 2017 wieder unterschritten. In der ersten Januarhälfte erholten sich die Rohölnotierungen etwas. Zum Abschluss des Berichts notierte das Fass Brent bei 60 US-\$. Der Aufschlag für zukünftige Rohöllieferungen betrug bei Bezug in sechs Monaten  $\frac{1}{4}$  US-\$, Lieferungen mit einer Frist von 12 Monaten wurden ohne nennenswerten Abschlag gehandelt.

*Einfuhrpreise  
deutlich  
niedriger,  
Erzeugerpreise  
etwas höher*

Die Einfuhrpreise gaben im November merklich nach. Dies lag an einem kräftigen Preisrückgang für Energie. Die Preise anderer Güter veränderten sich dagegen nicht. Die gewerblichen Erzeugerpreise im Inlandsabsatz stiegen mit und ohne Energie gerechnet dennoch moderat an. Dazu haben wahrscheinlich auch höhere Transportkosten aufgrund des Niedrigwassers im Rhein und anderen Flüssen beigetragen. Der Vorjahresabstand sank bei den Einfuhren auf 3,1% und verharrte bei den Erzeugerpreisen bei 3,3%.

Die Verbraucherpreise (HVPI) gaben im Dezember deutlich um saisonbereinigt 0,3% nach. Energie verbilligte sich zwar erheblich. Allerdings hätten die niedrigeren Rohölnotierungen einen noch stärkeren Rückgang nahegelegt. Nahrungsmittel wurden ebenfalls etwas günstiger. Die Preise für Industriegüter ohne Energie stiegen dagegen geringfügig an. Dienstleistungen verteuerten sich vor allem wegen Pauschalreisen etwas stärker. Die Mieten wurden weiterhin moderat angehoben. Die Vorjahresrate verringerte sich für den HVPI insgesamt von +2,2% auf +1,7% (VPI ebenfalls +1,7%, nach +2,3%). Ohne Energie und Nahrungsmittel stieg sie dagegen von +1,2% auf +1,4% an. Im Jahresdurchschnitt 2018 fiel die Gesamtrate wegen der anhaltend kräftigen Verteuerung von Energie, aber auch von Nahrungsmitteln mit +1,9% etwas höher aus als im Vorjahr (+1,7%).<sup>3)</sup>

*Verbraucher-  
preise zu Jahres-  
ende wegen  
günstigerer  
Energie deutlich  
niedriger*

## Wertpapiermärkte

### Rentenmarkt

Das Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt belief sich im November 2018 auf brutto 95,5 Mrd € (Vormonat: 111,1 Mrd €). Nach Abzug im Vergleich zum Vormonat geringerer Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten stieg der Umlauf heimischer Rentenwerte um 13,3 Mrd €. Ausländische Schuldverschreibungen wurden für per saldo 5,5 Mrd € am deutschen Markt abgesetzt. Das Mittelaufkommen aus dem Verkauf in- und ausländischer Schuldverschreibungen am deutschen Markt betrug somit 18,7 Mrd €.

*Nettoemissionen  
am deutschen  
Rentenmarkt*

Die öffentliche Hand begab im Berichtsmonat Anleihen für netto 7,1 Mrd €. Dies ist im Ergebnis allein auf den Bund zurückzuführen, der überwiegend unverzinsliche Bubills (3,7 Mrd €), Bundesobligationen (2,3 Mrd €) sowie zweijährige Schatzanweisungen (2,0 Mrd €) emittierte.

*Gestiegene  
Kapitalmarkt-  
verschuldung  
der öffentlichen  
Hand*

<sup>3)</sup> Beim VPI betrug der Anstieg ebenfalls +1,9%, nach +1,8%.



Dem standen Nettotilgungen von Länderanleihen für per saldo 0,8 Mrd € gegenüber.

*Nettoemissionen der Kreditinstitute*

Der Umlauf von Schuldverschreibungen heimischer Kreditinstitute stieg im November um 6,8 Mrd €, nach 10,7 Mrd € im Monat zuvor. Es wurden im Ergebnis vor allem Sonstige Bankschuldverschreibungen begeben (4,5 Mrd €), in geringerem Umfang aber auch Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute sowie Hypothekendarlehen (1,4 Mrd € bzw. 1,3 Mrd €).

*Kapitalmarktverschuldung der Unternehmen gesunken*

Inländische Unternehmen verringerten im Berichtsmonat ihre Kapitalmarktverschuldung um netto 0,7 Mrd €. Im Ergebnis tilgten vor allem nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ihre Verbindlichkeiten, während hauptsächlich Versicherungsunternehmen Anleihen netto emittierten.

*Erwerb von Schuldverschreibungen*

Unter den Anlegergruppen traten auf der Erwerberseite im November im Ergebnis überwiegend ausländische Investoren in Erscheinung; sie nahmen für netto 7,9 Mrd € deutsche Rentenwerte in ihre Portfolios auf. Die Bundesbank erwarb – vor allem im Rahmen der Ankaufprogramme des Eurosystems – Schuldverschreibungen für netto 3,9 Mrd €. Heimische Nichtbanken vergrößerten ihre Bestände an Rentenscheinpapieren um 3,8 Mrd €; dabei investierten sie eher in ausländische Titel. Inländische Kreditinstitute erwarben Schuldverschreibungen für netto 3,2 Mrd €, bei ihnen hielt sich der Erwerb von in- und ausländischen Werten nahezu die Waage.

## Aktienmarkt

*Kaum Nettoemissionen am deutschen Aktienmarkt*

Am deutschen Aktienmarkt begaben inländische Gesellschaften im Berichtsmonat junge Aktien für 0,2 Mrd € (Oktober: 1,2 Mrd €). Der Umlauf ausländischer Aktien am deutschen Markt sank dagegen im gleichen Zeitraum um 3,4 Mrd €. Erworben wurden Dividentitel im Ergebnis einzig von ausländischen Investoren (2,4 Mrd €), während sowohl inländische Nichtbanken als auch heimische Kreditinstitute ihre

## Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2017	2018	
	November	Oktober	November
<b>Absatz</b>			
Inländische Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	22,1	7,8	13,3
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	0,9	10,7	6,8
Anleihen der öffentlichen Hand	14,8	-7,4	7,1
Ausländische Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	6,5	-4,8	5,5
<b>Erwerb</b>			
Inländer	25,7	-2,5	10,9
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	3,4	-8,2	3,2
Deutsche Bundesbank	13,4	3,7	3,9
Übrige Sektoren <sup>4)</sup>	9,0	2,0	3,8
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	4,7	5,8	1,2
Ausländer <sup>2)</sup>	2,9	5,5	7,9
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>28,5</b>	<b>3,0</b>	<b>18,7</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

Aktienportfolios um netto 4,0 Mrd € beziehungsweise 1,5 Mrd € verringerten.

## Investmentfonds

Inländische Investmentfonds setzten im November Anteilscheine für netto 11,1 Mrd € am deutschen Markt ab (Vormonat: 6,7 Mrd €). Neue Mittel flossen im Ergebnis überwiegend den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zu (9,4 Mrd €). Unter den Anlageklassen verzeichneten vor allem Gemischte Wertpapierfonds Mittelzuflüsse (3,6 Mrd €), aber auch Dachfonds (2,0 Mrd €), Offene Immobilienfonds (1,9 Mrd €), Aktienfonds und Rentenfonds (je 1,8 Mrd €) konnten neue Mittel akquirieren. Ausländische Fondsgesellschaften brachten am deutschen Markt im Berichtsmonat Anteile für 0,6 Mrd € unter. Auf der Erwerberseite traten im Ergebnis ausschließlich inländische Nichtbanken in Erscheinung, sie nahmen Fondsanteile für netto 13,2 Mrd € in den Bestand.

*Deutsche Investmentfonds verzeichnen hohe Mittelzuflüsse*

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2017		2018	
	Nov.	Okt.	Nov. <sup>1)</sup>	
I. Leistungsbilanz	+ 26,4	+ 18,9	+ 21,4	
1. Warenhandel <sup>1)</sup>	+ 25,3	+ 20,1	+ 20,0	
Ausfuhr (fob)	115,6	117,2	114,2	
Einfuhr (fob)	90,2	97,1	94,2	
nachrichtlich:				
Außenhandel <sup>2)</sup>	+ 23,8	+ 18,9	+ 20,5	
Ausfuhr (fob)	116,3	117,4	116,3	
Einfuhr (cif)	92,4	98,4	95,7	
2. Dienstleistungen <sup>3)</sup>	- 0,5	- 3,6	- 0,3	
Einnahmen	23,2	24,1	24,8	
Ausgaben	23,7	27,8	25,1	
3. Primäreinkommen	+ 6,9	+ 6,8	+ 7,4	
Einnahmen	15,6	15,9	16,7	
Ausgaben	8,8	9,0	9,3	
4. Sekundäreinkommen	- 5,3	- 4,4	- 5,6	
II. Vermögensänderungsbilanz	- 0,5	- 0,8	- 0,7	
III. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 29,6	+ 9,2	+ 23,2	
1. Direktinvestition	- 5,0	+ 7,2	- 15,0	
Inländische Anlagen im Ausland	+ 7,3	+ 7,4	+ 3,1	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 12,3	+ 0,2	+ 18,1	
2. Wertpapieranlagen	+ 12,3	- 13,8	- 2,9	
Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten	+ 9,6	- 7,3	+ 6,5	
Aktien <sup>4)</sup>	+ 1,2	- 0,6	+ 0,4	
Investmentfondsanteile <sup>5)</sup>	+ 1,9	- 1,9	+ 0,6	
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	+ 6,5	- 3,5	+ 7,2	
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>7)</sup>	- 0,0	- 1,3	- 1,7	
Ausländische Anlagen in Wertpapieren inländischer Emittenten	- 2,7	+ 6,5	+ 9,4	
Aktien <sup>4)</sup>	- 0,8	+ 2,0	+ 1,7	
Investmentfondsanteile	- 4,8	- 1,0	- 0,1	
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	+ 4,9	+ 1,3	+ 7,1	
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>7)</sup>	- 2,1	+ 4,2	+ 0,8	
3. Finanzderivate <sup>8)</sup>	+ 2,5	- 1,5	+ 10,2	
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>9)</sup>	+ 20,0	+ 16,7	+ 31,0	
Monetäre Finanzinstitute <sup>10)</sup>	- 17,3	+ 27,9	+ 17,4	
darunter: kurzfristig	- 14,4	+ 27,6	+ 19,2	
Unternehmen und Privatpersonen <sup>11)</sup>	+ 3,4	+ 3,9	+ 10,0	
Staat	+ 2,5	- 3,5	+ 0,2	
Bundesbank	+ 31,5	- 11,6	+ 3,4	
5. Währungsreserven	- 0,3	+ 0,7	- 0,1	
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen <sup>12)</sup>	+ 3,7	- 8,8	+ 2,4	

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 Mitarbeiteraktienoptionen. 9 Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. 10 Ohne Bundesbank. 11 Enthält finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne die Monetären Finanzinstitute) sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck. 12 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

Deutsche Bundesbank

Heimische Kreditinstitute und ausländische Investoren veräußerten Investmentzertifikate für per saldo 1,3 Mrd € beziehungsweise 0,1 Mrd €.

## Zahlungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz verzeichnete im November 2018 einen Überschuss von 21,4 Mrd €. Das Ergebnis lag um 2,6 Mrd € über dem Niveau des Vormonats. Ursächlich dafür war der Anstieg des Saldos im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen sowie Primär- und Sekundäreinkommen umfassen.

*Leistungsbilanz-überschuss zugenommen*

Der Überschuss im Warenhandel lag im Berichtsmonat mit 20,0 Mrd € praktisch auf dem Stand des Vormonats (20,1 Mrd €). Die Wareneinfuhren im Außenhandel sanken zwar stärker als die Warenausfuhren. Hinzu kam jedoch ein deutlicher Rückgang der Ergänzungen zum Außenhandel auf der Exportseite.

*Aktivsaldo im Warenhandel praktisch unverändert*

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen verzeichneten im November einen Überschuss von 1,4 Mrd €, nach einem Defizit von 1,2 Mrd € im Oktober. Ausschlaggebend für den Umschwung war, dass der Passivsaldo in der Dienstleistungsbilanz stärker sank als der Passivsaldo bei den Sekundäreinkommen stieg. Das Defizit in der Dienstleistungsbilanz nahm um 3,4 Mrd € auf 0,3 Mrd € ab, was vor allem mit dem für die Jahreszeit üblichen Rückgang der Reiseverbrausgaben zusammenhing. Zudem weiteten sich die Nettoeinnahmen bei den Primäreinkommen um 0,5 Mrd € auf 7,4 Mrd € aus. Dabei stiegen die Einkünfte etwas stärker als die Aufwendungen, wobei insbesondere Einkommen aus Vermögen eine Rolle spielten. Demgegenüber vergrößerte sich das Defizit bei den Sekundäreinkommen um 1,3 Mrd € auf 5,6 Mrd €, vor allem wegen höherer Zahlungen nichtstaatlicher Sektoren an Gebietsfremde.

*Saldo der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen gestiegen*

Der grenzüberschreitende Wertpapierverkehr Deutschlands stand im November weiterhin unter dem Eindruck einer etwas nachlassenden

*Mittelzuflüsse im Wertpapierverkehr*

globalen Wachstumsdynamik und politischer Unsicherheiten. Alles in allem kam es zu Netto-Kapitalimporten im Umfang von 2,9 Mrd € (Oktober: Netto-Kapitalimporte von 13,8 Mrd €). Die Wertpapiertransaktionen ausländischer Investoren in Deutschland führten per saldo zu Kapitalzuflüssen (9,4 Mrd €). Maßgeblich dafür war der Erwerb von Schuldverschreibungen (7,9 Mrd €), insbesondere von Anleihen. Außerdem nahmen ausländische Anleger heimische Aktien in ihre Depots auf (1,7 Mrd €), wohingegen sie sich von Investmentzertifikaten trennten (0,1 Mrd €). Heimische Anleger erwarben per saldo ausländische Wertpapiere für 6,5 Mrd €. Dabei kauften sie Schuldverschreibungen (5,5 Mrd €), Investmentzertifikate (0,6 Mrd €) und Aktien (0,4 Mrd €).

*Kapitalimporte bei den Direktinvestitionen*

Im Bereich der Direktinvestitionen ergaben sich im November Netto-Kapitalimporte in Höhe von 15,0 Mrd € (Oktober: Netto-Kapitalexporte von 7,2 Mrd €). Ausländische Unternehmen weiteten ihr Engagement in Deutschland stark aus (18,1 Mrd €). Dies erfolgte vorwiegend über die Vergabe konzerninterner Kredite (13,4 Mrd €). Hierbei waren Finanzkredite von ausländischen Tochtergesellschaften an ihre inländischen Muttergesellschaften bedeutend. Zudem stockten ausländische Eigner ihr Beteiligungskapital an deutschen Niederlassungen um 4,8 Mrd € auf. Die Direktinvestitionen inländischer Unternehmen im Ausland führten per saldo zu Mittelabflüssen (3,1 Mrd €). Ausschlaggebend hierfür war das zusätzliche Bereitstellen

von Beteiligungskapital (5,7 Mrd €), wobei re-investierte Gewinne eine wichtige Rolle spielten. Im gleichen Zeitraum reduzierten inländische Muttergesellschaften ihre Kredite an Niederlassungen im Ausland um 2,6 Mrd €. Dies betraf ausschließlich Finanzkredite.

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen), Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, kam es im November zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 31,0 Mrd € (Oktober: Netto-Kapitalexporte von 16,7 Mrd €). Im Bankensystem insgesamt flossen Mittel in Höhe von 20,8 Mrd € ab. Der größte Anteil entfiel hierbei auf die Monetären Finanzinstitute (ohne Bundesbank) mit 17,4 Mrd €. Die Bundesbank verzeichnete ebenfalls Netto-Kapitalexporte (3,4 Mrd €). Die TARGET2-Forderungen stiegen um 13,6 Mrd €; zugleich nahmen aber auch die Einlagen ausländischer Geschäftspartner bei der Bundesbank zu. Bei den Nichtbanken ergaben sich per saldo ebenfalls Netto-Kapitalexporte. Diese waren vorwiegend auf Unternehmen und Privatpersonen (10,0 Mrd €) zurückzuführen, während die Dispositionen staatlicher Stellen in einem Mittelabfluss von 0,2 Mrd € resultierten.

*Mittelabflüsse im übrigen Kapitalverkehr*

Die Währungsreserven der Bundesbank verzeichneten im November – zu Transaktionswerten gerechnet – eine leichte Abnahme um 0,1 Mrd €.

*Währungsreserven*



## Zum Einfluss einer Zinsnormalisierung auf den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum aus bilanzieller Perspektive

*Im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie der europäischen Schuldenkrise kamen im nichtfinanziellen Privatsektor teils umfangreiche bilanzielle Restriktionen zum Vorschein. Die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen reagierten hierauf, indem sie ihre Verschuldung abbauten und ihre Ausgaben einschränkten. Im Zuge der konventionellen und unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems sanken die Zinsen, wodurch die Zinslasten des nichtfinanziellen Privatsektors deutlich reduziert und bilanzielle Beschränkungen gelockert werden konnten. Dieser Aufsatz geht der Frage nach, ob und in welchem Umfang sich bilanzielle Indikatoren des nichtfinanziellen Privatsektors im Euroraum – hier gemessen durch das Nettozinseinkommen und den Schuldendienst – im Zuge einer Zinsnormalisierung wieder verschlechtern könnten und ob hieraus nennenswerte negative realwirtschaftliche Rückwirkungen resultieren könnten.*

*Die Untersuchungen deuten darauf hin, dass es insgesamt betrachtet im Zuge einer Zinsnormalisierung nur zu einer moderaten Verschlechterung der bilanziellen Indikatoren kommen dürfte. Gründe hierfür sind vor allem, dass die Verschuldung in einigen Sektoren und Ländern in den letzten Jahren deutlich abgebaut werden konnte und diese im Gegensatz zum letzten Zinsstraffungszyklus (2005 bis 2008) in den nächsten Jahren nicht erneut spürbar ansteigen dürfte. Gleichzeitig ist – verglichen mit dem Tempo der vorhergegangenen Zinserhöhungs- und Zinsenkungsphase – mit einem deutlich graduelleren Anstieg der Zinsen zu rechnen.*

*Empirische Analysen deuten darauf hin, dass insbesondere ein Anstieg der Schuldendienstquoten mit einem persistenten Rückgang des Konsums der privaten Haushalte und der Investitionen der nichtfinanziellen Unternehmen einhergehen könnte. Da die aus den Simulationen abgeleiteten Veränderungen der bilanziellen Indikatoren eher gering sind und eine Zinsnormalisierung in einem günstigen wirtschaftlichen Umfeld erfolgen dürfte, sollten hiervon für sich genommen aber keine größeren realwirtschaftlichen Auswirkungen ausgehen.*

*Krisen der letzten Jahre verdeutlichten Relevanz bilanzieller Indikatoren*

## ■ Einleitung

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die europäische Schuldenkrise verdeutlichten die Relevanz bilanzieller Indikatoren des nichtfinanziellen Privatsektors für die realwirtschaftliche Entwicklung des Euroraums. Aufgrund krisenbedingter Rückgänge der Einkommen und einer Neubewertung der Vermögenspositionen traten teils umfangreiche bilanzielle Restriktionen zum Vorschein. Die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen reagierten hierauf, indem sie ihre Verschuldung abbauten und ihren Konsum und ihre Investitionstätigkeit einschränkten.<sup>1)</sup> Aufgrund der durch die expansive Geldpolitik des Eurosystems gesunkenen Zinsen konnten die Zinslasten des nichtfinanziellen Privatsektors des Euroraums jedoch deutlich reduziert werden. Hierdurch wurden bilanzielle Beschränkungen gelockert und das Wachstum von Konsum und Investitionen letztlich gestützt.

*Mögliche Auswirkungen einer Zinsnormalisierung auf Nettozinseinkommen und Schuldendienst*

Dieser Aufsatz geht der Frage nach, ob und in welchem Umfang sich bilanzielle Indikatoren des nichtfinanziellen Privatsektors – hier gemessen anhand des Nettozinseinkommens und des Schuldendienstes – im Zuge einer Zinsnormalisierung wieder verschlechtern könnten. Da sich hinter den Veränderungen im Euroraum-Aggregat teils merkbare länderspezifische Unterschiede verbergen, werden neben dem Euroraum als Ganzem auch die vier großen Mitgliedstaaten – Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien – einzeln untersucht. Die zentralen Erkenntnisse können wie folgt zusammengefasst werden:

- Insgesamt betrachtet dürfte es im Zuge einer Zinsnormalisierung nicht zu einer gravierenden Verschlechterung der bilanziellen Indikatoren des nichtfinanziellen Privatsektors kommen.
- Gründe hierfür sind vor allem der seit dem Höhepunkt der europäischen Schuldenkrise in einzelnen Sektoren und Ländern erfolgte Schuldenabbau sowie die Antizipation eines eher langsamen Zinsnormalisierungstempes.

- Mögliche bilanzielle Restriktionen infolge einer Zinsnormalisierung dürften nicht mit einer deutlichen realwirtschaftlichen Abschwächung einhergehen.

Die Herleitung dieser Ergebnisse wird im Folgenden detailliert dargestellt. Hierbei diskutiert der Aufsatz zunächst die Rolle bilanzieller Indikatoren in der geldpolitischen Transmission. Anschließend werden stilisierte empirische Zusammenhänge zwischen den bilanziellen Indikatoren und realwirtschaftlichen Größen für den Euroraum abgeleitet. Zudem gibt der Aufsatz einen Überblick über die Entwicklungen der bilanziellen Indikatoren während der geldpolitischen Lockerungsphase. Abschließend werden Szenario-Analysen vorgestellt, die den möglichen Verlauf der bilanziellen Indikatoren unter verschiedenen Zinsnormalisierungsszenarien aufzeigen, und hieraus mögliche makroökonomische Implikationen abgeleitet.

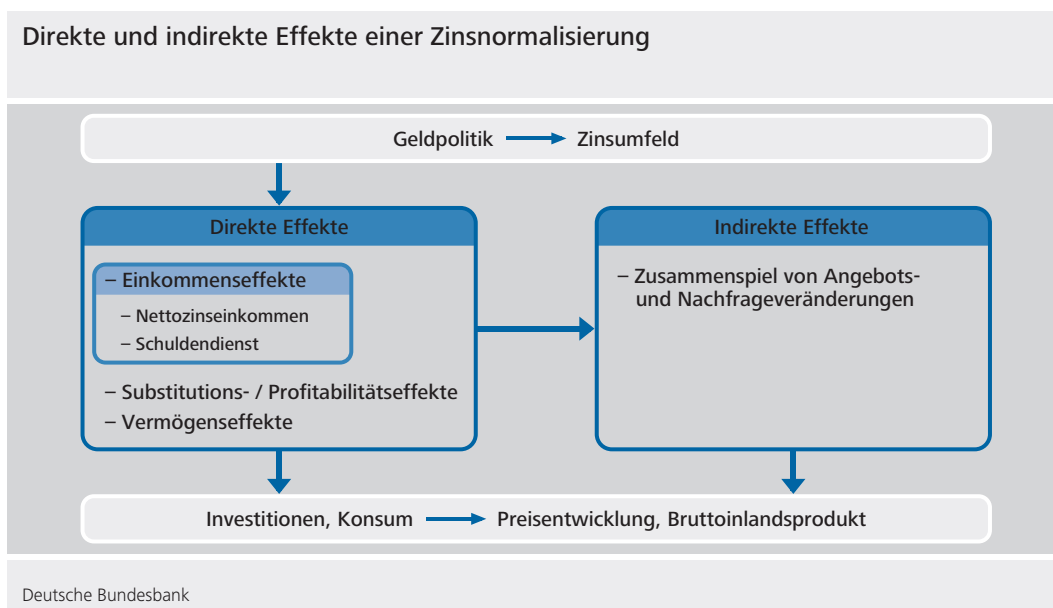
## ■ Zur Rolle von Zinseinkommens- und Vermögenseffekten in der geldpolitischen Transmission

### Konzeptionelle Überlegungen

Theoretische Arbeiten zur geldpolitischen Transmission gehen der Frage nach, wie sich eine geldpolitisch induzierte Veränderung der Zinsen auf die Konsum- und Investitionsentscheidungen des nichtfinanziellen Privatsektors auswirkt. Hierbei lässt sich grundsätzlich zwischen direkten und indirekten Effekten unterscheiden: Während die direkten Effekte die unmittelbare Reaktion von Konsum und Investitionen auf ein verändertes Zinsumfeld umfassen, wirken die indirekten Effekte über das Zusammenspiel von

*Geldpolitik beeinflusst die Realwirtschaft über direkte und indirekte Effekte*

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Private Verschuldung – Status quo, Anpassungsbedarf und Politikimplikationen, Monatsbericht, Januar 2014, S. 57–70; und Deutsche Bundesbank, Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euro-Raums, Monatsbericht, Januar 2017, S. 41–59.



Angebots- und Nachfrageveränderungen auf den unterschiedlichen Teilmärkten der Volkswirtschaft. Als einen solchen indirekten Effekt versteht man zum Beispiel den Fall, in dem sich das Lohneinkommen über einen Anstieg der Arbeitslosigkeit reduziert, was wiederum die Konsumausgaben dämpft.<sup>2)</sup> Bei den direkten Effekten werden typischerweise Substitutions- und Profitabilitätsaspekte in den Vordergrund gestellt. Dahinter steht die Vorstellung, dass Zinsänderungen die relative Attraktivität des Gegenwartskonsums sowie die Wirtschaftlichkeit von Investitionen beeinflussen. Daneben entstehen als wichtiger Aspekt für die Wirkungsweise der Geldpolitik direkte Effekte auch über veränderte Zins- und Vermögenseinkommen (siehe oben stehendes Schaubild). Diese sind insbesondere im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise in den Fokus der wissenschaftlichen Diskussion geraten.<sup>3)</sup>

tigt neben den Zinsausgaben auch die mit der Verschuldung einhergehenden Tilgungszahlungen.

Wirkungsrichtung und Ausmaß dieser Einkommenseffekte sind von der Struktur der finanziellen Bilanzen der Akteure abhängig. Bezogen auf das Nettozinseinkommen sind dabei vor allem die zinsensiblen Aktiva und Passiva im Portfolio des Privatsektors von Bedeutung:<sup>4)</sup> Bei Nettoschuldnern, wie es typischerweise nicht-finanzielle Unternehmen sind, fällt das Nettozinseinkommen in einem Umfeld steigender

*Einkommenseffekte werden durch Struktur der finanziellen Bilanzen geprägt*

*Fokus auf (Finanz-) Einkommenseffekten*

Die folgenden Ausführungen konzentrieren sich ausschließlich auf die direkten Effekte, die durch eine Änderung des mit Finanzaktiva und -passiva verbundenen Einkommens hervorgerufen werden. Diese Einkommenseffekte werden auf makroökonomischer Ebene zumeist anhand des Nettozinseinkommens und des Schuldendienstes gemessen. Das Nettozinseinkommen entspricht der Differenz aus Zinseinkommen und Zinsausgaben. Der Schuldendienst berücksich-

<sup>2</sup> Vgl. hierzu: G. Kaplan und G. Violante (2018), Microeconomic heterogeneity and macroeconomic shocks, *Journal of Economic Perspectives*, 32(3), S. 167–194.

<sup>3</sup> Vgl.: A. Mian und A. Sufi (2010), Household Leverage and the Recession of 2007–09, *IMF Economic Review* 58 (1), S. 74–117; sowie A. Mian, K. Rao und A. Sufi (2013), Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump, *The Quarterly Journal of Economics* 128 (4), S. 1687–1726. Des Weiteren werden Änderungen der Vermögenpreise den direkten Effekten der geldpolitischen Transmission zugeordnet. Da empirische Studien für den Euroraum zeigen, dass durch Vermögenspreisschwankungen induzierte Veränderungen des Nettovermögens nur einen begrenzten Einfluss auf Konsumentscheidungen haben, werden sie im Folgenden nicht weiter betrachtet. Vgl. hierzu: C. Guerrieri und C. Mendicino (2018), Wealth effects in the euro area, ECB Working Paper, Nr. 2157; sowie G. de Bondt, A. Gieseck und Z. Zekaitė (2018), Income and wealth effects: a thick modelling approach for euro area private consumption, Mimeo.

<sup>4</sup> Vgl.: A. Auclert (2019), Monetary policy and the redistribution channel, *American Economic Review*, im Erscheinen. Der Autor spricht in diesem Zusammenhang von einem „unhedged interest rate exposure“.

Zinsen, wenn bei entsprechenden Zinsbindungsfristen die Zinsausgaben stärker ansteigen als die Zinseinnahmen. Hierdurch stehen den Unternehmen weniger interne Mittel zur Verfügung, was für sich genommen tendenziell die Investitionsdynamik abschwächt.<sup>5)</sup> Das Argument ist ähnlich bei privaten Haushalten mit einer vergleichsweise hohen Verschuldung: Auch hier führt ein steigendes Zinsniveau zu höheren Zinsausgaben und zu einem fallenden verfügbaren Einkommen. Dies ist besonders deutlich ausgeprägt, wenn Kredite variabel verzinst sind. Demgegenüber steigt das Nettozinseinkommen für diejenigen privaten Haushalte, die über einen hohen Bestand an zinstragenden Aktiva verfügen und deren Verschuldung gering ist oder sich durch Kreditkontrakte mit fester Zinsbindung charakterisieren lässt.

*Schuldendienst berücksichtigt auch Tilgungszahlungen*

Während das Nettozinseinkommen sowohl Aktiva und Passiva in Betracht zieht, konzentriert sich der Schuldendienst auf die zinstragenden Verbindlichkeiten des nichtfinanziellen Privatsektors. Dabei werden insbesondere die Zinsausgaben, die zusammen mit den Tilgungszahlungen dem Schuldendienst entsprechen, vom Zinsniveau und damit der Ausrichtung der Geldpolitik beeinflusst.<sup>6)</sup> Ein höherer Schuldendienst impliziert, dass ein steigender Anteil des verfügbaren Einkommens zur Bedienung der vertraglichen Tilgungs- und Zinszahlungen aufgewendet werden muss und damit der Ausgabenpielraum für Konsum und Investitionen eingeschränkt wird.

*Sensitivität realwirtschaftlicher Größen abhängig von finanziellen Friktionen*

Die Sensitivität des Konsum- und Investitionsverhaltens in Reaktion auf Veränderungen des Nettozinseinkommens oder des Schuldendienstes hängt wiederum maßgeblich von finanziellen Friktionen auf der Ebene der privaten Haushalte und der Unternehmen ab. Hierzu zählen vor allem Liquiditäts- und Finanzierungsbeschränkungen. Hohe Zahlungsverpflichtungen in Relation zum Bestand an liquiden Aktiva haben zur Folge, dass die Akteure mit ihrem laufenden Konsum und ihren Investitionen deutlich stärker auf temporäre Einkommenschwankungen reagieren, da nur unzureichende

liquide Puffer zu deren Abfederung zur Verfügung stehen.<sup>7)</sup>

Basierend auf diesen Überlegungen dürften direkte Einkommenseffekte vor allem dann deutliche Auswirkungen haben, wenn die Wirtschaftsakteure illiquide Vermögenswerte über Schulden finanzieren. Hierzu zählen zum Beispiel Immobilien von privaten Haushalten oder der Kapitalstock von Unternehmen. Des Weiteren spielt eine Rolle, ob die Kreditkontrakte variabel verzinst sind.<sup>8)</sup> Ein steigendes Zinsniveau überträgt sich dann deutlich schneller in eine höhere laufende Zinsbelastung und schmälert die für Konsum- und Investitionszwecke verfügbaren Mittel. Ist mit dem veränderten Zinsumfeld auch ein allgemeiner Rückgang der

*Einkommenseffekt besonders stark bei Schuldenfinanzierung illiquider Aktiva*

<sup>5</sup> Vgl. hierzu: J. Lewellen und K. Lewellen (2016), Investment and Cash Flow: New Evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 51 (4), S. 1135–1164; P. Bolton, H. Chen und N. Wand (2011), A unified theory of Tobin's q, corporate investment, financing and risk management, *The Journal of Finance*, 66 (5), S. 1545–1578; sowie O. Lamont (1997), Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets, *The Journal of Finance*, 52 (1), S. 83–109.  
<sup>6</sup> Vgl.: B. Hofmann und G. Peersman (2017), Is there a debt service channel of monetary transmission?, *BIS Quarterly Review*, Dezember 2017. Zur Transmission von Veränderungen der Schuldendienstquote auf die Realwirtschaft vgl.: M. Drehmann, M. Juselius und A. Korinek (2018), Going With the Flows: New Borrowing, Debt Service and the Transmission of Credit Booms, *NBER Working Paper*, Nr. 24549.

<sup>7</sup> Bei den privaten Haushalten wird in diesem Zusammenhang auch von sog. „von der Hand in den Mund“-Konsumenten gesprochen. Hierunter fallen zum einen Haushalte, die ein geringes Nettovermögen aufweisen und geringe liquide Aktiva besitzen. Zum anderen sind dies Haushalte, die über ein hohes Nettovermögen verfügen, das aber besonders illiquide ist, wie z. B. eine Immobilie. Vgl. hierzu: G. Kaplan, L. Violante und J. Weidner (2014), The wealthy hand-to-mouth, *Brookings Papers on Economic Activity*, 48 (1), S. 77–138. Zur Rolle von Vorsichtssparmotiven in diesem Zusammenhang siehe auch: C. Carroll (2001), A theory of the consumption function with and without liquidity constraints, *Journal of Economic Perspectives*, 15 (3), S. 23–45.

<sup>8</sup> Vgl. hierzu: J. Cloyne, C. Ferreira und P. Surico, Monetary policy when household have debt: new evidence on the transmission mechanism, *The Review of Economic Studies*, im Erscheinen; M. di Maggio, A. Kermani, B. J. Keys, T. Piskorski, R. Ramcharan, A. Seru und V. Yao (2017), Interest rate pass-through: mortgage rates, household consumption and voluntary deleveraging, *American Economic Review*, 107 (11), S. 3550–3588; M. Flodén, M. Kilström, J. Sigurdsson und R. Vestman (2017), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel, *Swedish House of Finance Research Paper*, Nr. 16-8; sowie A. Hedlund, F. Karhan, K. Mitman und S. Ozkan (2017), Monetary policy, heterogeneity, and the housing channel, *Society for Economic Dynamics 2017 Meeting Papers*, Nr. 1610.



Vermögenspreise und damit des Wertes der den Schuldkontrakten zugrunde liegenden Sicherheiten verbunden, kann sich auch der Verschuldungsgrad der Wirtschaftsakteure auf ein belastendes oder sogar nicht tragfähiges Niveau erhöhen. Im Umfeld eines solchen Schuldenüberhangs sinkt aufgrund des erhöhten Entschuldungsbedarfs die Ausgabenbereitschaft weiter.<sup>9)</sup>

## Stilisierte empirische Zusammenhänge für den Euroraum

*Empirische Schätzungen zur realwirtschaftlichen Bedeutung bilanzieller Indikatoren ...*

Zur Veranschaulichung der vorherigen konzeptionellen Überlegungen werden im Folgenden stilisierte empirische Zusammenhänge zwischen den zwei zentralen bilanziellen Indikatoren – Nettozinseinkommen und Schuldendienstquote – und realwirtschaftlichen Kennzahlen ermittelt. Hierzu wird mithilfe von Impuls-Antwort-Folgen für ein Panel der vier großen Mitgliedsländer des Euroraums – Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien – aufgezeigt, wie sich makroökonomische Größen im Zuge einer Verschlechterung dieser bilanziellen Kennziffern entwickeln könnten. Konkret wird hierbei unterstellt, dass es zu einem Rückgang des Nettozinseinkommens und zu einem Anstieg der Schuldendienstquote kommt.<sup>10)</sup> Als realwirtschaftliche Kennziffern und damit abhängige Variablen dienen das reale Investitionswachstum für die nichtfinanziellen Unternehmen und das reale Konsumwachstum für die privaten Haushalte. Die Impuls-Antwort-Folgen werden über ein Schätzmodell ermittelt, das auf sogenannten lokalen Projektionen beruht.<sup>11)</sup> Sie zeigen auf, wie sich die Makrovariablen nach einer einperiodigen Verschlechterung der bilanziellen Indikatoren in Höhe einer Standardabweichung im Zeitablauf entwickeln. Das Schaubild auf Seite 18 stellt die Ergebnisse der empirischen Analyse dar.

Grundsätzlich stehen die so generierten stilisierten Erkenntnisse im Einklang mit den theoretischen Überlegungen und zeigen auf, dass

mit einer Verschlechterung der beiden Indikatoren negative realwirtschaftliche Effekte verbunden sein können. Diese zeigen sich bei den Nettozinseinkommen insbesondere in Form einer deutlichen, aber nur kurzzeitigen Reduktion des Investitionswachstums der nichtfinanziellen Unternehmen. Die Reaktion des Konsums der privaten Haushalte ist zwar ebenfalls negativ, in der Tendenz aber statistisch insignifikant. Des Weiteren scheinen vor allem mit einem Anstieg der Schuldendienstquoten spürbare und lang anhaltende negative Effekte einherzugehen. Dies gilt sowohl für die nichtfinanziellen Unternehmen als auch für die privaten Haushalte. Die hohe Persistenz dürfte vor allem darin begründet liegen, dass einem Anstieg der

*... zeigen in Einklang mit der Theorie, dass eine Verschlechterung bilanzieller Indikatoren mit einem Rückgang von Konsum und Investitionen einhergeht*

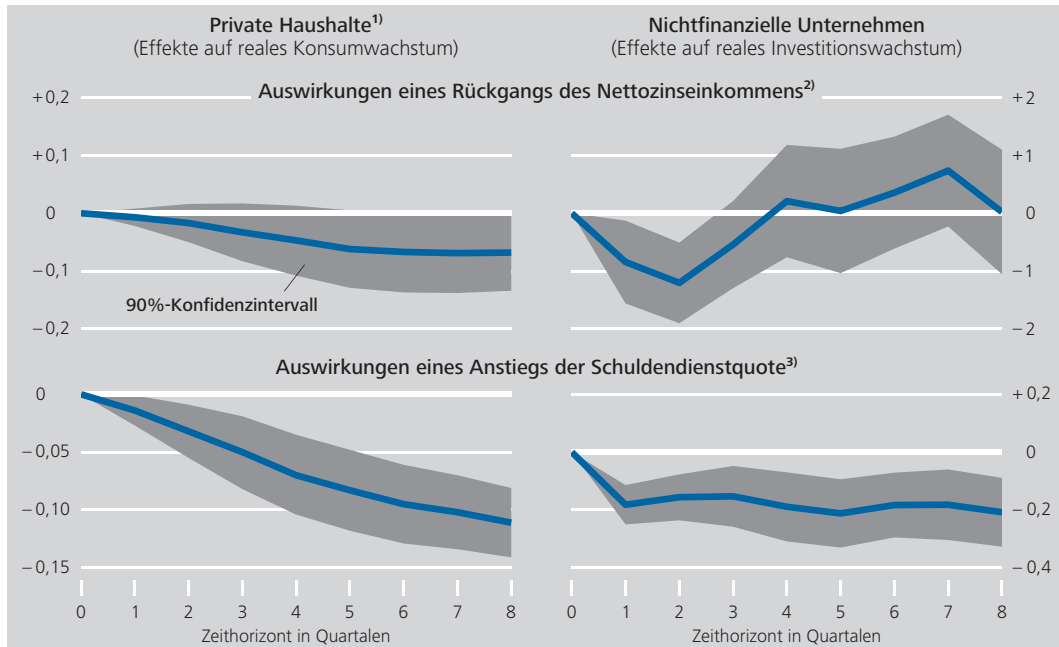
<sup>9</sup> Vgl.: S. Alpanda und S. Zubairy, Household debt overhang and transmission of monetary policy, *Journal of Money, Credit and Banking*, im Erscheinen. Die in den Jahren nach der Finanzkrise im internationalen Vergleich schwache wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum dürfte zumindest in Teilen auf diese ausgeprägte, aktive Schuldentilgung aus laufendem Einkommen zurückzuführen sein. Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank (2017), Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euro-Raums, a. a. O.

<sup>10</sup> Zur besseren Vergleichbarkeit und zur Bereinigung von Preiseffekten werden die Nettozinseinkommen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) verwendet.

<sup>11</sup> Vgl.: O. Jorda (2005), Estimation and inference of impulse responses by local projections, *American Economic Review*, 95(1), S. 161–182. Hierbei wird eine Serie von Gleichungen geschätzt, bei der die abhängige Variable immer weiter in die Zukunft geschoben wird. Der so für jeden Zeitpunkt geschätzte Parameter für die relevante erklärende Variable – das Nettozinseinkommen oder die Schuldendienstquote – entspricht dann der lokalen Projektion des Konsums oder der Investitionen für den korrespondierenden Zeitpunkt unter der Prämisse, dass sich die zu betrachtende Größe um eine Einheit verschlechtert. Konkret wird für die Periode jeweils folgender Zusammenhang getrennt für das Konsumwachstum (für den Sektor der privaten Haushalte) und das Investitionswachstum (für den Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen) geschätzt:  $y_{i,t+h} = \alpha_{i,h} + \beta_h \text{Indikator}_{i,t-1} + \gamma_h X_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t+h}$ . Hierbei beschreibt  $y$  die abhängige Variable (reales Investitions- oder Konsumwachstum in Land  $i$  zum Zeitpunkt  $t+h$ ), *Indikator* entweder das Nettozinseinkommen oder die Schuldendienstquote der nichtfinanziellen Unternehmen bzw. der Privathaushalte in Land  $i$  zum Zeitpunkt  $t-1$  und  $X$  entsprechende länder-spezifische makroökonomische Kontrollvariablen, darunter das reale BIP-Wachstum, die Inflationsrate, das Wachstum der realen Hauspreise und ein kurzfristiger Schattenzins sowie verzögerte Werte der abhängigen Variable. Der Schätzzeitraum umfasst das 4. Vj. 1999 bis zum 1. Vj. 2016. Hierdurch ist es möglich, Projektionen für bis zu acht Quartale zu erstellen. Gleichzeitig ist sichergestellt, dass die Projektionen unabhängig von ihrem Horizont auf derselben Datengrundlage beruhen. Da die Fehlerterme per Konstruktion autokorreliert sind, wird auf Newey-West-Standardfehler zurückgegriffen.

### Stilisierte makroökonomische Effekte einer Verschlechterung bilanzieller Indikatoren\*)

%-Punkte



Quellen: BIZ, EZB und eigene Berechnungen. \* Die Impuls-Antwort-Folgen wurden mithilfe lokaler Projektionen nach Jorda (2005) auf Basis eines Panel-Datensatzes (Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien) unter Berücksichtigung zeitkonstanter länderspezifischer Effekte geschätzt. **1** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **2** Das Nettozinseinkommen entspricht der Differenz zwischen Zinserträgen und -aufwendungen. Zur besseren Vergleichbarkeit und zur Bereinigung von Preiseffekten werden die Nettozinseinkommen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts dargestellt. **3** Die Schuldendienstquote setzt die Summe aus Zins- und Tilgungszahlungen ins Verhältnis zum verfügbaren Einkommen.

Deutsche Bundesbank

Schuldendienstquote erfahrungsgemäß primär durch eine langwierige Schuldenreduktion begegnet wird, was die wirtschaftliche Entwicklung langfristig belastet.<sup>12)</sup> Insgesamt betrachtet lässt sich aus den Ergebnissen folgern, dass sich bilanzielle Restriktionen, die mit negativen realwirtschaftlichen Rückwirkungen einhergehen, vor allem in Form eines gestiegenen Schuldendienstes manifestieren könnten.

Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gewinnen. Neben dem Euroraum als Ganzem werden in den folgenden Analysen auch die vier großen Mitgliedsländer Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien betrachtet.

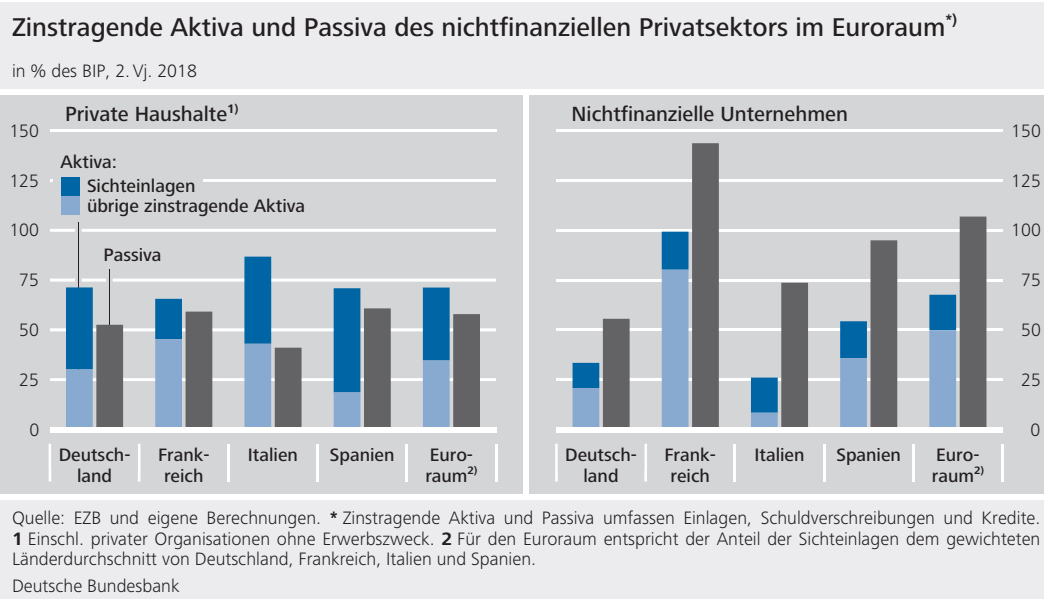
Das Schaubild auf Seite 19 macht deutlich, dass die zinstragenden Aktiva der privaten Haushalte die entsprechenden Passiva in allen betrachteten Ländern absolut gesehen merklich überstei-

## Zur bilanziellen Situation des nichtfinanziellen Privatsektors im Euroraum

*Bilanzielle Indikatoren gemessen anhand von Angaben der Finanzierungsrechnung*

Die obigen Ausführungen haben gezeigt, dass Änderungen bilanzieller Kennzahlen wie dem Nettozinseinkommen und dem Schuldendienst realwirtschaftliche Auswirkungen haben können. Stilisierte Informationen zur bilanziellen Situation des nichtfinanziellen Privatsektors lassen sich aus den Angaben der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung und der

<sup>12</sup> Zur Persistenz der Verschuldungsentwicklung vgl.: M. Drehmann, M. Juselius und A. Korinek (2018), a. a. O.; sowie R. Adalid und M. Fagiarda (2018), How repayments manipulate our perceptions about loan dynamics after a boom, ECB Working Paper, No 2211.



*Nichtfinanzielle Unternehmen mit negativem zinstragendem Nettogeldvermögen, private Haushalte mit positivem*

gen.<sup>13)</sup> Das zinseinkommensrelevante Nettogeldvermögen – die Differenz aus zinstragenden Forderungen und Verbindlichkeiten – der privaten Haushalte ist somit positiv. Im Ländervergleich besonders groß ist das zinstragende Nettogeldvermögen in Italien. Es ist daher zu erwarten, dass von einem Anstieg des Zinsniveaus die zinstragenden Aktiva überproportional stark profitieren. Andersherum verhält es sich bei den nichtfinanziellen Unternehmen, deren zinstragende Verbindlichkeiten deutlich überwiegen. Auch hier sticht Italien mit einer großen Diskrepanz zwischen beiden Größen hervor. Das zinseinkommensrelevante Nettogeldvermögen ist somit in allen betrachteten Ländern negativ, sodass sich eine Zinsnormalisierung stärker passivseitig auswirken dürfte. Die zinstragenden Aktiva machen bei den nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten gut 30% beziehungsweise 40% der gesamten finanziellen Aktiva (inkl. zinsloser Aktiva) aus. Die Passiva der privaten Haushalte sind fast ausschließlich zinstragend, während bei den nichtfinanziellen Unternehmen die zinslosen Verbindlichkeiten dominieren.

*Auf Ebene der Einzelhaushalte deutliche Heterogenität*

Hinter der beschriebenen Situation auf aggregierter sektoraler Ebene können sich heterogene Entwicklungen innerhalb der Sektoren verbergen. So zeigt sich im Euroraum beispielsweise auf Ebene der Einzelhaushalte, dass im

Falle einer Zinsnormalisierung aufgrund ihrer Portfoliozusammensetzung vor allem bei Haushalten mit geringerem Nettovermögen oder Einkommen eine höhere Belastung durch die Zinsausgaben entstehen dürfte (siehe hierzu die Erläuterungen auf S. 20 ff.).

Neben dem Zusammenspiel zinstragender Aktiva und Passiva beeinflussen auch andere Aspekte, wie sich Änderungen des allgemeinen Zinsumfelds auf das Nettozinseinkommen und auf den Schuldendienst auswirken. In diesem Zusammenhang sind vor allem die Laufzeiten von Einlagen und Schuldinstrumenten sowie die Zinsbindung bei Krediten von Bedeutung. Sie bestimmen die Höhe der Zinssätze und die Geschwindigkeit, mit der sich Zinsänderungen auf

*Übertragung von Änderungen des allgemeinen Zinsumfelds abhängig von Laufzeiten ...*

**13** Nach dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) gelten Einlagen, Schuldverschreibungen, Kredite und sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten als zinstragend. Da letztere einer gewissen statistischen Unsicherheit unterliegen, werden sie in den folgenden Analysen ausgeklammert. Auch die der Berechnung der Schuldendienstquoten zugrunde liegende Definition der Schuldinstrumente umfasst hier Kredite und Schuldverschreibungen. Einlagen sind nicht relevant, da sie in der Außenfinanzierung des nichtfinanziellen Privatsektors keine Rolle spielen. Darüber hinaus gibt es zinslose Aktiva und Passiva wie Aktien und sonstige Unternehmensbeteiligungen (Anteilsrechte) sowie Ansprüche gegenüber Versicherungen. Auch wenn bei letzteren häufig ein Garantiezins vereinbart wird, sind sie gemäß ESGV 2010 eine zinslose Anlageform. Ihre Erträge werden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht bei den Zinsen, sondern den sonstigen Kapitalerträgen erfasst.

## Zinsänderungsrisiko der privaten Haushalte im Euroraum

In dem Maße, wie Veränderungen der Leitzinsen auf die Einlagen- und Kreditzinsen durchwirken, ergibt sich ein unmittelbarer Effekt auf die Höhe der Zinserträge und Zinslast der privaten Haushalte. Da verzinsliche Vermögenswerte und Verbindlichkeiten unter den Haushalten ungleich verteilt sind, können sich Zinsänderungen sehr unterschiedlich auswirken. Inwieweit die Nettozinseinkommen der Haushalte aus verzinslichen Vermögenswerten in einem bestimmten Zeitraum von Zinsänderungen beeinflusst werden, hängt von der Zusammensetzung und Fälligkeitsstruktur der betreffenden Portfolios ab.

In einer aktuellen Studie von Tzamourani (2019) wird das Zinsänderungsrisiko der privaten Haushalte im Euroraum geschätzt.<sup>1)</sup> Als Messgröße hierfür dient das nicht abgesicherte Zinsänderungsrisiko („unhedged interest rate exposure“: *URE*), das von Auclert (2019) als Differenz zwischen fällig werdenden Vermögenswerten und Verbindlichkeiten definiert wird.<sup>2)</sup> Dabei handelt es sich um einen Wohlstandsindikator, der erfasst, wie stark die Haushalte auf Änderungen der realen Zinssätze reagieren, und Aufschluss über ihre direkten Zinsgewinne und -verluste nach solchen Zinsänderungen gibt.

Unter Verwendung von Umfragedaten lässt sich das *URE* eines jeden Haushalts *i* in einem bestimmten Jahr definieren als:

$$URE_i = Y_i - C_i + A_i - L_i,$$

wobei  $Y_i$  für das Haushaltseinkommen,  $C_i$  für die Konsumausgaben,  $A_i$  für die im betreffenden Jahr fällig werdenden Vermögenswerte und  $L_i$  für die in diesem Jahr fällig werdenden Verbindlichkeiten steht.

Das *URE* bildet also den über das Jahr hinweg für Investitionen zur Verfügung stehenden Mittelzufluss beziehungsweise den zu finanzierenden Mittelabfluss ab und somit im Wesentlichen den Betrag, der einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Ein positives *URE* ist in der Regel bei Haushalten zu finden, die viele kurzfristige Anlageinstrumente wie Einlagen halten. Solche Haushalte würden (bei konstanter Inflation) von einem Zinsanstieg zunächst profitieren, während Haushalte mit einem negativen *URE* – typischerweise Schuldner mit variabel verzinsten Hypothekarkrediten und Halter kleinerer Einlagenbestände – Verluste erleiden würden.

Die Untersuchung stützt sich auf die Ergebnisse der Haushaltsbefragung des Eurosystems zu Finanzen und Konsum (Household Finance and Consumption Survey: HFCS), die repräsentative und detaillierte Informationen über Vermögen, Schulden, Einkommen und Konsum der privaten Haushalte in den Euro-Ländern liefert.<sup>3)</sup> Auf dieser Grundlage erfolgt in der Untersuchung von Tzamourani eine Schätzung des *URE* für den Euroraum als Ganzes sowie für die einzelnen Euro-Länder. Dazu wird auf Basis der HFCS-Daten Folgendes festgelegt:<sup>4)</sup>

1 Vgl.: P. Tzamourani (2019), The interest rate exposure of euro area households, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 01/2019.

2 Vgl.: A. Auclert (2019), Monetary policy and the redistribution channel, American Economic Review, im Erscheinen.

3 Datenbasis der Analyse ist die zweite und damit jüngste Erhebungswelle der Haushaltsbefragung. Es wurden folgende Referenzzeiträume zugrunde gelegt: 2014 für Deutschland, Ende 2014/Anfang 2015 für Frankreich, 2015 für Italien und Ende 2011/Anfang 2012 für Spanien.

4 Zur Berechnung einiger nicht aus der Haushaltsbefragung hervorgehender Informationen, z. B. des Nettoeinkommens für bestimmte Euro-Länder, werden weitere Datenquellen herangezogen.

- $Y_i$  sei das Netto-Haushaltseinkommen aus allen Einkommensquellen.
- $C_i$  sei die Summe aus dem Erwerb von Verbrauchsgütern, den Mietausgaben und dem Erwerb von Gebrauchsgütern.
- $A_i$  sei die Summe aus allen Sichteinlagen, 80% der Spareinlagen, allen in Geldmarktinstrumenten angelegten Investmentfondsanteilen, dem länderspezifischen prozentualen Anteil der voraussichtlich fällig werdenden Anleihen sowie 90% der verwalteten Konten.<sup>5)</sup>
- $L_i$  sei die Summe aus allen variabel verzinslichen Hypothekarkrediten, allen nicht hypothekarisch gesicherten Krediten, den im folgenden Jahr fällig werdenden festverzinslichen Hypothekarkrediten sowie sämtlichen Darlehenszahlungen. Alle Größen werden jährlich berechnet.
- Um die Ergebnisse der einzelnen Länder und Gruppen von Haushalten vergleichen zu können, wird das *URE* mit dem durchschnittlichen Bruttoeinkommen des betreffenden Landes beziehungsweise der betreffenden Gruppe skaliert.<sup>6)</sup>

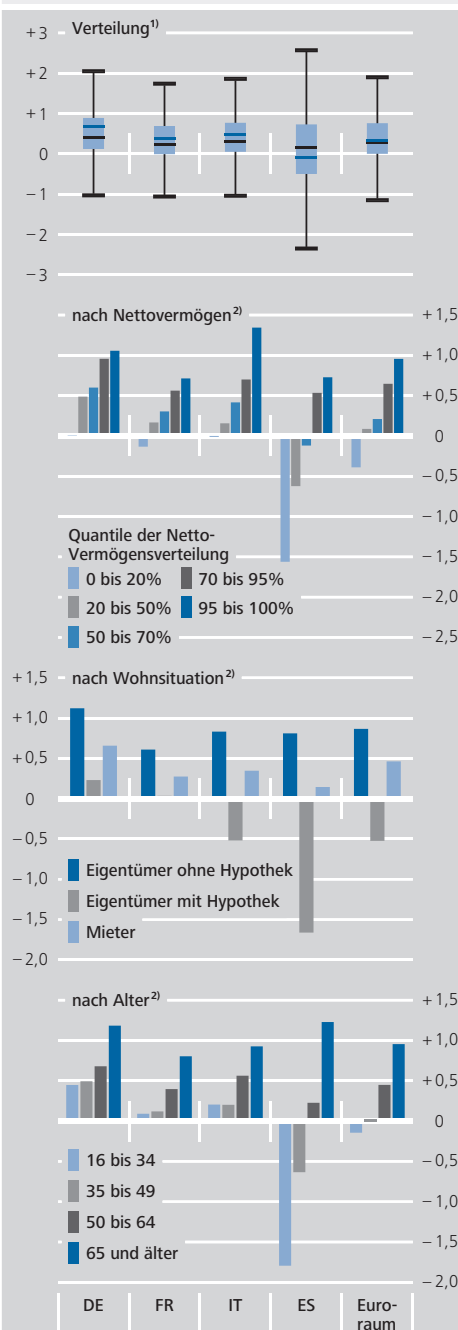
Das nebenstehende Schaubild zeigt im oberen Diagramm mithilfe von Boxplots die Verteilung der *UREs* im Euroraum sowie in den vier größten Volkswirtschaften des Euroraums, also in Deutschland, Frankreich,

<sup>5</sup> Die diesen Definitionen zugrunde liegenden Annahmen und Grundprinzipien werden in Tzamourani (2019) erläutert.

<sup>6</sup> Somit weist die errechnete Messgröße bspw. beim Ländervergleich das Zinsänderungsrisiko der Haushalte als Anteil des durchschnittlichen Bruttoeinkommens des betreffenden Landes aus. Multipliziert man die Messgröße mit einer Leitzinsänderung in Prozentpunkten, erhält man – unter der Annahme, dass die Transmission auf die Kredit- und die Einlagenzinsen gleich stark erfolgt – die durch die Leitzinsänderung bedingte Nettozunahme bzw. -abnahme der Zinserträge der Haushalte in Prozent des durchschnittlichen Bruttoeinkommens des betreffenden Landes.

### Nicht abgesicherte Zinsänderungsrisiken

relativ zum Bruttoeinkommen



Quelle: Tzamourani (2019) basierend auf den Angaben des Household Finance and Consumption Survey 2014. **1** Die Boxplots stellen für die vier ausgewählten Länder und den Euroraum die Verteilung der nicht abgesicherten Zinsänderungsrisiken (URE) auf Ebene der privaten Haushalte dar. Die blaue Linie gibt den Mittelwert an, die schwarze Linie in der Box den Median, der obere und untere Rand der Box die Quartile. Die weiterführenden Linien gehen jeweils bis zum maximalen Datenpunkt, der weniger als das 1,5-fache des Interquartilsabstandes (Höhe der Box) von der Box entfernt ist. Zur besseren Vergleichbarkeit wurden die UREs anhand der länderspezifischen Bruttoeinkommen standardisiert. **2** Die dargestellten UREs bilden den Mittelwert der entsprechenden Gruppe ab und wurden mit dem Bruttoeinkommen der betreffenden Gruppe standardisiert.

### Verschuldung und Portfoliozusammensetzung der privaten Haushalte im Euroraum und in ausgewählten Euro-Ländern

Land/Ländergruppe	Anteil der Haushalte mit Verschuldung	Anteil der Haushalte mit einer Hypothek	Anteil der Haushalte mit variabel verzins-ter Hypothek an allen Haushalten mit Hypothek	Anteil der Haushalte mit variabel verzins-ter Hypothek an allen Haushalten	Anteil der Einlagen am Gesamtvermögen
Deutschland	45,1	20,4	14,5	3,0	29,4
Frankreich	47,2	24,3	12,0	2,6	16,9
Italien	21,2	10,1	53,9	5,4	13,0
Spanien	49,3	35,0	80,3	28,1	11,0
Euroraum	42,4	23,3	46,8	10,6	19,6

Quelle: Tzamourani (2019), a. a. O., basierend auf den Angaben des Household Finance and Consumption Survey (2014).  
 Deutsche Bundesbank

Italien und Spanien. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass der Median-Privathaushalt (schwarze Linie) im Euroraum sowie in den einzelnen betrachteten Ländern ein positives Zinsänderungsrisiko aufweist. Unter der Annahme, dass Leitzinsänderungen gleich stark auf die Einlagen- und Kreditzinsen durchwirken, würde der Median-Haushalt unter ansonsten gleichen Bedingungen von einem Zinsanstieg profitieren. Wie das Schaubild außerdem zeigt, weisen die Mittelwerte der Verteilung (blaue Linien) im Ländervergleich eine größere Heterogenität auf. Während in Frankreich, Deutschland und Italien der Haushaltssektor im Durchschnitt ein positives *URE* aufweist, fällt es in Spanien negativ aus. Diese Heterogenität ist vor allem durch die unterschiedliche Struktur der Verbindlichkeiten der Privathaushalte und insbesondere durch die unterschiedliche Verbreitung von variabel verzinslichen Hypotheken bedingt (siehe oben stehende Tabelle).<sup>7)</sup>

In den Ländern mit deutlich positivem mittlerem *URE*, beispielsweise Deutschland und Frankreich, sind variabel verzinsliche Hypotheken wenig verbreitet, während in den Ländern mit stark negativem mittlerem *URE*, zum Beispiel Spanien, ein größerer Anteil der privaten Haushalte solche Hypo-

theken hält. In Italien ist der Anteil variabel verzinslicher Hypothekarkredite an den insgesamt ausgereichten Hypothekarkrediten zwar nicht so klein wie in Deutschland oder Frankreich. Da der Anteil der italienischen Haushalte, die überhaupt Hypothekarkredite halten, aber sehr gering ist, fällt das mittlere *URE* ebenfalls positiv aus. Ein weiterer Faktor, der für die nationalen Unterschiede beim Zinsänderungsrisiko der privaten Haushalte maßgeblich ist, ist der unterschiedlich hohe Anteil der Einlagen am Gesamtvermögen, denn Einlagen reagieren stärker auf Zinsänderungen als andere Vermögenskomponenten.

Die Studie belegt außerdem, dass auch im Hinblick auf die Vermögens-, Einkommens- und Altersgruppen sowie Wohneigentumsverhältnisse eine beträchtliche nationale Heterogenität besteht, die zu entsprechend unterschiedlichen *UREs* in den verschiedenen Ländern führt.

Im zweitobersten Diagramm des Schaubilds auf Seite 21 ist das mittlere Zinsänderungsrisiko der verschiedenen Netto-Vermögens-

<sup>7)</sup> Tzamourani (2019), a. a. O., liefert weitere Belege für die Heterogenität zwischen den Ländern des Euroraums.

gruppen im Euroraum und in den vier betrachteten Euro-Ländern dargestellt.<sup>8)</sup> Insgesamt wird deutlich, dass Haushalte mit geringem Nettovermögen zumeist ein negatives *URE* aufweisen, da sie stärker verschuldet sind. Das *URE* nimmt im Schnitt mit steigendem Nettovermögen zu, da die Haushalte in höheren Vermögensgruppen weniger Schulden und mehr Vermögen haben.

Im Euroraum sowie in Frankreich und Italien haben jeweils nur die Haushalte in der Gruppe der untersten 20% des Nettovermögens im Durchschnitt ein negatives *URE*. In Spanien indessen, wo die Haushalte stärker verschuldet sind und Hypothekarkredite überwiegend in variabel verzinslicher Form aufgenommen werden, weisen auch die Haushalte in den mittleren Nettovermögensgruppen im Schnitt ein negatives *URE* auf. Diese Haushalte würden durch einen Zinsanstieg *ceteris paribus* belastet.

Da die Bestände und die Höhe variabel verzinslicher Hypothekarkredite konstruktionsbedingt wichtige Bestimmungsgrößen des *URE* sind, besteht eine erhebliche Heterogenität, was das Zinsänderungsrisiko der Haushaltgruppen mit unterschiedlichen Wohneigentumsverhältnissen betrifft. Im zweituntersten Diagramm des Schaubilds auf Seite 21 ist das mittlere Zinsänderungsrisiko von Wohnraumeigentümern ohne Hypothek, Wohnraumeigentümern mit Hypothekendarlehen und Wohnraummietern im Euroraum und in den vier betrachteten Euro-Ländern dargestellt. Erwartungsgemäß ist bei Wohnraumeigentümern mit Hypotheken im Schnitt ein negatives *URE* festzustellen, bei unbelasteten Wohnraumeigentümern hingegen im Durchschnitt ein positives. Deutschland und Frankreich stellen diesbezüglich eine Ausnahme dar, da der Prozentsatz der Hypothekenschuldner

mit variabel verzinslichen Hypothekarkrediten in diesen Ländern sehr gering ist.

Das Zinsänderungsrisiko der Haushalte unterscheidet sich auch je nach Altersgruppe (siehe unteres Diagramm des Schaubilds auf S. 21). Mit zunehmendem Alter akkumulieren Privathaushalte immer mehr Vermögen, darunter auch verzinsliche Einlagen, und bauen Schulden ab. Im Euroraum insgesamt ist das Zinsänderungsrisiko der jüngsten Altersgruppe (16 bis 34 Jahre, wobei das Alter der jeweiligen Referenzperson maßgeblich ist) im Durchschnitt negativ. In Frankreich, Deutschland und Italien haben die jüngsten Altersgruppen indessen im Schnitt ein positives *URE*, wenngleich es in Frankreich nahe null liegt. In Spanien ist das durchschnittliche Zinsänderungsrisiko der zwei jüngsten Altersgruppen negativ.

---

<sup>8</sup> Die dargestellten *URE* sind mit dem Bruttoeinkommen der betreffenden Gruppe standardisiert.

die verschiedenen Finanzinstrumente übertragen. Ein Blick in die Bilanzen des nichtfinanziellen Privatsektors in den betrachteten Ländern zeigt, dass bei den zinstragenden Aktiva in der Regel kürzere, bei den zinstragenden Passiva hingegen vergleichsweise lange Laufzeiten überwiegen. Eine Zinsnormalisierung dürfte sich unter Berücksichtigung der Laufzeitstruktur somit tendenziell schneller auf die Aktiva übertragen als auf die Passiva.

... und Zinsbindungsfristen

Ein bedeutender Unterschied zwischen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen zeigt sich hinsichtlich der Zinsbindungsfristen von Bankkrediten. Bei variabel verzinsten Krediten sind die Zinszahlungen zumeist an einen kurzfristigen Marktreferenzzins gebunden, der sich schnell an Veränderungen des geldpolitischen Kurses anpasst.<sup>14)</sup> Bei längerer Zinsbindung machen sich Veränderungen des Zinsniveaus im Gegensatz dazu erst dann bemerkbar, wenn ein auslaufender Kreditvertrag durch einen neuen ersetzt wird. So kann es zu einer zeitlichen Verzögerung des Effekts auf die Zinsverpflichtungen der Kreditnehmer kommen. Da der Anteil variabel verzinsten Kredite bei den nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum insgesamt höher ist als bei den privaten Haushalten, dürfte sich eine Zinserhöhung bei den Unternehmen passivseitig in der Tendenz schneller zeigen. Gleichzeitig dürften auf Länderebene wegen des höheren Anteils variabel verzinsten Kredite in Italien und Spanien die Auswirkungen insgesamt schneller auftreten als in Deutschland oder Frankreich.<sup>15)</sup>

## Die Entwicklung der Nettozinseinkommen

Veränderungen des Nettozinseinkommens lassen sich in Zins- und Mengeneffekt zerlegen

Aus der Differenz zwischen den über die zinstragenden Aktiva zufließenden Zinseinnahmen und den über die zinstragenden Passiva abfließenden Zinsausgaben ergibt sich das Nettozinseinkommen. Änderungen dieser Größe lassen sich in einen reinen Zinseffekt und einen Mengeneffekt zerlegen.<sup>16)</sup> Hinter dem Zinseffekt stehen Änderungen der Verzinsung der unter-

schiedlichen Aktiva und Passiva unter der Annahme, dass deren Bestände unverändert bleiben. Der Mengeneffekt hingegen blendet Zinsänderungen aus und kommt dadurch zustande, dass sich die Struktur der Aktiva und Passiva verschiebt.<sup>17)</sup> Im oberen Schaubild auf Seite 25 wird die kumulierte Veränderung der Nettozinseinkommen samt Zins- und Mengeneffekt vom dritten Vierteljahr 2008 bis zum aktuellen Datenrand dargestellt. Der Anfangszeitpunkt dieser Betrachtung entspricht dem Beginn der geldpolitischen Lockerungsphase im Euroraum.

Das Nettozinseinkommen der privaten Haushalte im Euroraum bewegte sich auf aggregierter Ebene im Wesentlichen seitwärts. Grund hierfür ist, dass die rückläufigen Zinserträge durch die ebenfalls sinkenden Zinsaufwendungen nahezu vollständig aufgefangen wurden. Die Differenz aus aktiv- und passivseitigem Zinseffekt lag also nahe null. Lediglich in den ver-

Nettozinseinkommen der privaten Haushalte im Euroraum in der Niedrigzinsphase kaum verändert, ...

<sup>14</sup> Variabel verzinsten Kredite umfassen hier Kredite mit einer Ursprungs- oder Restlaufzeit von weniger als 12 Monaten sowie Kredite mit einer Zinsanpassungsfrist innerhalb von 12 Monaten.

<sup>15</sup> Zur Ausgestaltung der Kreditzinsen für die nichtfinanziellen Unternehmen siehe: Arbeitsgruppe Eurosystem (2013), Corporate Finance and Economic Activity in the Euro Area, Occasional Paper 151, S. 37. Für die privaten Haushalte siehe: EZB (2009), Housing Finance in the Euro Area, Structural Issues Report, S. 26.

<sup>16</sup> Siehe hierzu auch: EZB (2017), Lower interest rates and sectoral changes in interest income, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 5, S. 31–35.

<sup>17</sup> Die Zerlegung in Zins- und Mengeneffekte erfordert sektorale Informationen zur durchschnittlichen Laufzeit und Zinsbindung der zinstragenden Finanzinstrumente. Diese Informationen werden indirekt in den sektorspezifischen impliziten Durchschnittszinssätzen berücksichtigt, die sich mithilfe von Angaben aus der Finanzierungsrechnung sowie den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen berechnen lassen. Konkret ergibt sich der implizite Durchschnittszinssatz, indem die Zinsaufwendungen und Zinserträge ins Verhältnis zum Nominalwert der entsprechenden zinstragenden Finanzinstrumente gesetzt werden. Zur Berechnung des Zinseffektes werden die Bestände der relevanten Finanzinstrumente zu Beginn der geldpolitischen Lockerungsphase (3. Vj. 2008) mit dem jeweiligen impliziten Durchschnittszinssatz multipliziert. Darüber hinausgehende Änderungen des Nettozinseinkommens entsprechen dann dem Mengeneffekt. Dabei bilden die Angaben zu den Zinsaufwendungen und Zinserträgen die Situation nach Zuordnung der unterstellten Bankgebühren (FISIM) zum entsprechenden Sektor ab. Da die Größen der Finanzierungsrechnung in der Regel zu Marktwerten ausgewiesen sind, werden Nominalwerte näherungsweise über kumulierte Transaktionen seit 1999 berechnet.



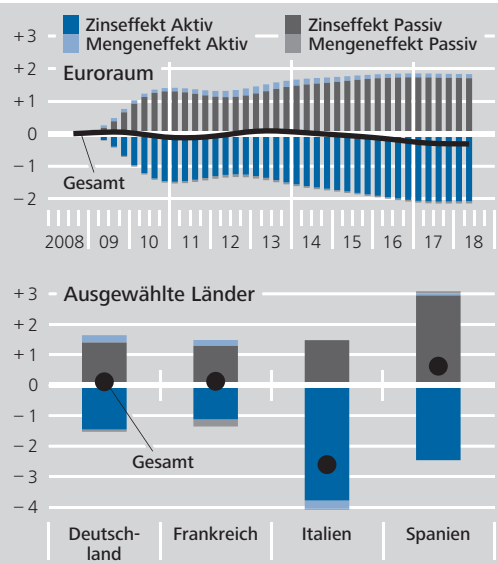
gangenen Jahren unterschritt das Nettozinseinkommen leicht sein Niveau des Jahres 2008, was vor allem an den zuletzt verstärkt gesunkenen Zinserträgen lag. Auf Länderebene zeigt sich bei den privaten Haushalten eine gewisse Heterogenität: Während die Entwicklungen in Deutschland und Frankreich im Großen und Ganzen derjenigen im Euroraum entsprachen, schlug sich das rückläufige Zinsniveau besonders stark in Spanien in gesunkenen Finanzierungskosten und einem insgesamt steigenden Nettozinseinkommen nieder. Entscheidend hierfür waren vor allem der vergleichsweise hohe Anteil variabel verzinsler Kreditverbindlichkeiten sowie das relativ geringe zinstragende Nettogeldvermögen. In Italien hingegen war der Anteil der Schuldverschreibungen im Portfolio der privaten Haushalte zu Beginn der geldpolitischen Lockerungsphase weitaus höher als in den anderen Mitgliedsländern. Aus diesem Grund schmälerten hier die rückläufigen Zinserträge im Rahmen eines aktivseitigen Zinseffektes das Nettozinseinkommen sehr deutlich. Anders als der Zinseffekt spielten Mengeneffekte keine nennenswerte Rolle.

*... bei den nichtfinanziellen Unternehmen hingegen deutlich gestiegen*

Im Gegensatz zu den privaten Haushalten ergab sich bei den nichtfinanziellen Unternehmen seit Beginn der geldpolitischen Lockerungsphase im Euroraum insgesamt sowie in jedem der untersuchten Länder ein Anstieg der Nettozinseinkommen (siehe nebenstehendes Schaubild). Ausschlaggebend hierfür waren vorrangig die gesunkenen Zinsausgaben und damit der passivseitige Zinseffekt. Etwas stärker als bei den privaten Haushalten schlug bei den nichtfinanziellen Unternehmen in manchen Ländern der Mengeneffekt zu Buche. In Deutschland und vor allem in Frankreich trug der Aufbau zinstragender Aktiva (darunter insbesondere Einlagen) ebenfalls dazu bei, dass die Nettozinseinkommen stiegen. In Frankreich weiteten die nichtfinanziellen Unternehmen darüber hinaus über den gesamten Berichtszeitraum stärker als in anderen Ländern ihre Passiva aus, was mit steigenden Zinsausgaben einherging und das Nettozinseinkommen für sich genommen reduzierte.

### Beiträge zur Veränderung des Nettozinseinkommens der privaten Haushalte<sup>\*)</sup>

kumulierte Veränderungen in %-Punkten, 3. Vj. 2008 bis 2. Vj. 2018

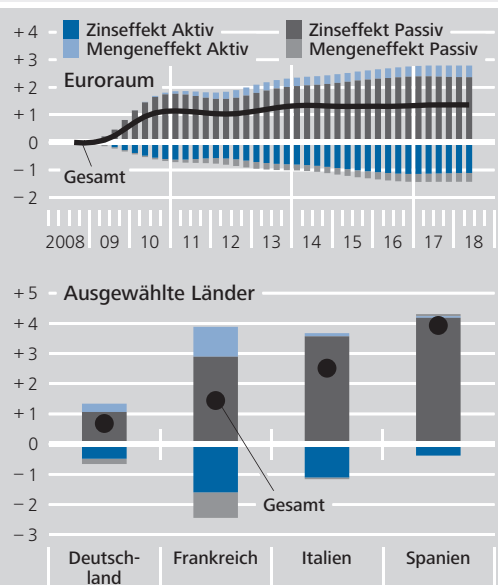


Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. Das Nettozinseinkommen entspricht der Differenz zwischen Zinserträgen und -aufwendungen. Zur besseren Vergleichbarkeit und zur Bereinigung von Preiseffekten werden die Nettozinseinkommen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts dargestellt.

Deutsche Bundesbank

### Beiträge zur Veränderung des Nettozinseinkommens der nichtfinanziellen Unternehmen<sup>\*)</sup>

kumulierte Veränderungen in %-Punkten, 3. Vj. 2008 bis 2. Vj. 2018

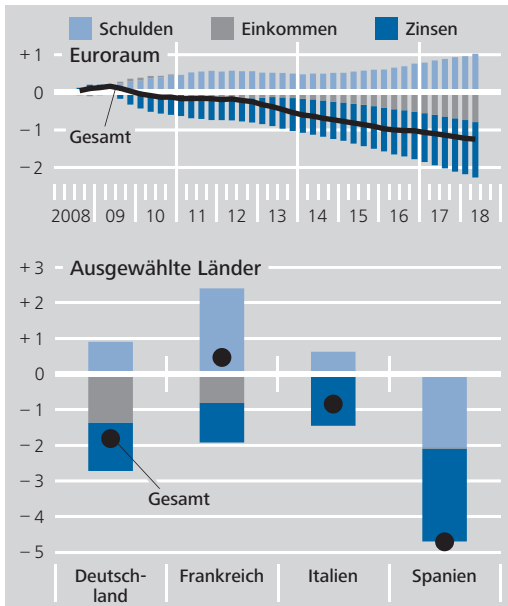


Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Das Nettozinseinkommen entspricht der Differenz zwischen Zinserträgen und -aufwendungen. Zur besseren Vergleichbarkeit und zur Bereinigung von Preiseffekten werden die Nettozinseinkommen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts dargestellt.

Deutsche Bundesbank

### Beiträge zur Veränderung der Schuldendienstquote der privaten Haushalte<sup>\*)</sup>

kumulierte Veränderungen in %-Punkten, 3. Vj. 2008 bis 2. Vj. 2018

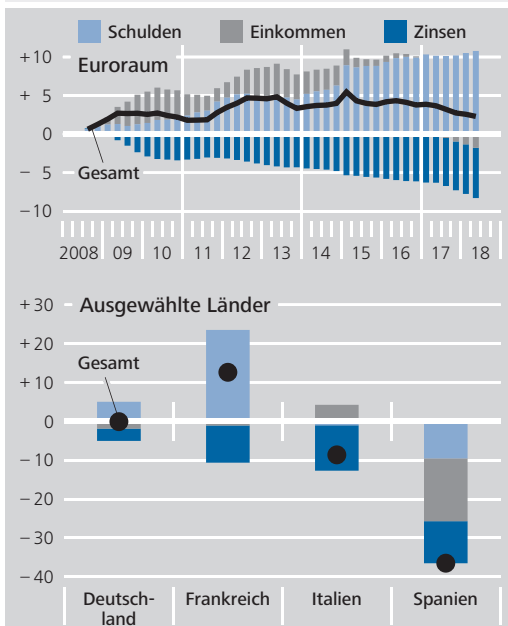


Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. Die Schuldendienstquote setzt die Summe aus Zins- und Tilgungszahlungen ins Verhältnis zum verfügbaren Einkommen.

Deutsche Bundesbank

### Beiträge zur Veränderung der Schuldendienstquote der nichtfinanziellen Unternehmen<sup>\*)</sup>

kumulierte Veränderungen in %-Punkten, 3. Vj. 2008 bis 2. Vj. 2018



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. \* Die Schuldendienstquote setzt die Summe aus Zins- und Tilgungszahlungen ins Verhältnis zum verfügbaren Einkommen.

Deutsche Bundesbank

## Die Entwicklung der Schuldendienstquoten

Auch die Entwicklung der sektoralen Schuldendienstquoten spiegelt sowohl die Bilanzstruktur des jeweiligen Sektors als auch die Zinsentwicklung wider. Sie umfasst die Zins- und Tilgungszahlungen, die im Zusammenhang mit den ausstehenden Schuldinstrumenten vom jeweiligen Sektor in einer Periode zu tätigen sind. Ins Verhältnis zum für den Schuldendienst zur Verfügung stehenden Einkommen gesetzt, lässt sich so der Anteil des Einkommens darstellen, der aufgewendet werden muss, um die Schulden zu bedienen.<sup>18)</sup> Die Entwicklung der Schuldendienstquote wird vom durchschnittlichen Zins beeinflusst, der auf die Schulden zu zahlen ist. Außerdem spielt auch die Höhe von Verschuldung und verfügbarem Einkommen eine Rolle.<sup>19)</sup> Das nebenstehende Schaubild zeigt die kumulierte Entwicklung der Schuldendienstquoten für die privaten Haushalte der vier großen Mitgliedsländer sowie des Euroraums insgesamt

*Schuldendienstquote erfasst neben Zins- auch Tilgungszahlungen*

**18** Um alle Zuflüsse zu erfassen, die zur Bedienung der Zins- und Tilgungszahlungen zur Verfügung stehen, werden in den dieser Analyse zugrunde liegenden Berechnungen zum verfügbaren Bruttoeinkommen die Zins- sowie Dividendenzahlungen wieder hinzugerechnet. Zudem werden hier die Zinsausgaben vor der Zuordnung von FISIM berücksichtigt, da diese unterstellten Gebühren für den Schuldendienst ebenso relevant sind wie die „reinen“ Zinsausgaben. Der implizite Durchschnittszinssatz wird dann analog zum Vorgehen beim Nettozinseinkommen berechnet. Für eine gängige Methode zur Berechnung der Schuldendienstquote vgl.: K. Dynan, K. Johnson und K. Pence, Recent Changes to a Measure of U.S. Household Debt Service, Federal Reserve Bulletin, Oktober 2003, S. 417–426. In Bezug auf die Abgrenzung der einzelnen Variablen folgen die in der vorliegenden Analyse angestellten Berechnungen der Vorgehensweise der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Vgl. dazu: M. Drehmann, A. Illes, M. Juselius und M. Santos, How much income is used for debt payments? A new database for debt service ratios, BIS Quarterly Review, September 2015, S. 89–103.

**19** Grundsätzlich beeinflusst auch die durchschnittliche Laufzeit der Schulden die Entwicklung der Schuldendienstquote. Da deren genauer Wert nicht bekannt ist, werden hier in Anlehnung an das Vorgehen der BIZ für die durchschnittliche Laufzeit der Verschuldung privater Haushalte 18 Jahre und für die Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen 13 Jahre angenommen. Da diese Variable konstant ist, hat sie in dieser Analyse keinen eigenständigen Einfluss auf die Änderung der Schuldendienstquote.

seit dem dritten Quartal 2008.<sup>20)</sup> Zusätzlich sind auch die Beiträge der drei Komponenten zur Veränderung der Schuldendienstquote abgebildet.

*Geldpolitische Lockerungsphase reduzierte für sich genommen Schuldendienstquoten der privaten Haushalte ...*

Die Schuldendienstquote der privaten Haushalte im Euroraum insgesamt ging seit 2008 kontinuierlich zurück. Dahinter stand insbesondere das sinkende Zinsniveau, das vor allem die Reduktion der Quoten in Italien und Spanien vorantrieb. Dass der Einfluss der sinkenden Zinslast in diesen beiden Ländern besonders stark ausfiel, hing, ähnlich wie beim Nettozinseinkommen, mit dem hohen Anteil variabel verzinsten Kreditverbindlichkeiten zusammen. Während in Deutschland darüber hinaus auch Zuwächse beim verfügbaren Einkommen die Schuldendienstquote der privaten Haushalte sinken ließ, war es in Spanien vor allem der Abbau der ausstehenden Verschuldung. Im Gegensatz dazu trug die kräftige Neuverschuldung in Frankreich zu einem moderaten Anstieg der Schuldendienstquote der privaten Haushalte bei.

*... und der nichtfinanziellen Unternehmen*

Auch bei den nichtfinanziellen Unternehmen entwickelten sich die Schuldendienstquoten auf Länderebene heterogen (siehe unteres Schaubild auf S. 26). Im Euroraum insgesamt stieg die Quote seit Mitte 2008 leicht an, was vor allem mit dem Verschuldungsaufbau in Frankreich zusammenhing. Dies trieb die dortige Quote deutlich nach oben, obwohl – ähnlich wie in den anderen Ländern – die sinkende Zinslast für sich genommen zu einem Rückgang der Schuldendienstquote beitrug. In Italien und allen voran in Spanien sank die Schuldendienstquote hingegen, wobei dies in Italien insbesondere durch das rückläufige Zinsniveau bedingt war. In Spanien sorgten zusätzlich auch ein kräftiger Zuwachs des verfügbaren Einkommens sowie ein Abbau der Verschuldung dafür, dass die Quote weiter fiel. In Deutschland bewegte sie sich im Großen und Ganzen hingegen seitwärts.

Insgesamt betrachtet hat das niedrige Zinsniveau der letzten Jahre somit zu einer deutlichen Verbesserung der Schuldendienstquoten

beider Sektoren sowie des Nettozinseinkommens der nichtfinanziellen Unternehmen beigetragen. Vor dem Hintergrund einer Zinsnormalisierung stellt sich daher die Frage, ob und in welchem Umfang sich diese bilanziellen Indikatoren in einem Umfeld steigender Zinsen wieder verschlechtern könnten.

## Auswirkung einer Zinsnormalisierung auf bilanzielle Indikatoren des nichtfinanziellen Privatsektors

Zur Beantwortung dieser Frage werden anhand von Szenario-Analysen die möglichen Auswirkungen einer Zinsnormalisierung auf die Nettozinseinkommen und Schuldendienstquoten des nichtfinanziellen Privatsektors im Euroraum insgesamt und den vier großen Mitgliedsländern simuliert. Die Analysen beruhen auf zwei Schritten. Zunächst werden mithilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells die Zusammenhänge zwischen den bilanziellen Indikatoren Nettozinseinkommen und Schuldendienstquote, dem Zinsniveau und gebräuchlichen makroökonomischen Kontrollvariablen geschätzt. In einem zweiten Schritt werden dem Modell drei verschiedene Pfade für die zukünftige Entwicklung des Zinsniveaus vorgegeben. Die hieraus abgeleiteten Verläufe für die Nettozinseinkommen und Schuldendienstquoten entsprechen dann der möglichen zukünftigen Entwicklung der bilanziellen Indikatoren, konditioniert auf den jeweils angenommenen Zinspfad.

Das hier verwendete VAR-Modell lehnt sich aus Konsistenzgründen an die oben für die lokalen Projektionen verwandte Spezifikation an und umfasst jene Variablen, die üblicherweise in Makromodellen zur geldpolitischen Analyse verwendet werden: die Quartalswachstumsraten des realen BIP, des BIP-Deflators und der realen

*Simulationen zu Auswirkungen einer Zinsnormalisierung auf Nettozinseinkommen und Schuldendienstquoten ...*

*... basierend auf einem erweiterten geldpolitischen VAR-Modell ...*

<sup>20</sup> Vgl. für Erläuterungen zur Bedeutung und der Entwicklung von Schuldendienstquoten im Euroraum auch: Deutsche Bundesbank (2017), Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euro-Raums, a. a. O.

Hauspreise. Die Zinsentwicklung wird anhand eines kurzfristigen Schattenzinses gemessen, der sowohl das Niveau des langfristigen Zinses als auch die Steigung der Zinsstrukturkurve widerspiegelt.<sup>21)</sup> Dieses Basismodell wird dann entweder um die Nettozinseinkommen oder die Schuldendienstquoten erweitert und individuell für jedes der großen vier Mitgliedsländer sowie den Euroraum insgesamt geschätzt.<sup>22)</sup>

... und drei  
Zinsszenarien

Basierend auf diesen Schätzungen wird dann die mögliche Entwicklung von Nettozinseinkommen und Schuldendienstquoten über den Zeitraum vom dritten Vierteljahr 2018 bis zum vierten Vierteljahr 2020 simuliert. An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass es sich bei den Simulationen nicht um eine Abschätzung der Wirkung eines exogenen geldpolitischen Schocks – also einer von den Marktteilnehmern unerwarteten geldpolitischen Maßnahme – handelt. Vielmehr wird anhand historischer Korrelationsmuster untersucht, wie sich die Nettozinseinkommen und Schuldendienstquoten unter drei verschiedenen Zinsnormalisierungsszenarien entwickeln könnten. Bei den Simulationen wird zudem sichergestellt, dass mögliche Veränderungen der Nettozinseinkommen sowie der Schuldendienstquoten nicht durch divergierende makroökonomische Entwicklungen getrieben werden. Hierzu werden in allen Szenarien für den Simulationszeitraum die von den Experten des Eurosystems im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Projektionen ermittelten Entwicklungspfade für das BIP und den BIP-Deflator angesetzt.<sup>23)</sup> Für den Verlauf des (Schatten-)Zinses werden die folgenden drei Szenarien betrachtet:<sup>24)</sup>

- „Basisszenario“: Der Zinsverlauf entspricht den Erwartungen der Marktteilnehmer.
- „Keine Straffung“: Das Zinsniveau bleibt unverändert auf dem Niveau vom vierten Vierteljahr 2018.
- „Rasche Straffung“: Das Zinsniveau steigt pro Quartal um jeweils 15 Basispunkte schneller an als im Basisszenario.

Im Basisszenario normalisieren sich die Zinsen im Einklang mit den zum Ende des vierten Quartals 2018 aus einem Zinsstrukturmodell abgeleiteten Erwartungen der Marktteilnehmer.<sup>25)</sup> Im Szenario „keine Straffung“ wird implizit unterstellt, dass sich die Realwirtschaft weiter erholt, hierfür aber ein höherer Grad an geldpolitischer Unterstützung notwendig ist, als aktuell in den Markterwartungen eingepreist ist. Hingegen wird im Szenario der „raschen Straffung“ davon ausgegangen, dass die geldpolitischen Zügel vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung deutlich schneller angezogen werden müssen, als dies die Marktteilnehmer aktuell erwarten. Im Schaubild auf Seite 29 werden die über den gesamten Simulationszeit-

*Zinsszenarien  
decken verschiedene  
Pfade einer  
wirtschaftlichen  
Erholung ab*

<sup>21</sup> Der Schattenzins entstammt dem Modell von Geiger und Schupp (2018). Vgl. hierzu: F. Geiger und F. Schupp (2018), With a little help from my friends, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 27/2018.

<sup>22</sup> Dabei werden jeweils die Nettozinseinkommen oder Schuldendienstquoten beider Sektoren – private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen – simultan berücksichtigt, um mögliche Interdependenzen zwischen diesen Variablen abzugreifen. Insgesamt ergeben sich somit zehn Modelle: Fünf Modelle für das um die Nettozinseinkommen beider Sektoren erweiterte Basismodell sowie fünf Modelle für das um die Schuldendienstquoten beider Sektoren erweiterte Basismodell. Darüber hinaus werden in allen Modellen ein Krisen-Dummy, ein Zeittrend sowie ein Interaktionsterm zwischen dem Krisen-Dummy und dem Zeittrend mit aufgenommen. Der binäre Krisen-Dummy weist für den Zeitraum 4. Vj. 1999 bis 2. Vj. 2008 den Wert null und für den Zeitraum 3. Vj. 2008 bis 2. Vj. 2018 den Wert eins auf. In Kombination mit einem linearen Zeittrend kann hiermit für einen möglichen Strukturbruch im Zuge der Finanzkrise kontrolliert werden. Basierend auf Informationskriterien wird über alle Modelle hinweg eine optimale Lag-Anzahl von zwei bestimmt und angewendet. Der Schätzzeitraum umfasst das 4. Vj. 1999 bis zum 2. Vj. 2018.

<sup>23</sup> Vgl.: EZB, A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises, Juli 2016. Der hier vorgenommene Simulationsaufbau unterstellt somit, dass es auch in den beiden Randszenarien zu einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung und einer Konvergenz zum Inflationsziel kommt. Eine alternative Vorgehensweise wäre es, die Pfade für das reale BIP und die Inflation nicht vorzugeben. In diesem Fall ergäbe sich im weiter unten erläuterten Szenario der „raschen Straffung“ eine vorschnelle geldpolitische Normalisierung, die sich negativ auf die wirtschaftliche Erholung auswirkt. Beim Szenario „keine Straffung“ würde die geldpolitische Normalisierung hingegen zu spät eingeläutet. Aufgrund der negativen bzw. positiven realwirtschaftlichen Rückkopplungen käme es hierdurch zu einer etwas größeren Spreizung der simulierten Entwicklung über die Szenarien hinweg. Allerdings decken sich die qualitativen Ergebnisse mit den im Folgenden diskutierten Resultaten.

<sup>24</sup> Da für den Schattenzins bereits Daten für das dritte und vierte Quartal 2018 vorliegen, wird hier auf die realisierten Werte zurückgegriffen.

<sup>25</sup> Vgl. hierzu: F. Geiger und F. Schupp (2018), a. a. O.

raum kumulierten Veränderungen für die Nettozinseinkommen dargestellt. Zu Vergleichszwecken wird dort neben der simulierten Entwicklung in den drei Szenarien auch die Veränderung über den letzten Zinsstraffungszyklus (3. Vj. 2005 bis 3. Vj. 2008) aufgezeigt.

*Nettozinseinkommen der privaten Haushalte sollten sich kaum verändern, ...*

Bei den privaten Haushalten zeigen sich die Nettozinseinkommen auf Ebene des Euroraums sowie in Deutschland, Frankreich und Spanien in allen Szenarien nahezu unverändert. Aufgrund des hohen Anteils an variabel verzinsten Kreditverbindlichkeiten ist die Variation zwischen den einzelnen Szenarien in Spanien dabei etwas höher. Deutlich von einer Zinsnormalisierung profitieren könnten die privaten Haushalte in Italien. Hier zeigt sich vor dem Hintergrund des vergleichsweise hohen Bestandes an marktverzinsten Schuldverschreibungen ein deutlicher Anstieg des Nettozinseinkommens, der zudem spürbar über die Szenarien hinweg schwankt. In der Niedrigzinsphase hatten die italienischen Haushalte noch die größten Verluste erlitten.

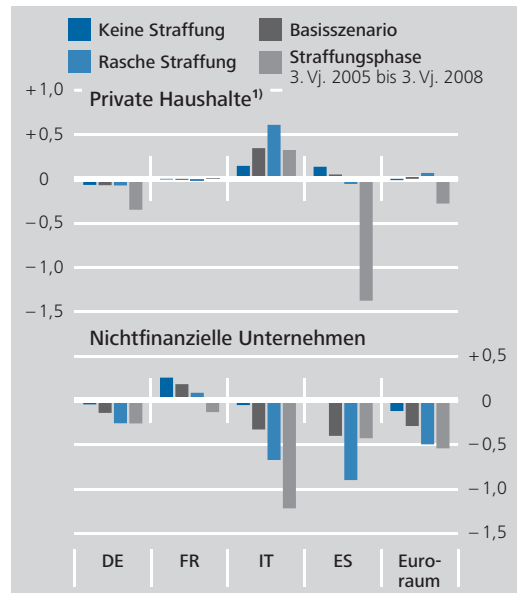
*... die der nichtfinanziellen Unternehmen hingegen spürbar zurückgehen*

Bei den nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum kommt es im Basisszenario hingegen zu einem Rückgang des Nettozinseinkommens, der im Vergleich zum letzten Zinserhöhungszyklus aber erkennbar schwächer ausfällt. Im Szenario „keine Straffung“ fällt der Rückgang deutlich kleiner aus, bei einer raschen Straffung spürbar größer. Auf Länderebene ergeben sich bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Italien und Spanien starke Reduktionen. Dieser Sektor hatte in der Niedrigzinsphase in beiden Ländern auch am deutlichsten von dem sinkenden Zinsniveau profitiert. Aufgrund des hohen Anteils variabel verzinsten Kreditverbindlichkeiten zeigt sich auch hier eine deutliche Variation über die Szenarien hinweg. In Deutschland kommt es – unabhängig vom betrachteten Szenario – zu einem leichten Rückgang des Nettozinseinkommens, während die Ergebnisse für Frankreich in allen Fällen auf einen geringen Anstieg hindeuten.

Das Schaubild auf Seite 30 stellt die Simulationsergebnisse für die Schuldendienstquoten

### Simulation des Nettozinseinkommens des nichtfinanziellen Privatsektors<sup>1)</sup>

kumulierte Veränderungen in %-Punkten,  
 3. Vj. 2018 bis 4. Vj. 2020



Quellen: BIZ, EZB und eigene Berechnungen. \* Das Nettozinseinkommen entspricht der Differenz zwischen Zinserträgen und -aufwendungen. Zur besseren Vergleichbarkeit und zur Bereinigung von Preiseffekten werden die Nettozinseinkommen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts dargestellt. 1) Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
 Deutsche Bundesbank

dar. Bei den privaten Haushalten deutet das Basisszenario für den Euroraum insgesamt auf einen geringen Rückgang der Schuldendienstquote hin. Die Entwicklung in den beiden Rand-szenarien weicht hiervon nur geringfügig ab. Auf Länderebene sinken die Schuldendienstquoten ebenfalls in allen Szenarien. Dabei zeigen sich aufgrund des hohen Anteils an variabel verzinsten Kreditverbindlichkeiten in Spanien deutliche Unterschiede über die Szenarien hinweg. In Deutschland und Italien kommt es vor dem Hintergrund eines hohen Anteils an Kreditverbindlichkeiten mit langen Zinsbindungsfristen in allen Szenarien zu quantitativ vergleichbaren Rückgängen. In Frankreich sind unabhängig vom Szenario nahezu keine Veränderungen zu erwarten.

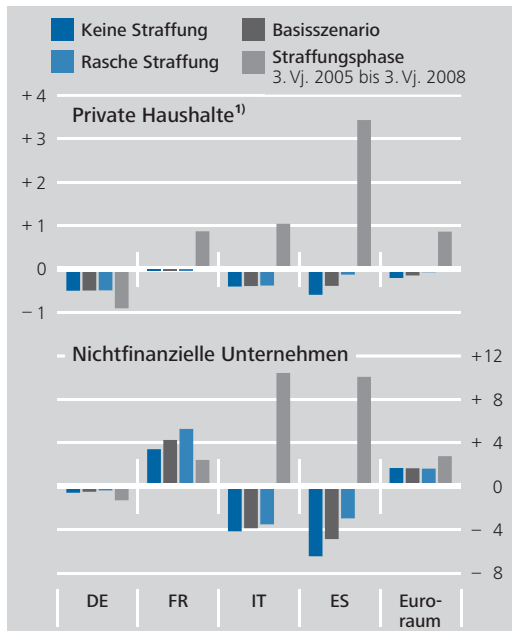
*Schuldendienstquote der privaten Haushalte im Euroraum leicht rückläufig*

Die in allen Ländern vergleichsweise moderaten Entwicklungen erklären sich damit, dass die privaten Haushalte (mit der Ausnahme Deutschlands) im letzten Straffungszyklus ihre Verschuldung vor dem Hintergrund steigender Haus-

*Unterschiede zu letztem Straffungszyklus erklären sich durch divergierende Schuldendynamik*

### Simulation der Schuldendienstquote des nichtfinanziellen Privatsektors<sup>\*)</sup>

kumulierte Veränderungen in %-Punkten,  
 3. Vj. 2018 bis 4. Vj. 2020



Quellen: BIZ, EZB und eigene Berechnungen. \* Die Schuldendienstquote setzt die Summe aus Zins- und Tilgungszahlungen ins Verhältnis zum verfügbaren Einkommen. 1 Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
 Deutsche Bundesbank

deutlich zugelegt hat und dieser Trend in den Simulationen implizit fortgeschrieben wird. Würde sich die Schuldenaufnahme mit einem Einleiten einer Zinsnormalisierung deutlich abschwächen, wäre hingegen mit erkennbar geringeren Veränderungen zu rechnen. Für die nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland ergeben die Simulationen eine leichte Reduktion, die aufgrund des hohen Anteils an festverzinslichen Kreditverbindlichkeiten über alle Szenarien hinweg recht ähnlich ausfällt.

In Spanien und Italien deuten die Simulationen einen Rückgang der Schuldendienstquoten an. Die spürbaren Unterschiede zwischen den jeweiligen Zinsszenarien in Spanien sind dabei auf den hohen Anteil variabel verzinsten Kreditverbindlichkeiten zurückzuführen. Deutliche, wenn auch etwas geringere, Abweichungen zwischen den drei Szenarien gibt es auch bei den ebenfalls oftmals mit variabel verzinsten Krediten finanzierten nichtfinanziellen Unternehmen in Italien. Die markanten Unterschiede zur Entwicklung im vorherigen Straffungszyklus erklären sich damit, dass seinerzeit vor dem Hintergrund der guten Wirtschaftslage auch seitens der nichtfinanziellen Unternehmen noch deutlich Schulden aufgebaut wurden. Dies schlug sich in steigenden Tilgungszahlungen und einem entsprechenden Anstieg der Schuldendienstquoten nieder. In der jetzigen Lage ist hingegen davon auszugehen, dass sich der Entschuldungsprozess der letzten Jahre auch im Straffungszyklus weiter fortsetzt.<sup>28)</sup>

*Rückgänge in Italien und Spanien vor dem Hintergrund veränderter Schuldendynamik*

preise und einer guten Einkommenssituation (teils deutlich) ausweiteten.<sup>26)</sup> Dies führte zu steigenden Tilgungszahlungen und einer entsprechenden Erhöhung der Schuldendienstquoten. Aktuell kann hingegen davon ausgegangen werden, dass der über die letzten Jahre erfolgte Abbau der Verschuldung in der Straffungsphase weiter voranschreitet oder diese zumindest nicht spürbar ansteigt.<sup>27)</sup>

*Bei den nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum verhaltener Anstieg*

Bei den nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum insgesamt kommt es über alle Szenarien hinweg zu einem verhaltenen Anstieg, der erkennbar hinter der Erhöhung während der letzten Straffungsphase zurückbleibt. Auf Länderebene ergibt sich insbesondere bei den nichtfinanziellen Unternehmen in Frankreich ein merklicher Anstieg. Hier erhöht sich die Schuldendienstquote in allen Szenarien spürbar und steigt selbst unter der Annahme konstanter Zinsen stärker als im Zeitraum drittes Vierteljahr 2005 bis drittes Vierteljahr 2008. Grund hierfür ist, dass die Verschuldung in den letzten Jahren

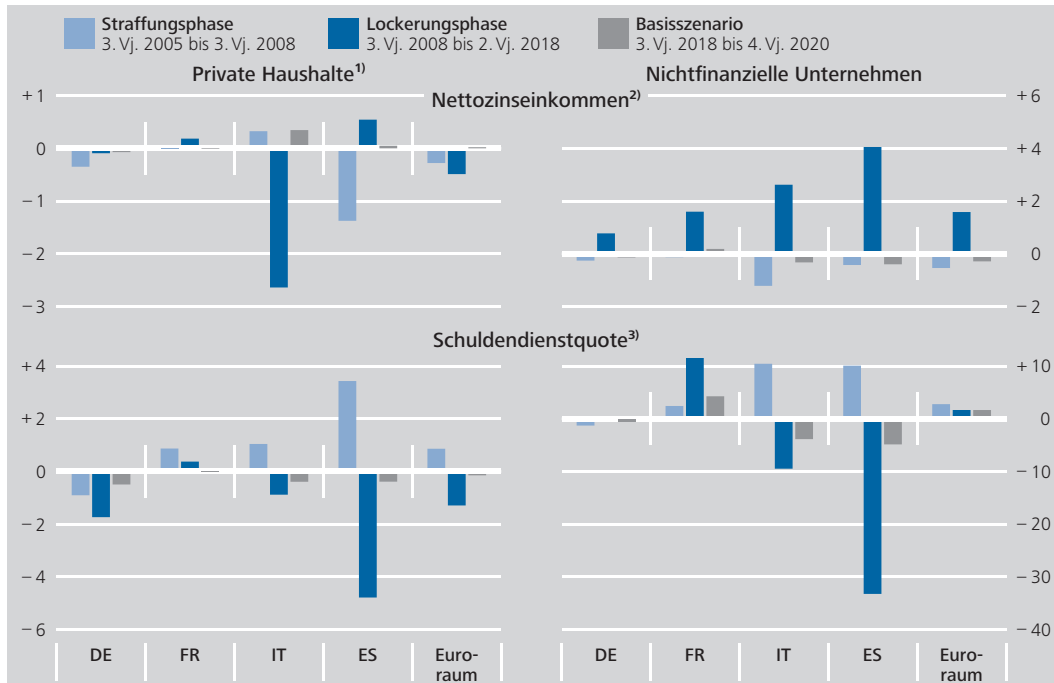
<sup>26</sup> Für eine detaillierte Analyse der Entwicklung der Verschuldungssituation im Euroraum vgl.: Deutsche Bundesbank (2017), Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euro-Raums, a. a. O.

<sup>27</sup> In den Simulationen wird dies anhand einer Fortschreibung des bestehenden Entschuldungstrends berücksichtigt.

<sup>28</sup> Auch hier wird dies technisch durch eine Trendfortschreibung implementiert.

## Simulationsergebnisse des Basisszenarios im historischen Vergleich

kumulierte Veränderungen in %-Punkten



Quellen: BIZ, EZB und eigene Berechnungen. **1** Einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. **2** Das Nettozinseinkommen entspricht der Differenz zwischen Zinserträgen und -aufwendungen. Zur besseren Vergleichbarkeit und zur Bereinigung von Preiseffekten werden die Nettozinseinkommen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts dargestellt. **3** Die Schuldendienstquote setzt die Summe aus Zins- und Tilgungszahlungen ins Verhältnis zum verfügbaren Einkommen.

Deutsche Bundesbank

## Einordnung der Ergebnisse und Schlussbemerkungen

*Zinsnormalisierung dürfte nur geringe Auswirkungen auf bilanzielle Indikatoren des nichtfinanziellen Privatsektors haben, ...*

Dieser Aufsatz beschäftigte sich mit der Frage, wie sich das Nettozinseinkommen und der Schuldendienst des nichtfinanziellen Privatsektors im Zuge einer Zinsnormalisierung entwickeln könnten. Insgesamt betrachtet deuten die Ergebnisse darauf hin, dass sich die bilanziellen Indikatoren nur geringfügig verschlechtern sollten, wobei auf sektoraler Ebene die nichtfinanziellen Unternehmen tendenziell anfälliger erscheinen als die privaten Haushalte. So sind die anhand der Simulationen berechneten Veränderungen im Vergleich mit den während der Niedrigzinsphase erfolgten Anpassungen und den Veränderungen im letzten Zinsstraffungszyklus zumeist nur gering (siehe oben stehendes Schaubild).

Ursächlich hierfür sind insbesondere zwei Faktoren: Erstens hat sich die Verschuldung in einigen Sektoren und Ländern in den letzten Jahren

deutlich reduziert und sollte, anders als während des letzten Straffungszyklus, in den nächsten Jahren nicht erneut spürbar ansteigen. Zweitens ist im Vergleich mit der vorherigen Zinserhöhungsphase sowie der in der Niedrigzinsphase erfolgten Lockerung von einer nur graduellen Änderung des Zinsniveaus auszugehen. Aufgrund der geringen Veränderungen ist nicht damit zu rechnen, dass die Verschlechterung der bilanziellen Indikatoren mit einer deutlichen Abschwächung der realwirtschaftlichen Entwicklung einhergehen sollte.

Die hier für die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen auf aggregierter Ebene ermittelten Ergebnisse müssen in zweierlei Hinsicht qualifiziert werden. Erstens ist es möglich, dass innerhalb der beiden Sektoren deutliche Unterschiede zwischen einzelnen Haushalten und Unternehmen bestehen. Sind von einer Zinsnormalisierung insbesondere Haushalte und Unternehmen mit hohen Schulden und illiquiden Aktiva betroffen, sollten

*... da Verschuldung abgebaut wurde und die Zinsen nur langsam steigen sollten*

*Heterogenitäten und Auswirkungen auf andere Sektoren könnten realwirtschaftliche Effekte verstärken*

mögliche negative realwirtschaftliche Rückkopplungen entsprechend stärker ausfallen. Zweitens blendet die hier durchgeführte Analyse die Auswirkungen einer Zinsnormalisierung auf die restlichen Sektoren einer Volkswirtschaft – öffentliche Haushalte und Finanzinstitute – aus. Sollten diese von einem Anstieg des Zins-

niveaus beeinträchtigt werden, kann dies ebenfalls mit negativen finanz- und realwirtschaftlichen Implikationen einhergehen.<sup>29)</sup>

---

**29** Für eine tiefgehende Analyse der Zinsausgaben des Staatssektors vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums, Monatsbericht, Juli 2017, S. 35–70.



## Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einzelner Länder des Euroraums: Entwicklungen, Ursachen und Einfluss von Arbeitsmarktreformen

*Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsländer des Euroraums war seit Einführung des Euro deutlichen Veränderungen unterworfen. Gegenüber einem breiten Länderkreis hat sie sich im letzten Jahrzehnt in der Regel per saldo verbessert. Dies ist im Wesentlichen auf die nominale effektive Abwertung des Euro zurückzuführen. Innerhalb der Währungsunion spielen Wechselkursbewegungen jedoch keine Rolle. Hier verzeichneten im letzten Jahrzehnt vor allem Griechenland, Irland und Spanien aufgrund eines vergleichsweise geringen Preisauftriebs Wettbewerbsgewinne. Deutschland hingegen hat in diesem Zeitraum gegenüber den Handelspartnern im gemeinsamen Währungsraum leicht an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt.*

*Betrachtet man im Sinne der absoluten Kaufkraftparitätentheorie die relativen Preisniveaus in den einzelnen Mitgliedsländern, so sind die Unterschiede zwischen ihnen nach einer längeren Konvergenzphase seit 2011 wieder spürbar größer geworden. Typischerweise hängt die Höhe des Preisniveaus allerdings auch vom Wohlstand der betrachteten Volkswirtschaft – beispielsweise gemessen am Produktivitätsniveau – ab. Berücksichtigt man daher – um möglichen Balassa-Samuelson-Effekten Rechnung zu tragen – zusätzlich die relativen Produktivitätsniveaus in den einzelnen Staaten, hat die Streuung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit kaum zugenommen. Offensichtlich haben die Preisniveauentwicklungen in einigen Ländern zum Abbau ungleichgewichtiger Wettbewerbspositionen beigetragen. Dies gilt beispielsweise für Griechenland, das in diesem Zeitraum aufgrund der tiefgreifenden Wirtschaftskrise einem entsprechend hohen Druck zur Anpassung des Preisniveaus und zur Durchführung von Strukturreformen ausgesetzt war.*

*Inwieweit Reformmaßnahmen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit tatsächlich beeinflussen, wird anschließend im Rahmen einer länderübergreifenden empirischen Untersuchung überprüft. Dabei wird vor allem auf einen Indikator zur Regulierung des Kündigungsschutzes als Maß für Arbeitsmarktreformen zurückgegriffen. Die Resultate deuten darauf hin, dass weniger restriktive Kündigungsschutzregelungen die Wettbewerbsfähigkeit stärken.*

## Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einzelner Länder des Euroraums

*Euro-Abwertung 2010 bis 2015 stützt preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums*

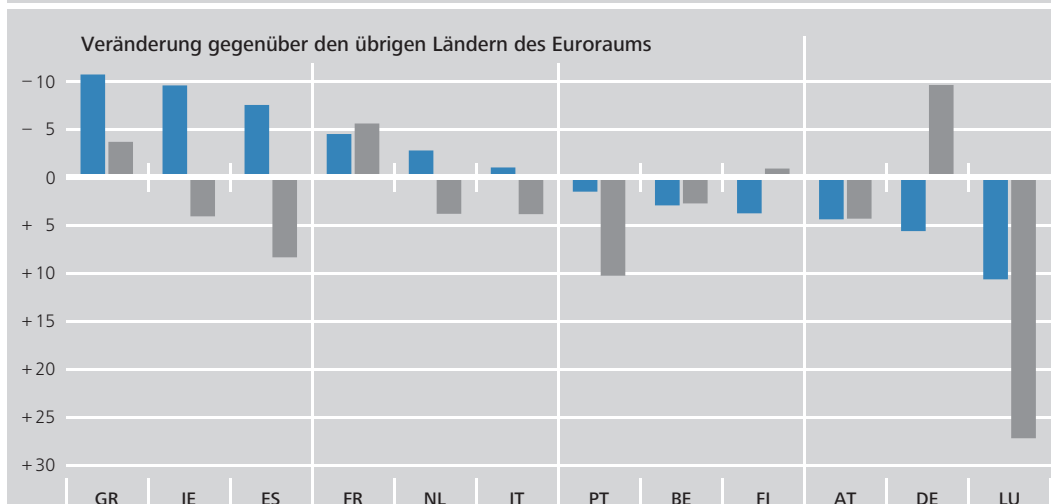
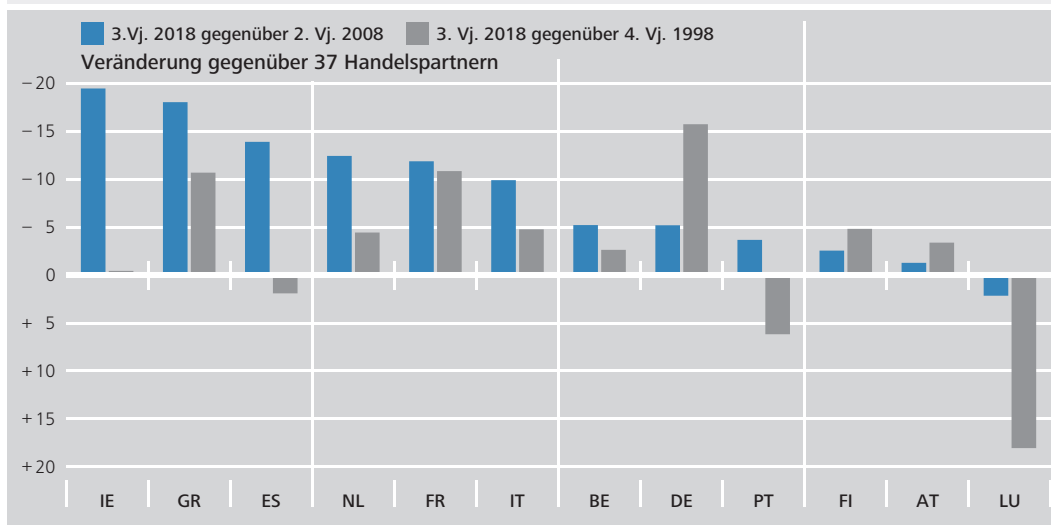
Seit dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise gab der Euro vor allem im Zeitraum 2010 bis 2015 in mehreren Schüben gegenüber einer Vielzahl von Währungen nach. Zum Jahresende 2018 notierte er in effektiver Rechnung gegenüber den Währungen 19 wichtiger Handelspartner trotz seiner Erholung seit Mitte 2015 rund 12% schwächer als im Durchschnitt des zweiten Quartals 2008. Dieser Vergleichszeitpunkt bietet sich insofern an, als sich in der Folge die Immobilienkrise in den USA zu

einer weltweiten Finanzkrise ausweitete (im Folgenden: „Krisenbeginn“). Die Abwertung des Euro hatte einen erheblichen Einfluss auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern des Euroraums. Als Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit werden oft reale effektive Wechselkurse genutzt, die neben der gewichteten nominalen Kursentwicklung gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner auch die entsprechenden Inflationsraten berücksichtigen.<sup>1)</sup> Gemessen am realen effektiven Wechselkurs des Euro auf der Basis von BIP-

<sup>1)</sup> Die im Text erwähnten Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit werden auf S. 35 ff. erläutert.

### Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit<sup>1)</sup>

in %<sup>1)</sup>



Quelle: EZB. \* Harmonisierter Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf der Basis von BIP-Deflatoren. <sup>1)</sup> Skala invertiert: Ein negativer Wert kennzeichnet eine Zunahme der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

## Reale effektive Wechselkurse, Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und Konzepte zu ihrer Beurteilung

Der nominale effektive Wechselkurs (nominal effective exchange rate: *NEER*) ist ein handelsgewichteter Durchschnitt bilateraler nominaler Wechselkurse einer gegebenen Währung,

$$NEER_{t,i} = \prod_{j=1}^N (S_{t,j,i})^{w_{ij}},$$

wobei  $S_{t,j,i}$  den bilateralen nominalen Wechselkurs der Währung von Land  $i$  gegenüber der Währung des Partnerlandes  $j$  zum Zeitpunkt  $t$  bezeichnet und  $w_{ij}$  das Handelsgewicht von Land  $j$  für Land  $i$ . Ein Anstieg von  $S$  ist üblicherweise als nominale Aufwertung der Inlandswährung beziehungsweise der Währung des Basislandes definiert. Betrachtet man beispielsweise den Euroraum als Basisland  $i$ , gibt ein Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro ( $NEER_{t,euro}$ ) eine nominale effektive Euro-Aufwertung wieder, also eine nominale Aufwertung des Euro im handelsgewichteten Durchschnitt.

Erweitert man die Betrachtung um das Verhältnis der Preisniveaus im In- und Ausland (hier als  $P_{t,i}$  bzw.  $P_{t,j}$  bezeichnet), erhält man den realen effektiven Wechselkurs (real effective exchange rate: *REER*),

$$REER_t = \prod_{j=1}^N (P_{t,i} S_{t,j,i} / P_{t,j})^{w_{ij}}.$$

Während der nominale effektive Wechselkurs das Austauschverhältnis zwischen der heimischen und einem handelsgewichteten Durchschnitt von ausländischen Währungen wiedergibt, bildet der reale effektive Wechselkurs das Austauschverhältnis zwischen einem festgelegten Warenkorb im Inland und im Durchschnitt der Partnerländer ab.

Der reale effektive Wechselkurs wird häufig als Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit verwendet. Eine reale Aufwertung, also ein Anstieg des *REER*, entsteht ent-

weder dann, wenn sich die heimische Währung nominal gegenüber den Währungen der Partnerländer aufwertet, oder dann, wenn das Preisniveau im Inland stärker zu- oder weniger abnimmt als im Durchschnitt der Handelspartner. In beiden Fällen verteuert sich der Warenkorb im Inland in Relation zu dem im Ausland. Mithin verschlechtert sich bei einer realen Aufwertung die preisliche Wettbewerbsfähigkeit inländischer Anbieter. Die von der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank nach einer einheitlichen Systematik ermittelten realen Wechselkurse einzelner Länder des Euro-raums werden als Harmonisierte Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit (harmonised competitiveness indicators: HCl) bezeichnet.<sup>1)</sup>

Im Rahmen dieser Systematik können für ein gegebenes Basisland alternative reale Wechselkurse berechnet werden, die sich vor allem danach unterscheiden, welche und wie viele Handelspartner bei der Ermittlung berücksichtigt werden ( $N$ ) und welcher Deflator beziehungsweise welches Preisniveau in die Berechnung einfließt ( $P_i$  und  $P_j$ ).<sup>2)</sup> Im vorliegenden Aufsatz werden zunächst der nominale sowie der reale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber 19 Handelspartnern erwähnt.<sup>3)</sup> Der reale effektive Wechsel-

<sup>1</sup> Vgl.: M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro (2012), Revisiting the effective exchange rates of the euro, ECB Occasional Paper No. 134. Dort wird insbesondere auch die Methodik zur Berechnung der Handelsgewichte  $w_{ij}$  erläutert. Die beschriebene Systematik liegt nicht nur der Ermittlung der HCIs, sondern auch der effektiven Wechselkurse des Euro durch EZB und Bundesbank zugrunde.

<sup>2</sup> Häufig werden die Preisniveaus anhand von Indizes gemessen. Statt Preisindizes können auch Lohnstückkostenindizes bei der Berechnung realer effektiver Wechselkurse verwendet werden. Diese werden vereinfachend ebenfalls als Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bezeichnet.

<sup>3</sup> Diese effektiven Wechselkurse sind auch in Tabelle XII. 12. im Statistischen Teil dieses Monatsberichts, die auch Aufschluss über die Zusammensetzung des Länderkreises gibt, dargestellt.

kurs des Euro verwendet im vorliegenden Fall BIP-Deflatoren für  $P_i$  und  $P_j$ . Diese Deflatoren wurden ausgewählt, weil Analyseergebnisse darauf hindeuten, dass Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis breit abgegrenzter Aggregate den realen Güterexport vergleichsweise verlässlich erklären können.<sup>4)</sup>

Geht man vom realen effektiven Wechselkurs des Euro, der zwangsläufig nur Partnerländer außerhalb des Euroraums einbezieht, zu einem Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eines einzelnen Mitgliedslandes des Euroraums über, müssen zusätzlich noch Handelspartner innerhalb des Euroraums berücksichtigt werden. Der Indikator gegenüber 37 Handelspartnern beispielsweise erfasst die oben genannten 19 Partnerländer außerhalb und alle 18 Partnerländer innerhalb der Währungsunion.

In einigen Anwendungsfällen ist es für Länder des Euroraums sinnvoll, einen Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zu betrachten, der nicht von nominalen Wechselkursen beeinflusst wird. Der ausschließlich gegenüber den übrigen 18 Partnerländern im Euroraum ermittelte Indikator weist diese Eigenschaft auf. Da alle Mitgliedsländer des gemeinsamen Währungsraumes definitionsgemäß den Euro als Währung verwenden, kann (für die Zeit seit ihrem Euro-Beitritt) der nominale Wechselkurs in den oben genannten Gleichungen  $S_{t,j,i} = 1$  gesetzt werden. Die Entwicklung des Indikators wird dann ausschließlich von den Relationen der Inflationsraten bestimmt.

Für ökonometrische Analysen sind in der Regel große Stichprobenumfänge vorteilhaft. Diese können im Falle eines Panels von Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch weit zurückreichende Indikatorreihen oder durch die Berücksichtigung von Indikatorreihen für eine große Anzahl von Ländern erreicht werden. Im erstgenannten Fall verwendet der vorliegende Aufsatz Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähig-

keit einzelner Mitgliedsländer des Euroraums gegenüber 19 Industrieländern. Als Partnerländer werden hier die 11 Gründungsstaaten der Währungsunion, Griechenland und acht weitere traditionelle Industrieländer (Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, die Schweiz, das Vereinigte Königreich sowie die Vereinigten Staaten von Amerika) erfasst.<sup>5)</sup> Diese Indikatoren stehen für alle genannten Länder auf Basis mehrerer breiter Deflatorkonzepte zur Verfügung, so auf Basis von BIP-Deflatoren, Deflatoren des Gesamtabsatzes sowie Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft. Bei Verwendung von Deflatoren des Gesamtabsatzes liegen besonders lange Zeitreihen vor, die bis 1972 zurückreichen. Diese werden allerdings zur Analyse der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wegen der Turbulenzen während des Regimewechsels vom Bretton-Woods-System fester hin zu flexiblen Wechselkursen in der Regel erst für die Zeit ab 1975 eingesetzt.

Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 56 Handelspartnern liegen für alle 19 Mitgliedstaaten der Währungsunion sowie 38 weitere Länder vor, allerdings nur auf Basis von Verbraucherpreisindizes.<sup>6)</sup> Wegen der breiten Partnerländerabdeckung besitzen diese Indikatoren den Vorteil, in dieser Hinsicht besonders repräsentativ zu sein. Allerdings hat die Heterogenität der Länder zur Folge, dass bei Preisanstiegen in Entwicklungs- und Schwellenländern nicht eindeutig zwischen Aufholprozessen und Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit unterschieden werden kann.

4 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der Einfluss alternativer Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf den realen Güterexport, Monatsbericht, Januar 2016, S. 13–31.

5 Bei diesen Reihen handelt es sich im Unterschied zu den vorgenannten nicht um Harmonisierte Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die lediglich für kürzere Zeiträume zur Verfügung stehen.

6 Eine Aufzählung der erwähnten 38 Länder findet sich ebenfalls in Tabelle XII. 12. im Statistischen Teil dieses Monatsberichts, und zwar im Rahmen der dort gezeigten effektiven Wechselkurse des Euro in der Abgrenzung „EWK-38“. Vgl. auch Schmitz et al. (2012), a. a. O.

Schließlich werden im vorliegenden Aufsatz noch reale effektive Wechselkurse erwähnt, bei denen das Verhältnis  $P_{t,i}/P_{t,j}$  nicht durch Preisindizes abgebildet wird, sondern durch relative Preisniveaus.<sup>7)</sup> Innerhalb einer Währungsunion, in der nominale Wechselkurse keine Rolle spielen, kann daher bei entsprechenden effektiven realen Wechselkursen von effektiven relativen Preisniveaus gesprochen werden. Sie erlauben im Gegensatz zu den auf Preisindizes basierenden Indikatoren eine Aussage über das effektive relative Preisniveau zu einem gegebenen Zeitpunkt, ohne dass ein Rückgriff auf einen Vergleichszeitraum notwendig wäre.

Für eine Einschätzung darüber, ob der zu einem gegebenen Zeitpunkt vorliegende Indikatorwert der preislichen Wettbewerbsfähigkeit als günstig oder eher ungünstig anzusehen ist, muss dieser Indikatorwert mit einem ökonomisch begründeten Richtwert verglichen werden. Hier bieten sich drei einfache Konzepte an.<sup>8)</sup> Die relative Kaufkraftparitätentheorie impliziert, dass ein langfristiger Durchschnitt der Indikatorreihe über die Zeit als Richtwert verwendet werden sollte. Ist der aktuelle reale Wert der Währung höher als im langfristigen Durchschnitt, kann dies als ungünstige preisliche Wettbewerbsfähigkeit des betrachteten Landes oder Währungsraumes interpretiert werden. Dieses Konzept eignet sich vor allem für Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die mithilfe von Preis- oder Kostenindizes ermittelt werden und die Länder mit einem vergleichbaren Entwicklungsstand umfassen.

Die beiden übrigen Konzepte lassen sich hingegen nicht auf solche indexbasierten realen effektiven Wechselkurse anwenden, sondern setzen eine Indikatorberechnung mithilfe von relativen Preisniveaus voraus. Wegen ihrer besseren Vergleichbarkeit über verschiedene Länder hinweg eignen sich diese Konzepte aber eher für die Betrachtung von entsprechenden Dispersionsmaßen. Bei der absoluten Kaufkraftparitätentheorie entspricht der Richtwert einer Situation, in der der betrachtete Warenkorb im Inland den gleichen Preis hat wie – in einer einheitlichen Währung gerechnet – im handlungsgewichteten Durchschnitt der Partnerländer. Während Abweichungen von einem solchen Richtwert Aussagen über Preisniveauvergleiche zulassen, sind sie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit allenfalls in der sehr langen Frist geeignet.

Ein zielgenaueres Maß für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit korrigiert die relativen Preisniveaus zuvor um die relativen Produktivitätsniveaus der betrachteten Länder. Dies geschieht beispielsweise durch eine Regression der relativen Preisniveaus auf die relativen Produktivitätsniveaus, deren geschätzte Residuen in die Gleichung für den realen effektiven Wechselkurs eingesetzt werden.<sup>9)</sup> Entspricht ein solches, um die relative Produktivität bereinigtes, relatives Preisniveau dem seiner Handelspartner im gewichteten Durchschnitt, erhält man den Richtwert nach dem Konzept des Produktivitätsansatzes. Dieses Maß wird im vorliegenden Aufsatz der Berechnung der Streuung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum zugrunde gelegt.

7 In die Berechnung relativer Preisniveaus fließen neben nominalen Wechselkursen sog. Kaufkraftparitäten ein, die u. a. von der Weltbank veröffentlicht werden (vgl. die Datenbank World Development Indicators) und letztlich auf Daten des International Comparison Program beruhen.

8 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Makroökonomische Ansätze zur Einschätzung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, Monatsbericht, Oktober 2013, S. 31–46; oder Deutsche Bundesbank, Die Kaufkraftparitätentheorie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, Monatsbericht, Juni 2004, S. 29–43.

9 Vgl. dazu, insbesondere auch bezüglich der Frage, wie mit etwaigen fixen Effekten in einer entsprechenden Panel-Schätzung zu verfahren ist: C. Fischer und O. Hossfeld (2014), A consistent set of multilateral productivity approach-based indicators of price competitiveness – Results for Pacific Rim economies, Journal of International Money and Finance 49, S. 152–169.

Deflatoren gegenüber 19 Handelspartnern hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums vom zweiten Quartal 2008 bis zum Jahresende 2018 um 17 ½% verbessert.

*Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit seit dem zweiten Quartal 2008 in Deutschland, ...*

Blickt man auf die Wettbewerbssituation einzelner Mitgliedsländer des Euroraums, sind auch die relativen Preisentwicklungen innerhalb der Währungsunion zu berücksichtigen. Wettbewerbsindikatoren gegenüber 37 Handelspartnern beispielsweise erfassen die 19 Partnerländer außerhalb und alle Handelspartner innerhalb des Euroraums.<sup>2)</sup> Gemessen am Harmonisierten Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von BIP-Deflatoren verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands seit Krisenbeginn per saldo um 5%.<sup>3)</sup> Zu dieser Entwicklung trug die oben genannte nominale Abwertung des Euro maßgeblich bei. Innerhalb des Euroraums wird die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Mitgliedsländer hingegen allein durch ihre relative Preis- und Kostenentwicklung bestimmt; die Wechselkursentwicklung des Euro hat hier keinen direkten Einfluss. So hat Deutschland im gleichen Zeitraum gegenüber den Handelspartnern im Euroraum – anders als gegenüber dem breiteren Länderkreis insgesamt – um 5 ½% an Wettbewerbsfähigkeit verloren.

*... den übrigen Gründungsstaaten der Währungsunion sowie in Griechenland*

Bezieht man auch andere Länder des Euroraums in die Betrachtung mit ein, so weisen im Verhältnis zu den übrigen Ländern des gemeinsamen Währungsgebiets seit dem zweiten Quartal 2008 neben Deutschland beispielsweise noch Luxemburg, Österreich, Finnland und Belgien Einbußen bei der Wettbewerbsfähigkeit auf.<sup>4)</sup> Dem stehen insbesondere Griechenland, Irland, Spanien, Frankreich und die Niederlande gegenüber, die ihre Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums seit dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise durch geringere Preissteigerungsraten verbesserten. Bei Verwendung von Indikatoren gegenüber 37 inner- und außereuropäischen Handelspartnern konnten vor dem Hintergrund der erwähnten nominalen effektiven Abwertung des Euro seit Krisenbeginn zwar – Luxemburg

ausgenommen – alle Gründungsstaaten der Währungsunion und Griechenland Wettbewerbsgewinne verzeichnen. Bei den zuletzt genannten fünf Ländern waren sie aber besonders ausgeprägt. Dort bewegten sie sich jeweils im zweistelligen Bereich zwischen 19 ½% in Irland und 12% in Frankreich.

## Verteilung der preislichen Wettbewerbspositionen im Euroraum

Veränderungsraten der Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zeigen zwar unter bestimmten Annahmen an, ob ein Land über den Betrachtungszeitraum hinweg wettbewerbsfähiger geworden ist oder nicht. Sie geben aber keine Auskunft darüber, wie die Wettbewerbsposition unabhängig von der zeitlichen Entwicklung zu bewerten ist. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit lässt sich nur in Relation zu einem Richtwert beurteilen, der auf der Grundlage ökonomischer Überlegungen hergeleitet wird.<sup>5)</sup> Ohne einen solchen Richtwert kann nicht eingeschätzt werden, ob Verschiebungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eine Konvergenz- oder eine Divergenzbewegung darstellen. Der erstgenannte Fall könnte beispielsweise bei einem konstanten Richtwert dadurch hervorgerufen werden, dass sich die Preis- und Lohnniveaus der Mitgliedsländer der Währungsunion aneinander anpassen. Die Gründung der Europäischen Währungsunion

*Richtwert zur Beurteilung erforderlich*

<sup>2</sup> Vgl. Tabelle XII.12. im Statistischen Teil dieses Monatsberichts, die auch Aufschluss über die Zusammensetzung des Länderkreises gibt.

<sup>3</sup> Harmonisierte Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von BIP-Deflatoren liegen bis zum dritten Quartal 2018 vor. Die aufgeführten Änderungsraten beziehen sich daher auf den Zeitraum vom zweiten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2018. Zu den Harmonisierten Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vgl.: EZB, Die Einführung von Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit für die Länder des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht, Februar 2007, S. 58–61.

<sup>4</sup> Die Betrachtung konzentriert sich hier und im Folgenden auf die Gründungsstaaten der Währungsunion sowie Griechenland.

<sup>5</sup> Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Makroökonomische Ansätze zur Einschätzung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, Monatsbericht, Oktober 2013, S. 31–46.

## Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

Durchschnitt seit 1975 = 100, log. Maßstab<sup>1)</sup>



**1** Skala invertiert: Anstieg der Kurve (Rückgang der Werte) kennzeichnet Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. **2** Umfasst die Durchschnittswerte, die sukzessive über alle Zeiträume beginnend mit der Periode 1. Vj. 1975 bis 3. Vj. 2018 bis hin zur Periode 1. Vj. 2003 bis 3. Vj. 2018 gebildet werden.

Deutsche Bundesbank

war ja gerade mit der Hoffnung verbunden, dass durch die Verwendung einer einheitlichen Währung PreisniveaUKonvergenz gefördert werde.<sup>6)</sup> Bei einem über die Zeit variablen Richtwert ist es hingegen möglich, dass nachhaltige Veränderungen des Indikatorwerts einen Gleichgewichtsprozess repräsentieren.

näherungsweise über den langfristigen Durchschnitt abbilden lassen.

Harmonisierte Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf der Basis von BIP-Deflatoren liegen für die Länder des Euroraums seit dem ersten Quartal 1995 vor. Gemessen an ihrem langfristigen Durchschnitt, der über den Zeitraum seitdem gebildet wird, ist die aktuelle preisliche Wettbewerbsposition Deutschlands gegenüber 37 Handelspartnern als günstig einzustufen. Eine solche Einschätzung kann allerdings unter anderem vom Kreis der Handelspartner sowie vom Zeitraum abhängen, über den der Durchschnitt gebildet wird. Für die deutsche Wirtschaft liegen Werte für die Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bereits ab Beginn der 1970er Jahre vor, wenn der Indikator nicht gegenüber 37 Handelspartnern, sondern nur gegenüber 19 Industrieländern berechnet wird.<sup>7)</sup> Dieser engere Länderkreis erfasst

*Preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt ...*

*... kann ebenso vom Kreis der Handelspartner abhängen ...*

*Relative Kaufkraftparität impliziert Stationarität der Wettbewerbsindikatoren*

Als ein möglicher Richtwert für Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die auf Preis- oder Kostenindizes basieren, kann ihr langfristiger Durchschnitt genutzt werden. Ein solcher Richtwert lässt sich aus der relativen Kaufkraftparitätentheorie ableiten. Hiernach werden Inflationsdifferenzen zwischen zwei Währungsräumen durch entgegengerichtete Bewegungen des bilateralen nominalen Wechselkurses ausgeglichen, sodass das Kaufkraftverhältnis zwischen In- und Ausland langfristig konstant bleibt. Innerhalb einer Währungsunion beispielsweise impliziert die relative Kaufkraftparitätentheorie, dass Inflationsdifferenzen nicht zu dauerhaften PreisniveaUverschiebungen zwischen den Mitgliedsländern führen, sondern im Zeitablauf abgebaut werden. Unter diesen Umständen muss der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit – technisch gesprochen – als Zeitreihe stationär sein, sodass sich sein Erwartungswert und damit der aus der relativen Kaufkraftparitätentheorie abgeleitete Richtwert

<sup>6</sup> Vgl. z. B.: Europäische Kommission (1990), One market, one money: an evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic monetary union, European Economy 44, S. 19; oder EZB, PreisniveaUKonvergenz und Wettbewerb im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, August 2002, S. 43–54.

<sup>7</sup> Dieser Kreis von 19 Handelspartnern Deutschlands, die sowohl aus dem Euro-Währungsgebiet stammen als auch von außerhalb, ist von dem eingangs erwähnten Kreis von 37 Handelspartnern des Euroraums zu unterscheiden, die definitionsgemäß alle außerhalb des Euroraums liegen. Vgl. die Ausführungen auf S. 35 ff.

11 Handelspartner aus dem Euroraum sowie Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, die Schweiz, die USA und das Vereinigte Königreich. Gemessen am Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf der Basis von BIP-Deflatoren gegenüber diesen 19 Industrieländern ist die preisliche Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft in Relation zum langfristigen Durchschnitt ab 1975 aktuell tendenziell eher als neutral zu bezeichnen. Der Unterschied in der Einschätzung geht in diesem Fall im Wesentlichen auf den kleineren Kreis der Handelspartner zurück.

*... wie vom Zeitraum, über den der Durchschnitt gebildet wird*

Um den Einfluss des für die Durchschnittsbildung zugrunde gelegten Zeitraums auf die Wettbewerbseinschätzung zu ermitteln, wird der aktuelle Indikatorwert mit einem auf einem sukzessive verkürzten Stützzeitraum basierenden Durchschnittswert verglichen.<sup>8)</sup> Dabei stellt sich heraus, dass der ab 1975 gebildete langfristige Durchschnitt aufgrund der für Deutschland ungünstigen Preis- und Wechselkurskonstellation in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre zu einer besonders positiven Einschätzung der derzeitigen deutschen Wettbewerbsfähigkeit führt. Fallen die Werte der 1970er und später auch der 1990er Jahre durch die Verkürzung des Stützzeitraums aus der Durchschnittsbildung heraus, verschiebt sich der berechnete Durchschnitt um maximal 5%; die aktuelle preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft könnte im Ergebnis bei einem Durchschnitt über einen kürzeren Zeitraum bis zu 5 Prozentpunkte ungünstiger ausfallen als im oben genannten Fall. Wegen der weiterhin geringen Abweichung vom Richtwert wäre sie aber auch in diesem Fall als neutral einzustufen.<sup>9)</sup>

*Preisliche Wettbewerbsfähigkeit anderer Länder des Euroraums auf Basis langfristiger Durchschnitte*

Von den übrigen Staaten, die schon seit mindestens 2001 der Währungsunion angehören, weist der Indikator gegenüber 37 Handelspartnern auf Basis von BIP-Deflatoren vor allem für Griechenland, Frankreich und die Niederlande eine günstigere Wettbewerbsposition als im Durchschnitt seit 1995 aus. Etwas ungünstiger fällt die Einschätzung aus, wenn die preisliche Wettbewerbsposition gegenüber dem engeren

Länderkreis der 18 übrigen Mitgliedsländer des Euroraums betrachtet wird. Auch hier ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich die Einschätzung bei einer Durchschnittsbildung über einen anderen Zeitraum verschieben kann.

Während die relative Kaufkraftparitätentheorie in einer Währungsunion auf eine Annäherung der Inflationsraten abstellt, sorgt die Güterarbitrage nach dem Konzept der absoluten Kaufkraftparitätentheorie dafür, dass die Preisniveaus von Handelspartnern ausgedrückt in einer einheitlichen Währung konvergieren. Nach diesem Konzept resultiert als Richtwert für das heimische Preisniveau der gewichtete Durchschnitt der in die heimische Währung umgerechneten Preisniveaus der Handelspartner. Aus den bisher verwendeten Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, zu deren Berechnung Preis- oder Kostenindizes verwendet werden, lässt sich keine Aussage über die relativen Preisniveaus ableiten. Gesamtwirtschaftliche relative Preisniveaus einzelner Länder in Relation zum gewichteten Durchschnitt der Preisniveaus der Handelspartner, also effektive relative Preisniveaus, lassen sich aus sogenannten Kaufkraftparitäten berechnen, die zum Beispiel von Eurostat zur Verfügung gestellt werden. Diese Kaufkraftparitäten geben an, wieviel ein einheitlicher Warenkorb im betrachteten Land relativ zu einer Basisregion in lokaler Währung kostet.

*Absolute Kaufkraftparität impliziert Konvergenz der Preisniveaus*

<sup>8</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Kaufkraftparitätentheorie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, Monatsbericht, Juni 2004, S. 29–43, wo bereits eine ähnliche Berechnung durchgeführt wurde und sich eine deutlich geringere maximale Differenz ergab als hier.

<sup>9</sup> Da die Kaufkraftparitätentheorie ein langfristiges Konzept ist, sollte der Beobachtungszeitraum nicht allzu kurz sein. Es ist daher kein Durchschnitt berechnet worden, der nicht mindestens die letzten 15 Jahre umfasst. Zur Einschätzung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft greift die Bundesbank zumeist auf den etwas breiteren Indikator auf der Basis von Gesamtumsatzdeflatoren statt auf BIP-Deflatoren zurück. Die Einschätzung einer aktuell eher neutralen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird auch für diesen Indikator bestätigt. Dies gilt auch dann, wenn bei der Durchschnittsbildung dieses Indikators der relativ lange Zeitraum ab 1975 wiederum sukzessive auf bis zu 15 Jahre verkürzt wird.



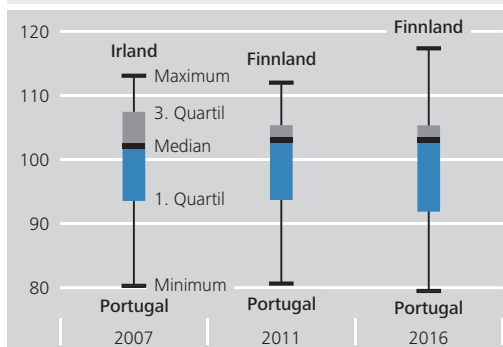
*Preisniveau-  
 streuung in der  
 Währungsunion  
 ab 2011 wieder  
 gestiegen*

Will man ermitteln, ob sich die an der absoluten Kaufkraftparitätentheorie gemessenen Wettbewerbspositionen im Euroraum über die Zeit aneinander angenähert haben, kann als Maß für die Streuung der effektiven relativen Preisniveaus zu einem gegebenen Zeitpunkt deren Variationskoeffizient über die Länder hinweg herangezogen werden.<sup>10)</sup> Dieses Maß wird im Folgenden vereinfachend als Preisniveau-streuung bezeichnet. Ein Rückgang dieses Dispersionsmaßes impliziert, dass die effektiven relativen Preisniveaus innerhalb des Euroraums konvergieren. Im Monatsbericht März 2009 wurde bereits gezeigt, dass im Hinblick auf die Preisniveaustreuung im gemeinsamen Währungsraum vor allem zu Beginn der 1990er Jahre erhebliche Konvergenzerfolge erzielt wurden.<sup>11)</sup> Nach der Gründung der Währungsunion setzte sich der Konvergenzprozess der Preisniveaus trendmäßig fort und hielt auch nach dem Ausbruch der Finanzkrise zunächst an. Die Konvergenzbewegung war allerdings zu jener Zeit im Vergleich zu der Entwicklung in den zehn Jahren vor dem Beginn der Währungsunion recht schwach ausgeprägt.<sup>12)</sup> Als sich die Staatsschuldenkrise im Euroraum zur Jahreswende 2010/2011 zuspitzte, fand eine Trendwende im Konvergenzprozess statt: Von 2011 bis 2014 nahm die Preisniveaustreuung zwischen den betrachteten Mitgliedsländern des Euroraums merklich zu und verharrt seitdem auf dem gestiegenen Niveau.

*Entwicklung  
 in einzelnen  
 Ländern bis zur  
 Trendwende  
 2011 ...*

Die Preisniveaus einzelner Länder wichen im Jahr 2007 – trotz des vorangegangenen Konvergenzfortschritts – immer noch recht deutlich vom jeweiligen gewichteten Durchschnitt ihrer 11 Handelspartner im Euroraum ab. So lagen im Jahr 2007 die Preisniveaus in Irland und Finnland deutlich oberhalb und die in Portugal, Griechenland und Spanien merklich unterhalb dieses Richtwerts; die prozentuale Abweichung lag teilweise im zweistelligen Bereich und reichte von – 20% in Portugal bis + 13% in Irland. Die Streuung innerhalb der Ländergruppe mit vergleichsweise niedrigen effektiven relativen Preisniveaus war offenbar besonders groß. Nachdem sich die US-Immobilienkrise im

### Verteilung der effektiven relativen Preisniveaus im Euroraum<sup>\*)</sup>



\* Ein effektives relatives Preisniveau von 100 impliziert, dass das Preisniveau des betrachteten Landes dem gewichteten Durchschnitt der Preisniveaus in den übrigen 11 berücksichtigten Euro-Mitgliedsländern entspricht.

Deutsche Bundesbank

Jahresverlauf 2008 zu einer globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ausgeweitet hatte, stieg das effektive relative Preisniveau in den Niedrigpreisländern Portugal, Griechenland und Spanien bis 2011 zunächst weiter an, während das vergleichsweise hohe Preisniveau in Irland, einem Land, das früh von der Krise betroffen war, relativ gesehen sank. Im Ergebnis setzte sich die Anpassung der Preisniveaus dieser Länder an das ihrer Handelspartner im Euroraum und damit der Konvergenzprozess der Preisniveaus fort. Demgegenüber hat sich das ohnehin schon vergleichsweise hohe Preisniveau in Finnland gegenüber diesen Handelspartnern noch erhöht. Dies hing damit zusammen, dass das gesamtwirtschaftliche Lohnniveau Finnlands und damit die Lohnstückkosten bis 2013 weiter anstiegen.<sup>13)</sup>

<sup>10</sup> Der Variationskoeffizient der effektiven relativen Preisniveaus wurde berechnet als Standardabweichung der effektiven relativen Preisniveaus der 12 betrachteten Euro-Mitgliedstaaten im Verhältnis zu ihrem Mittelwert.

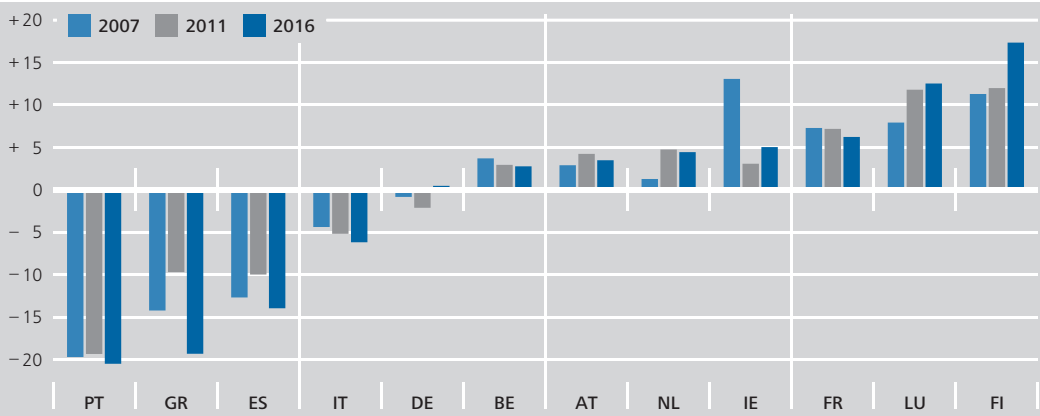
<sup>11</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Konvergenz der Preise im Euro-Raum, Monatsbericht, März 2009, S. 35–50. Die damalige Analyse berücksichtigt Entwicklungen bis zum Jahr 2007.

<sup>12</sup> Ein vorübergehender Anstieg der Dispersion zwischen 1992 und 1995 ist auf die EWS-Krise und die krisenbedingten Wechselkursanpassungen zwischen den Währungen der EWS-Länder zurückzuführen.

<sup>13</sup> Vgl.: Europäische Kommission (2015), Macroeconomic Imbalances Country Report – Finland 2015, European Commission Occasional Paper 225, S. 3.

### Abweichungen von der absoluten Kaufkraftparitätentheorie<sup>\*)</sup>

in %



\* Prozentuale Abweichung des Preisniveaus des betrachteten Landes vom gewichteten Durchschnitt der Preisniveaus in den übrigen 11 berücksichtigten Euro-Mitgliedsländern. Eine positive Abweichung steht für ein überdurchschnittlich hohes Preisniveau.  
 Deutsche Bundesbank

... und seither

Der Konvergenzprozess der Preisniveaus fand im Jahr 2011 ein Ende, als sich im Rahmen der europäischen Staatsschuldenkrise der realwirtschaftliche Anpassungsdruck in davon besonders betroffenen Ländern verstärkte. Im Zuge der krisenbedingten Anpassungen sank nun das effektive relative Preisniveau in Griechenland, Portugal und Spanien. Dadurch entfernte sich das schon zuvor relativ niedrige Preisniveau der südeuropäischen Peripherieländer wieder merklich von dem ihrer europäischen Handelspartner. Dies gilt insbesondere für Griechenland, dessen Wirtschaftskrise sich in dieser Zeit verschärfte und dessen Preisniveau damit unter erhöhten Druck geriet. In Irland stieg das relative Preisniveau dagegen wieder etwas an. Auch diese Entwicklung hat zu der Zunahme der Preisniveaudispersion seit 2011 beigetragen.

*Alternatives Konzept der preislichen Wettbewerbsfähigkeit berücksichtigt relative Produktivitätsentwicklung*

In den der Berechnung der effektiven relativen Preisniveaus zugrunde liegenden gesamtwirtschaftlichen Kaufkraftparitäten sind auch Preise von Binnengütern erfasst, die grundsätzlich nicht dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind. Ein alternatives Konzept der preislichen Wettbewerbsfähigkeit berücksichtigt nun, dass Preisadjustierungen im Binnensektor zu einer Verschiebung des Richtwerts führen können. Nach dem Balassa-Samuelson-Modell schlagen sich Produktivitätszuwächse im Sektor der handelbaren Güter in Lohnerhöhungen so-

wohl in diesem Sektor als auch im Sektor der nicht handelbaren Güter nieder.<sup>14)</sup> Dies treibt zwar die Preise im Binnensektor und damit die gesamtwirtschaftliche Inflationsrate nach oben und führt zu einer realen Aufwertung; die preisliche Wettbewerbsposition ändert sich dadurch jedoch nicht. Bei der Bestimmung des Richtwerts nach einem solchen Produktivitätsansatz ist daher das gleichgewichtige, eine neutrale Wettbewerbsposition implizierende, relative Preisniveau eines Landes im Verhältnis zu seinen Handelspartnern umso höher, je höher das Produktivitätsniveau dieses Landes im Verhältnis zu

<sup>14</sup> Zu einer detaillierten Beschreibung und Herleitung des Balassa-Samuelson-Effekts vgl.: Deutsche Bundesbank, Fundamentale Bestimmungsfaktoren der realen Wechselkursentwicklung in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern, Monatsbericht, Oktober 2002, S. 49–62. Vgl. auch: B. Balassa (1964), The purchasing-power parity doctrine: a reappraisal, *Journal of Political Economy* 72, S. 584–596; und P.A. Samuelson (1964), Theoretical notes on trade problems, *Review of Economics and Statistics* 46, S. 145–154.

diesen Handelspartnern ist.<sup>15)16)</sup> So kommt es, dass hoch produktive Volkswirtschaften in der Regel ein vergleichsweise hohes Preisniveau aufweisen, ohne dass dies zwangsläufig eine geringe Wettbewerbsfähigkeit implizierte.

*Produktivitätsansatz berücksichtigt Balassa-Samuelson-Effekte*

Der Produktivitätsansatz trägt möglichen Balassa-Samuelson-Effekten Rechnung, indem effektive relative Preisniveaus im Rahmen einer Panel-schätzung auf relative Produktivitätsniveaus regressiert und die Residuen zu einem um die relative Produktivitätsentwicklung bereinigten Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zusammengefasst werden. Um beurteilen zu können, ob die Wettbewerbspositionen der betrachteten Mitgliedsländer des Euroraums in den letzten Jahren nach diesem Konzept ebenfalls auseinandergedriftet sind, lässt sich aus den ermittelten Wettbewerbspositionen auch hier der Variationskoeffizient zu einem gegebenen Zeitpunkt berechnen. Sollte dieses Dispersionsmaß über die Zeit sinken, wäre diese Entwicklung analog zu den oben angestellten Überlegungen als Konvergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum zu interpretieren.

*Dispersion der preislichen Wettbewerbsfähigkeit nach Produktivitätsansatz geringer als Dispersion der effektiven relativen Preisniveaus*

Die Dispersion solcherart berechneter Wettbewerbspositionen im Euroraum ist geringer als die der oben beschriebenen effektiven relativen Preisniveaus. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Griechenland, Portugal und Spanien nicht nur ein geringes effektives relatives Preisniveau, sondern auch ein vergleichsweise niedriges Produktivitätsniveau aufweisen, welches das niedrige Preisniveau fundamental rechtfertigt. Aus diesem Grund weichen ihre Wettbewerbspositionen nach dem Produktivitätsansatz wesentlich geringer vom Euroraum-Durchschnitt ab als nach der absoluten Kaufkraftparitätentheorie. Dies gilt in ähnlicher Weise auch für Luxemburg. Hier ist das Produktivitätsniveau relativ hoch und rechtfertigt ein vergleichsweise hohes Preisniveau.

Trotz der bereits im Jahr 2007 eher geringen Dispersion der nach dem Produktivitätsansatz berechneten Wettbewerbspositionen im Euro-

raum war hier bis 2010 noch eine weitere leichte Angleichung festzustellen. Seither ist die Dispersion dieser Wettbewerbspositionen ebenso wie die der effektiven relativen Preis-

*Entwicklung der Dispersion der preislichen Wettbewerbsfähigkeit seit 2007*

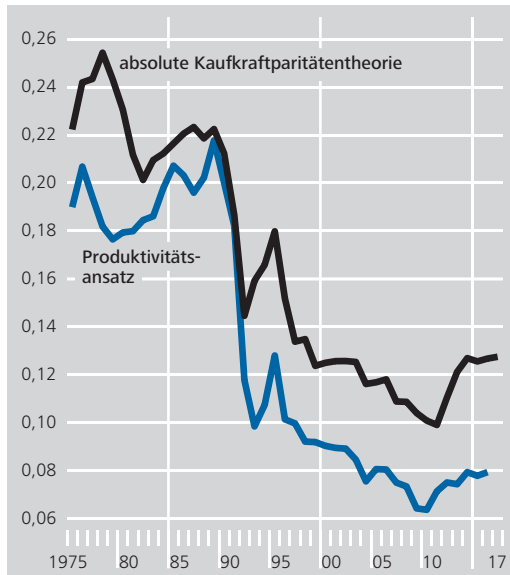
---

<sup>15</sup> Zu technischen Details der Berechnungen des Produktivitätsansatzes vgl.: C. Fischer und O. Hossfeld (2014), A consistent set of multilateral productivity approach-based indicators of price competitiveness – Results for Pacific Rim economies, *Journal of International Money and Finance* 49, S. 152–169. Die vom Conference Board zur Verfügung gestellten Zeitreihen zur Produktivität werden ausgewiesen als „Labor productivity per hour worked in 2017 US\$ (converted to 2016 price level with updated 2011 PPPs)“.

<sup>16</sup> Dass von Produktivitätsvariationen verursachte Änderungen des realen Wechselkurses im Modellzusammenhang von Balassa (1964), a. a. O., und Samuelson (1964), a. a. O., nicht mit einer Verschiebung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einhergehen, hängt auch mit der komparativ statischen Betrachtungsweise des Modells zusammen. Da diese Produktivitätsvariationen im Modell den gleichgewichtigen realen Wechselkurs verschieben, ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im neuen Gleichgewicht die gleiche wie im alten. Allerdings steigt das heimische Lohnniveau auf dem Weg ins neue Gleichgewicht an. Der Produktivitätsanstieg geht also mit einem Wohlfahrtsgewinn einher. In einer dynamischen Betrachtung (die aber nicht modelliert ist) könnte man also davon sprechen, dass das Produktivitätswachstum vorübergehend die preisliche Wettbewerbsfähigkeit anhebt, und zwar so lange, bis die Lohnsteigerungen den Wettbewerbszuwachs wieder „aufgezehrt“ haben. Im Prinzip könnte der Einfluss von Variationen der Arbeitsmarktregulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in ähnlicher Weise interpretiert werden; eine Deregulierung würde die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dann nur vorübergehend verbessern. Dies hängt aber von der konkreten Modellierung ab. Ein weiterer Aspekt betrifft die Rolle der nicht handelbaren Güter für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, bei denen es sich konkret häufig um Dienstleistungen handelt. Da sie aufgrund der Eigenschaft der mangelnden Handelbarkeit nicht im internationalen Wettbewerb stehen, wirken Preisveränderungen nicht handelbarer Güter nicht auf die Bestimmung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ein. Wenn aber – anders als im Modell angenommen – nicht handelbare Güter (wie z. B. staatliche Dienstleistungen in Form der vorhandenen Infrastruktur) als Input-Faktoren in die Produktion handelbarer Güter einfließen, kann stattdessen von einem Einfluss von Preisveränderungen nicht handelbarer Güter auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ausgegangen werden. Es zeigt sich also auch hier, dass die Interpretation von Verschiebungen des realen Wechselkurses auch von den – oft vereinfachenden – Annahmen der theoretischen Modelle mitbestimmt wird.

### Streuung der Wettbewerbsfähigkeit in 12 Ländern des Euroraums\*)

Variationskoeffizient, Jahreswerte



\* Gemessen am Variationskoeffizienten, welcher als Standardabweichung des jeweiligen Maßes der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Verhältnis zum Mittelwert berechnet wird. Standardabweichung und Mittelwert werden zu einem gegebenen Zeitpunkt aus der Wettbewerbsfähigkeit der Länder Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien gebildet.

Deutsche Bundesbank

liche Wettbewerbsposition verbessern konnte. Weil sie sich auf diese Weise dem Durchschnitt ihrer Handelspartner im Euroraum wieder annäherte, stand diese Entwicklung erneut im Widerspruch zu der allgemein eher ansteigenden Dispersion im Euroraum. Dagegen stand Spanien im Einklang mit der leichten Divergenz der Wettbewerbsfähigkeit: Seine preisliche Wettbewerbsposition hat sich seit 2011 verbessert und war im Jahr 2016 nicht mehr als neutral, sondern als günstig einzustufen.

Laut Produktivitätsansatz war die preisliche Wettbewerbsposition Irlands und Finnlands im Jahr 2007 als ungünstig zu bewerten. Irland, das frühzeitig von der Finanzkrise betroffen war, verbesserte seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit bis 2011 spürbar. Damit trug es zur ermittelten Konvergenz der Wettbewerbspositionen im Euroraum bei. Die Wettbewerbsgewinne der irischen Wirtschaft sind zu einem erheblichen Teil von einem außerordentlich starken Produktivitätsanstieg hervorgerufen worden. So ist etwa die bei der Ermittlung der Wettbewerbsfähigkeit verwendete Produktivität pro Arbeitsstunde Irlands im Zeitraum von 2007 bis 2011 um mehr als 20% gestiegen. Unter den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Europas

*Wettbewerbsnachteil in Irland reduziert, ...*

niveaus zwar per saldo angestiegen. Dieser Anstieg fiel aber vergleichsweise moderat aus.<sup>17)</sup>

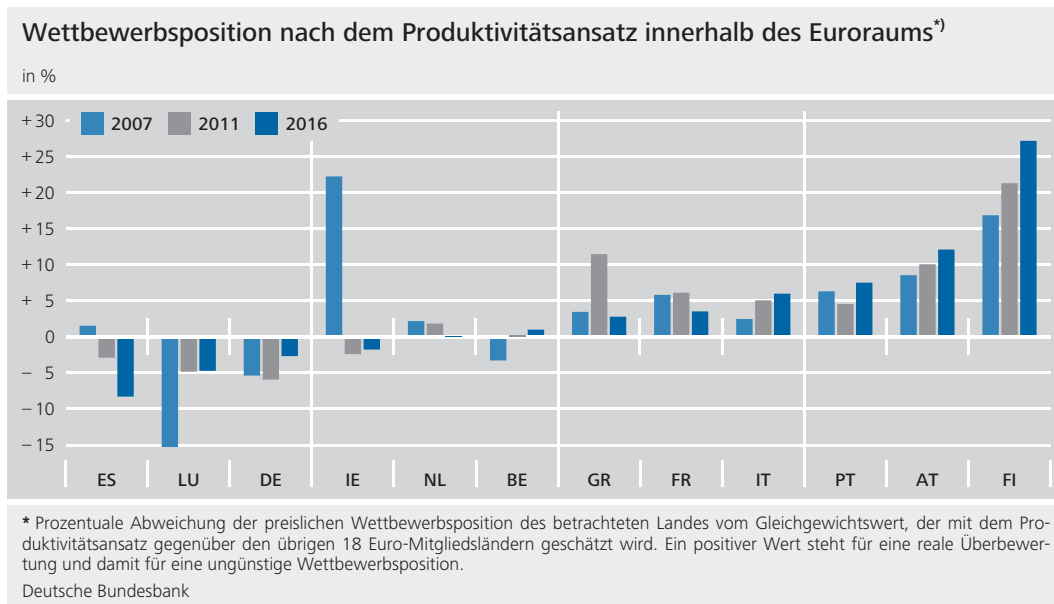
*Beiträge Griechenlands und Spaniens bis 2011 ...*

Im Jahr 2007 war die preisliche Wettbewerbsposition Griechenlands und Spaniens dem Produktivitätsansatz zufolge neutral. Bis 2011 stieg das relative Preisniveau in Griechenland überproportional zur Produktivitätsentwicklung an, womit sich dessen preisliche Wettbewerbsfähigkeit verschlechterte. Dies hätte für sich genommen zu einer Ausweitung der Dispersion der Wettbewerbsfähigkeit geführt. Demgegenüber hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit beispielsweise in Spanien bis 2011 relativ wenig verändert. Offensichtlich stand der leichte Anstieg des dortigen relativen Preisniveaus weitgehend im Einklang mit der Entwicklung des relativen Produktivitätsniveaus.

*... und seither*

Der sich in der Folge der Staatsschuldenkrise in Griechenland entwickelnde relative Preisniveau-rückgang trug wesentlich dazu bei, dass die griechische Wirtschaft ihre ungünstige preis-

<sup>17</sup> Dieses Resultat steht im Einklang mit einer jüngst publizierten Studie, die mit einer leicht abweichenden Berechnungsmethode einen ganz ähnlichen Zeitverlauf der Preisniveaustreuung innerhalb des Euroraums ermittelt; vgl.: M. Hoerberichs und A. Stokman (2018), Why price-level dispersion went up in Europe after the financial crisis, *The World Economy* 41, S. 913–925. Die Studie untersucht auch mögliche Bestimmungsgründe für den von ihr ebenfalls festgestellten Anstieg der Preisniveaudispersion seit 2011. Es stellt sich heraus, dass eine Kointegrationsbeziehung zwischen der Preisniveau- und der Einkommensniveaustreuung im Euroraum besteht. Dieses Resultat weist darauf hin, dass die Zunahme der Einkommensniveaudispersion im Euroraum eine wesentliche Ursache für den Anstieg der Preisniveaudispersion im laufenden Jahrzehnt gewesen ist. Die Einkommensniveaustreuung sehen Hoerberichs und Stokman (2018), a. a. O., als Proxy-Variablen für die Kosten nicht handelbarer Vorleistungsgüter. Letztlich läuft diese Erklärung in eine ganz ähnliche Richtung wie der im vorliegenden Aufsatz erwähnte Produktivitätsansatz. Da der Anstieg der Preisniveaustreuung seit 2011 sich nur sehr abgeschwächt in einem Dispersionsanstieg eines Wettbewerbsfähigkeitsmaßes niederschlägt, welches die relativen Preisniveaus um den Einfluss relativer Produktivitätsniveaus korrigiert, kann auch aufgrund dieser Ergebnisse konstatiert werden, dass das Produktivitäts- bzw. Einkommensniveau einen Beitrag zur Erklärung der zunehmenden Preisniveaustreuung liefert.



und Nordamerikas ist dies in diesem Zeitraum bei Weitem der höchste ausgewiesene Wert. Dies hängt unter anderem mit dem damaligen Rückgang der geleisteten Arbeitszeit zusammen. Allerdings spielen für das hohe, von der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ausgewiesene irische BIP-Wachstum generell auch Patentverlagerungen multinationaler Unternehmen hin zu irischen Niederlassungen eine große Rolle. Hierdurch wird Wertschöpfung aus Lizenzen dem irischen Inlandsprodukt zugerechnet, welche zum Teil wohl primär in Drittländern erwirtschaftet wurde. Die Produktivitäts- und Wettbewerbsfähigkeitsgewinne der irischen Wirtschaft sind daher vermutlich überzeichnet.<sup>18)</sup>

Dispersion der preislichen Wettbewerbspositionen innerhalb des Euroraums an.

## Der Einfluss von Arbeitsmarktreformen auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit

Strukturreformen sind Maßnahmen, die an der Angebotsseite einer Volkswirtschaft ansetzen und die institutionellen und regulatorischen Rahmenbedingungen für den gesamtwirtschaftlichen Produktionsprozess verbessern. Durch eine Flexibilisierung der Arbeitsmärkte, ein vereinfachtes Steuersystem oder den Abbau bürokratischer Hemmnisse soll beispielsweise das Geschäftsumfeld vorteilhafter gestaltet und die gesamtwirtschaftliche Produktivität gesteigert werden. Auffällig ist, dass sich teilweise die preisliche Wettbewerbsfähigkeit jener Mitgliedsländer des Euroraums in den letzten

*Produktivitätsgewinne durch Arbeitsmarktreformen*

*... in Finnland dagegen noch ausgeweitet*

Die vom Produktivitätsansatz im Jahr 2007 schon als ungünstig eingeschätzte Wettbewerbsposition der finnischen Wirtschaft verschlechterte sich gegenüber den betrachteten Mitgliedsländern der Währungsunion nach diesen Berechnungen seither weiter. Dies hängt nicht nur mit dem steigenden Preisniveau Finnlands, sondern auch damit zusammen, dass die relative Produktivität der finnischen Wirtschaft nach einem Produktionseinbruch in der Elektroindustrie und einem Produktionsrückgang in der Papier- und Holzverarbeitenden Industrie gesunken ist.<sup>19)</sup> Hierdurch stieg die

<sup>18</sup> Zum Einfluss von Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen auf das irische BIP und die damit vermutlich verbundene Verzerrung abgeleiteter Indikatoren vgl.: Deutsche Bundesbank, Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken, Monatsbericht, Oktober 2018, S. 67–81.

<sup>19</sup> Die Arbeitsproduktivität der finnischen Wirtschaft pro Stunde bewegt sich seit 2007 seitwärts, während sie in anderen Mitgliedsländern der Währungsunion gestiegen ist, sodass die relative Produktivität Finnlands fällt. Zu den Ursachen der Produktivitätsentwicklung in Finnland vgl.: Europäische Kommission (2015), a. a. O., S. 17.

Jahren besonders stark verbessert hat, die unter einem hohen Anpassungsdruck standen und zum Teil recht weitreichende Reformen an den Arbeits- und Produktmärkten in Angriff genommen haben. Dabei kann für den Einfluss von Arbeitsmarktreformen auf den Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eine Rolle spielen, ob sich die Rahmenbedingungen im Sektor handelbarer oder im Sektor nicht handelbarer Güter verbessert haben.<sup>20)</sup>

*Arbeitsmarkt-  
reformen kön-  
nen Modellen  
zufolge die  
preisliche  
Wettbewerbs-  
fähigkeit  
verbessern; ...*

In der theoretischen Literatur wird zum einen der unmittelbare Effekt einer Deregulierung am Arbeitsmarkt auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit modelliert. Hierbei wird berücksichtigt, dass durch Effizienzsteigerungen bei der Arbeitsvermittlung die Kosten für Neueinstellungen reduziert und die Sucharbeitslosigkeit verringert werden kann.<sup>21)</sup> Von diesen Kosteneinsparungen könnte ein arbeitsintensiver Binnensektor vergleichsweise stark profitieren. Dies würde tendenziell zu einer Verringerung der Preise nicht handelbarer Güter und damit zu einer realen Abwertung führen.<sup>22)</sup>

Zum anderen können Arbeitsmarktreformen die gesamtwirtschaftliche Produktivität erhöhen und auf diese Weise den realen Wechselkurs beeinflussen. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn die Faktorallokation durch eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes verbessert wird. Du und Liu (2015) leiten im Rahmen eines theoretischen Modells her, dass unter diesen Umständen die Produktivität im Binnensektor steigen kann.<sup>23)</sup> Im Einklang mit dem Balassa-Samuelsson-Modell führt dies dazu, dass der Relativpreis der Binnengüter sinkt. Diese Bewegung entspricht einer realen Abwertung; der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zeigt eine Verbesserung an.

*... eine  
Untersuchung  
zu diesem  
Zusammenhang*

Der postulierte positive Einfluss von Arbeitsmarktreformen auf den Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wurde empirisch im Rahmen eines Länderpanels überprüft (vgl. S. 48 ff.). Die Analyse greift auf einen OECD-Indikator zum Kündigungsschutz bei regulären Arbeitsverhältnissen als Reformvariable zurück.<sup>24)25)</sup>

Dieser setzt sich aus acht unterschiedlich gewichteten Komponenten zusammen, die sich in drei Kategorien einteilen lassen: Verfahrenstechnische Aspekte, Kündigungsfrist sowie Abfindungszahlungen und entlassungsbezogene Regelungen. Der Untersuchungszeitraum erstreckt sich maximal über den Zeitraum 1985 bis 2013, da keine aktuelleren Werte des Kündigungsschutzindikators vorliegen. Aus Gründen der Datenverfügbarkeit umfasst das Panel neben Deutschland die oben bereits erwähnten 19 weiteren Industrieländer des engeren Länderkreises.<sup>26)</sup> In die Regression gehen als endogene Variable Wettbewerbsindikatoren auf Basis von Gesamtumsatzdeflatoren oder von Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft ein und als exogene Variablen neben dem Kündigungsschutzindikator eine Proxy-Variablen für die gesamtwirtschaftliche Produktivität und gegebenenfalls weitere Kontrollvariablen.

**20** Dies spielt bspw. dann eine Rolle, wenn Arbeitsmarktreformen zunächst die Produktivität und mittelbar darüber den realen Wechselkurs beeinflussen. Denn während Produktivitätsgewinne im Sektor der handelbaren Güter dem Balassa-Samuelsson-Modell nach eine reale Aufwertung zur Folge haben, führen Produktivitätsgewinne im Sektor der nicht handelbaren Güter zu einer realen Abwertung.

**21** Vgl.: H. Gartner und S. Klinger (2010), Verbesserte Institutionen für den Arbeitsmarkt in der Wirtschaftskrise, *Wirtschaftsdienst* 11, S. 728–732.

**22** Y. Sheng und X. Xu (2011), Real exchange rate, productivity and labor market frictions, *Journal of International Money and Finance* 30, S. 587–603, analysieren im Rahmen eines erweiterten Balassa-Samuelsson-Modells den Einfluss von Effizienzgewinnen bei der Arbeitsvermittlung auf den realen Wechselkurs. Bei gegebener sektoraler Faktorproduktivität folgt im Modell eine reale Abwertung und damit eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, wenn die Arbeitsmarkteffizienz im Sektor nicht handelbarer Güter steigt.

**23** Vgl.: Q. Du und Q. Liu (2015), Labor market flexibility and the real exchange rate, *Economics Letters* 136, S. 13–18.

**24** Die OECD stellt drei inhaltlich unterschiedlich breite Fassungen von Kündigungsschutzindikatoren bei regulären Arbeitsverhältnissen zur Verfügung. Aus Gründen der Datenverfügbarkeit wurde in der vorliegenden empirischen Untersuchung der relativ eng gefasste Indikator „EPRC\_V1“ verwendet.

**25** Mit dem Kündigungsschutz regulärer Beschäftigungsverhältnisse wird freilich nur ein Aspekt der Arbeitsmarktregulierung herausgegriffen. Andere Arbeitsmarktreformen, bspw. Liberalisierungsmaßnahmen bei befristeten Arbeitsverhältnissen oder der Leiharbeit, können selbstverständlich ebenfalls die preisliche Wettbewerbsfähigkeit beeinflussen. Dies wird in der vorliegenden Studie aber nicht untersucht.

**26** Für diesen Länderkreis stehen Indikatorwerte des EPRC\_V1 bereits ab 1985 zur Verfügung.

*Entwicklung des OECD-Indikators zum Kündigungsschutz regulärer Arbeitsverhältnisse in Ländern des Euroraums*

Der in der Untersuchung genutzte OECD-Indikator zum Kündigungsschutz bei regulären Beschäftigungsverhältnissen weist folgende Entwicklungen in den betrachteten Ländern des Euroraums aus:<sup>27)</sup> Während in den 1990er Jahren die Kündigungsschutzregulierung in Deutschland (1994) verstärkt und damit den Schätzergebnissen zufolge die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft belastet wurde, setzten Finnland (1990), Frankreich (1987) und Spanien (1995) Maßnahmen zur Lockerung des Kündigungsschutzes durch. Irland folgte dem Reformprozess im Jahr 2005. Nach dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise und der darauf folgenden Staatsschuldenkrise stieg der Reformdruck an, woraufhin der Kündigungsschutz in einigen besonders betroffenen Ländern gelockert wurde. So setzten Portugal (2010, 2012 und 2013), Griechenland (2011 und 2013) sowie Spanien (2011 und 2013) teilweise im Kontext der Rettungsprogramme relativ umfangreiche Reformen um. In Italien wurde der Kündigungsschutz im Jahr 2013 nur in vergleichsweise geringem Ausmaß reformiert. Während in Frankreich (2009) gewisse Anpassungen des Kündigungsschutzes vorgenommen wurden,<sup>28)</sup> blieben solche Maßnahmen in Deutschland und Finnland aus. In Irland wurde der Kündigungsschutz sogar verstärkt (2012). Gemessen am Reformindikator der OECD haben daher einige andere Länder des Euroraums gegenüber Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland und Italien in den letzten Jahren – relativ gesehen – Liberalisierungsfortschritte erzielt.

*Schätzergebnissen zufolge verbessert Lockerung der Kündigungsschutzgesetzgebung die preisliche Wettbewerbsfähigkeit*

Die empirische Analyse legt nahe, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch eine Lockerung der Kündigungsschutzregeln im Vergleich zu den Partnerländern verbessern lässt. Die Elastizität erweist sich bei dem lohnbasierten Indikator als größer als beim preisbasierten Indikator. Dieses Ergebnis erscheint durchaus plausibel, weil der Indikator auf Basis von Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft einen unmittelbaren Zusammenhang zu arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und eine relativ hohe Volatilität aufweist. Für die Stärke des Zusammen-

hangs scheint auch der Ausbruch der globalen Finanzkrise selbst eine nicht unwesentliche Rolle gespielt zu haben. So lässt sich die Signifikanz der geschätzten Parameter deutlich erhöhen, wenn die Krisen- und Nachkrisenperiode seit dem Jahr 2008 in Form einer Dummy-Variablen von der Vorkrisenperiode abgegrenzt wird. Die Schätzergebnisse deuten darauf hin, dass Maßnahmen zur Deregulierung des Arbeitsmarktes in Krisenzeiten, in denen der Anpassungsdruck besonders hoch ist, eine stärkere Wirkung auf Löhne und Preise und damit auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit entfalten als sonst. Durch die zusätzliche Berücksichtigung einer relativen Produktivitätsvariablen wird der geschätzte Effekt der Arbeitsmarktregulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit sowohl vor als auch nach der Krise ökonomisch noch größer.

Theoretische Überlegungen lassen allerdings erwarten, dass die Arbeitsmarktregulierung nicht nur unmittelbar, sondern auch mittelbar über die Produktivität auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wirken könnte.<sup>29)</sup> Die Analyse findet für die Zeit seit Beginn der Krise in der Tat Hinweise darauf, dass eine Lockerung der Kündigungsschutzregulierung die gesamtwirtschaftliche Produktivität steigert. Da ein Anstieg der Produktivität den Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit den Schätzungen zu-

*Produktivitätsgewinne durch Lockerung des Kündigungsschutzes*

---

<sup>27</sup> Wie oben erwähnt betrachtet der OECD-Indikator lediglich einzelne Aspekte des Kündigungsschutzes bei regulären Arbeitsverhältnissen. Reformen in anderen Bereichen der Arbeitsmarktregulierung sind in der folgenden Übersicht nicht berücksichtigt, auch wenn sie – wie die Arbeitsmarkt-reformen in Deutschland seit 2002 – zum Teil durchaus tiefgreifend gewesen sind.

<sup>28</sup> Nach 2015 setzte Frankreich weitere derartige Reformen um.

<sup>29</sup> Ein unmittelbarer Effekt einer Variation der Arbeitsmarktregulierung bei gegebener Produktivität, wie er bisher geschätzt wurde, ergibt sich bspw. im Modell von Sheng und Xu (2011), a. a. O., durch eine Veränderung der Effizienz in der Arbeitsvermittlung. Durch eine Anpassung der Arbeitsmarktregulierung kann aber – wie z. B. von Du und Liu (2015), a. a. O., modelliert – zunächst auch die Arbeitsproduktivität beeinflusst werden und darüber mittelbar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. In beiden Fällen spielt es für die Richtung des Effekts auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eine maßgebliche Rolle, welcher Sektor von der Anpassung der Regulierung besonders betroffen ist.

## Schätzungen zum Einfluss der Arbeitsmarktregulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit

Verschiedene theoretische Ansätze postulieren einen Einfluss von Strukturmerkmalen des Arbeitsmarktes auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Hierbei sei insbesondere auf die Beiträge von De Gregorio et al. (1994), Sheng und Xu (2011), Du und Liu (2015) sowie Berka und Steenkamp (2018) verwiesen.<sup>1)</sup> Die genannten Ansätze nehmen jeweils Bezug auf die Modellvorstellung von Balassa (1964) und Samuelson (1964), der zufolge der reale Wechselkurs rein angebotsseitig von der totalen Faktorproduktivität in den Sektoren handelbarer und nicht handelbarer Güter bestimmt wird;<sup>2)</sup> sie modifizieren beziehungsweise erweitern sie aber in einer Weise, dass Strukturmerkmale des Arbeitsmarktes einen zusätzlichen Erklärungsbeitrag liefern sollten. Um dies empirisch zu überprüfen, wurde folgendes ökonometrische Modell im Rahmen einer Panel-Regression geschätzt:

$$q_{it} = \alpha_i + \beta_1 \cdot X_{it} + \beta_2 \cdot r_{it} + \varepsilon_{it},$$

wobei die Variable  $q_{it}$  für den logarithmierten Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit von Land  $i$  zum Zeitpunkt  $t$  steht,  $\alpha_i$  eine landesspezifische Konstante bezeichnet,  $r_{it}$  allgemein einen Indikator der relativen Arbeitsmarktregulierung,  $X_{it}$  einen Vektor zusätzlicher erklärender Variablen, der zumindest das logarithmierte relative gesamtwirtschaftliche Produktivitätsniveau enthalten sollte, und  $\varepsilon_{it}$  eine unabhängig und identisch verteilte Zufallsgröße. Der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ist definiert als realer Wechselkurs, welcher hier gegenüber einem Kreis von 19 wichtigen Handelspartnern berechnet wird.<sup>3)</sup> Diese Gruppe fortgeschrittener Volkswirtschaften bildet zusammen mit dem

Basisland auch die Stichprobe von 20 Ländern, die im Panel Berücksichtigung finden. Die als exogen angenommenen Variablen werden – analog zum realen Wechselkurs – für ein gegebenes Land ins Verhältnis gesetzt zu dem handelsgewichteten Durchschnitt der entsprechenden Größen der gleichen 19 Handelspartner.

Als Variable für die Arbeitsmarktregulierung wird ein Indikator der OECD verwendet, der den Grad des Kündigungsschutzes abbil-

<sup>1</sup> Vgl.: J. De Gregorio, A. Giovannini und T.H. Krueger (1994), The behavior of nontradable-goods prices in Europe: evidence and interpretation, *Review of International Economics* 2, S. 284–305; Y. Sheng und X. Xu (2011), Real exchange rate, productivity and labor market frictions, *Journal of International Money and Finance* 30, S. 587–603; Q. Du und Q. Liu (2015), Labor market flexibility and the real exchange rate, *Economics Letters* 136, S. 13–18; M. Berka und D. Steenkamp (2018), Deviations in real exchange rate levels in the OECD countries and their structural determinants, CEPII Working Paper No 2018–16.

<sup>2</sup> Vgl.: B. Balassa (1964), The purchasing-power parity doctrine: a reappraisal, *Journal of Political Economy* 72, S. 584–596; P.A. Samuelson (1964), Theoretical notes on trade problems, *Review of Economics and Statistics* 46, S. 145–154. Ein gesamtwirtschaftlicher Anstieg der totalen Faktorproduktivität, bei dem die totalen Faktorproduktivitäten der Sektoren handelbarer und nicht handelbarer Güter proportional zueinander zunehmen, führt – ebenso wie im klassischen Fall eines Produktivitätszuwachses allein im Sektor handelbarer Güter – zu einer realen Aufwertung, wenn der Sektor handelbarer Güter im Vergleich zum Sektor nicht handelbarer Güter kapitalintensiv ist. Vgl. z.B.: C. Fischer und O. Hossfeld (2014), A consistent set of multilateral productivity approach-based indicators of price competitiveness – Results for Pacific Rim economies, *Journal of International Money and Finance* 49, S. 152–169. Vor diesem Hintergrund werden in empirischen Untersuchungen zur Vereinfachung häufig gesamtwirtschaftliche Produktivitätsmaße verwendet.

<sup>3</sup> Bei den berücksichtigten Ländern handelt es sich um Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, die Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, die Schweiz, Spanien, die USA und das Vereinigte Königreich.



det.<sup>4)5)</sup> Der Indikator der OECD setzt sich aus acht unterschiedlich gewichteten Komponenten zusammen, die Informationen zur Regelung des Kündigungsschutzes bei regulären Verträgen enthalten. Die Skala für den Kündigungsschutzindikator reicht von null (geringe Regulierung) bis sechs (starke Regulierung). Ein Anstieg des daraus berechneten relativen Kündigungsschutzindikators signalisiert, dass der Kündigungsschutz im betrachteten Land relativ zum gewichteten Durchschnitt der Handelspartner strenger reguliert wird als zuvor.

4 Der Indikator für den Grad des Kündigungsschutzes der OECD ist bereits in einigen vergleichbaren Studien eingesetzt worden. A. Bénassy-Quéré und D. Coulibaly (2014), *The impact of market regulations on intra-European real exchange rates*, *Review of World Economics* 150, S. 529–556, schätzen aufbauend auf dem Modell von De Gregorio et al. (1994), a. a. O., den Einfluss des OECD-Indikators auf den realen Wechselkurs für ein Panel 12 europäischer Länder und finden, dass ein strikterer Kündigungsschutz eine signifikant ungünstigere Wettbewerbsfähigkeit zur Folge hat. Berka und Steenkamp (2018), a. a. O., hingegen können dieses Resultat in einer leicht abweichenden Spezifikation für 17 OECD-Länder nicht bestätigen. M. Groneck und C. Kaufmann (2017), *Determinants of relative sectoral prices: the role of demographic change*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 79, S. 319–347, schließlich interagieren den Kündigungsschutzindikator mit einer demografischen Variablen und stellen in einem Panel von 15 OECD-Ländern fest, dass der Relativpreis nicht handelbarer Güter umso stärker von einer alternden Gesellschaft nach oben getrieben wird (d. h. die preisliche Wettbewerbsfähigkeit sinkt), je strikter der Arbeitsmarkt reguliert wird. Im Unterschied zur vorliegenden Analyse verwenden sowohl Bénassy-Quéré und Coulibaly (2014), a. a. O., als auch Berka und Steenkamp (2018), a. a. O., bilaterale statt multilaterale Variablen sowie Daten, die nicht über den Beginn der globalen Finanzkrise hinausreichen.

5 Mit dem Kündigungsschutz regulärer Beschäftigungsverhältnisse wird freilich nur ein Aspekt der Arbeitsmarktregulierung herausgegriffen. Andere Arbeitsmarktformen, bspw. Liberalisierungsmaßnahmen bei befristeten Arbeitsverhältnissen oder der Leiharbeit, können selbstverständlich ebenfalls die preisliche Wettbewerbsfähigkeit beeinflussen. Dies wird in der vorliegenden Studie aber nicht untersucht.

6 Der Kündigungsschutzindikator liegt für 19 der 20 Länder des Panels für den Zeitraum 1985 bis 2013 vor. Die entsprechende Zeitreihe für Luxemburg beginnt erst im Jahr 2008. Für die Jahre seit 2013 stellt die OECD derzeit keine Kündigungsschutzindikatoren zur Verfügung. Lohnstückkostenbasierte Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren liegen erst ab 1995 vor.

### Fixed-Effects-Schätzungen zum Einfluss der Kündigungsschutzregulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit<sup>6)</sup>

Position	Spezifikation		
	(1)	(2)	(3)
Endogene Variable: Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von Deflatoren des Gesamtabsatzes			
BIP/Kopf			0,18**
D*BIP/Kopf			0,01***
KSI	0,10	0,12	0,19***
D*KSI		0,08***	0,09***
N	557	557	557
R <sup>2</sup> (overall)	0,04	0,05	0,07
Endogene Variable: Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft			
BIP/Kopf			0,27
D*BIP/Kopf			0,02***
KSI	0,32**	0,37**	0,50***
D*KSI		0,11***	0,12***
N	367	367	367
R <sup>2</sup> (overall)	0,04	0,05	0,06

o Schätzzeitraum mit dem auf Gesamtabsatzdeflatoren basierenden Indikator 1985 bis 2013, für Regressionen mit dem Lohnstückkostenbasierten Indikator 1995 bis 2013. Alle Variablen logarithmiert und berechnet als gewichteter Durchschnitt gegenüber 19 fortgeschrittenen Volkswirtschaften; BIP/Kopf = Relatives Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung, Index; KSI = Relativer Kündigungsschutzindikator, der die relative Arbeitsmarktregulierung  $r$  in der Schätzgleichung abbildet; D = Dummy-Variablen zur Trennung der Vor- von der Krisen- und Nachkrisenperiode mit 1 ab 2008 und 0 davor; N = Anzahl der Beobachtungen im (unbalancierten) Panel; R<sup>2</sup>(overall) = Quadrierter Korrelationskoeffizient zwischen der endogenen Variablen und ihrem Schätzwert (ohne Berücksichtigung der fixen Effekte). \*\*/\*\*\* kennzeichnen Signifikanz auf dem 5%/1%-Niveau nach dem gegenüber Autokorrelation, Heteroskedastie und Kreuzkorrelation robusten Schätzer von J. C. Driscoll und A. C. Kraay (1998), *Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data*, *Review of Economics and Statistics* 80, S. 549–560.

Deutsche Bundesbank

Die oben stehende Tabelle gibt die Ergebnisse einer auf Jahresdaten basierenden Panelschätzung mit fixen Effekten wieder. Als Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wird zum einen ein realer Wechselkurs verwendet, der auf dem Deflator des Gesamtabsatzes basiert (obere Hälfte der Tabelle), zum anderen einer, der stattdessen Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft nutzt (untere Hälfte der Tabelle). Im ersten Fall reicht der Beobachtungszeitraum von 1985 bis 2013, im zweiten von 1995 bis 2013.<sup>6)</sup> In einer Regression, in die als erklä-

rende Variable nur der Kündigungsschutz einfließt (vgl. Spezifikation (1)), erhält man einen positiven Koeffizienten. Dieser ist im Falle der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft signifikant, bei Verwendung eines Indikators auf Basis von Deflatoren des Gesamtabsatzes aber nicht. Der geschätzte positive Koeffizient impliziert, dass striktere Kündigungsschutzregeln zu einer realen Aufwertung führen, mithin die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verringern. Dies steht im Einklang mit den oben genannten theoretischen Modellen.<sup>7)</sup>

Es ist vorstellbar, dass Maßnahmen zur (De-)Regulierung des Arbeitsmarktes in Krisenzeiten, in denen der Anpassungsdruck relativ hoch ist, eine stärkere Preiswirkung entfalten als sonst.<sup>8)</sup> Daher wird der Kündigungsschutzindikator in Spezifikation (2) zusätzlich mit einer Dummy-Variablen interagiert, die ab dem Jahr 2008 den Wert eins und zuvor den Wert null annimmt.<sup>9)</sup> Tatsächlich stellt sich heraus, dass – unabhängig vom Wettbewerbsindikator – der Einfluss der gemessenen Arbeitsmarktregulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit seit 2008 signifikant größer ist als zuvor.

Ergänzt man in Spezifikation (3) entsprechend der theoretischen Vorstellung eine relative Produktivitätsvariable (hier vereinfacht gemessen als Index des relativen realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) pro Kopf der Bevölkerung),<sup>10)</sup> wird der geschätzte Effekt der Kündigungsschutzregulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit sowohl vor als auch nach der Krise ökonomisch noch größer. Nun sind auch alle diesbezüglichen Koeffizienten statistisch signifikant. Die Elastizität ist im Falle des Lohnstückkostenbasierten Indikators merklich größer als auf Basis von Gesamtabsatzdeflatoren (0,5 gegenüber 0,2 vor der Krise bzw. 0,6 gegenüber 0,3 seit 2008). Dies ist durchaus

plausibel, zum einen, weil Lohnstückkostenbasierte Indikatoren einen unmittelbaren Zusammenhang zu arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen aufweisen sollten, zum anderen, weil sie ohnehin volatil sind als solche auf Basis von Gesamtabsatzdeflatoren. Die Produktivitätsvariable ist im Einklang mit den Aussagen des Balassa-Samuelson-Modells signifikant positiv,<sup>11)</sup> das heißt, ein gesamtwirtschaftlicher Produktivitätsanstieg resultiert in einer realen Aufwertung, welche im Rahmen des Modells aber nicht als Wettbewerbsverlust interpretiert werden sollte, weil sie nur einen Preisauftrieb im Sektor nicht handelbarer Güter reflektiert.<sup>12)</sup>

Es kann ferner vermutet werden, dass die Arbeitsmarktregulierung in den betrachteten Ländern deren preisliche Wettbewerbsfähigkeit nicht nur unmittelbar beeinflusst, sondern auch mittelbar über die Produktivität. Das Modell von Du und Liu legt dies beispielsweise auch nahe.<sup>13)</sup> Um einen Eindruck davon zu erhalten, ob ein solcher Wirkungszusammenhang tatsächlich vorliegt, wird im

**7** In mehreren Modellen wird allerdings vorausgesetzt, dass sich die Anpassung der Kündigungsschutzregeln auf den Sektor der nicht handelbaren Güter bezieht.

**8** Tatsächlich finden R. Anderton, B. Di Lupidio und J. Piqueras (2018), Labour and product market regulation, worker flows and output responsiveness, in: K. Masuch, R. Anderton, R. Setzer und N. Benalal (Hrsg.), Structural policies in the euro area, ECB Occasional Paper 210, S. 95–98, unterschiedliche Arbeitsmarktreaktionen je nachdem, ob ein Vorkrisenzeitraum bis 2007 oder der Krisen- und Nachkrisenzeitraum ab 2008 betrachtet wird.

**9** Erweitert man die Schätzgleichung zusätzlich um die genannte Dummy-Variable, ohne sie mit den übrigen Variablen zu interagieren, bleiben die Koeffizienten des Kündigungsschutzindikators statistisch signifikant. Sie fallen aber jeweils etwas größer aus.

**10** Die Spezifikation lehnt sich damit an Bénassy-Quéré und Coulibaly (2014), a. a. O., sowie Du und Liu (2015), a. a. O., an.

**11** Vgl. z. B.: Fischer und Hossfeld (2014), a. a. O.

**12** Zur Überprüfung der Robustheit der Ergebnisse wurden weitere Spezifikationen des Zusammenhangs geschätzt. So wurde bspw. der Kreis der erklärenden Variablen um eine relative Arbeitslosenquote als eine zyklisch geprägte Variable ergänzt. Dies hat allerdings nur einen geringen Effekt auf den Koeffizienten des Kündigungsschutzindikators.

**13** Vgl.: Du und Liu (2015), a. a. O.

gleichen Panel wie bisher der Effekt des Kündigungsschutzes auf die Produktivitätsvariable geschätzt. Dabei zeigt sich, dass der entsprechende Koeffizient vor Krisenbeginn statistisch nicht signifikant war, seither allerdings signifikant negativ ist. Je höher die relative Arbeitsmarktregulierung ausfällt, desto geringer ist der Schätzung zufolge also die Produktivität gemessen am relativen BIP pro Kopf. Damit würde der oben beschriebene positive Primäreffekt auf den Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch einen Sekundäreffekt über die Produktivität konterkariert, allerdings nur zu einem vernachlässigbar geringen Bruchteil: Ausgehend von Spezifikation (3) in der Tabelle auf Seite 49 ist der Primäreffekt einer Variation der Kündigungsschutzvariablen auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zwischen 25- und 36-mal so groß wie der gegenläufige Sekundäreffekt über die Produktivität.

Schließlich stellt sich die Frage, ob sich das Resultat einer wettbewerbsfähigkeitsfördernden Wirkung einer Deregulierung des Kündigungsschutzes bei regulären Beschäftigungsverhältnissen auf ein breiteres Konzept von Strukturreformen verallgemeinern lässt.<sup>14)</sup> Hierzu wird eine aus Teilkategorien des „Ease of Doing Business“-Indikators der Weltbank konstruierte Zeitreihe der Regulierungsdichte als erklärende Variable verwendet. Zu diesen Teilkategorien gehört beispielsweise die Regulierung des grenzüberschreitenden Handels oder von Steuerzahlungen.<sup>15)</sup> Der ermittelte Regulierungsindikator liegt nur für den vergleichsweise kurzen Zeitraum von 2006 bis 2017 vor, allerdings für eine Vielzahl von Ländern. Daher wurden hier generell Variablen verwendet, die gegenüber einem breiten Länderkreis von 56 Handelspartnern ins Verhältnis gesetzt sind. Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 56 Handelspartnern werden nur auf Basis von Verbraucherpreisindizes berechnet, sodass

### Fixed-Effects-Schätzung zum Einfluss der Regulierungsdichte<sup>o)</sup>

Position	Wert
BIP/Kopf	0,33***
Regulierung	-0,11**
N	660
R <sup>2</sup> (overall)	0,10

<sup>o)</sup> Schätzzeitraum 2006 bis 2017. Alle Variablen logarithmiert und berechnet als gewichteter Durchschnitt gegenüber 56 fortgeschrittenen Volkswirtschaften; endogene Variable: Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von Verbraucherpreisindizes; BIP/Kopf = Relatives Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung, Index; Regulierung = Aus neun Teilindikatoren des „Ease of Doing Business“-Indikators konstruiertes effektives Maß der relativen Regulierungsdichte; N = Anzahl der Beobachtungen im (balancierten) Panel; R<sup>2</sup>(overall) = Quadrierter Korrelationskoeffizient zwischen der endogenen Variablen und ihrem Schätzwert (ohne Berücksichtigung der fixen Effekte). \*\*/\*\* kennzeichnen Signifikanz auf dem 5%/1%-Niveau nach dem gegenüber Autokorrelation, Heteroskedastie und Kreuzkorrelation robusten Schätzer von Driscoll und Kraay, 1998, a. a. O.

Deutsche Bundesbank

diese als endogene Variablen herangezogen werden.<sup>16)</sup>

<sup>14</sup> In der Literatur liegen auch zu dieser Frage verwandte Untersuchungen vor. Bénassy-Quéré und Coulibaly (2014), a. a. O., finden z. B. für die Vorkrisenzeit auch einen positiven Einfluss der Produktmarktderegulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von 12 EU-Ländern. M. Fidora, C. Giordano und M. Schmitz (2017), Real exchange rate misalignments in the euro area, ECB Working Paper No. 2108, stellen zudem für ein breites Panel von 57 Ländern fest, dass eine Verbesserung der Regulierungsqualität die Anpassung an eine gleichgewichtige preisliche Wettbewerbsfähigkeit beschleunigt.

<sup>15</sup> Der „Ease of Doing Business“-Indikator selber weist zahlreiche methodische Strukturbrüche auf und ist daher für eine die Zeitdimension betrachtende Analyse nur von geringer Qualität. Für die in der vorliegenden Studie verwendete Zeitreihe hingegen wurden neun Teilkategorien genutzt, die nur in Einzelfällen methodische Strukturbrüche im Beobachtungszeitraum aufweisen. Dabei handelt es sich um die Kategorien „Durchsetzung von Verträgen“, „Kreditaufnahme“, „Baugenehmigungen“, „Ablauf von Insolvenzverfahren“, „Steuerzahlungen“, „Schutz von Minderheitsbeteiligungen“, „Registrierung von Immobilieneigentum“, „Existenz- und Unternehmensgründungen“ und „Grenzüberschreitender Handel“.

<sup>16</sup> Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Neuberechnung der Gewichte für die Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, August 2017, S. 43–45. Diesem Aufsatz kann auch entnommen werden, welche 57 Länder im breiten Kreis enthalten sind. Mit Ausnahme von Algerien und Venezuela, für die kein vollständiger Datensatz vorliegt, sind es auch diese Länder, deren Daten im Panel berücksichtigt werden.

Eine wiederum auf Jahresdaten fußende Panel-Schätzung mit fixen Effekten, die als zusätzliche erklärende Variable das relative BIP pro Kopf enthält, ergibt einen signifikant negativen Effekt der Regulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit (vgl. die Tabelle auf S. 51). Da der Indikator – anders als der Kündigungsschutzindikator in dem obigen Modell – so normiert ist, dass ein Anstieg eine abnehmende Regulierungsdichte anzeigt, impliziert dies, dass letztere mit zunehmender preislicher Wettbewerbsfähigkeit einhergeht. Auch hier liegt wieder ein signifikanter gegenläufiger Sekundäreffekt durch den Einfluss der Regulierungsdichte über die Produktivität auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit vor. Dieser ist in diesem Fall auch von der Dimension her keineswegs vernachlässigbar. Generell scheinen die Resultate zum Einfluss der über den Arbeitsmarkt hinausgehenden Regulierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit

nicht sonderlich robust zu sein. So zeigt sich beispielsweise kein einheitliches Bild, wenn der Effekt der neun betrachteten Teilindikatoren nicht aggregiert, sondern separat untersucht wird.<sup>17)</sup> Daher sind insbesondere die zuletzt vorgestellten Schätzergebnisse mit Vorsicht zu interpretieren.

**17** In einem Panel, in dem alle Teilindikatoren einzeln berücksichtigt werden, weisen einige einen signifikant positiven, andere einen signifikant negativen und wieder andere einen insignifikanten Koeffizienten auf, ohne dass dies auf den ersten Blick begründbar wäre.

folge erhöht,<sup>30)</sup> ergibt sich ein negativer Sekundäreffekt einer Liberalisierung des Arbeitsmarktes;<sup>31)</sup> seine ökonomische Signifikanz ist aber sehr gering.

gleichbarkeit gewährleisten zu können, wurde daher aus neun der zehn Teilkategorien des Indikators ein neuer aggregierter Regulierungsindikator berechnet.<sup>33)</sup>

*„Ease of Doing Business“-Indikator repräsentiert breiteres Konzept von Strukturreformen*

Über den Kündigungsschutz bei regulären Arbeitsverhältnissen hinaus dürften aber auch andere Reformen, welche die Standortbedingungen verbessern, die gesamtwirtschaftliche Produktivität und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – vermutlich im positiven Sinne – beeinflussen. Ein Maß für den Umfang der regulatorischen Vorschriften, denen die Unternehmen eines Landes ausgesetzt sind, stellt der „Ease of Doing Business“-Indikator der Weltbank dar, der auf der Grundlage von zehn Teilindikatoren berechnet wird.<sup>32)</sup> Diese Teilkategorien sind für recht unterschiedliche Zeiträume verfügbar. Zudem wurde die Berechnungsmethode des „Ease of Doing Business“-Indikators im Zeitablauf durch eine Verbreiterung des Indikatorenansatzes und des Länderkreises mehrmals angepasst. Um eine verlässlichere zeitliche Ver-

Der Einfluss des aggregierten Regulierungsindikators oder der Teilindikatoren auf den Indika-

**30** Dieses Resultat steht vordergründig nicht im Einklang mit dem Modell von Du und Liu (2015), a. a. O., in dem die durch die Arbeitsmarktflexibilisierung erzielte Produktivitätssteigerung den Indikator verringert. Die Unterschiede zwischen Modell und Schätzung lassen sich aber dadurch erklären, dass im Modell eine Produktivitätssteigerung ausschließlich im Binnensektor unterstellt wird, während empirisch die gesamtwirtschaftliche Produktivität über alle Sektoren hinweg betrachtet wird, und davon auszugehen ist, dass Produktivitätssteigerungen im Sektor handelbarer Güter einen entgegengesetzten Effekt auf den realen Wechselkurs haben.

**31** Da Kündigungsschutzregeln nur einer der vielen Faktoren sind, die auf die gesamtwirtschaftliche Produktivität Einfluss nehmen, kann die Produktivitätsvariable dennoch nicht aus der Analyse ausgeklammert werden.

**32** Der „Ease of Doing Business“-Index der Weltbank erfasst zwar auch Informationen zur Regulierung des Arbeitsmarktes, sie sind aber nicht Bestandteil des Gesamtindex.

**33** Zum Inhalt der hier berücksichtigten Teilkategorien vgl. die Erläuterungen auf S. 51.

*Ergebnisse zum Einfluss von Arbeitsmarkt-reformen nicht einfach auf breitere Konzepte von Struktur-reformen übertragbar*

tor der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wurde über eine Schätzung in einem breiten Panel von 55 Ländern für die Jahre 2006 bis 2017 ermittelt. Dieser Einfluss erweist sich in der Basispezifikation als signifikant: Wenn die Regulierungsdichte gemessen am aggregierten Indikator verringert wird, verbessert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Auch hier wird der Primäreffekt den Schätzungen zufolge sekundär über einen durch die Liberalisierung ausgelösten Anstieg der Produktivität abgeschwächt. Diese Resultate erscheinen aber als wenig robust. So ergibt sich beispielsweise kein einheitliches Bild, wenn in der Regression statt auf den aggregierten Indikator auf die Teilindikatoren zurückgegriffen wird. Dies steht möglicherweise damit im Zusammenhang, dass eine allgemeine Verringerung der Regulierungsdichte im Gegensatz zur Lockerung des Kündigungsschutzes unter Umständen stärker die Produktivität im Sektor der handelbaren Güter beeinflusst.

## ■ Fazit

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich in den letzten Jahren die Wettbewerbspositionen im Euroraum zugunsten jener Mitgliedstaaten verschoben haben, die von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie der darauf folgenden Staatsschuldenkrise relativ stark betroffen waren und Reformen an den Arbeits-

märkten in Angriff genommen haben. Dabei hat sich die Dispersion der effektiven relativen Preisniveaus im Euroraum zwar erhöht; die unter Berücksichtigung von Produktivitätsentwicklungen ermittelten Wettbewerbspositionen der betrachteten Mitgliedsländer des Euroraums liegen aber im Durchschnitt noch immer recht dicht beieinander.

Eine empirische Studie gibt Hinweise darauf, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch eine Lockerung des Kündigungsschutzes bei regulären Beschäftigungsverhältnissen verbessern lässt. Die Schätzergebnisse deuten darauf hin, dass derartige Maßnahmen zur Deregulierung des Arbeitsmarktes in Krisenzeiten, in denen der Anpassungsdruck besonders hoch ist, eine stärkere Wirkung auf die relativen Preisniveaus und damit auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit entfalten als sonst. Selbstverständlich darf dies nicht der einzige Aspekt sein, unter dem arbeitsmarktpolitische Maßnahmen im Allgemeinen und Maßnahmen zur Kündigungsschutzregulierung im Besonderen zu beurteilen sind; auch ist zu berücksichtigen, dass entsprechende Liberalisierungsgewinne zwar stark ausfallen, aber nicht dauerhaft fortgesetzt werden können. Wo aber Spielräume zu Deregulierungsschritten bestehen, kann deren Durchführung – so zeigen es die vorliegenden Resultate – einen positiven Impuls auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ausüben.



## ■ Finanzzyklen im Euroraum

*In der Folge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sind zyklische Schwankungen im Finanzsystem zunehmend in den Fokus der wissenschaftlichen und wirtschaftspolitischen Diskussion gerückt. Mit dem Begriff „Finanzzyklen“ bezeichnet man dabei üblicherweise mittelfristige, das heißt über die Dauer von Konjunkturzyklen hinausgehende gemeinsame Auf- und Abwärtsbewegungen von Kreditaggregaten und Vermögenspreisen. Finanzzyklen werden in der wissenschaftlichen Literatur häufig als das Ergebnis sich gegenseitig verstärkender Wechselwirkungen zwischen der Bewertung von Vermögensanlagen und der Risikowahrnehmung im Finanzsystem gesehen, die zu ausgeprägten Auf- und Abschwüngen der Finanzmarktvariablen und damit auch zu einer größeren Verwundbarkeit der Volkswirtschaft führen können.*

*Es gibt weder eine einzige allgemein akzeptierte theoretische Fundierung, noch eine dominierende Messmethode für Finanzzyklen. In diesem Beitrag werden anhand von Methoden aus dem Bereich der Frequenzanalyse Charakteristika der Finanzzyklen in ausgewählten Euroraum-Ländern analysiert. Dazu werden Zeitreihen für Kreditaggregate und Immobilienpreise verwendet, deren Dynamik häufig als repräsentativ für Finanzzyklen angesehen wird. Im Fokus steht der länderübergreifende Gleichlauf von Finanzzyklen im Euroraum. Dabei geht es vorrangig um die Frage, ob Kredite und Immobilienpreise in Ländern des Euroraums länderübergreifenden Zyklen folgen. Die Flexibilität des gewählten empirischen Ansatzes erlaubt es, Veränderungen dieser Zusammenhänge im Zeitablauf und in Abhängigkeit von der Schwingungslänge zu untersuchen.*

*Im ersten Schritt wird eine Kohäsionsanalyse durchgeführt: Sie zeigt, dass länderübergreifende Finanzzyklen im Euroraum für die Dynamik der Kredite und Immobilienpreise in den einzelnen Ländern eine geringere Rolle spielen als der gemeinsame Euroraum-Konjunkturzyklus für die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Dieses Ergebnis spricht dafür, die makroprudenzielle Politik im Euroraum auf die Entwicklungen in den einzelnen Mitgliedsländern auszurichten.*

*Im zweiten Schritt folgt eine detailliertere Analyse der länderspezifischen Zyklen und ihres länderübergreifenden Gleichlaufs. Sie zeigt, dass Schwankungen im Wachstum der Kredite an private Haushalte in Deutschland schwächer mit dem Durchschnitt der anderen untersuchten Euroraum-Länder synchronisiert sind, als dies für die anderen Länder der Fall ist. Zudem sind die Schwankungen des Immobilienpreiswachstums in Deutschland deutlich geringer als in den anderen Ländern.*

*Die Analyse des Zusammenhangs zwischen realwirtschaftlichen Zyklen und Finanzzyklen zeigt, dass Kreditwachstum, Immobilienpreisinflation und reales BIP-Wachstum in den einzelnen untersuchten Ländern gemeinsamen Zyklen unterliegen. Finanzzyklen und realwirtschaftliche Zyklen sind somit nicht als unabhängige Phänomene zu betrachten, sondern stehen miteinander in einem Zusammenhang. Es ist daher wahrscheinlich, dass makroprudenzielle Politikmaßnahmen auch realwirtschaftliche Auswirkungen haben. In diesem Fall kann es auch zu Wechselwirkungen zwischen makroprudenzieller Politik und Geldpolitik kommen.*

## ■ Einleitung

*Zyklischer Aufbau von Risiken im Finanzsystem erhöht Verwundbarkeit*

Nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 sind zyklische Schwankungen im Finanzsystem in der öffentlichen und wissenschaftlichen Wahrnehmung stärker in den Vordergrund getreten. Die Finanzkrise hat in Erinnerung gerufen, dass in einer ausgeprägten finanziellen Aufschwungphase Marktteilnehmer dazu tendieren können, zu hohe Risiken einzugehen und den Risikogehalt der Finanzanlagen zu unterschätzen. Dies kann über daraus resultierende weiter steigende Vermögenspreise zu einer übermäßigen Verschuldung der Haushalte und Unternehmen führen. Entkoppeln sich im Extremfall die Preise von Vermögenswerten und das Kreditwachstum weitgehend von den zugrunde liegenden Fundamentalfaktoren, so können schon kleine Störungen im Finanzsystem oder in der Realwirtschaft zu einem deutlichen und abrupten Anstieg der Risikoaversion sowie zu einem Platzen der Vermögenspreisblase führen. Finanzinstitute, die zuvor den kreditgetriebenen Anstieg der Vermögenspreise finanziert haben, werden gezwungen, ihre stark gewachsenen Bilanzen zu schrumpfen. Dies zieht in der Regel eine Kreditverknappung für Unternehmen und Haushalte sowie einen durch Notverkäufe getriebenen Vermögenspreisrückgang nach sich, verbunden mit erheblichen Kosten für die Realwirtschaft.<sup>1)</sup>

*Empirischer Zusammenhang zwischen Finanzzyklen und Finanzkrisen*

Gemeinsame Auf- und Abwärtsbewegungen von Kreditaggregaten und Vermögenspreisen, wie etwa Immobilienpreisen, werden allgemein als „Finanzzyklen“ bezeichnet.<sup>2)</sup> Diese sind tendenziell länger als Konjunkturzyklen.<sup>3)</sup> Zudem zeigen die Ergebnisse zahlreicher empirischer Untersuchungen, dass die Synchronisation von Kreditzyklen und Zyklen von Vermögenspreisen über Länder hinweg im Zeitablauf zugenommen hat.<sup>4)</sup> Zwar treten Boomphasen bei den Vermögenspreisen, getrieben durch eine übermäßige Zunahme der Kredite wie vor der Finanzkrise 2008/2009, nur selten auf. Eine derartige exzessive Ausprägung des Finanzzyklus mündet jedoch meist in einer Finanzkrise.<sup>5)</sup> Zu-

dem fallen Rezessionen, die mit Finanzkrisen einhergehen, üblicherweise stärker aus.<sup>6)</sup> Informationen über den Finanzzyklus sind entsprechend bedeutsam für eine Bewertung von Risiken für die Finanzstabilität.

Der Finanzzyklus ist allerdings weder einheitlich definiert, noch gibt es eine allgemein anerkannte Methode für seine Messung. In der wissenschaftlichen Literatur werden Finanzzyklen meist als das Ergebnis sich gegenseitig verstärkender Wechselwirkungen zwischen der Bewertung von Vermögensanlagen und der Risikowahrnehmung im Finanzsystem verstanden, die zu ausgeprägten Auf- und Abschwungphasen der Kredite und Vermögenspreise führen kön-

*Finanzzyklen werden als Ergebnis von Selbstverstärkungsprozessen interpretiert*

<sup>1</sup> Vgl. z.B.: M. Brunnermeier (2009), Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008, *Journal of Economic Perspectives*, 23, S. 77–100.

<sup>2</sup> Vgl.: M. Drehmann, C. Borio und K. Tsatsaronis (2012), Characterising the Financial Cycle: Don't Lose Sight of the Medium Term, BIS Working Papers 380; D. Aikman, A. Haldane und B. Nelson (2013), Curbing the Credit Cycle, *The Economic Journal*, 125, S. 1079–1109; sowie Y. Schüller, P. Hiebert und T. Peltonen (2017), Coherent Financial Cycles for G-7 Countries: Why Extending Credit Can Be an Asset, ESRB Working Paper 43.

<sup>3</sup> Vgl.: Drehmann et al. (2012), a.a.O.; S. Claessens, M. Kose und M. Terrones (2011), Financial Cycles: What? How? When?, NBER International Seminar on Macroeconomics, 7, University of Chicago Press, S. 303–344; sowie Aikman et al. (2013), a.a.O.

<sup>4</sup> Siehe z.B.: Aikman et al. (2013), a.a.O.; Claessens et al. (2011), a.a.O.; B. Meller und N. Metiu (2017), The Synchronization of Credit Cycles, *The Journal of Banking & Finance*, 82, S. 98–111; sowie T. Strohsal, C. Proaño und J. Wolters (2015a), How Do Financial Cycles Interact? Evidence From the US and UK, SFB 649 Discussion Paper 2015–024, Humboldt-Universität zu Berlin.

<sup>5</sup> Vgl. z.B.: C. Reinhart und K. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press; P. Gourinchas und M. Obstfeld (2012), Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4, S. 226–265; sowie M. Schularick und A. Taylor (2012), Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008, *American Economic Review*, 102, S. 1029–1061. Zur Kritik letztgenannter Analyse siehe: S. Baker, D. López-Salido und E. Nelson (2018), The Money View Versus the Credit View, *International Finance and Economics Discussion Paper 2018–042*, Board of Governors of the Federal Reserve System.

<sup>6</sup> Vgl. z.B.: M. Hutchinson und I. Noy (2005), How Bad are Twins? Output Costs of Currency and Banking Crises, *Journal of Money, Credit and Banking*, 37, S. 725–752; S. Claessens, A. Kose und M. Terrones (2012), How do Business and Financial Cycles Interact?, *Journal of International Economics*, 87, S. 178–190; sowie O. Jorda, M. Schularick und A. Taylor (2015), Leveraged Bubbles, *Journal of Monetary Economics*, 76, S. S1–S20.



nen.<sup>7)</sup> Diese werden durch verschiedene Unvollkommenheiten sowie Verzerrungen an den Finanzmärkten, etwa Informationsasymmetrien, Liquiditäts- und Finanzierungsengpässe oder verzerrte Erwartungen erklärt.<sup>8)</sup> Beim Vorliegen solcher Finanzmarktunvollkommenheiten kann ein Abschwung im Finanzzyklus mit einem Konjunkturrückgang einhergehen, oder sogar diesen verstärken, was im Extremfall in eine Finanzkrise münden kann.

*Makroprudenziale Politik als eigenständiger Politikbereich*

Mit der globalen Finanzkrise 2008/2009 änderte sich das bis dahin verbreitete Paradigma, dass es zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems genügen würde, wenn die mikroprudenziale Aufsicht die Stabilität einzelner Finanzinstitute im Blick hat. Diese Sichtweise versperrt jedoch den Blick für Risiken, die die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes gefährden. Unter dem Eindruck der Erfahrungen aus der Krise wurde die „makroprudenziale“ Politik als eigenständiges Politikfeld geschaffen. Diese hat zum Ziel, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber systemischen Risiken zu erhöhen und zu vermeiden, dass die Marktteilnehmer im Aggregat übermäßige Risiken eingehen.<sup>9)</sup>

Der vorliegende Beitrag geht der Frage nach, ob ausgewählte Euroraum-Länder einen gemeinsamen Finanzzyklus aufweisen und wie stark ausgeprägt dieser ist. Darüber hinaus wird die Beziehung zwischen Finanzzyklen und realwirtschaftlichen Zyklen untersucht.

*Finanzzyklus nicht durch eine einzelne Variable ausreichend charakterisierbar*

Bei der empirischen Messung des Finanzzyklus dienen in der Regel herkömmliche Methoden zur Abschätzung des Konjunkturzyklus als Ausgangspunkt. In der Konjunkturanalyse versteht man unter Zyklen üblicherweise mehr oder weniger regelmäßig auftretende Schwankungen um einen langfristigen Wachstumstrend des BIP. Allerdings lassen sich Finanzzyklen nicht durch eine einzelne wirtschaftliche Variable charakterisieren. So wie der Konjunkturzyklus als gemeinsame Schwankung einer Vielzahl von Variablen (z. B. Wirtschaftsaktivität, Einkommen und Beschäftigung, auch in verschiedenen Sek-

toren der Volkswirtschaft) zu verstehen ist,<sup>10)</sup> ist auch der Finanzzyklus ein multivariates Phänomen, und dieses umfasst als solches gemeinsame Schwankungen verschiedener Finanzmarktvariablen und Vermögenspreise. Analog zum Konjunkturzyklus hat auch der Finanzzyklus eine binnenwirtschaftliche und eine länderübergreifende Dimension,<sup>11)</sup> das heißt, er kann gemeinsame Zyklen in Finanzmarktvariablen und Vermögenspreisen innerhalb einer Volkswirtschaft, aber auch über Volkswirtschaften hinweg umfassen.

Die Auswahl der Variablen, welche den Finanzzyklus ausreichend charakterisieren, ist im Vergleich zum Konjunkturzyklus stärker umstritten. Am einen Ende des Spektrums steht die Reduktion des Finanzzyklus auf Schwankungen von Kreditaggregaten.<sup>12)</sup> Am anderen Ende steht die Verwendung einer großen Zahl finanzieller Daten und von Vermögenspreisen – wie zum Beispiel Zinssätze, Aktienkurse, Immobilienpreise und so

*Analysen konzentrieren sich auf Kreditaggregate und Immobilienpreise*

7 Vgl.: T. Adrian und H. Shin (2010), Liquidity and Leverage, *Journal of Financial Intermediation*, 19, S. 418–437; C. Borio (2014), The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?, *Journal of Banking and Finance*, 45, S. 182–198; sowie T. Adrian und H. Shin (2014), Procyclical Leverage and Value-at-Risk, *Review of Financial Studies*, 27, S. 373–403.

8 Vgl. z. B.: N. Kiyotaki und J. Moore (1997), Credit Cycles, *Journal of Political Economy*, 105, S. 211–248; B. Bernanke, M. Gertler und S. Gilchrist (1999), The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework, *Handbook of Macroeconomics*; Aikman et al. (2013), a. a. O.; sowie K. Adam, J. Beutel und A. Marcet (2017), Stock Price Booms and Expected Capital Gains, *American Economic Review*, 107, S. 2352–2408.

9 Vgl.: C. Buch, J. Reich und B. Weigert (2016), Makroprudenziale Politik, *Wirtschaftsdienst*, 96, S. 557–562.

10 Vgl. die Standarddefinition von Konjunkturzyklen in: A. Burns und W. Mitchell (1946), *Measuring Business Cycles*, National Bureau of Economic Research, New York.

11 Zu internationalen Konjunkturzyklen siehe z. B.: M. Kose, C. Otrok und C. Whiteman (2003), *International Business Cycles: World, Region and Country-Specific Factors*, *American Economic Review*, 93, S. 216–239.

12 Vgl. z. B.: Aikman et al. (2013), a. a. O.; L. Kurowski und K. Rogowicz (2018), Are Business and Credit Cycles Synchronised Internally or Externally?, *Economic Modelling*, 74, S. 124–141; sowie B. Meller und N. Metiu (2017), a. a. O.

weiter.<sup>13)</sup> Die Mehrzahl der Studien bewegt sich zwischen diesen Extremen und nutzt eine kleine Anzahl von Variablen, die die Wechselwirkungen zwischen Kreditaggregaten und Vermögenspreisen adäquat abbilden können. Generell ist zu beachten, dass die Auswahl der Referenzvariablen einen erheblichen Einfluss auf die Charakteristika eines aus den beobachteten Daten geschätzten Finanzzyklus haben kann.<sup>14)</sup> In der Literatur werden gemeinsame Schwingungen in den Krediten an den privaten nicht finanziellen Sektor und in den Immobilienpreisen häufig als informativ für den Finanzzyklus angesehen, da Risiken für die Finanzstabilität insbesondere durch kreditgetriebene Immobilienpreisblasen entstehen können.<sup>15)</sup> Die empirische Anwendung in diesem Beitrag verwendet daher Kreditaggregate und Immobilienpreise.<sup>16)</sup>

Neben der Auswahl der Referenzvariablen muss auch ein geeignetes Verfahren zur Zerlegung der Zeitreihen finanzieller Variablen in Trend- und Zykluskomponenten (kurz „Detrending“) festgelegt werden. Es gibt eine Vielzahl verschiedener Detrending-Verfahren, die sich bezüglich der Anzahl der zugrunde liegenden Variablen, dem Grad der theoretischen Fundierung und der Annahmen über die Eigenschaften des Trends und seine Beziehung zur zyklischen Komponente (z. B. linear oder nicht linear) unterscheiden.<sup>17)</sup> Die wohl am häufigsten eingesetzten Ansätze zur Messung des Finanzzyklus basieren auf univariaten Wendepunktanalysen oder Methoden zur Filterung der Daten, die zur Bestimmung von Konjunkturzyklen entwickelt wurden.<sup>18)</sup> Diese Methoden sind weitestgehend annahmegetrieben und erlauben es nicht, die bestehenden Hypothesen bezüglich der Eigenschaften des Finanzzyklus zu testen.<sup>19)</sup> Bei der Anwendung von Filtern muss beispielsweise a priori die für den Finanzzyklus relevante Frequenz angegeben werden. Der Fokus dieses Aufsatzes liegt deshalb auf einem sehr viel flexibleren, multivariaten Ansatz (Wavelet-Analyse), der es ermöglicht, gemeinsame Zyklen in verschiedenen Variablen zu erkennen und die für diese Zyklen relevanten Frequenzbereiche aus den Daten heraus zu bestimmen.

Durch den flexiblen ökonometrischen Ansatz können somit die Charakteristika des Finanzzyklus in Form robuster „stilisierter Fakten“ systematisiert werden. Darunter versteht man ver-

*Empirische  
Analysen liefern  
stilisierte Fakten*

**13** Kredite, Immobilienpreise und Aktienkurse verwenden z. B. Europäische Kommission (2018), Financial Cycle in Euro Area, Quarterly Report of the Euro Area, 17(2), S. 17–30; Drehmann et al. (2012), a. a. O.; T. Strohsal, C. Proaño und J. Wolters (2015b), Characterising the Financial Cycle: Evidence from a Frequency Domain Analysis, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 22/2015; sowie F. Verona (2016), Time-Frequency Characterization of the U.S. Financial Cycle, Economics Letters, 144, S. 75–79. Beispiele für Papiere mit einer relativ breiten Variablenauswahl sind D. Kunovac, M. Mandler und M. Scharnagl (2018), Financial Cycles in Euro Area Economies: A Cross-Country Perspective, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 04/2018; M. Mandler und M. Scharnagl (2018), Financial Cycles Across G7 Economies: A View from Wavelet Analysis, Mimeo; G. Rünstler et al. (2018), Real and Financial Cycles in EU Countries, Occasional Paper Series, No. 205, Europäische Zentralbank; Y. Schüler, P. Hiebert und T. Peltonen (2015), Characterising the Financial Cycle: A Multivariate and Time-Varying Approach, ECB Working Paper 1846; sowie Schüler et al. (2017), a. a. O.

**14** Siehe z. B.: Europäische Kommission (2018), a. a. O.

**15** Vgl. z. B.: Jorda et al. (2015), a. a. O.

**16** Siehe z. B.: C. Borio (2014), a. a. O.; oder Drehmann et al. (2012), a. a. O. Weitere Analysen mit Kreditaggregaten und Immobilienpreisen sind z. B. Claessens et al. (2011), a. a. O.; G. Galati, I. Hindrayanto, S. Koopman und M. Vlekke (2016), Measuring Financial Cycles in a Model-Based Analysis: Empirical Evidence for the United States and the Euro Area, Economics Letters, 145, S. 83–87; G. Rünstler und M. Vlekke (2018), Business, Housing, and Credit Cycles, The Journal of Applied Econometrics, 33, S. 212–226; Strohsal et al. (2015a), a. a. O.; sowie V. Voutilainen (2017), Wavelet Decomposition of the Financial Cycle: An Early Warning System for Financial Tsunamis, Bank of Finland, Research Discussion Paper 11–2015.

**17** Vgl.: F. Canova (2007), Methods of Applied Macroeconomic Research, Princeton University Press, Kapitel 3.

**18** Vgl.: R. Hodrick und E. Prescott (1997), Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation, Journal of Money, Credit and Banking, 29, S. 1–16; M. Baxter und R. King (1999), Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series, Review of Economics and Statistics, 81, S. 575–593; D. Harding und A. Pagan (2002), Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation, Journal of Monetary Economics, 49, S. 365–381; sowie L. Christiano und T. Fitzgerald (2003), The Band Pass Filter, International Economic Review, 44, S. 435–465.

**19** Zu weiteren zur Verfügung stehenden statistischen Detrending-Verfahren zählen insbesondere die Beveridge-Nelson-Zerlegung, die Unobserved-Components-Zerlegung und (Markov-)Regimewechsel-Modelle. Vgl.: S. Beveridge und C. Nelson (1981), A New Approach to the Decomposition of Economic Time Series into Permanent and Transitory Components with Particular Attention to Measurement of the Business Cycle, Journal of Monetary Economics, 7, S. 151–174; J. Valle e Azevedo, S. Koopman und A. Rua (2006), Tracking the Business Cycle of the Euro Area: A Multivariate Model Based Bandpass Filter, Journal of Business and Economic Statistics, 24, S. 278–290; sowie J. Hamilton (1989), A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle, Econometrica, 57, S. 357–384.

schiedene charakteristische Eigenschaften der Zyklen, wie etwa die durchschnittliche Zykluslänge und Schwingungsbreite, die Wechselwirkung zwischen dem Finanzzyklus und realwirtschaftlichen Zyklen und das Zusammenspiel zwischen Finanzzyklen über Länder hinweg. Die Analysen können nur deskriptive Ergebnisse liefern und Korrelationen zwischen Variablen beschreiben. Unmittelbare Aussagen über kausale Wirkungszusammenhänge erlauben sie dagegen nicht. Zur Ableitung von Kausalbeziehungen bedarf es struktureller Modelle, die theoretisch begründete Restriktionen beinhalten und die über eine reine Beschreibung hinausgehen. Aus deskriptiven Analysen gewonnene stilisierte Fakten können jedoch als Leitfaden für tiefer gehende Analysen und die Entwicklung solcher Modelle dienen.

## ■ Wie misst man Finanzzyklen?

*Finanzzyklus ist nicht direkt beobachtbar und muss geschätzt werden*

Finanzzyklen lassen sich nicht direkt beobachten und müssen folglich geschätzt werden. Generell kann jede Zeitreihe als Summe einer Vielzahl von Zyklen mit unterschiedlichen Schwingungslängen dargestellt werden (siehe dazu die Ausführungen auf S. 60 ff.). Ein stilisierter Fakt aus der empirischen Literatur zu Kredit- und Immobilienpreiszyklen ist, dass die Länge ihrer quantitativ bedeutsamsten zyklischen Komponenten diejenige von Konjunkturzyklen übersteigt, wobei für Konjunkturzyklen üblicherweise eine Länge von bis zu acht Jahren angenommen wird.<sup>20)</sup>

Da sich in den beobachteten Daten alle in den jeweiligen Zeitreihen enthaltenen Zyklen überlagern, müssen die mit dem Finanzzyklus verbundenen Komponenten isoliert werden. Damit diese Komponenten als Ergebnis von Finanzzyklen interpretiert werden können, muss außerdem überprüft werden, ob gemeinsame Zyklen über Länder oder verschiedene Variablen hinweg vorliegen. Ohne diese gemeinsamen Zyklen liegen dagegen idiosynkratische, das heißt variablen- und länderspezifische Zyklen

wie Kreditzyklen, Immobilienpreiszyklen und so weiter, vor.

Ein Großteil der empirischen Literatur verwendet für diese Analyse ein zweistufiges Verfahren: Im ersten Schritt werden aus den zu untersuchenden Variablen mit univariaten Filterverfahren die Zyklen mit ausgewählten Längen extrahiert. Im zweiten Schritt werden die so extrahierten Zeitreihenkomponenten dann auf ihre Charakteristika und ihre Beziehungen zueinander untersucht.

Die im ersten Schritt angewandten Filterverfahren extrahieren Komponenten mit vorher festgelegten Zykluslängen, das heißt Zyklen in einem bestimmten Frequenzintervall (siehe die Erläuterungen auf S. 62).<sup>21)</sup> Sie sind rein statistische Verfahren und beinhalten keine Annahmen über ökonomische Strukturzusammenhänge. Eine zentrale Entscheidung bei der Verwendung von Filterverfahren für die Messung von Finanzzyklen ist die Vorabfestlegung des relevanten Frequenzbereichs, das heißt die Annahme über die zeitliche Länge der Schwingungen.

*Statistische Filterverfahren zur Extraktion von Zyklen benötigen Vorabfestlegung der Zykluslänge*

<sup>20</sup> Vgl. z. B.: C. Borio (2014), a. a. O. Zur Länge von Konjunkturzyklen vgl. z. B.: M. Baxter und R. King (1996), a. a. O.

<sup>21</sup> Andere häufig verwendete Ansätze sind die Wendepunktanalyse oder Trend-Zyklus-Zerlegungen mit strukturellen Zeitreihenmodellen. Die Wendepunktanalyse spielt eine wichtige Rolle für die Datierung von Konjunkturzyklen, siehe: G. Bry und C. Boschan (1971), *Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs*, National Bureau of Economic Research, New York; sowie D. Harding und A. Pagan (2002), *Synchronization of Cycles*, *Journal of Econometrics*, 132, S. 59–79. Anwendungen dieses Ansatzes auf Finanzzyklen sind z. B.: Claessens et al. (2011), a. a. O., und Drehmann et al. (2012), a. a. O. Zu Trend-Zyklus-Zerlegungen mit strukturellen Zeitreihenmodellen siehe: A. Harvey und S. Koopman, *Multivariate Structural Time Series Models*, in: C. Heij et al. (Hrsg., 1997), *System Dynamics in Economic and Financial Models*, Wiley, New York. Diese Modelle können auch als Filteransätze interpretiert werden, wobei Trend und Zyklen jedoch parametrisch spezifiziert sind. Galati et al. (2016), a. a. O., wenden den Ansatz auf die USA, Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande an. Sie extrahieren für jedes Land gemeinsame Zyklen in Immobilienpreisen und Krediten bzw. dem Kredit-BIP-Verhältnis. G. Rünstler und M. Vlekke (2018), a. a. O., erweitern diese Analyse auf gemeinsame Zyklen in Immobilienpreisen, Krediten und dem realen BIP. Siehe dazu auch Abschnitt 3 in Rünstler et al. (2018), a. a. O.

## Frequenzanalyse und Bandpass-Filter

Die im vorliegenden Aufsatz verwendete Wavelet-Analyse ist eine Methode aus dem Bereich der Frequenz- oder Spektralanalyse. Die Zeitreihenanalyse im Frequenzbereich ist eine alternative Perspektive zur gebräuchlicheren Analyse im Zeitbereich.<sup>1)</sup>

Beide Perspektiven ergänzen sich und stellen unterschiedliche Aspekte der Zeitreihen in den Vordergrund: Im Zeitbereich interpretiert man eine Zeitreihe als Summe aktueller und vergangener zufälliger Komponenten (unabhängig und identisch normalverteilte Störgrößen).<sup>2)</sup> Im Frequenzbereich zerlegt man eine Zeitreihe in periodische, das heißt sich zyklisch wiederholende Funktionen. Die Zerlegung ermöglicht es, die Bedeutung von Zyklen für die jeweilige Zeitreihe zu analysieren.

Das Konzept von Zyklen mit unterschiedlichen Frequenzen veranschaulicht die Abbildung auf Seite 61. Sie zeigt mit  $y_1$  und  $y_2$  zwei Sinusfunktionen  $y_t = \sin(\omega t)$  mit unterschiedlichen Frequenzen ( $\omega$ ). Frequenz und Zykluslänge ( $T$ ) stehen definitorisch in einer inversen Beziehung  $\omega = 2\pi/T$  zueinander: Der erste Zyklus hat eine Länge von vier Perioden (für vierteljährliche Daten ein Jahr) und somit eine Frequenz von  $2\pi/4 = 1,57$ , der zweite Zyklus hat eine Dauer von 12 Beobachtungen (für vierteljährliche Daten drei Jahre) und somit eine Frequenz von  $2\pi/12 = 0,52$ . Der kürzeste mögliche (nicht abgebildete) Zyklus hat eine Länge von zwei Beobachtungen, was einer Frequenz von  $2\pi/2 = \pi$  impliziert.

Zyklen können sich nicht nur hinsichtlich ihrer Frequenz, sondern auch in ihrer Amplitude oder ihrer Phase unterscheiden. Das Beispiel in der Abbildung auf Seite 61 zeigt zwei weitere Zyklen der allgemeinen Form

$y_t = A \cdot \sin(\omega t + \varphi)$ .  $A$  stellt die Amplitude dar, das heißt die Größe der Ausschläge der Schwingung, und  $\varphi$  die Phase, das heißt die horizontale Verschiebung von  $y_t$  im Vergleich zu einer normalen Sinusfunktion.

$y_3$  ist eine Sinusschwingung mit derselben Frequenz wie  $y_1$ , aber einer Amplitude von  $A = 1/2$ . Sie zeigt im Vergleich zu  $y_1$  nur halb so große Ausschläge.  $y_4$  hat dieselbe Frequenz und Amplitude wie  $y_1$ , weist aber im Vergleich zu  $y_1$  eine Phasenverschiebung von  $\pi/2$ , das heißt einen Vorlauf um eine Periode auf.<sup>3)</sup>

Die Frequenzanalyse basiert auf der Idee, dass eine Zeitreihe grundsätzlich als Summe einer Vielzahl von Zyklen mit unterschiedlichen Schwingungslängen dargestellt werden kann. Dies wird durch die sogenannte Spektraldarstellung einer kovarianzstationären Zeitreihe  $Y_t$  wiedergegeben:

$$Y_t = \mu + \int_0^\pi [\alpha(\omega) \cos(\omega t) + \delta(\omega) \sin(\omega t)] d\omega$$

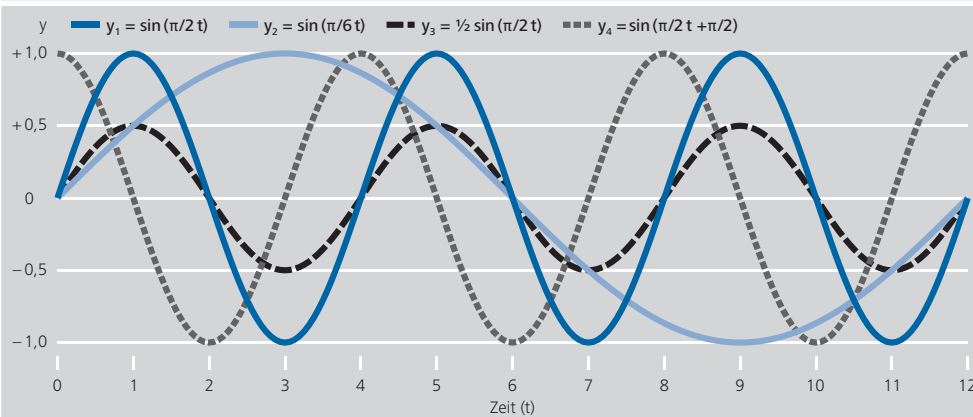
$\mu$  ist der Mittelwert von  $Y_t$  und  $\omega$  wie zuvor die Frequenz (im Intervall zwischen 0 und  $\pi$ ).  $\alpha(\omega)$  und  $\delta(\omega)$  sind frequenzabhängige Gewichte, die bestimmen, welche Bedeutung ein Zyklus mit einer bestimmten Frequenz für die Entwicklung der Zeitreihe im Vergleich zu Zyklen anderer Frequenzen hat.

1 Für eine Einführung in die Spektralanalyse siehe z. B.: J. Hamilton (1994), *Time Series Analysis*, Princeton University Press, Princeton, Kap. 6; sowie R. Schlittgen (2015), *Angewandte Zeitreihenanalyse mit R*, 3. A., De Gruyter Oldenbourg, München.

2 Vgl. z. B.: J. Hamilton (1994), a. a. O., Kap. 4. Die folgende Diskussion bezieht sich auf kovarianzstationäre Zeitreihen.

3 Eine Phasenverschiebung von  $\varphi$  impliziert eine Verschiebung um  $\varphi/\omega$  Beobachtungen im Vergleich zu einer Sinusschwingung mit derselben Frequenz, da  $\sin(\omega t + \varphi) = \sin\left(\omega\left(t + \frac{\varphi}{\omega}\right)\right)$ .

### Sinusschwingungen mit verschiedenen Amplituden, Frequenzen und Phasen



Deutsche Bundesbank

Ein wichtiges Instrument der Frequenzanalyse ist das sogenannte (Power-)Spektrum. Mit seiner Hilfe kann man die Frequenzen der Zyklen bestimmen, die für den Verlauf einer Zeitreihe besonders wichtig sind. Das Power-Spektrum der Zeitreihe  $y_t$  ist eine Funktion der Frequenz  $\omega$

$$f_y(\omega) = \frac{1}{2\pi} \left[ \gamma_0 + 2 \sum_{j=1}^{\infty} \gamma_j \cos(\omega j) \right] \geq 0.$$

Dabei ist  $\gamma_0$  die Varianz von  $y_t$  und  $\gamma_j$  die Autokovarianz der Ordnung  $j$ .<sup>4)</sup> Zyklen mit Frequenzen, für die das Power-Spektrum große Werte annimmt, sind für den Verlauf der Zeitreihe von größerer Bedeutung als solche mit niedrigen Werten. Der Anteil der Fläche zwischen zwei Frequenzen  $0 \leq \underline{\omega} < \bar{\omega} \leq \pi$  unter dem Power-Spektrum an der Gesamtfläche gibt an, welcher Anteil an der Varianz der Zeitreihe  $Y_t$  durch Zyklen aus dem gewählten Frequenzbereich verursacht wird.<sup>5)</sup> Wie die Gleichung zeigt, ist das Power-Spektrum nicht zeitvariabel, das heißt, die Analyse unterstellt, dass sich die relative Bedeutung der verschiedenen Zyklen für die Zeitreihe im Zeitablauf nicht ändert (Kovarianz-Stationarität).<sup>6)</sup>

Als Beispiel zeigt das Schaubild auf Seite 62 das Power-Spektrum einer künstlich generierten Zeitreihe, die stochastische Zyklen mit einer Dauer von 16 und 48 Beobachtungen (bei vierteljährlichen Daten von vier und 12 Jahren) enthält.<sup>7)</sup> Die Zeitreihe  $Y_t$  und die beiden in ihr enthaltenen stochastischen zyklischen Komponenten sind im unteren Teil der Abbildung dargestellt. Das Spektrum weist bei Frequenzen von  $\pi/8$  und  $\pi/24$

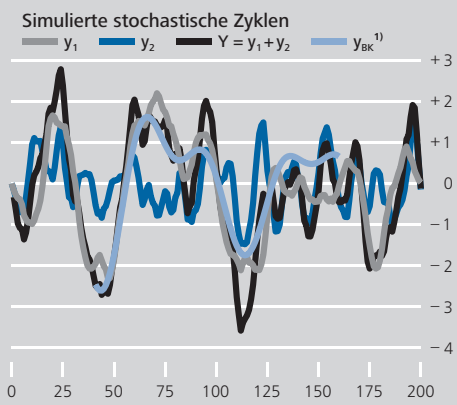
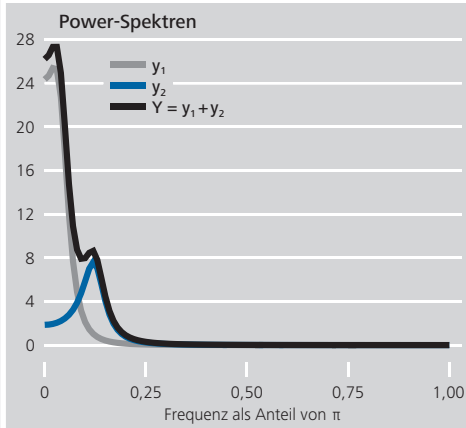
<sup>4</sup>  $\gamma_j = E(Y_t - \mu)(Y_{t-j} - \mu)$

<sup>5</sup> Geschätzt werden kann das Power-Spektrum für eine Zeitreihe bspw. durch Schätzung der Varianz und der Autokovarianzen der Zeitreihe und das Einsetzen der geschätzten Werte für  $\gamma_0$  und  $\gamma_j$  in die o. g. Gleichung oder durch die Schätzung eines ARMA(p,q)-Prozesses für die Zeitreihe und die Berechnung des Spektrums aus den geschätzten ARMA-Koeffizienten. Siehe: J. Hamilton (1994), a. a. O., S. 163 ff.

<sup>6</sup> Eine einfache Möglichkeit, Zeitvariabilität zuzulassen ist es, die Schätzung des Power-Spektrums und anderer Statistiken aus der Frequenzanalyse mit einem rollierenden Fenster durchzuführen. Diese Vorgehensweise ist jedoch im Vergleich zum elaborierteren zeitvariablen Ansatz der Wavelet-Analyse ineffizient. Vgl. z. B. die Ausführungen im Anhang und in A. Rua (2012), Wavelets in Economics, Economic Bulletin, Summer, Banco de Portugal, S. 71–79.

<sup>7</sup> Zu stochastischen Zyklen vgl.: A. Harvey und T. Trimbur (2003), General Model-Based Filters for Extracting Cycles and Trends in Economic Time Series, The Review of Economics and Statistics, 85, S. 244–255.

**Power-Spektren und simulierte stochastische Zyklen**



Der obere Teil zeigt das Power-Spektrum der im unteren Teil abgebildeten simulierten Zeitreihen in Abhängigkeit von der Frequenz (horizontale Achse). Zu den simulierten Zeitreihen siehe die Erläuterungen in Fußnote 8. <sup>1</sup> Mit dem Baxter-King-Filter extrahierte Komponente der Zeitreihe Y mit Zyklen von einer Dauer von 8 bis 30 Jahren.  
 Deutsche Bundesbank

Hochpunkte auf; diese entsprechen den in der Zeitreihe enthaltenen Zykluslängen.<sup>8)</sup>

Bandpass-Filter extrahieren aus einer Zeitreihe, die möglicherweise mehrere Zyklen mit unterschiedlichen Frequenzen enthält, die Zyklen aus einem vorher festgelegten Frequenzbereich.<sup>9)</sup> Der untere Teil der Abbildung zeigt als Beispiel die aus der Zeitreihe  $Y_t$  mit einem solchen Verfahren (Baxter-King-Filter) extrahierte Komponente mit Schwingungen mit einer Dauer von zwischen 32 und 120 Beobachtungen (im Fall vierteljährlicher Daten acht und 30 Jahren).<sup>10)</sup> Das oben stehende Schaubild

zeigt, dass die gefilterte Zeitreihe weitgehend der längeren Zykluskomponente entspricht.

<sup>8</sup> Das Power-Spektrum in der Abbildung kann über die AR-Koeffizienten der Zeitreihen berechnet werden. Für einen AR(2)-Prozess mit Koeffizienten  $\phi_1$  und  $\phi_2$  gilt

$$f_y(\omega) = \frac{\sigma^2}{2\pi(1 + \phi_1^2 + 2\phi_2 + \phi_2^2 + 2(\phi_1\phi_2 - \phi_1)\cos\omega - 4\phi_2\cos^2\omega)}$$

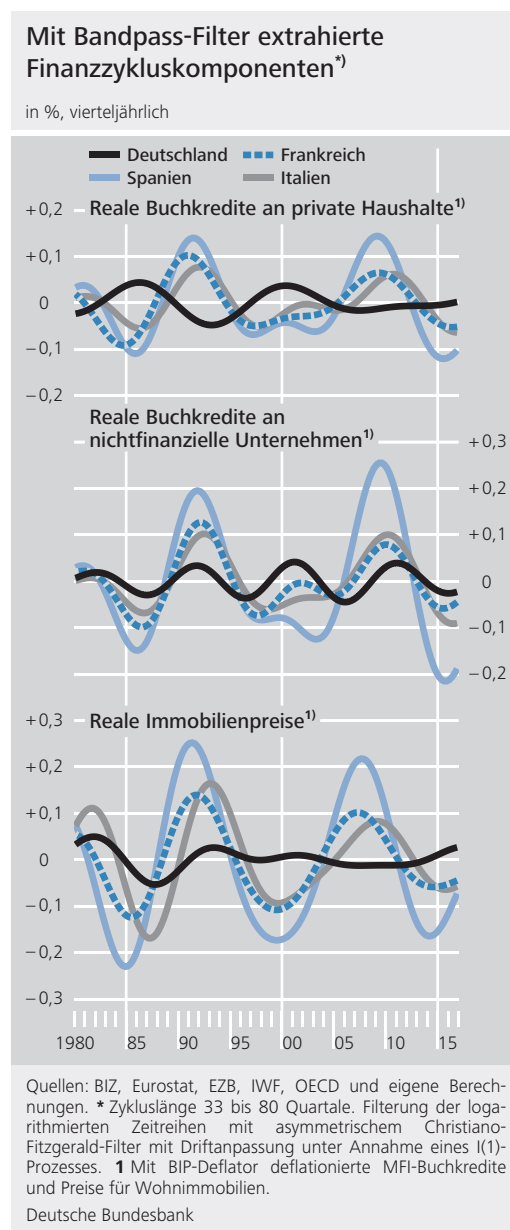
Ein AR(2)-Prozess der allgemeinen Form  $y_t = 2\rho\cos(\omega)y_{t-1} - \rho^2 y_{t-2} + \varepsilon_t$  generiert stochastische Zyklen mit der Frequenz  $\omega$ . Für die beiden zyklischen Komponenten der Zeitreihe  $Y_t = y_{1,t} + y_{2,t}$  in der Abbildung wurde angenommen, dass  $\rho = 0,9$ ;  $\omega_1 = \frac{2\pi}{48}$  und  $\omega_2 = \frac{2\pi}{16}$ . Daraus ergeben sich die AR(2)-Prozesse,  $y_{1,t} = 1,79y_{1,t-1} - 0,81y_{1,t-2} + \varepsilon_{1,t}$ ,  $y_{2,t} = 1,66y_{2,t-1} - 0,81y_{2,t-2} + \varepsilon_{2,t}$ .  $\varepsilon_{1,t}$  und  $\varepsilon_{2,t}$  sind unabhängig und identisch normalverteilte Störgrößen mit Standardabweichungen von 0,1 bzw. 0,16.

<sup>9</sup> In der Praxis gebräuchliche Filter sind z. B. der Baxter-King-Filter, der Christiano-Fitzgerald-Filter oder der Hodrick-Prescott-Filter. Vgl.: M. Baxter und R. King (1999), Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series, *The Review of Economics and Statistics*, 81, S. 575–593; L. Christiano und T. Fitzgerald (2003), The Band Pass Filter, *International Economic Review*, 44, S. 435–465; sowie R. Hodrick und E. Prescott (1981), Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation, Discussion Paper 451, Northwestern University. Die Studie von Y. Schüler (2018), Detrending and Financial Cycle Facts Across G7 Countries: Mind a Spurious Medium-Term, ECB Working Paper 2138, zeigt ein Problem in der Verwendung von Bandpass-Filtern für die Analyse von Finanzzyklen auf. Es besteht darin, dass die Filter unechte Zyklen („spurious cycles“) auf den allgemein mit Finanzzyklen in Verbindung gebrachten Frequenzen hervorrufen bzw. schwache Zyklen in diesem Bereich amplifizieren können.

<sup>10</sup> Dies entspricht einem Frequenzbereich zwischen  $\pi/60$  und  $\pi/16$ .

Eine zu enge Festlegung dieses Frequenzbereichs kann dazu führen, dass möglicherweise relevante gemeinsame Zyklen in den verschiedenen Variablen nicht erkannt werden. Zudem können sich die für den Finanzzyklus in den Daten relevanten Zykluslängen im Zeitablauf verändern und beispielsweise aus dem vordefinierten Bereich herauslaufen. So würde der Eindruck entstehen, der Finanzzyklus habe sich abgeschwächt oder sei verschwunden, obwohl sich lediglich seine Zykluslänge verändert hat. Bei einem sehr weiten Intervall für die Zykluslängen wird dagegen eine große Bandbreite von Zyklen in den Variablen erfasst. Dadurch wird das Erkennen gemeinsamer Zyklen erschwert, wenn diese nur auf einem Teilbereich der betrachteten Frequenzen vorliegen.

In vielen Untersuchungen wird diese Festlegung der Frequenzbereiche für die Anwendung des statistischen Filters ad hoc getroffen. Gebräuchlich sind beispielsweise Zykluslängen von acht bis 20 oder acht bis 30 Jahren.<sup>22)</sup> Das nebenstehende Schaubild bietet hierfür ein Beispiel: Es zeigt die mit einem gängigen Filterverfahren, dem Christiano-Fitzgerald-Filter, extrahierten Zyklen mit einer Dauer von acht bis 20 Jahren für die realen Buchkredite Monetärer Finanzinstitute (MFI) an private Haushalte und an nichtfinanzielle Unternehmen, sowie die realen



**22** Beispiele für Analysen auf Grundlage von Zykluslängen von acht bis 20 Jahren sind Aikman et al. (2013), a. a. O. („mittelfristige“ Zyklen); sowie B. Meller und N. Metiu (2017), a. a. O. Zykluslängen von acht bis 30 Jahren werden angenommen in Drehmann et al. (2012), a. a. O. In anderen Analysen wird dagegen der Frequenzbereich um kürzere Schwingungen erweitert, wie sie bspw. in der Konjunkturanalyse verwendet werden, vgl. z. B.: Aikman et al. (2013), a. a. O.; Kunovac et al. (2018), a. a. O.; sowie Rünstler et al. (2018), a. a. O.

**23** MFI-Buchkredite an private Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck, MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Preise von Wohnimmobilien. Die Zeitreihen werden mit dem BIP-Deflator deflationiert. Die Daten bauen auf einer Aktualisierung des Datensatzes von K. Hubrich et al. (2013), Financial Shocks and the Macroeconomy: Heterogeneities and Non-linearities, Occasional Paper Series, No. 143, Europäische Zentralbank, auf. Zu den Datenquellen vgl.: Kunovac et al. (2018), a. a. O. Die Kreditreihen sind Bestände und nicht die in der monetären Analyse üblicherweise verwendeten „notional stocks“, aus denen nicht transaktionsbedingte Veränderungen herausgerechnet werden. Eine Konstruktion von „notional stocks“ wäre erst ab 1997 möglich, da erst ab diesem Zeitpunkt die dafür benötigten bereinigten Veränderungen vorliegen.

Immobilienpreise in Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.<sup>23)</sup> Das Schaubild liefert erste Hinweise auf länderübergreifende Gemeinsamkeiten der Zyklen, vor allem bei den Krediten an Unternehmen.

Einige andere Ansätze zur empirischen Modellierung des Finanzzyklus treffen keine Ex-ante-Festlegung der relevanten Zykluslängen, sondern bestimmen diese aus den Daten selbst. Da die Charakteristika von Finanzzyklen noch immer weniger gut erforscht sind als jene von Konjunkturzyklen, erscheint es sinnvoll, Annahmen über die relevanten Frequenzen möglichst zu vermeiden und die Daten „sprechen“ zu las-

*Wavelet-Ansatz erfordert keine Vorabfestlegung der Zykluslängen und lässt Zeitvariabilität zu*

sen.<sup>24)</sup> In diesem Beitrag werden Methoden aus der Wavelet-Analyse angewendet, um die für Finanzzyklen relevanten Frequenzbereiche zu identifizieren. Dieser Ansatz erfordert keine Ex-ante-Spezifikation der Zykluslängen.<sup>25)</sup> Stattdessen wird empirisch ermittelt, welche Zykluslängen für die größten Anteile der Varianz einer Zeitreihe verantwortlich sind und für welche Schwingungslängen es gemeinsame Zyklen mit anderen Variablen gibt. Außerdem ist die Wavelet-Analyse ein zeitvariabler Ansatz, das heißt, sie lässt Veränderungen in den relevanten Frequenzen im Zeitablauf zu und geht nicht davon aus, dass die Charakteristika des Finanzzyklus im Zeitablauf konstant sind. Der Anhang ab Seite 76 bietet einen Überblick über den hier verwendeten Wavelet-Ansatz.<sup>26)</sup>

## Schätzergebnisse für den Euroraum

Im Folgenden wird zunächst mit Daten zur Kredit- und Immobilienpreisentwicklung für ausgewählte Euroraum-Volkswirtschaften die länderübergreifende Dimension des Euroraum-Finanzzyklus analysiert. Die Untersuchung soll zeigen, ob und für welche Zykluslängen sich gemeinsame, das heißt länderübergreifende Schwingungen finden lassen und ob und wie sich die Stärke ihres Zusammenhangs und ihre Dauer im Zeitablauf verändert haben. Sollten sich ausgeprägte gemeinsame Zyklen finden, so würde dies für eine Zentralisierung oder Koordination makroprudenzieller Politikmaßnahmen sprechen. Daran anschließend wird untersucht, ob es eine Beziehung zwischen Kreditbeziehungsweise Immobilienpreiszyklen und Zyklen der realwirtschaftlichen Aktivität gibt, das heißt inwieweit Finanzzyklen als ein von realwirtschaftlichen Zyklen losgelöstes Phänomen zu interpretieren sind.<sup>27)</sup>

Die Analyse umfasst sechs Volkswirtschaften des Euroraums: Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande und Spanien.<sup>28)</sup> Für diese Länder liegen die relevanten Daten ab 1980 vor. Aus Gründen der Übersichtlichkeit

werden häufig jedoch nur die Ergebnisse für die vier großen Länder dargestellt.<sup>29)</sup> Die untersuchten Variablen sind die realen Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte, die realen Preise von Wohnimmobilien, sowie, als Vergleichsgröße, das reale BIP. Die nominalen Zeitreihen wurden mit dem BIP-Deflator deflationiert, das heißt in reale Größen umgerechnet, und für die Wavelet-Analyse in Jahreswachstumsraten transformiert und standardisiert.<sup>30)</sup>

### Anwendung 1: Gibt es im Euroraum länderübergreifende Finanzzyklen in Krediten und Immobilienpreisen?

Hinweise auf die Bedeutung länderübergreifender Zyklen in der Kreditentwicklung und in den Immobilienpreisen liefert die sogenannte „Wavelet-Kohäsion“ der Variablen über die Län-

*Analyse länderübergreifender Zyklen mit Wavelet-Kohäsion*

*Analyse für Kredite und Immobilienpreise in ausgewählten Euroraumländern*

<sup>24</sup> Vgl.: Schüler et al. (2015), a. a. O. So gibt es bspw. empirische Evidenz dafür, dass Finanzzyklen in ostasiatischen Volkswirtschaften eine wesentlich kürzere Schwingungsdauer aufweisen, als in Analysen von Finanzzyklen normalerweise angenommen. Vgl.: V. Pontines (2017), The Financial Cycles in Four East Asian Economies, *Economic Modelling*, 65, S. 51–66.

<sup>25</sup> Einen ähnlichen Ansatz verfolgen Schüler et al. (2015, 2017), a. a. O. Für die Konstruktion ihres Finanzzyklusindikators wählen sie den Frequenzbereich aus, in dem gemeinsame Schwingungen der von ihnen betrachteten Variablen besonders ausgeprägt sind und entwickeln dafür eine neue Messgröße, Power Cohesion. Strohsal et al. (2015b), a. a. O., legen den Frequenzbereich mithilfe des Power-Spektrums der von ihnen analysierten Zeitreihen fest.

<sup>26</sup> Für Analysen eines ähnlichen Datensatzes mit anderen empirischen Ansätzen siehe: Europäische Kommission (2018), a. a. O.; sowie Rünstler et al. (2018), a. a. O.

<sup>27</sup> Die Schätzungen wurden mit einer modifizierten Version der AST-Toolbox für Matlab durchgeführt: <https://sites.google.com/site/aguiarconraria/joanasoares-wavelets/> Siehe: L. Aguiar-Conraria und M. Soares (2014), The Continuous Wavelet Transform: Moving Beyond Uni- and Bivariate Analysis, *Journal of Economic Surveys*, 28, S. 344–375.

<sup>28</sup> Dies ist die Länderauswahl in Kunovac et al. (2018), a. a. O., auf den sich der vorliegende Aufsatz in Teilen stützt. Die Länge des Datensatzes beschränkt die maximale Dauer der Zyklen, die mit dem Wavelet-Ansatz untersucht werden können. Aus diesem Grund bezieht die Analyse nur Euroraum-Länder ein, für die Daten zurück bis mindestens 1980 für alle in dem zugrunde liegenden Papier untersuchten Variablen vorliegen.

<sup>29</sup> Weitere Ergebnisse finden sich in Kunovac et al. (2018), a. a. O. Für Ergebnisse für eine breitere Auswahl an EU-Ländern siehe: Europäische Kommission (2018), a. a. O.; sowie Rünstler et al. (2018), a. a. O.

<sup>30</sup> Siehe Fußnote 23 auf S. 63.



## Analyse der Wavelet-Power-Spektren von Kreditaggregaten, Immobilienpreisen und realem Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

Diese Ausführungen illustrieren die Verwendung des Wavelet-Power-Spektrums für die Analyse der zyklischen Eigenschaften der im Haupttext verwendeten Zeitreihen der Kredite, Immobilienpreise und des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP).

Wie das in den Erläuterungen auf Seite 61 beschriebene Power-Spektrum zeigt das Wavelet-Power-Spektrum die relative Bedeutung verschiedener Zykluslängen für die Variabilität der Zeitreihe an. Im Unterschied dazu kann sich diese Bedeutung aber im Zeitverlauf verändern, das heißt, das Wavelet-Power-Spektrum ist zeitvariabel.<sup>1)</sup> Auf Grundlage der Wavelet-Power-Spektren können somit die Zykluslängen der wichtigsten Zeitreihenkomponenten für eingehendere Analysen bestimmt werden. Es kann auch untersucht werden, ob und wie sich die Länge der für die Zeitreihe bedeutsamsten Zyklen im Zeitablauf verändert. Außerdem erlauben die Power-Spektren eine Gegenprüfung, ob mit anderen Methoden ermittelte länderübergreifende gemeinsame Zyklen für die Entwicklung der Zeitreihe in einem einzelnen Land überhaupt von großer Bedeutung sind.

Das Schaubild auf Seite 66 zeigt die mit dem Wavelet-Ansatz geschätzten Power-Spektren der Jahreswachstumsraten der Buchkredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Unternehmen, der Preise für Wohnimmobilien und des realen BIP für Deutschland.<sup>2)</sup> Der Wert des Power-Spektrums wird in Abhängigkeit von der Zykluslänge (vertikale Achse) und der Zeit (horizontale Achse) farbcodiert dargestellt. Sein Wert steigt von Schwarz (null) bis hin zu Weiß an. Die schwarzen, grob in horizontaler Richtung verlaufenden Linien verbinden Maxima des Wavelet-Power-Spektrums über die Zeit. Die schwarz gestrichelten geschwungenen Linien grenzen den sogenannten „Cone of Influence“ ab: Nur für Zeit-Zykluslängen-Kombinationen zwischen den beiden Linien

können die Ergebnisse interpretiert werden. Ursache dafür ist, dass in die Schätzung der Wavelet-Darstellung der Zeitreihe zu jedem Zeitpunkt sowohl zeitlich davor als auch zeitlich darauffolgende Beobachtungen eingehen. Wie im Anhang auf Seite 76 ff. erläutert, hängt die Länge dieses „Fensters“ von der betrachteten Frequenz ab und nimmt mit steigender Zykluslänge zu.<sup>3)</sup> Nur für die Schätzungen des Power-Spektrums zwischen den beiden geschwungenen Linien sind in beiden Zeitrichtungen ausreichend viele Beobachtungen verfügbar. Aufgrund der zunehmenden „Fensterbreite“ wird der Zeitraum, für den Schätzungen durchgeführt werden können, mit zunehmender Zykluslänge immer kürzer. Die Ergebnisse für die Zeit-Zykluslängen-Kombinationen innerhalb des „Cone of Influence“, das heißt zwischen jeweils der rechten (linken) geschwungenen Linie und dem rechten (linken) Rand der Abbildung, sind mit Start- oder Endpunktproblemen behaftet und sollten nicht interpretiert werden.<sup>4)</sup>

Die Wavelet-Power-Spektren für die Variablen weisen erhebliche Unterschiede auf: Die Kredite und Immobilienpreise enthalten zwar jeweils drei dominante Zyklen, diese

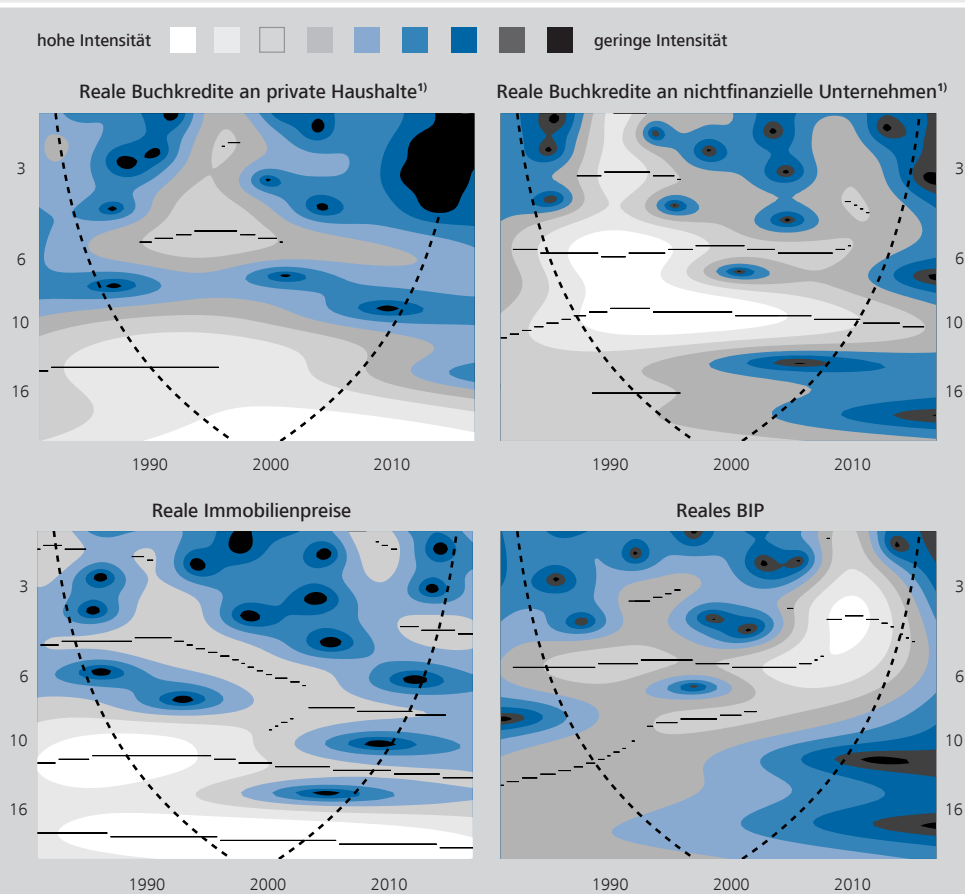
1 Siehe die Erläuterungen im Anhang ab S. 76.

2 Zu den Datenquellen siehe Fußnote 23 auf S. 63. Für einen Vergleich mit den Wavelet-Power-Spektren der Variablen in den drei anderen großen Euroraum-Ländern siehe: M. Scharnagl und M. Mandler (2018), Real and Financial Cycles in Euro Area Economies: Results from Wavelet Analysis, Mimeo. Zu Ergebnissen für die USA siehe: F. Verona (2016), Time-Frequency Characterization of the U.S. Financial Cycle, Economics Letters, 144, S. 75–79. Die Schätzungen wurden mit einer modifizierten Version der AST-Toolbox für Matlab durchgeführt: <https://sites.google.com/site/aguiarconraria/joanasoares-wavelets/> Siehe: L. Aguiar-Conraria und M. Soares (2014), The Continuous Wavelet Transform: Moving Beyond Uni- and Bivariate Analysis, Journal of Economic Surveys, 28, S. 344–375.

3 Dies repräsentiert die Streckung (Skalierung) des Wavelets.

4 Technisch erfolgt die Schätzung des Power-Spektrums in diesen Randbereichen durch Reflektion der Zeitreihe an ihrem Start- bzw. Endzeitpunkt.

### Wavelet-Power-Spektren für Kredite, Immobilienpreise und reales BIP in Deutschland<sup>1)</sup>



Quellen: BIZ, Eurostat, EZB, IWF, OECD und eigene Berechnungen. \* Wavelet-Power-Spektren berechnet aus Jahreswachstumsraten. Die horizontale Achse zeigt die Zeit, die vertikale Achse die Schwingungsdauer (in Jahren) an. Werte geben den relativen Beitrag von Zyklen zur Varianz der Zeitreihe für Zykluslänge und Zeitpunkt an. Siehe die Erläuterungen auf S. 77. Die dünnen schwarzen Linien markieren lokale Maxima des Power-Spektrums im Zeitverlauf. Werte in den durch die geschwungenen Linien abgegrenzten Randbereichen sind mit Start- bzw. Endpunktproblemen behaftet. <sup>1)</sup> Deflationiert mit BIP-Deflator.

Deutsche Bundesbank

sind aber unterschiedlich stabil und operieren auf verschiedenen Zykluslängen. So finden sich für die Kredite an private Haushalte und Immobilienpreise stabile große Werte für das Power-Spektrum im untersten Frequenzbereich, während dies für die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen für Zyklen mit einer Dauer von um zehn Jahren der Fall ist. Für die Kredite an private Haushalte und die Immobilienpreise finden sich lokale Maxima des Spektrums auch für Zyklen mit einer Dauer von zwischen zehn und 16 Jahren, deren Bedeutung sich aber im Zeitablauf abschwächt. Ähnlich ist es für Zykluslängen von etwa fünf Jahren für die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen. Das Power-Spektrum für den dritten, kürzeren

Zyklus der Immobilienpreise ist zwar betragsmäßig relativ stabil, jedoch nimmt die Zykluslänge über den Schätzzeitraum zu. Die kürzeren Zyklen der Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen (mit einer Dauer von fünf bzw. drei Jahren) haben nur vorübergehende Bedeutung.

Zum Vergleich mit den Krediten und Immobilienpreisen zeigt die letzte Teilabbildung das Power-Spektrum des realen BIP. Es weist zwei dominante Zyklen auf, einen mit einer Länge von um sechs Jahren und einen längeren Zyklus, der sich, ausgehend von einer Dauer von etwas über zehn Jahren, im Zeitablauf dem zuvor genannten Zyklus annähert.

der (siehe Schaubild auf S. 68).<sup>31)</sup> Diese kann vereinfacht als ein Maß für den durchschnittlichen paarweisen zeitlichen Gleichlauf der jeweiligen Variablen über die Länder hinweg verstanden werden, wobei die Gewichtung der paarweisen Ergebnisse mit dem realen BIP der Länder erfolgt. Detailliertere Informationen zur Berechnung finden sich im Anhang. Das Schaubild zeigt für alle Variablen die Wavelet-Kohäsion in Abhängigkeit von der Zeit (horizontale Achse) und der Zykluslänge (vertikale Achse).<sup>32)</sup> Die Kohäsion kann Werte zwischen minus eins (Schwarz) und plus eins (vollständiger Gleichlauf, Weiß) annehmen, das heißt, die Kohäsion nimmt von dunkleren zu helleren Farbtönen zu. Die schwarzen geschwungenen Linien an den Seiten grenzen den Bereich interpretierbarer Ergebnisse ein: Die Kohäsionswerte außerhalb des so begrenzten Bereichs sollten nicht interpretiert werden, da sie mit Start- oder Endpunktproblemen behaftet sind (siehe die Ausführungen auf S. 77). Die von schwarzen Linien begrenzten hellen Flächen innerhalb der Schaubilder zeigen die Zeit-Frequenz-Kombinationen mit (auf dem 10%-Niveau) statistisch signifikant von null verschiedener Kohäsion an.

*Im Zeitablauf stärker werden der länderübergreifender Gleichlauf bei Krediten an private Haushalte*

Die Kredite an private Haushalte zeigen eine Kohäsion nahe null, das heißt einen relativ schwachen Gleichlauf über die Länder hinweg bis zum Beginn der 1990er Jahre. Danach wird der Gleichlauf für Zyklen mit einer Länge von etwa vier bis über sechs Jahren deutlich ausgeprägter und die Kohäsion steigt auf Werte nahe eins. Mit einer Verzögerung zeigt sich eine ähnliche Entwicklung auch für Zyklen mit einer Länge von um zehn Jahren. Insgesamt hat damit der Gleichlauf zwischen den Wachstumsraten der MFI-Buchkredite an private Haushalte über die hier analysierten Länder hinweg im Zeitablauf zugenommen.

*Über die Zeit stabiler länderübergreifender Gleichlauf der Zyklen der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen*

Für die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen ergibt die Schätzung eine stabile Kohäsion von nahe eins über den gesamten Zeitraum sowohl für Schwingungen mit einer Zykluslänge von zwischen acht und zehn Jahren als auch für solche mit einer Länge von rund 16 Jahren. Im Ver-

lauf der 2000er Jahre verstärkt sich der Gleichlauf bei kürzeren Zyklen. Dies könnte auf die in diesen Frequenzbereichen ebenfalls zunehmende stärkere Synchronisation der realwirtschaftlichen Zyklen (im Schaubild unten rechts) zurückzuführen sein.

Zwischen den Immobilienpreiszyklen mit einer Dauer von sechs bis 16 Jahren besteht zu Beginn des Schätzzeitraums ein ausgeprägter Gleichlauf über die Länder hinweg. Die Zykluslängen mit einer relativ hohen Kohäsion verengen sich jedoch im Zeitablauf auf etwa 12 bis 14 Jahre in den späten 1990er Jahren. In diesem engeren Frequenzband ist die Kohäsion auch statistisch signifikant. Für die Immobilienpreise weisen die Ergebnisse folglich nicht auf einen im Zeitablauf zunehmenden Gleichlauf zwischen den Ländern hin.

Die Ergebnisse für die drei Variablen zeigen bereits, wie wichtig es ist, eine Ex-ante-Fokussierung auf einen einheitlichen Frequenzbereich für alle Variablen zu vermeiden. So unterscheiden sich die Frequenzen, auf denen gemeinsame, länderübergreifende Zyklen auftreten, zwischen den Variablen, und eine Eingrenzung auf Zykluslängen von acht oder mehr Jahren würde beispielsweise einen wichtigen Teil der gemeinsamen Schwingungen in den Krediten an die privaten Haushalte ignorieren. Die Verengung des Bereichs der Zykluslängen mit hoher Kohäsion im Fall der Immobilienpreise und der Anstieg der Kohäsion der Zyklen in den Krediten an private Haushalte illustrieren die

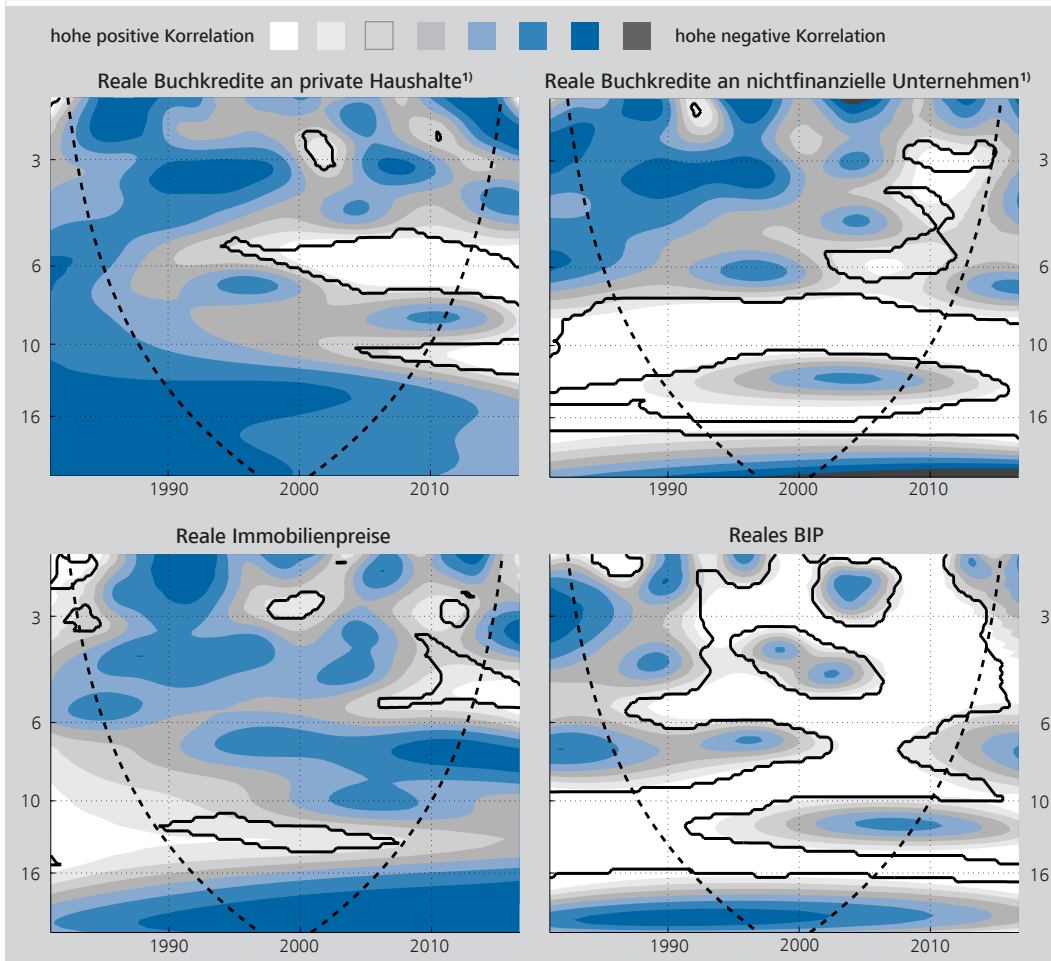
*Länderübergreifende Synchronisation der Immobilienpreiszyklen nur in sehr engem Frequenzbereich*

*Vermeidung einer Ex-ante-Festlegung von Frequenzbereichen bei empirischen Arbeiten vorteilhaft*

<sup>31</sup> L. Kurowski und K. Rogowicz (2018), a. a. O., untersuchen die internationale Kohäsion von Output- und Kreditzyklen mit einer Wavelet-Analyse und finden Hinweise auf einen Anstieg der Synchronisation von Kreditzyklen im Zeitablauf.

<sup>32</sup> Die vertikale Achse zeigt eigentlich die Kreisfrequenz der Zyklen, die zwischen  $\pi$ , dem kürzesten Zyklus mit zwei Beobachtungen, d. h. einer Länge von einem halben Jahr für Quartalsdaten, und null, dem längsten Zyklus mit unendlicher Dauer, normiert ist. Aufgrund der Beschränkung der maximalen Zykluslängen durch die für die Anpassung der Wavelet-Funktionen verfügbare Länge der Zeitreihe ist das Minimum der Kreisfrequenz hier jedoch oberhalb von null begrenzt. Die inverse Beziehung zwischen Kreisfrequenz und Zykluslänge impliziert eine nichtlineare Skalierung der vertikalen Achse nach der Umrechnung in die Schwingungsdauer.

### Wavelet-Kohäsionen<sup>1)</sup>



Quellen: BIZ, Eurostat, EZB, IWF, OECD und eigene Berechnungen. \* Die Wavelet-Kohäsion ist ein Maß für den länderübergreifenden Gleichlauf der Zyklen. Siehe dazu die Erläuterungen auf S. 79. Länder: Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Spanien. Die horizontale Achse zeigt die Zeit, die vertikale Achse die Schwingungsdauer (in Jahren) an. Die schwarzen Linien umrahmen Bereiche mit einer auf dem 10%-Niveau signifikant von null verschiedenen Kohäsion. Werte in den durch die geschwungenen Linien abgegrenzten Randbereichen sind mit Start- bzw. Endpunktproblemen behaftet. <sup>1</sup> Deflationiert mit BIP-Deflator.

Deutsche Bundesbank

Vorteilhaftigkeit des Wavelet-Verfahrens, das diese Zeitvariabilität aufdecken kann. Indikatoren, die auf mit festen Frequenzbereichen abgeleiteten Schätzungen basieren, sind damit möglicherweise problematisch. Dies gilt insbesondere, wenn sie für Politikmaßnahmen herangezogen werden.

Der letzte Teil im oben stehenden Schaubild präsentiert zum Vergleich die Ergebnisse der Kohäsionsanalyse für das reale BIP. Für dieses besteht ein enger Gleichlauf zwischen den Zyklen der einzelnen Länder über einen breiten Frequenzbereich. Ein relativ stabiler Gleichlauf wird für Zyklen mit einer Dauer von etwa zehn

und etwa 16 Jahren sichtbar. Zudem zeigt sich ab etwa 1990 auch eine signifikante Kohäsion für kürzere Zyklen, die üblicherweise mit Konjunkturzyklen assoziiert werden. Dies kann man als Evidenz für einen im Zeitablauf zunehmenden Gleichlauf zwischen den Konjunkturzyklen der betrachteten Länder interpretieren.

Der Vergleich der Ergebnisse für das reale BIP mit jenen für die anderen Variablen macht deutlich, dass gemeinsame Zyklen des realen BIP über die Länder hinweg einen wesentlich breiteren Frequenzbereich einschließen als gemeinsame Zyklen der anderen Variablen. Dies gilt insbesondere im Vergleich mit den Immobilien-

*Gemeinsame Zyklen des realen BIP umfassen breitere Frequenzbereiche als solche der Kredite und der Immobilienpreise*

preisen, für die gemeinsame länderübergreifende Zyklen nur ein enges Band umfassen. Diesen Ergebnissen zufolge spielen länderübergreifende Zyklen im Euroraum für Kredite an private Haushalte und Immobilienpreise eine geringere Rolle als für das reale BIP. Im Länderquerschnitt ist für Kredite an private Haushalte und Immobilienpreise der Finanzzyklus im Euroraum damit schwächer ausgeprägt als der Konjunkturzyklus, sodass eine einheitliche europäische makroprudenzielle Politik weniger naheliegend erscheint als eine einheitliche europäische Geldpolitik.

*Anstieg der Synchronisation außer für Immobilienpreise in der zweiten Hälfte des Schätzzeitraums*

Die Kohäsionsanalyse liefert Hinweise darauf, dass die länderübergreifende Synchronisation aller betrachteten Variablen mit Ausnahme der Immobilienpreise im Zeitablauf angestiegen ist. Ein Grund dafür könnte der Beginn der Europäischen Währungsunion in der Mitte des Schätzzeitraums sein.

Die eben vorgestellte Analyse betrifft den durchschnittlichen länderübergreifenden Gleichlauf der Zyklen in den Variablen, der mithilfe der Kohäsion gemessen wird (siehe die Darstellung auf S. 79). Die Analyse stellt auf die Frage ab, ob die Zyklen der Variablen synchronisiert verlaufen oder ob sie gegeneinander verschoben sind, das heißt eine sogenannte Phasenverschiebung aufweisen. Auf die Ergebnisse der Kohäsionsanalyse hat, aufgrund der Gewichtung der paarweisen Ergebnisse mit dem realen BIP der beiden beteiligten Länder, insbesondere der Vor-, Nach- oder Gleichlauf der Zyklen in Deutschland im Vergleich zu jenen der anderen Länder einen starken Einfluss, da Deutschland das größte BIP-Gewicht in der Stichprobe hat.

*Inversion der Wavelet-Darstellung liefert gefilterte Zeitreihen*

Einen Eindruck von den relativen Positionen der Zyklen in den Jahreswachstumsraten der beiden Kreditaggregate und der Immobilienpreise der einzelnen Länder zueinander vermittelt das Schaubild auf Seite 70.<sup>33)</sup> Hier wird zwischen Zyklen mit einer Länge von sechs bis zehn Jahren und Zyklen mit einer Länge von zehn bis 16 Jahren unterschieden. Diese Intervalle decken die Längen der wichtigsten Zyklen der

einzelnen Variablen ab.<sup>34)</sup> Im Schaubild werden jeweils die Zyklen nur über die Zeiträume angezeigt, die nicht von Start- oder Endpunktproblemen betroffen sind. Für die längeren Zyklen (zehn bis 16 Jahre) ist deshalb der Zeitraum kürzer, für den Schätzungen vorliegen.<sup>35)</sup> Neben den geschätzten Zyklen für die vier großen Länder zeigt das Schaubild auch die Zyklen für das Aggregat aller sechs Länder, das heißt einschließlich Belgien und der Niederlande.<sup>36)</sup>

Bei den Krediten an private Haushalte fällt auf, dass die Zyklen mit einer Länge von zehn bis 16 Jahren in Deutschland über den Großteil des Untersuchungszeitraums stark gegenüber denjenigen anderer Länder verschoben sind, was die Kohäsion für diese Variable im Schaubild auf Seite 68, für sich genommen, reduziert. Auch die kürzeren Zyklen mit einer Dauer von sechs bis zehn Jahren sind in Deutschland zunächst gegenüber jenen in den anderen Ländern verschoben, nähern sich aber im Zeitverlauf dem Zyklus des Aggregats an, was zum Anstieg der Kohäsion im Schaubild auf Seite 68 in diesem Frequenzbereich beiträgt.

Das Schaubild zeigt außerdem, dass bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen

<sup>33</sup> Für ausgewählte Variablen und Frequenzbereiche wurden die Zyklen durch Inversion der geschätzten Wavelet-Darstellung der Zeitreihen für bestimmte Frequenzbereiche berechnet. Außerdem wird die Standardisierung der Daten rückgängig gemacht. Die Inversion kann als ein (zweiseitiger) statistischer Filter interpretiert werden, der die Komponenten mit den ausgewählten Zykluslängen aus der Zeitreihe extrahiert.

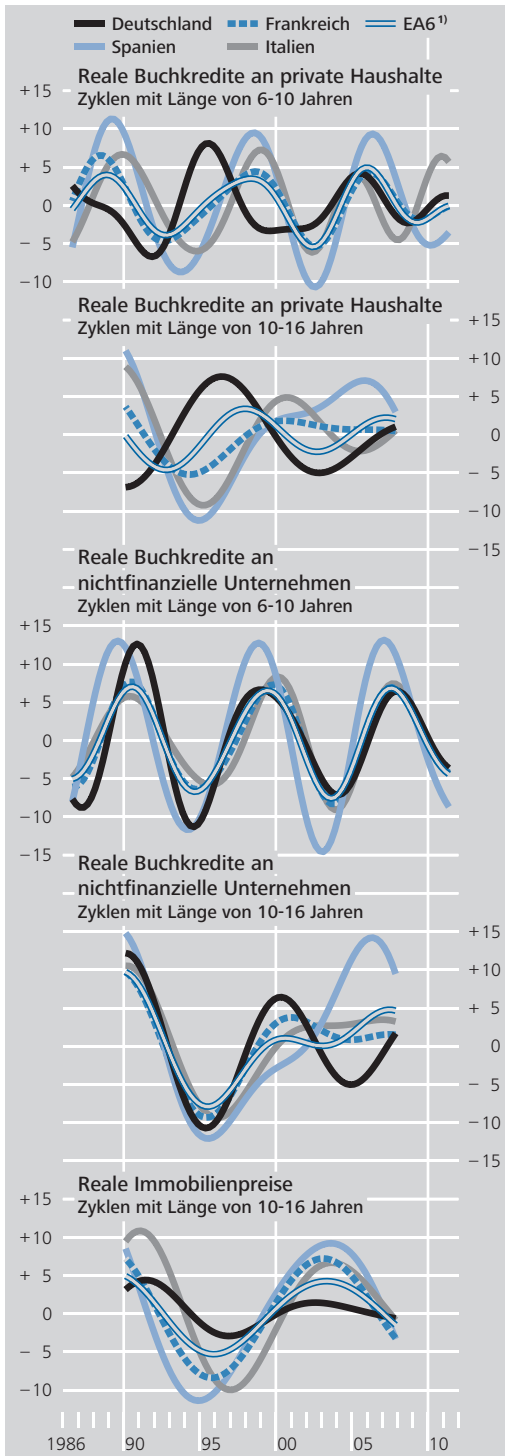
<sup>34</sup> Für Deutschland siehe die Ergebnisse auf S. 65 f. Für die anderen Länder vgl.: M. Scharnagl und M. Mandler (2018), Real and Financial Cycles in Euro Area Economies: Results from Wavelet Analysis, Mimeo. Für die realen Immobilienpreise werden die Zyklen mit einer Länge zwischen sechs und zehn Jahren nicht gezeigt, da die Kohäsionsanalyse keine Anhaltspunkte für einen Gleichlauf lieferte.

<sup>35</sup> Aufgrund des mit zunehmender Zykluslänge schrumpfenden Zeitraums mit interpretierbaren Ergebnissen ist eine Ausdehnung der Analyse auf noch längere Zyklen bei der gegebenen Länge der Zeitreihen wenig sinnvoll. Dadurch würde der Zeitraum, für den interpretierbare Ergebnisse geschätzt werden können, immer weiter zusammenschrumpfen und Aussagen über die Zeitvariabilität der Beziehungen wären kaum noch möglich.

<sup>36</sup> Für die Immobilienpreise wird die Wachstumsrate des Aggregats als mit dem realen BIP des jeweiligen Landes gewichteter Mittelwert der Wachstumsrate der einzelnen Länder berechnet.

### Gefilterte Jahreswachstumsraten aus der Wavelet-Analyse<sup>37)</sup>

in %, vierteljährlich



Quellen: BIZ, Eurostat, EZB, IWF, OECD und eigene Berechnungen. \* Mit BIP-Deflator deflationierte MFI-Buchkredite und Preise für Wohnimmobilien. Ausgewählte zyklische Komponenten der Jahreswachstumsraten, berechnet durch Inversion der geschätzten Wavelet-Darstellung. Durchschnittswerte über den angegebenen Bereich der Zykluslängen. <sup>1</sup> Ergebnisse für EA6 beziehen sich auf die Summe der realen Buchkredite in BE, DE, ES, FR, IT und NL bzw. den mit dem realen BIP gewichteten Durchschnitt der Jahreswachstumsraten der realen Immobilienpreise.

Deutsche Bundesbank

die Zyklen mit einer Länge von sechs bis zehn Jahren zwischen den Ländern relativ stark synchronisiert sind, was zu der stabilen Kohäsion in diesem Bereich im Schaubild auf Seite 68 passt. Die Zyklen in Deutschland haben sich im Zeitablauf dem Durchschnittszyklus angenähert, während die Ausschläge in Spanien etwas zugenommen haben. Bei den längeren Zyklen (zehn bis 16 Jahre) erkennt man zu Beginn des Zeitraums einen starken Gleichlauf. Die Zyklen fächern sich später, insbesondere zur Mitte der 2000er Jahre aber etwas auf – der Kreditboom in Spanien ist beispielsweise gut sichtbar. Zum Ende des Schätzzeitraums nähern sich die zyklischen Komponenten jedoch wieder an.

Bei den Immobilienpreisen erkennt man eine relativ hohe Phasensynchronisation für Schwingungen mit einer Periode von zehn bis 16 Jahren, die sich in der signifikanten Kohäsion im Schaubild auf Seite 68 widerspiegelt. Die Amplitude der Hauspreiszyklen ist in Deutschland erkennbar kleiner als in den anderen Ländern.<sup>37)</sup>

Die Tabelle auf Seite 71 zeigt die Standardabweichungen der gefilterten Zeitreihen für alle Variablen und liefert damit Informationen über die durchschnittlichen Ausschläge der Zyklen. Die Amplitude der Immobilienpreiszyklen ist in Deutschland deutlich kleiner als in den anderen Ländern. Dies gilt auch für die Standardabweichung der Immobilienpreiszyklen relativ zu jener der BIP-Zyklen (unterer Teil der Tabelle). Die Ausschläge der Zyklen der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen sind in allen Ländern größer als jene der Kredite an private Haushalte. Sowohl die Kredit- als auch die Immobilienpreiszyklen weisen generell eine größere Standardabweichung als die BIP-Zyklen auf.<sup>38)</sup> Mit Ausnahme des Falls der Immobilienpreis-

*Immobilienpreiszyklen in Deutschland mit kleinerer Amplitude als in den anderen Ländern*

<sup>37</sup> Zu den deutlichen Abweichungen der Zyklen in Deutschland von jenen der anderen Länder vgl.: Kunovac et al. (2018), a. a. O.

<sup>38</sup> Für ähnliche Ergebnisse siehe: C. Borio (2014), a. a. O.; G. Rünstler und M. Vlekke (2018), a. a. O.; sowie Rünstler et al. (2018), a. a. O. Letztere dokumentieren für EU-Länder eine positive Korrelation zwischen der Volatilität von Kredit- und Immobilienpreiszyklen und dem Anteil privaten Wohneigentums bzw. eine negative Korrelation mit dem Leistungsbilanzsaldo.

### Standardabweichungen der zyklischen Komponenten <sup>\*)</sup>

Position	Zeitraum	Deutschland	Spanien	Frankreich	Italien
Reale Buchkredite an private Haushalte	6 bis 10 Jahre	3,52	6,64	3,33	4,29
	10 bis 16 Jahre	4,43	6,20	2,41	4,72
Reale Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen	6 bis 10 Jahre	6,28	8,81	4,98	4,91
	10 bis 16 Jahre	6,12	8,78	4,83	5,43
Reale Immobilienpreise	6 bis 10 Jahre	1,79	8,28	5,17	3,61
	10 bis 16 Jahre	2,06	6,99	5,26	6,40
Relativ zur Standardabweichung des BIP					
Reale Buchkredite an private Haushalte	6 bis 10 Jahre	1,48	2,74	2,10	1,88
	10 bis 16 Jahre	2,52	3,94	1,71	3,42
Reale Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen	6 bis 10 Jahre	2,64	3,64	3,14	2,15
	10 bis 16 Jahre	3,47	5,58	3,43	3,94
Reale Immobilienpreise	6 bis 10 Jahre	0,75	3,42	3,26	1,58
	10 bis 16 Jahre	1,17	4,44	3,73	4,64

Datenquellen: BIS, Eurostat, EZB, IWF, OECD und eigene Berechnungen. \* Standardabweichungen der zyklischen Komponenten aus dem Schaubild auf S. 70. Im unteren Tabellenteil Standardabweichung relativ zur Standardabweichung des realen BIP.

Deutsche Bundesbank

Zyklen in Deutschland sind die Werte im unteren Teil der Tabelle stets größer als eins.

Eine genauere Einschätzung der Phasensynchronisation der Zyklen über die Länder hinweg ermöglicht das Schaubild auf Seite 72. Es zeigt für die Variablen und Frequenzbänder aus dem Schaubild auf Seite 70 die durchschnittliche Zeitdifferenz, das heißt den Vorlauf oder Nachlauf im Zyklus für ein Land im Vergleich zum BIP-gewichteten Durchschnitt der Zyklen der anderen Länder. Positive Zeitdifferenzen (vertikale Achse) stellen einen Vorlauf, negative einen Nachlauf dar.

Konsistent mit den Ergebnissen der Kohäsionsanalyse nehmen die Zeitdifferenzen der Zyklen der Kredite an private Haushalte für eine Länge zwischen sechs und zehn Jahren im Zeitablauf ab, das heißt, die Zyklen werden stärker synchronisiert. Für die längeren Zyklen mit einer Dauer von zehn bis 16 Jahren konvergieren die drei anderen großen Länder jeweils gegen den Durchschnittszyklus – Deutschland weist jedoch über den gesamten Zeitraum einen um vier bis fünf Jahre verschobenen Zyklus auf. Aufgrund des großen Gewichts Deutschlands in der Berechnung der Kohäsion führt dies vermutlich dazu, dass die Kohäsion trotz zunehmender Synchronisation der anderen Länder relativ niedrig bleibt. Die Zeitdifferenzen zwischen den

Zyklen der Unternehmenskredite sind überwiegend kleiner als ein Jahr, was den starken länderübergreifenden Gleichlauf aus der Kohäsionsanalyse stützt.

Die geschätzten Zeitdifferenzen für die Immobilienpreiszyklen deuten auf eine gewisse Konvergenz im Zeitverlauf hin. Die Zeitdifferenz der Zyklen in Deutschland zum Durchschnitt der anderen Länder ist bis zum Beginn der 2000er Jahre aber relativ groß. Die nachfolgende starke Veränderung der Phasenverschiebung der Zyklen der Immobilienpreise in Deutschland geht einher mit einer abnehmenden Bedeutung dieser Zyklen (siehe Erläuterungen auf S. 66). Dies impliziert eine steigende Schätzunsicherheit der Zeitdifferenz, sodass die Veränderung der Zeitdifferenz vorsichtig interpretiert werden sollte.

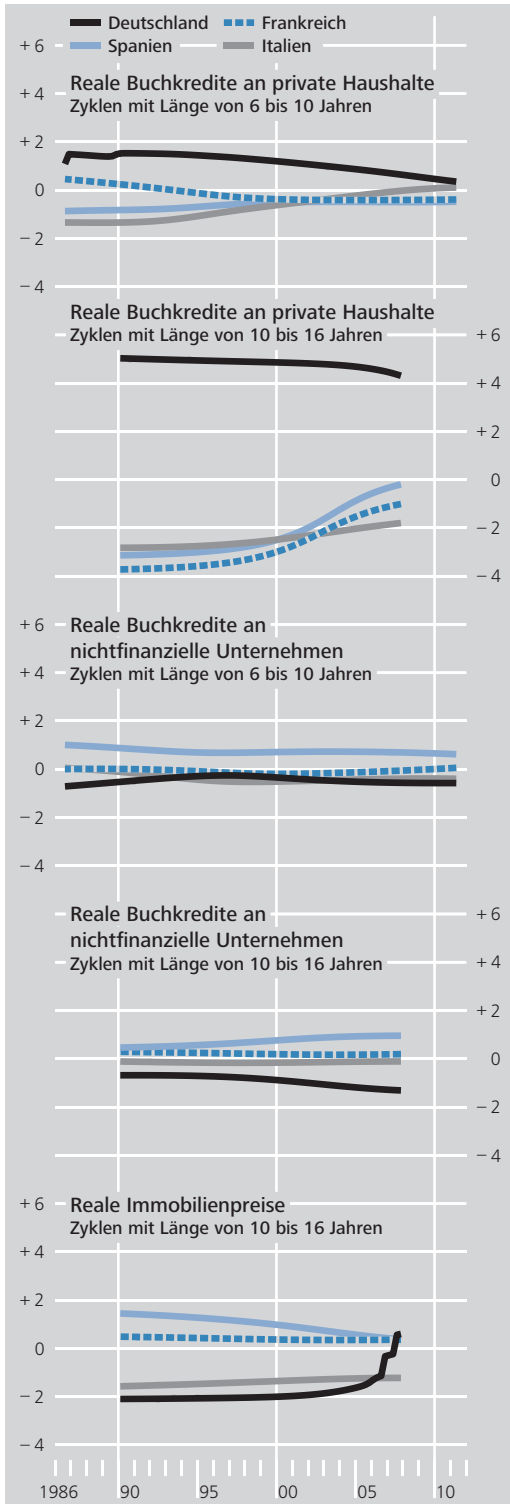
Insgesamt stützt die Analyse der Zeitdifferenzen die Schlussfolgerungen auf Grundlage der Kohäsionsmaße: Zyklen der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen weisen eine relativ stabile und enge Synchronisation über die Länder hinweg auf, während die Synchronisation der Zyklen der Kredite an private Haushalte, vor allem für Zyklen mit einer Länge zwischen sechs und zehn Jahren, im Zeitablauf zugenommen hat. Bei den längeren Zyklen der Kredite an private Haushalte hat die erkennbare Sonderrolle Deutschlands zur Folge, dass das aggregierte

*Analyse der Phasensynchronisation der Zyklen im Ländervergleich stützt die Ergebnisse der Kohäsionsanalyse*

*Deutliche Phasenverschiebung des Immobilienpreiszyklus in Deutschland*

### Zeitdifferenz zum aggregierten Zyklus der anderen Länder für ausgewählte Zykluslängen\*)

Jahre, vierteljährlich



Quellen: BIZ, Eurostat, EZB, IWF, OECD und eigene Berechnungen. \* Mit BIP-Deflator deflationierte MFI-Buchkredite und Preise für Wohnimmobilien. Für ausgewählte Bereiche von Zykluslängen berechnete durchschnittliche Zeitdifferenzen zwischen dem Zyklus der Variable des betrachteten Landes und dem BIP-gewichteten Durchschnitt der anderen Länder.

Deutsche Bundesbank

gierte Maß der Kohäsion den Zusammenhang zwischen den Zyklen der anderen Länder nur unzureichend widerspiegelt.<sup>39)</sup> Die Zeitdifferenzen der Immobilienpreiszyklen deuten auf eine leichte Konvergenz zwischen den Ländern hin.

### Anwendung 2: Beziehung zwischen Finanzzyklen und realwirtschaftlichen Zyklen

Die Kohäsionsanalyse hat gezeigt, dass die Frequenzbereiche mit länderübergreifenden Zyklen des realen BIP auch jene mit gemeinsamen Zyklen des Kredit- und Immobilienpreiswachstums einschließen. Dies gilt auch innerhalb der Länder: Das reale BIP-Wachstum enthält auch zyklische Komponenten mit ähnlichen Längen, wie sie sich in den Wachstumsraten von Krediten und Immobilienpreisen finden.<sup>40)</sup> Das Schaubild auf Seite 73 untersucht die Korrelation zwischen realwirtschaftlichen Zyklen und Zyklen der Kredite beziehungsweise Immobilienpreise. Sie zeigt die Wavelet-Kohärenz zwischen den Wachstumsraten der beiden Kreditaggregate beziehungsweise der Immobilienpreise und jener des realen BIP. Diese ist ein Maß für die Stärke der lokalen Korrelation zweier Zeitreihen in Abhängigkeit von der Zeit und der betrachteten Zykluslängen und kann Werte zwischen null (keine Kohärenz) und eins (perfekte Kohärenz) annehmen.<sup>41)</sup>

*In welcher Beziehung stehen Finanzzyklen zu Zyklen der realen Wirtschaftsaktivität?*

Die Zyklen der Buchkredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Unternehmen weisen den Schätzungen zufolge starke Gemeinsamkeiten mit den Zyklen des realen BIP auf. Bei den längeren Zyklen dürfte dies insbesondere den mit zunehmender Wirtschaftsaktivität steigenden Finanzierungsbedarf der Wirtschaft widerspiegeln. Für Deutschland nimmt die Kohärenz der Zyklen mit Dauer zwischen zehn und 16 Jahren bei den Unternehmenskrediten im

*Gemeinsamkeiten von Kredit- und Immobilienpreiszyklen mit Zyklen des realen BIP*

<sup>39</sup> Evidenz für eine im Ländervergleich schwächere Synchronisation des deutschen Finanzzyklus mit dem Zyklus des Restes des Euroraums dokumentiert auch Europäische Kommission (2018), a. a. O.

<sup>40</sup> Zu diesen Ergebnissen siehe auch: M. Scharnagl und M. Mandler (2018), a. a. O.

<sup>41</sup> Stark vereinfacht kann die Kohärenz mit der positiven Wurzel des  $R^2$  einer Regression verglichen werden.



Zeitablauf ab. Dieses Ergebnis ist jedoch nicht sehr aussagekräftig, da die Zyklen mit der genannten Dauer für die Wachstumsrate der Unternehmenskredite nur eine untergeordnete Rolle spielen (siehe dazu das Schaubild und die Erläuterungen auf S. 66).

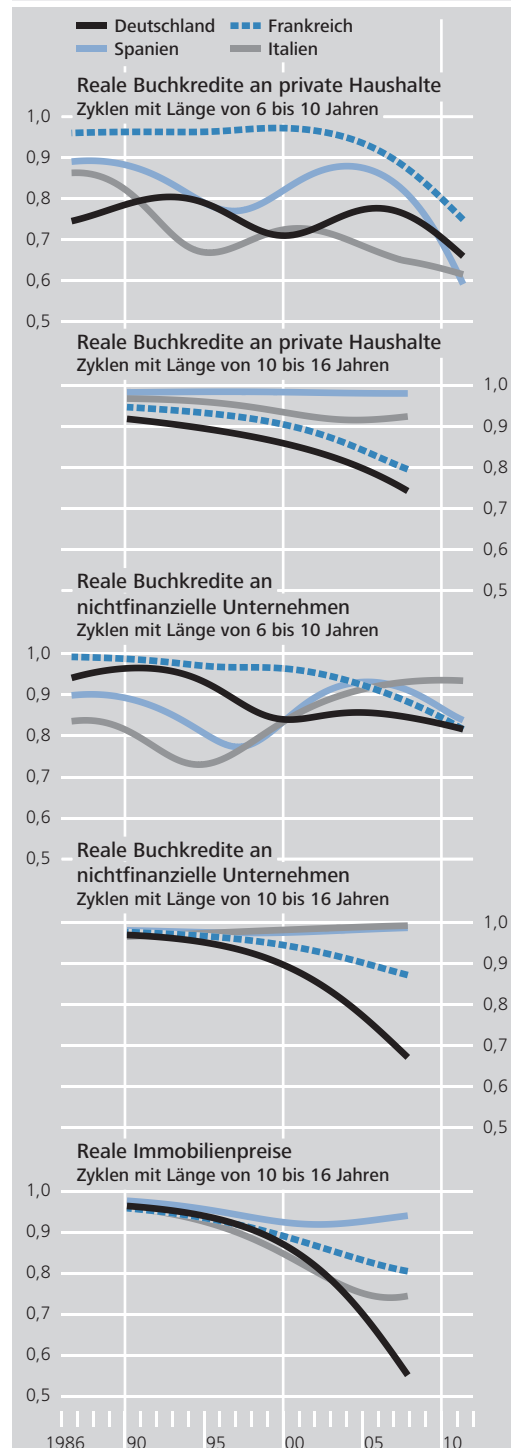
Die Kohärenz zwischen dem realen BIP-Wachstum und dem Wachstum der Immobilienpreise ist in Spanien stabil und nahe eins. In Italien, vor allem aber in Deutschland zeigt sich dagegen ein erkennbarer Rückgang der Kohärenz. In Deutschland könnte das Ergebnis unter anderem die schwache Dynamik der realen Immobilienpreise über die 2000er Jahre bei gleichzeitiger Beschleunigung des BIP-Wachstums ab 2003 widerspiegeln.<sup>42)</sup>

*Binnenwirtschaftliche Dimension des Finanzzyklus*

Weitergehende Analysen zeigen, dass innerhalb von Frankreich, Italien und Spanien die beiden Kreditaggregate und die Immobilienpreise für Zykluslängen von zehn und mehr Jahren stark synchronisierte Schwingungen aufweisen. Demnach existiert in diesen Ländern eine weitere Dimension des Finanzzyklus, nämlich gemeinsame Zyklen verschiedener Variablen innerhalb eines Landes. Da die Variablen auf diesen Frequenzen auch eng mit Zyklen des realen BIP korreliert sind, kann gefolgert werden, dass Zyklen in der realen Wirtschaftsaktivität und Finanzzyklen möglicherweise interdependente Phänomene darstellen. In Deutschland findet sich ein ähnlicher Gleichlauf der Zyklen von Krediten und Immobilienpreisen jedoch nicht, das heißt, aus Sicht dieser Analyse lässt sich für Deutschland im Hinblick auf den Gleichlauf von Krediten und Immobilienpreisen bislang kein ausgeprägter Finanzzyklus nachweisen.

### Wavelet-Kohärenz zwischen Kreditaggregaten bzw. Immobilienpreisen und realem BIP für ausgewählte Zykluslängen<sup>\*)</sup>

in %, vierteljährlich



Quellen: BIZ, Eurostat, EZB, IWF, OECD und eigene Berechnungen. \* Mit BIP-Deflator deflationierte MFI-Buchkredite und Preise für Wohnimmobilien. Die Wavelet-Kohärenz ist ein Maß für die Stärke der Korrelation der Variablen mit dem realen BIP in Abhängigkeit vom Zeitpunkt und der Zykluslänge. Siehe die Erläuterungen auf S. 79. Durchschnittswerte über den angegebenen Bereich der Zykluslängen.

Deutsche Bundesbank

<sup>42)</sup> Siehe dazu auch die zyklische Komponente im Schaubild auf S. 70. In den Schaubildern auf S. 66 zeigt sich diese Entwicklung in einer im Vergleich zu den Immobilienpreisen wesentlich stärkeren Abschwächung des Power-Spektrums des realen BIP in dem genannten Frequenzbereich.

## ■ Einschätzung und Ausblick

*Deskriptive Analyse-ergebnisse sind nicht als Kausalbeziehungen zu interpretieren*

Die vorgestellten empirischen Ergebnisse für den Euroraum zeigen Korrelationen zwischen Variablen innerhalb einzelner Länder und über die Länder hinweg auf, erlauben jedoch keine unmittelbaren Aussagen über die kausalen Wirkungszusammenhänge. Zur Ableitung von Kausalbeziehungen, zum Beispiel zwischen realwirtschaftlichen Zyklen und Finanzzyklen, für die Identifikation der Ursachen solcher Zyklen und die Ableitung von Politikempfehlungen sind strukturelle Modelle erforderlich. Die aus der vorliegenden Analyse und anderen empirischen Arbeiten gewonnenen stilisierten Fakten dienen somit als Referenzpunkt für strukturelle Modellanalysen, das heißt, strukturelle Modelle sollten in der Lage sein, die zentralen Charakteristika von Finanzzyklen in den Daten und ihre Interaktion mit realwirtschaftlichen Zyklen zu reproduzieren.<sup>43)</sup>

*Bedeutung länderübergreifender Zyklen für Kredite und Immobilienpreise geringer als für die Konjunktur*

Die wesentlichen empirischen Erkenntnisse der vorgestellten Analyse sind:

- Es gibt Hinweise auf länderübergreifende Zyklen im Wachstum von Kreditaggregaten und Immobilienpreisen.
- Insgesamt sind gemeinsame länderübergreifende Zyklen der Variablen jedoch weniger stark ausgeprägt als solche der realen Wirtschaftsaktivität. Dies deutet darauf hin, dass länderspezifische Zyklen für die Kreditentwicklung, insbesondere für die Kredite an private Haushalte, und die Immobilienpreisdynamik von erheblicher Bedeutung sind. In der Tat zeigen sich auf Länderebene bedeutende Fluktuationen in den Variablen, die nicht von den Schwingungslängen der ermittelten gemeinsamen Zyklen abgedeckt werden.
- Im Vergleich dazu ist die Abdeckung für Zyklen des realen BIP wesentlich größer, das heißt, der gemeinsame Euroraum-Konjunkturzyklus ist für die BIP-Entwicklung in den Mitgliedsländern bedeutsamer als der ge-

meinsame Finanzzyklus für die Dynamik der Kredite und Immobilienpreise.

- Die Zyklen der Kredite an private Haushalte und der Immobilienpreise in Deutschland weichen besonders stark von jenen der anderen Länder ab.<sup>44)</sup> Zusätzliche Analysen ergeben außerdem keine starken Anhaltspunkte für gemeinsame Kredit- und Immobilienpreiszyklen in Deutschland.

Diese Ergebnisse haben Implikationen für die angemessene Ausrichtung der makroprudenziellen Politik: Die Verantwortung für den Einsatz makroprudenzieller Politikmaßnahmen, wie etwa dem antizyklischen Kapitalpuffer, liegt im Euroraum grundsätzlich auf nationaler Ebene. Zugleich ist die makroprudenzielle Politik jedoch in ein internationales Regelwerk eingebettet. Für eine erfolgreiche Abstimmung im europäischen und internationalen Rahmen ist daher ein Verständnis über den Gleichlauf zwischen den nationalen Finanzzyklen unentbehrlich. Die Ausrichtung der makroprudenziellen Politik im Euroraum auf die länderspezifischen Entwicklungen wird von den vorgestellten empirischen Ergebnissen gestützt.

Ein weiteres wichtiges Ergebnis ist, dass Kreditwachstum, Immobilienpreisinflation und reales BIP-Wachstum in den untersuchten Ländern gemeinsame mittelfristige Schwankungen aufweisen. Daraus lässt sich schließen, dass Finanzzyklen und realwirtschaftliche Zyklen nicht als unabhängige Phänomene zu betrachten sind. Über die Richtung des kausalen Zusammenhangs, das heißt ob diese gemeinsamen Zyklen vorwiegend realwirtschaftliche oder finanzielle

*Finanz- und realwirtschaftliche Zyklen als zusammenhängende Phänomene*

<sup>43</sup> Mit den für Politikanalysen häufig verwendeten dynamischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (DSGE-Modellen) ist dies derzeit nur eingeschränkt möglich, vgl.: Rünstler et al. (2018), a. a. O.

<sup>44</sup> Vgl. hierzu auch: B. Meller und N. Metiu (2017), a. a. O.; Schüler et al. (2017), a. a. O.; sowie Kunovac et al. (2018), a. a. O. Die Analyseverfahren können jedoch keine Aussagen über die Ursachen dieser Abweichungen machen. G. Rünstler und M. Vlekke (2018), a. a. O., und Rünstler et al. (2018), a. a. O., ziehen eine Verbindung zwischen im Ländervergleich geringeren Ausschlägen von Kredit- und Immobilienpreiszyklen in Deutschland und einem geringeren Anteil privaten Wohneigentums.

oder beide Ursachen haben, lassen die Ergebnisse jedoch keine Rückschlüsse zu. Es ist daher wahrscheinlich, dass Maßnahmen, deren Ziel in der Erhöhung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber systemischen Risiken besteht, auch realwirtschaftliche Auswirkungen haben.<sup>45)</sup> In diesem Fall kann es zudem zu Wechselwirkungen zwischen makroprudenzieller Politik und Geldpolitik kommen.<sup>46)</sup> Langfristig stärken makroprudenzielle Politikmaßnahmen durch das Setzen der richtigen Anreize und das Sicherstellen einer ausreichenden Risikotragfähigkeit im Finanzsektor die Rahmenbedingungen für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. Makroprudenzielle Politik sollte daher konsequent auf die Finanzstabilität ausgerichtet sein und nicht als Instrument zur Nachfragesteuerung auf nationaler Ebene umgedeutet werden.<sup>47)</sup>

*Problem der  
Echtzeit-  
schätzung des  
Finanzzyklus*

Makroprudenzielle Politik verfügt über verschiedene Instrumente, um systemischen Risiken aus exzessiven Boomphasen bei den Krediten und Vermögenspreisen entgegenzuwirken. Für den Einsatz dieser Instrumente benötigt sie Indikatoren, die eine zeitnahe Einschätzung der Risikolage erlauben und die deshalb mit möglichst geringer Verzögerung vorliegen sollten. Diese Indikatoren, wie zum Beispiel die Kredit/BIP-Lücke oder der in der Bundesbank verwendete Frühwarnindikator für systemische Finanzkrisen<sup>48)</sup>, bauen auf den Ergebnissen empirischer Untersuchungen zu Finanzzyklen auf.<sup>49)</sup> Allerdings gilt es auch zu beachten, dass Finanzzyklusindikatoren als geschätzte Größen mit Unsicherheit verbunden sind. Dies gilt umso mehr, wenn sie für die Unterstützung politischer Entscheidungen in Echtzeit ermittelt werden und eine möglichst aktuelle Einschätzung liefern sollen.<sup>50)</sup> Studien zeigen, dass die mit Echtzeitschätzungen von Finanzzyklen verbundene Schätzunsicherheit relativ zur Amplitude der Zyklen eine vergleichbare Größe wie die von Schätzungen des Konjunkturzyklus beziehungsweise der Outputlücke aufweist.<sup>51)</sup> Die Konstruktion geeigneter Indikatoren stellt deshalb

eine ähnliche Herausforderung dar wie die Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke.

---

**45** Vgl.: S. Eickmeier, B. Kolb und E. Prieto (2018), Höhere Eigenkapitalanforderungen für Banken reduzieren langfristig die Kreditvergabe nicht, Deutsche Bundesbank Research Brief, 22. Ausgabe – November 2018.

**46** Obgleich sich langfristig Preis- und Finanzstabilität gegenseitig bedingen, kann es zu kurz- bis mittelfristigen Konflikten zwischen beiden Bereichen kommen. So können bspw. makroprudenzielle Instrumente zur Risikoeindämmung im Finanzsystem geldpolitischen Zielen kurz- bis mittelfristig entgegenwirken und geldpolitische Maßnahmen, z. B. über den Risikoneigungskanal, vorübergehend Belastungen für die Finanzstabilität bedeuten. Für eine ausführliche Analyse der Beziehungen zwischen makroprudenzieller Politik und Geldpolitik vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Bedeutung der makroprudenziellen Politik für die Geldpolitik, Monatsbericht, März 2015, S. 41–76.

**47** Vgl.: C. Buch (2014), Alter Wein in neuen Schläuchen? Die Ziele makroprudenzieller Regulierung, Rede beim Banken- und Unternehmensabend in der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Bayern; sowie Deutsche Bundesbank (2015), a. a. O.

**48** Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2018.

**49** Z. B.: M. Drehmann und K. Tsatsaronis (2014), The Credit-to-GDP Gap and Countercyclical Capital Buffers: Questions and Answers, BIS Quarterly Review, März, S. 55–73.

**50** Die Unsicherheit der Echtzeitschätzungen von Finanzzyklen enthält mehrere Bestandteile: Die erste Komponente ist die allgemeine Schätz- oder Parameterunsicherheit, die mit jeder ökonometrischen Schätzung verbunden ist. Eine weitere Komponente bei der Verwendung von Filterverfahren ist die sog. Filterunsicherheit, die aus dem Fehlen zukünftiger Beobachtungen am oder in der Nähe des aktuellen Randes resultiert. In den Wavelet-Schätzungen zeigt sich dieses Problem in der Nicht-Interpretierbarkeit der Randbereiche. Dieses Problem kann durch Verwendung eines einseitigen Filters oder durch Verlängerung der Daten mit Prognosen teilweise umgangen werden. Beide Vorgehensweisen führen jedoch zu einer erhöhten Unsicherheit der Schätzergebnisse am aktuellen Rand. Weiterhin können auch Datenrevisionen dazu führen, dass sich Schätzungen des Finanzzyklus ex post als falsch herausstellen. Die Unsicherheit von Echtzeit-Schätzungen wurde in der Vergangenheit vor allem für Schätzungen der Outputlücke, d. h. der Abweichung des tatsächlichen realen BIP vom Gleichgewichts- oder Potenzialoutput, oder für Schätzungen der Beschäftigungslücke, d. h. der Abweichung der Arbeitslosenquote von der natürlichen Arbeitslosenquote, diskutiert. Siehe z. B.: A. Orphanides und S. van Norden (2003), The Unreliability of Output Gap Estimates in Real Time, *The Review of Economics and Statistics*, 85, S. 569–583; sowie A. Basistha und R. Startz (2007), Measuring the NAIRU with Reduced Uncertainty: A Multiple-Indicator-Common-Cycle Approach, *The Review of Economics and Statistics*, 90, S. 805–811.

**51** Siehe dazu G. Rünstler und M. Vlekke (2018), a. a. O., sowie Rünstler et al. (2018), a. a. O. Diese Studien berücksichtigen Parameter- und Filterunsicherheit, nicht aber Datenrevisionen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass multivariate strukturelle Zeitreihenmodelle mit einer geringeren Unsicherheit der Echtzeitschätzungen verbunden sind als univariate Filteransätze.

## ■ Anhang

### Einführung in die Wavelet-Analyse

Die Wavelet-Analyse ist ein Instrument zur Analyse von Zeitreihen im Frequenzbereich.<sup>52)</sup> Sie stellt eine Weiterentwicklung der Spektralanalyse auf nichtstationäre Zeitreihen dar, wie sie in volkswirtschaftlichen Anwendungen häufig vorkommen. Während die konventionelle, auf der Fourier-Transformation beruhende Spektralanalyse von im Zeitablauf konstanter Bedeutung bestimmter Zykluslängen für die Varianz der Zeitreihe ausgeht – das Spektrum der Zeitreihe ist konstant –, lässt die Wavelet-Analyse Veränderungen des Spektrums im Zeitablauf zu. Dies gilt entsprechend auch für multivariate Analysen. Das heißt, die Wavelet-Analyse ist auch geeignet, Veränderungen im Zusammenhang zwischen Zyklen in mehreren Zeitreihen über die Zeit zu untersuchen. Üblicherweise werden für die Wavelet-Analyse trendbehafte Variablen in Jahreswachstumsraten transformiert.

Im Unterschied zur Fourier-Analyse, die auf Zyklen mit unendlichem Stützbereich beruht, verwendet die Wavelet-Analyse lokale Basisfunktionen mit endlichem Stützbereich. Die maximale Länge der Zyklen, die untersucht werden können, wird durch die Anzahl der Beobachtungen, das heißt die Länge der verwendeten Zeitreihen, begrenzt. Man unterscheidet die diskrete von der stetigen Wavelet-Transformation. Im Folgenden wird nur auf die stetige Transformation („continuous wavelet transform“: CWT) eingegangen.<sup>53)</sup> Ein Wavelet (Mutterwavelet)  $\psi_{\tau,s}$  ist charakterisiert als „kleine“ Welle im Gegensatz zur Sinusfunktion als „großer“ Welle

$$\psi_{\tau,s}(t) = \frac{1}{\sqrt{|s|}} \psi\left(\frac{t-\tau}{s}\right).$$

Dabei repräsentiert  $s$  die Skala und  $\tau$  die Lokalisierung in der Zeit. Das Wavelet, das heißt die Wellenfunktion, muss innerhalb eines bestimmten Bereichs von null verschieden sein, das heißt positive und negative Elemente (wellenartiges Verhalten) aufweisen, aber außerhalb dieses Bereiches gegen null tendieren, da es sonst keinen endlichen Stützbereich aufweisen würde. Das Mutterwavelet  $\psi$  kann gestaucht beziehungsweise gestreckt sowie über die Zeitachse verschoben werden, um Wellen mit unterschiedlicher Zykluslänge und zu unterschiedlichen Zeitpunkten abzubilden: Für die Analyse längerer Zyklen wird das Wavelet gestreckt, für die Analyse

kürzerer Zyklen gestaucht. Je größer der Skalierungsparameter  $s$ , desto stärker wird  $\psi$  auseinandergezogen, und umgekehrt. Die Wavelet-Analyse arbeitet folglich mit einer frequenzabhängigen „Fensterlänge“, das heißt, für längere Zyklen gehen mehr Datenpunkte in die Schätzung ein als für kürzere Zyklen.<sup>54)</sup>

Im Rahmen der CWT wird sehr häufig eine spezifische Wavelet-Funktion, das sogenannte Morlet-Wavelet<sup>55)</sup>, verwendet, die bestimmte wünschenswerte Eigenschaften besitzt. Das Morlet-Wavelet ist definiert als

$$\psi_{\omega_0}(t) = \pi^{-1/4} \left( e^{i\omega_0 t} - e^{-\frac{1}{2}\omega_0^2} \right) e^{-t^2/2}.$$

Der zweite Term in der Klammer ist für Werte von  $\omega_0 > 5$  vernachlässigbar und entfällt damit im Folgenden, sodass

$$\psi_{\omega_0}(t) = \pi^{-1/4} e^{i\omega_0 t} e^{-t^2/2}.$$

Der erste Term ist ein Normalisierungsfaktor, der zweite Term eine komplexe Sinuskurve und der letzte Term die Gauss'sche Glockenkurve. Für  $\omega_0 = 6$  erhält man eine für die Zerlegung einer Zeitreihe optimale Zeit-Frequenz-Lokalisierung. Außerdem ergibt sich bei diesem Wert eine direkte Beziehung zwischen Skala und Frequenz ( $\omega \approx 1/s$ ).

**52** Zur Frequenzdarstellung von Zeitreihen siehe die Erläuterungen auf S. 60 ff. Für eine Einführung in die Wavelet-Analyse siehe z. B.: A. Rua (2012), Wavelets in Economics, Economic Bulletin, Banco de Portugal, Summer, S. 71–79; oder L. Aguiar-Conraria und M. Soares (2014), The Continuous Wavelet Transform: Moving Beyond Uni- and Bivariate Analysis, Journal of Economic Surveys, 28, S. 344–375.

**53** Im Gegensatz zur stetigen Transformation (CWT) wird bei der diskreten Transformation (DWT) das Wavelet nur um diskrete Zahlenwerte gestreckt bzw. verschoben. Im Extremfall des dyadischen Zweier-Ansatzes kommt beim Strecken der Faktor 2 zur Anwendung.

**54** Zeitvariabilität kann in der konventionellen Spektralanalyse durch die sog. „Windowed“-Fourier-Transformation berücksichtigt werden. Dabei geht in die Berechnung des Spektrums nicht die gesamte Zeitreihe ein, sondern es werden nur Beobachtungen innerhalb eines Fensters mit gegebener Länge verwendet, welches entlang der Zeitachse verschoben wird. Die Anpassung der Fensterlänge in Abhängigkeit von der Frequenz in der Wavelet-Analyse führt dazu, dass sie im Vergleich dazu für niedrige Frequenzen eine höhere Auflösung in der Frequenzdimension, und für kurze Zyklen eine höhere Auflösung in der Zeitdimension erreicht, siehe: A. Rua (2012), a. a. O.

**55** Morlet-Wavelets wurden eingeführt in: P. Goupillaud, A. Grossman und J. Morlet (1984), Cycle-Octave and Related Transforms in Seismic Signal Analysis. Geoscientific Engineering, 23, S. 85–102.

Das Morlet-Wavelet mit  $\omega_0 = 6$  ist im nebenstehenden Schaubild dargestellt. Es kann als mittels Gauss-Funktion modulierte komplexe Sinuswelle bezeichnet werden, das heißt, das Wavelet entspricht im Zentrum einer komplexen Sinuskurve. Zu den Rändern hin nehmen die Ausschläge stetig ab und es konvergiert letztendlich gegen den Wert von null. Das Schaubild zeigt den Vergleich des Realteils des Morlet-Wavelets mit  $\omega_0 = 6$  mit einer Kosinus-Welle mit Zykluslänge von 20 Quartalen.<sup>56)</sup>

Das obere Schaubild auf Seite 78 zeigt, wie, nach Einsetzen des Morlet-Wavelets in die erste Gleichung, die Wavelet-Funktion durch die Veränderung von  $s$  gestreckt oder gestaucht (im Beispiel gestaucht) und durch die Veränderung von  $\tau$  in der Zeit verschoben werden kann. Im Schaubild wird links die Skalierung des Morlet-Wavelets zur Anpassung an höhere Frequenzen dargestellt. Rechts ist die Verschiebung des Morlet-Wavelets entlang der Zeitachse abgebildet.

Die stetige Wavelet-Transformation einer Zeitreihe erhält man durch Projektion der Zeitreihe  $x(t)$  auf die Wavelet-Funktion  $\psi$ <sup>57)</sup>

$$W_x(\tau, s) = \int x(t) \frac{1}{\sqrt{|s|}} \psi^* \left( \frac{t - \tau}{s} \right) dt,$$

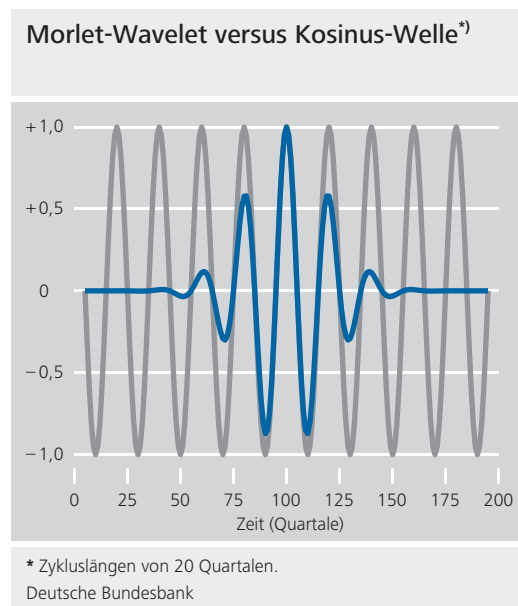
wobei \* die komplex konjugierte Wavelet-Funktion anzeigt. Die Transformation wird für alle Kombinationen von Skalen  $s$  und Zeitpunkten  $t$  berechnet. Sie misst die Korrelation zwischen der Zeitreihe  $x(t)$  und dem spezifischen Wavelet. Je ähnlicher beide sind, desto größer ist der Wert von  $W_x(\tau, s)$ .

Das Wavelet-Power-Spektrum (WPS) repräsentiert den relativen Beitrag der verschiedenen Zyklen zur Gesamtvarianz der Zeitreihe auf jeder Skala und zu jedem Zeitpunkt. Es ist definiert als

$$WPS_x(\tau, s) = |W_x(\tau, s)|^2.$$

Je größer der Wert des Power-Spektrums, desto bedeutsamer sind Fluktuationen im korrespondierenden Frequenzbereich zum entsprechenden Zeitpunkt.

Das untere Schaubild auf Seite 78 zeigt zur Illustration eine simulierte Zeitreihe, in der in Periode 50 ein Strukturbruch in der Zykluslänge von vier auf acht Jahre stattfindet. Das geschätzte Power-Spektrum auf Basis der Fourier-Transformation, das keine Zeitvariabilität erlaubt, zeigt beide Zyklen an. Es ist jedoch nicht erkennbar, ob im Gesamtzeitraum beide Zyklen nebeneinander vorliegen oder ob eine Ver-



änderung im Zeitablauf stattgefunden hat. Das WPS kann darüber Informationen liefern.<sup>58)</sup> Es ist als Heatmap dargestellt mit von Dunkel zu Hell ansteigenden Werten für das Power-Spektrum. Die geschwungenen Linien grenzen den sogenannten „Cone of Influence“ ein: In den Randbereichen liegen nicht genügend Beobachtungen vor, um die Wavelet-Koeffizienten präzise berechnen zu können, sodass nur Ergebnisse zwischen den beiden Linien interpretiert werden sollten. Die schwarzen weitgehend horizontalen Linien zeigen die bedeutsamen Zykluslängen (lokale Maxima des WPS) an. Es ist erkennbar, dass in der Mitte des Beobachtungszeitraums ein Strukturbruch aufgetreten ist.

Die Interaktion zweier Zeitreihen  $x(t)$  und  $y(t)$  kann mithilfe der Kreuz-Wavelet-Transformation analysiert werden

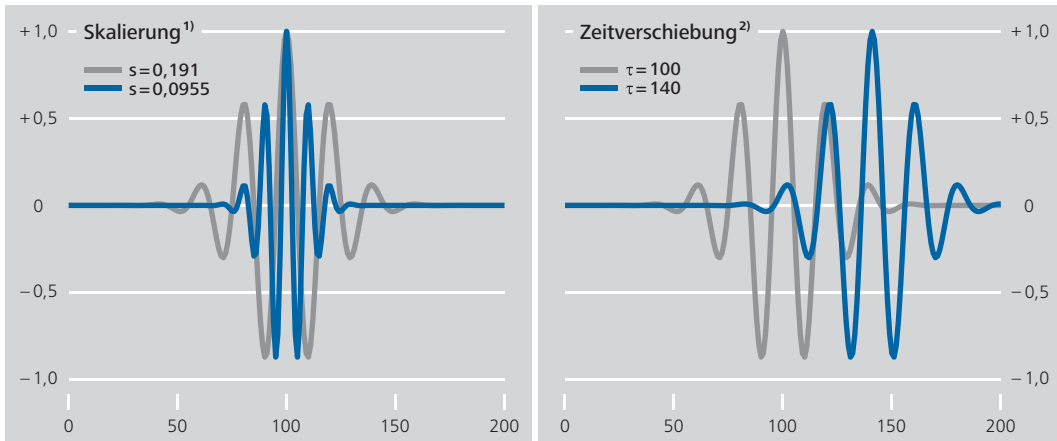
$$W_{xy}(\tau, s) = W_x(\tau, s)W_y^*(\tau, s).$$

Da das Morlet-Wavelet komplex ist, weist auch die Kreuz-Wavelet-Transformation komplexe Werte auf.

Dies erlaubt die Analyse der Phasenverschiebung beziehungsweise -differenz zweier Zeitreihen, das heißt

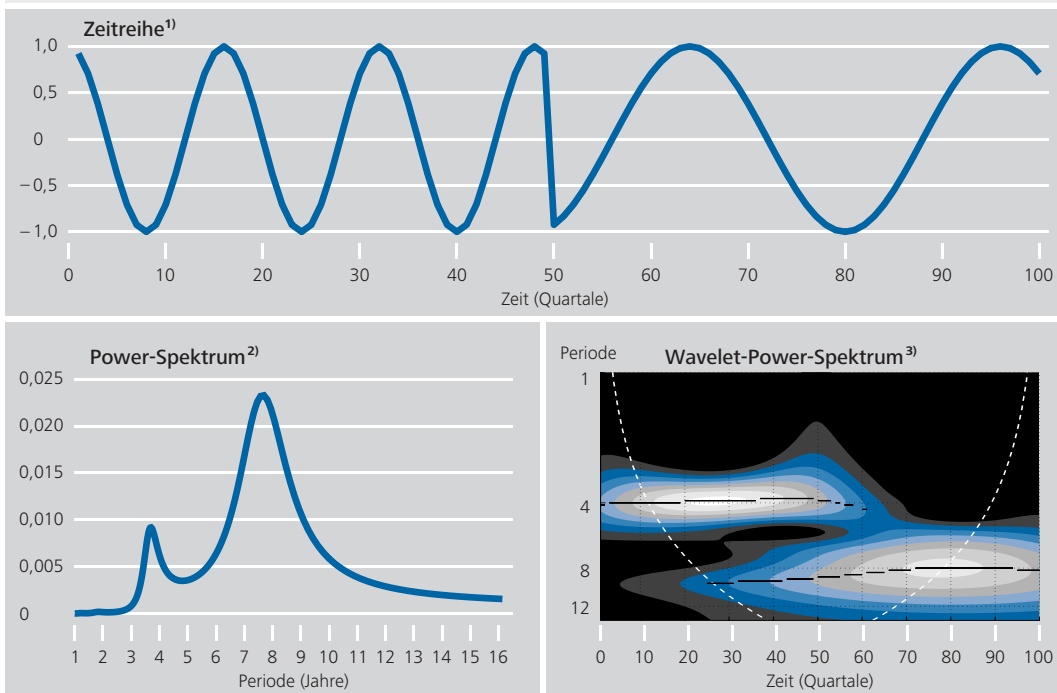
<sup>56</sup> Der Realteil des Morlet-Wavelets ist eine Kosinusfunktion (Eulersche Formel).  
<sup>57</sup> Siehe: L. Aguiar-Conraria und M. Soares (2014), a. a. O.  
<sup>58</sup> Die Schätzung des WPS wurde mit einer modifizierten Version der AST-Toolbox für Matlab durchgeführt: <https://sites.google.com/site/aguiarconraria/joanasoares-wavelets/>  
 Siehe L. Aguiar-Conraria und M. Soares (2014), a. a. O.

### Skalierung und Zeitverschiebung des Morlet-Wavelets



1 Skalierung des Morlet-Wavelets zur Anpassung an höhere Frequenzen. 2 Verschiebung des Morlet-Wavelets entlang der Zeitachse.  
 Deutsche Bundesbank

### Vergleich von Spektral- und Wavelet-Analyse



1 Simulierte Zeitreihe mit Zyklen mit einer Länge von vier Jahren bis Periode 50, danach mit einer Länge von acht Jahren. 2 Power-Spektrum ohne Berücksichtigung von Zeitvariation. 3 Die horizontale Achse zeigt die Zeit, die vertikale Achse die Schwingungsdauer an. Die dünnen schwarzen Linien markieren lokale Maxima des Power-Spektrums im Zeitverlauf, die geschwungenen weißen Linien markieren den Cone of Influence. Werte des Wavelet Power Spektrums steigen von dunklen zu hellen Farben an.  
 Deutsche Bundesbank

Lead-Lag-Analysen. Der Phasenwinkel einer Zeitreihe ist definiert als

$$\varphi_x(\tau, s) = \tan^{-1} \left[ \frac{\Im\{W_x(\tau, s)\}}{\Re\{W_x(\tau, s)\}} \right],$$

wobei  $\Re\{W_x\}$  der reale und  $\Im\{W_x\}$  der imaginäre Teil der Wavelet-Transformierten  $W_x$  ist. Der Phasen-

winkel gibt die Oszillationsposition der Zeitreihe für eine spezifische Zeit-Frequenz-Kombination an. Im bivariaten Fall betrachtet man die entsprechenden Angaben der Kreuz-Wavelet-Transformierten

$$\varphi_{xy}(\tau, s) = \tan^{-1} \left[ \frac{\Im\{W_{xy}(\tau, s)\}}{\Re\{W_{xy}(\tau, s)\}} \right].$$

$\varphi_{xy}(\tau, s)$  bezeichnet die Phasendifferenz. Im Falle von  $\varphi_{xy} \in (0, \pi)$  läuft die Zeitreihe  $x(t)$  der Reihe  $y(t)$  voraus. Die Phasendifferenz kann für eine gegebene Frequenz  $\omega(s)$  in die entsprechende Zeitdifferenz umgerechnet werden

$$\Delta_{xy}^T = \frac{\varphi_{xy}}{\omega(s)}$$

Die Kohärenz kann als lokale Korrelation zweier Zeitreihen interpretiert werden. Sie ist definiert als

$$R_{xy}(\tau, s) = \frac{|W_{xy}(\tau, s)|}{\sqrt{|W_x(\tau, s)|^2} \sqrt{|W_y(\tau, s)|^2}}$$

Ein Maß für die Stärke gemeinsamer Zyklen mehrerer Zeitreihen ist die Kohäsion. Diese ist ein gewichteter Durchschnitt aller paarweisen Kombinationen der dynamischen Korrelation<sup>59)</sup>

$$\text{coh}(\tau, s) = \frac{\sum_{i \neq j} w_i w_j \rho_{xy}(\tau, s)}{\sum_{i \neq j} w_i w_j}$$

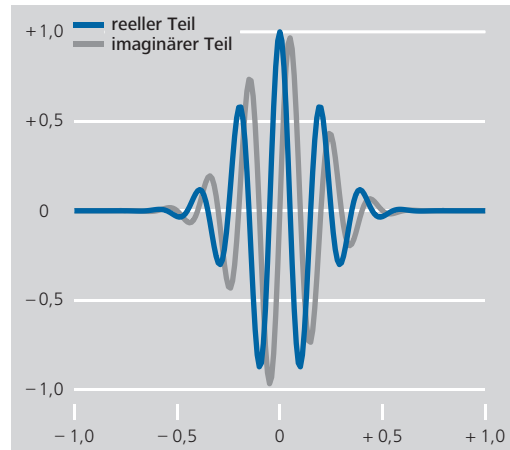
$w_i$  und  $w_j$  repräsentieren die Gewichte der Zeitreihen  $x(t)$  und  $y(t)$ .<sup>60)</sup> Die dynamische Korrelation ist definiert als

$$\rho_{xy}(\tau, s) = \frac{\Re(W_{xy}(\tau, s))}{\sqrt{|W_x(\tau, s)|^2} \sqrt{|W_y(\tau, s)|^2}}$$

wobei  $\Re$  den realen Teil der Kreuz-Wavelet-Transformation  $W_{xy}$  bezeichnet.<sup>61)</sup>

Die statistische Signifikanz von Kohärenz oder Kohäsion wird auf der Grundlage eines parametrischen

### Reeller und imaginärer Teil



Deutsche Bundesbank

Bootstrap-Verfahrens getestet.<sup>62)</sup> Für jede Zeitreihe wird eine bestimmte Anzahl künstlicher Zeitreihen auf der Basis univariater ARMA-Modelle simuliert. Die entsprechende Nullhypothese unterstellt, dass die Zeitreihen nicht miteinander korreliert sind. Der Test basiert auf der simulierten Verteilung von Kohärenz und Kohäsion unter der Nullhypothese.

**59** Siehe: A. Rua und A. Silva Lopes (2015), Cohesion Within the Euro Area and the US: A Wavelet-Based View, OECD Journal: Journal of Business Cycle Measurement and Analysis, 2014/2, S. 1–14.

**60** In der Anwendung im Haupttext wird zur Gewichtung das reale BIP der Länder verwendet.

**61** Siehe: A. Rua (2010), Measuring Comovement in the Time-Frequency Space, Journal of Macroeconomics, 32, S. 685–691.

**62** Siehe: B. Cazelles, M. Chavez, D. Berteaux, F. Menard, J. Vik, S. Jenouvrier und N. Stenseth (2008), Wavelet Analysis of Ecological Time Series, Oecologia, 32, S. 287–304.





## ■ IFRS 9 aus Perspektive der Bankenaufsicht

*Seit Beginn des Geschäftsjahres 2018 sind kapitalmarktorientierte Kreditinstitute in der EU verpflichtet, bei der Bilanzierung von Finanzinstrumenten im Konzernabschluss den neuen Standard IFRS 9 (International Financial Reporting Standard) anzuwenden. Dieser ist die Reaktion auf die Kritik der G20 an den Bilanzierungsregeln im Zuge der Finanzkrise. Insbesondere wurde die verspätete und unzureichende („too little, too late“) Bildung von Wertberichtigungen moniert. Im Gegensatz zum „Incurred loss“-Ansatz des früheren IAS 39 (International Accounting Standard) fordert der IFRS 9 die Berücksichtigung erwarteter Kreditverluste („expected credit losses“).*

*Die Umsetzung des neuen Wertberichtigungsmodells verändert die Prozesse in der Rechnungslegung von nach IFRS bilanzierenden Kreditinstituten. Zudem bestehen mitunter erhebliche Ermessensspielräume bei der Berechnung der erwarteten Kreditverluste. Der Umgang mit diesen Spielräumen aufseiten der Banken steht auch im Fokus der Bankenaufsicht, die ein Interesse daran hat, dass Wertberichtigungen rechtzeitig und in angemessener Höhe gebildet werden und die Bilanzen eine möglichst einheitliche Beurteilung der Kreditinstitute („level playing field“) erlauben.*

*Zum Umstellungsstichtag ergaben sich für die deutschen Institute im Durchschnitt ein moderater Anstieg der Wertberichtigungen um knapp 6% sowie ein Rückgang der harten Kernkapitalquote um 11 Basispunkte. Ob langfristig Anpassungen in der regulatorischen Behandlung von Wertberichtigungen notwendig sind, wird erst auf Basis belastbarer Daten zu bewerten sein. Von der Übergangsregelung einer stufenweisen Erfassung der Effekte von IFRS 9 in den bankaufsichtlichen Eigenmitteln machen deutsche Institute bislang keinen Gebrauch.*

*Eine Notwendigkeit zur Änderung der einschlägigen Bilanzierungsregeln nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) besteht grundsätzlich nicht. Diese beinhalten aufgrund des Vorsichtsprinzips und des Konzeptes der Bildung von Pauschalwertberichtigungen implizit schon die Möglichkeit zur Berücksichtigung zukunftsgerichteter Komponenten.*

*IFRS 9 als  
Reaktion auf die  
Finanzkrise*

## ■ Einleitung

Im Zuge der weltweiten Finanzkrise gerieten die internationalen Regeln zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten zunehmend in die Kritik. So setzte sich überwiegend die Auffassung durch, dass eine frühere bilanzielle Erfassung von Wertminderungen möglicherweise dazu hätte beitragen können, die Entwicklung der Krise einzudämmen.<sup>1)</sup> Die Bildung von Wertberichtigungen auf finanzielle Vermögenswerte nach den damals geltenden Rechnungslegungsvorschriften wurde hingegen von vielen Seiten als zu spät und zu gering bemängelt („too little, too late“). Darüber hinaus entzündete sich Kritik an den unterschiedlichen zulässigen Bilanzierungsmethoden, die dem Regelwerk den Ruf einbrachten, zu komplex und wenig prinzipienbasiert zu sein. Vor diesem Hintergrund riefen die Staats- und Regierungschefs der G20-Länder im Zuge der Aufarbeitung der Finanzkrise im April 2009 unter anderem auch zu einer Reform der Bilanzierungsregeln auf.<sup>2)</sup>

Auf den Aufruf der G20 reagierte der internationale Standardsetzer für Rechnungslegung, das IASB (International Accounting Standards Board), nach intensiven Beratungen und Konsultationen letztendlich am 24. Juli 2014 mit der Veröffentlichung von IFRS 9 als neuen Standard für die Bilanzierung von Finanzinstrumenten. Wichtigste Neuerung ist die Einführung des Modells der erwarteten Kreditverluste bei der Bildung von Wertberichtigungen, durch das Kreditrisiken früher aus der Bilanz ersichtlich werden sollen. Außerdem wurde ein prinzipienbasierter Ansatz für die Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten geschaffen, der das Ziel hat, die Anzahl zulässiger Bilanzierungsmethoden zu verringern und die Verständlichkeit der Finanzberichterstattung zu erhöhen. Im Bereich der Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen (Hedge Accounting) hat das IASB schließlich Anpassungen vorgenommen, um die bilanzielle Abbildung stärker an der Praxis des Risikomanagements auszurichten.

Die neuen Regelungen von IFRS 9 wurden im November 2016 mit der Verordnung (EU) 2016/2067 in EU-Recht übernommen und sind seit dem 1. Januar 2018 von allen kapitalmarkt-orientierten Unternehmen bei der Bilanzierung von Finanzinstrumenten im Konzernabschluss anzuwenden. Als Finanzinstrumente im Sinne von IFRS 9 gelten sowohl Wertpapiere als auch Kredite, sodass der Standard insbesondere für die Bilanzierung bei Kreditinstituten eine hohe Relevanz besitzt.

*Hohe Relevanz  
für Kredit-  
institute und  
Aufsichts-  
behörden*

Die Jahres- und Konzernabschlüsse von Kreditinstituten und die Berichte der Abschlussprüfer hierzu sind für die Bundesbank eine der wichtigsten Informationsquellen bei der Erfüllung ihres Auftrags, zur Gewährleistung der Stabilität des Bankensystems beizutragen. So werden Jahres- und Konzernabschlüsse sowie die hierauf aufbauenden Meldungen im Zuge der laufenden Überwachung der Kreditinstitute zur Beurteilung der Risikosituation durch die Aufsicht herangezogen. Die bilanziellen Wertansätze stellen zudem die Ausgangsbasis für die Ermittlung der Angemessenheit der bankaufsichtlichen Eigenmittel dar. Es liegt daher im Interesse der Aufsicht, dass Kreditinstitute bestehende Risiken frühzeitig identifizieren und angemessen bei der Bilanzierung berücksichtigen. Aus diesem Grund hat die Bundesbank – wie auch andere Notenbanken und Aufsichtsbehörden – die Entwicklung und Einführung von IFRS 9 eng begleitet. Das Ziel war es, ein tiefgreifendes Verständnis der Auswirkungen des neuen Standards zu gewinnen und darauf hinzuwirken, dass mit seiner Umsetzung die Kritik der G20 tatsächlich adressiert und ein Beitrag zur Stabilität des Bankensystems geleistet wird.

<sup>1</sup> Vgl.: Financial Stability Forum (2009), Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System, S. 4. Abrufbar unter [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_0904a.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904a.pdf)

<sup>2</sup> Vgl.: G20 (2009), Declaration on Strengthening the Financial System, London Summit. Abrufbar unter <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009ifi.pdf>

## ■ Grundkonzept von IFRS 9

Um den neuen Rechnungslegungsstandard möglichst zügig zu entwickeln, hatte das IASB die Arbeit am IFRS 9 in drei Projektphasen aufgeteilt. In Phase 1 wurden die Ansatz- und Bewertungsvorschriften für Finanzinstrumente neu gefasst, Phase 2 führte ein grundlegend geändertes Wertberichtigungsmodell ein und Phase 3 war der Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen gewidmet.

### Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten

*Prinzipien-basierter Ansatz zur Klassifizierung und Bewertung*

Die häufig monierte Komplexität der Rechnungslegungsvorschriften, die mit der Vielzahl an Bilanzierungsmethoden und Spezialregelungen einhergeht, soll unter IFRS 9 dadurch abgebaut werden, dass im Rahmen eines prinzipienbasierten Ansatzes zwei zentrale Kriterien für die Klassifizierung von finanziellen Vermögenswerten (IFRS 9.4.1.1) vorgesehen sind: erstens, die Art des Geschäftsmodells für die Steuerung der Vermögenswerte und, zweitens, die Art der vertraglichen Zahlungsströme des Vermögenswertes. Dem liegt die Überlegung zugrunde, dass für den Abschlussadressaten der Informationswert der verschiedenen Bilanzierungsmethoden davon abhängt, auf welche Art ein Unternehmen Einnahmen mit seinen Vermögenswerten erzielt. So haben insbesondere die Vertreter von Kreditinstituten argumentiert, dass die Bilanzierungsregeln es berücksichtigen müssten, wenn Finanzinstrumente beispielsweise mit dem Ziel gehalten werden, die bei Vertragsabschluss feststehenden Zinszahlungen zu vereinnahmen. In solchen Fällen sei fragwürdig, ob etwa eine Bilanzierung zum Fair Value relevante Informationen an den Abschlussleser vermitteln würde.

In der Folge werden unter IFRS 9 finanzielle Vermögenswerte weiterhin in mehrere Bewertungskategorien klassifiziert, bei denen für die Ermittlung des bilanziellen Wertansatzes unterschiedliche Methoden zur Anwendung kom-

#### Neue Klassifizierungsregeln für finanzielle Vermögenswerte

Geschäftsmodell/ Zahlungsströme	Bewertungskategorie
(1) Vereinnahmung vertraglicher Zahlungen, die nur Zins und Tilgung darstellen	Fortgeführte Anschaffungskosten (Amortised cost: AC)
(2) Sowohl Vereinnahmung vertraglicher Zahlungen, die nur Zins und Tilgung darstellen, als auch Verkäufe sind integraler Bestandteil	Erfolgsneutral zum Fair Value (Fair value through other comprehensive income: FVOCI – mit Recycling) <sup>1)</sup>
(3) Nicht zu Handelszwecken gehaltene Eigenkapitalinstrumente (optionale Kategorie)	Erfolgsneutral zum Fair Value (FVOCI – ohne Recycling)
(4) Insbesondere Handel; und/oder vertragliche Zahlungen stellen nicht nur Zins und Tilgung dar	Erfolgswirksam zum Fair Value (Fair value through profit or loss: FVPL)

<sup>1</sup> Als Recycling wird beim Abgang eines Finanzinstruments die Umbuchung der aufgelaufenen Fair-Value-Änderungen bezeichnet, die aus dem sonstigen Gesamtergebnis („other comprehensive income“) in die Gewinn- und Verlustrechnung vorzunehmen ist.

Deutsche Bundesbank

men („mixed attribute approach“). Die wesentliche Änderung besteht darin, dass für die Klassifizierung grundsätzlich nur noch die beiden genannten Zuordnungskriterien zu prüfen sind.

Sofern finanzielle Vermögenswerte gehalten werden, um deren vertragliche Zahlungsströme zu vereinnahmen und diese lediglich Zins- und Tilgungszahlungen darstellen, sind die Vermögenswerte in die Kategorie (1) „Fortgeführte Anschaffungskosten (Amortised cost: AC)“ einzustufen. Als ein Beispiel für solch ein Finanzinstrument wird in IFRS 9 eine einfache Kreditvereinbarung genannt („basic lending arrangement“). Typischerweise fällt in diese Bewertungskategorie daher das klassische Kreditgeschäft von Kreditinstituten.

*Klassisches Kreditgeschäft fällt in die Kategorie „Fortgeführte Anschaffungskosten“*

Falls das Geschäftsmodell neben der Vereinnahmung der vertraglichen Zahlungen ebenfalls als integralen Bestandteil den Verkauf von finanziellen Vermögenswerten mit entsprechenden Zahlungsstromcharakteristika vorsieht, sind die

*Kategorie „Erfolgsneutral zum Fair Value“ für Liquiditätsreserve relevant*

Vermögenswerte in (2) „Erfolgsneutral zum Fair Value (Fair value through other comprehensive income: FVOCI – mit Recycling)“ zu bilanzieren. Da die vertraglichen Zahlungen der Vermögenswerte dieser Kategorie ausschließlich Zinsen und Tilgungen darstellen, sind zudem laufende Zinserträge nach der Effektivzinsmethode abzugrenzen und in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen. Beispielhaft können unter diese Bewertungskategorie die Wertpapiere der Liquiditätsreserve fallen.

*Wahlrecht für strategische Beteiligungen*

In die Kategorien (1) „Fortgeführte Anschaffungskosten“ und (2) „FVOCI – mit Recycling“ lassen sich grundsätzlich keine Eigenkapitalinstrumente klassifizieren, da deren Zahlungsströme definitionsgemäß nicht Zins und Tilgung darstellen. Für nicht zu Handelszwecken gehaltene Eigenkapitalinstrumente räumt IFRS 9 allerdings ein Wahlrecht ein, diese in die Kategorie (3) „Erfolgsneutral zum Fair Value (FVOCI – ohne Recycling)“ einzuordnen. Das IASB begründet dieses Wahlrecht damit, dass Abschlussleser die Fair-Value-Änderungen von Eigenkapitalinstrumenten unterschiedlich beurteilen, je nachdem ob die Instrumente etwa als strategische Beteiligung oder zur kurzfristigen Gewinnerzielung dienen sollen. Der separate Ausweis im sonstigen Gesamtergebnis („other comprehensive income“: OCI) soll daher die Beurteilung der Wertänderungen von nicht zu Handelszwecken gehaltenen Beteiligungen erleichtern. Auf ein Recycling der Wertänderungen in die Gewinn- und Verlustrechnung wird verzichtet, weil laut IASB ansonsten ein regelmäßiger Wertminderungstest erforderlich wäre und gerade die Wertminderungsvorschriften für Eigenkapitalinstrumente während der Finanzkrise als subjektiv kritisiert worden waren. Das IASB hat sich an dieser Stelle für ein pragmatisches Vorgehen entschieden.

*Erfolgswirksame Fair-Value-Bewertung als Residualkategorie*

Als residuale Bewertungskategorie gibt IFRS 9 schließlich die Kategorie (4) „Erfolgswirksam zum Fair Value (Fair value through profit or loss: FVPL)“ vor. Zu Beginn der Diskussionen um die Überarbeitung der Rechnungslegungsvorschriften hatte das IASB noch die Auffassung vertre-

ten, dass der Fair Value der einzige Bewertungsmaßstab sei, der sich für die Bilanzierung aller Arten von Finanzinstrumenten eigne. Gegen eine Ausweitung der Fair-Value-Bilanzierung sprach sich allerdings unter anderem der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht mit dem Argument aus, dass insbesondere bei kleinen Kreditinstituten ein Großteil des Geschäfts nicht auf Basis des Fair Value gesteuert werde. Als Kompromiss enthält IFRS 9 deshalb Regelungen, um solche Vermögenswerte zu identifizieren, für die relevante und nützliche Informationen durch eine Bewertung nach der Effektivzinsmethode vermittelt werden. Erfolgswirksam zum Fair Value sind nur diejenigen Vermögenswerte zu bilanzieren, die sich aufgrund ihres Geschäftszweckes und/oder ihrer Zahlungsstromcharakteristika nicht in die übrigen Kategorien (1 bis 3) klassifizieren lassen. Ein Beispiel hierfür sind die Finanzinstrumente des Handelsbestandes, zu denen per definitionem auch Derivate gehören.

Neben der Einordnung anhand der Klassifizierungskriterien bleibt unter IFRS 9 die Möglichkeit erhalten, beim erstmaligen Bilanzansatz die Fair-Value-Option für finanzielle Vermögenswerte auszuüben, wenn dadurch ein „accounting mismatch“ behoben oder deutlich verringert wird. Dagegen sah das IASB keinen Bedarf (mehr), die Fair-Value-Option auch im Falle einer Steuerung auf Fair-Value-Basis oder für Vermögenswerte mit eingebetteten Derivaten zuzulassen, da in solchen Fällen zwangsläufig die Zuordnung zur Kategorie (4) „Erfolgswirksam zum Fair Value“ erfolgt.

*Fair-Value-Option bleibt erhalten*

Für die Klassifizierung von finanziellen Verbindlichkeiten bestehen unter IFRS 9 keine Prinzipien, die mit denen für die finanziellen Vermögenswerte vergleichbar sind. Stattdessen wurden die früheren Rechnungslegungsvorschriften weitgehend übernommen, sodass die Bewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten den Regelfall darstellt (IFRS 9.4.2.1). Der erfolgswirksamen Fair-Value-Bilanzierung unterliegenden Verbindlichkeiten des Handelsbestandes einschließlich sämtlicher passivischer Derivate

*Kaum Änderungen bei der Bilanzierung von Verbindlichkeiten*

und Verbindlichkeiten, für die die Fair-Value-Option ausgeübt wurde. Für den letzteren Fall wurde mit IFRS 9 die Neuregelung geschaffen, dass der Teil der Fair-Value-Änderung, der auf die Änderung des eigenen Kreditrisikos des bilanzierenden Unternehmens zurückgeht, erfolgsneutral im OCI auszuweisen ist.

*Konzeptionelle Weiterentwicklung ist zu begrüßen*

Zusammenfassend betrachtet verringert sich mit IFRS 9 die Anzahl der zulässigen Bilanzierungsmethoden für Finanzinstrumente zwar nur unwesentlich, allerdings wird mit dem prinzipienbasierten Ansatz für die Klassifizierung von Vermögenswerten ein stringentes Konzept eingeführt, das einen Großteil der früheren komplexen und schwer verständlichen Einzelfallregelungen ersetzt. Eine klare und konsistente Umsetzung dieses neuen Konzeptes ist aus Sicht der Bankenaufsicht wichtig, da über die Klassifizierung festgelegt wird, wie sich die Risiken aus den finanziellen Vermögenswerten in der Bilanz auswirken. In der Kategorie (1) „Fortgeführte Anschaffungskosten“ werden Wertminderungen von finanziellen Vermögenswerten bilanziell nur dann abgebildet, wenn diese aus Kreditrisiken resultieren. Unberücksichtigt bleiben hingegen Wertänderungen aufgrund von Marktpreisrisiken.<sup>3)</sup> Relevant sind Marktpreisrisiken bei solchen Finanzinstrumenten, die gehebelt sind oder verkauft werden sollen, da sich in diesen Fällen negative Auswirkungen auf die erwarteten Zahlungsströme ergeben können. Diese Finanzinstrumente sind daher von der Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten ausgeschlossen. Die Erfassung von Wertminderungen, die aus Kreditrisiken resultieren, erfolgt gemäß den im Folgenden erläuterten Wertberichtigungsvorschriften.

## Wertberichtigungen auf Basis von erwarteten Kreditverlusten

*„Expected credit loss“-Modell für die Bildung von Wertberichtigungen*

Die Bildung von Wertberichtigungen erfolgt unter IFRS 9 auf Grundlage eines Modells zur Berücksichtigung erwarteter Kreditverluste („expected credit losses“: ECL). Das ECL-Modell unterscheidet sich grundlegend vom bisherigen

Vorgehen nach IAS 39, bei dem gemäß dem „Incurred loss“-Ansatz Wertberichtigungen erst bei Eintritt eines „Schadensfalls“ („loss event“) zu bilden waren.

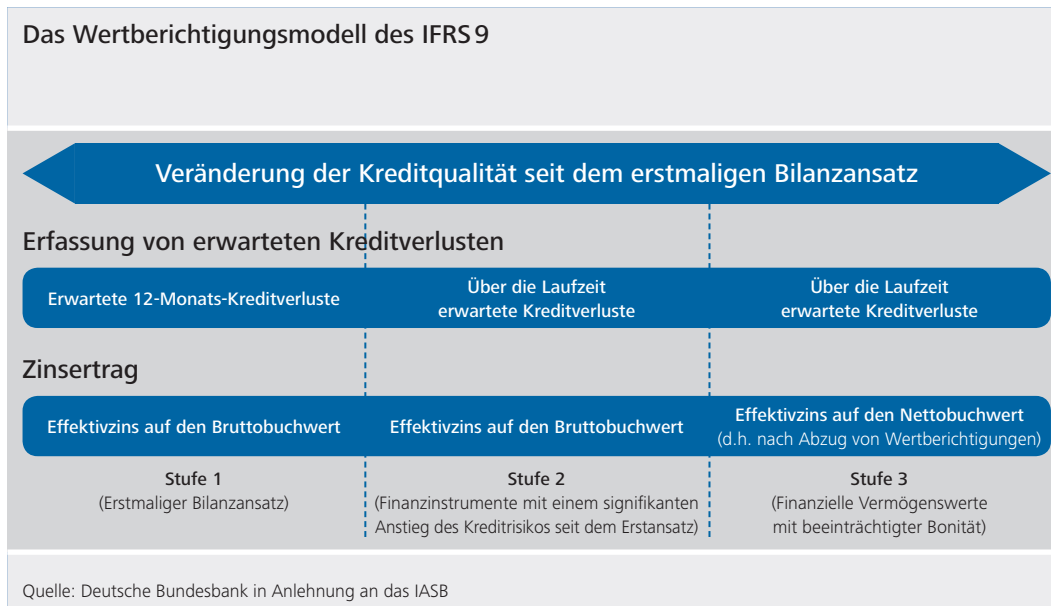
Die neuen Regelungen gelten für finanzielle Vermögenswerte in den Bewertungskategorien (1) „Fortgeführte Anschaffungskosten“ und (2) „FVOCI – mit Recycling“ sowie für Leasingforderungen, Kreditzusagen und Finanzgarantien. Die Einführung eines einheitlichen Wertberichtigungsmodells für diese Finanzinstrumente ist als deutliche Verbesserung gegenüber den Vorschriften nach IAS 39 zu werten. Diese enthielten unterschiedliche Vorgaben für die bilanzielle Erfassung von Wertminderungen in den verschiedenen Bewertungskategorien und waren deshalb als komplex kritisiert worden. Unter IFRS 9 ist das nachfolgend dargestellte Drei-Stufen-Modell nun einheitlich für alle diese Finanzinstrumente anzuwenden und an jedem Bilanzstichtag erfolgswirksam eine Wertberichtigung zu bilden. Die Zuordnung von Finanzinstrumenten zu den verschiedenen Stufen hängt von der Veränderung des Kreditrisikos seit dem erstmaligen Bilanzansatz ab. Dabei sind die Kriterien für Übertragungen zwischen den Stufen symmetrisch anzuwenden, das heißt, dass Verschlechterungen der Kreditqualität unter den gleichen Voraussetzungen zum Transfer in eine höhere Stufe führen wie Verbesserungen die Einordnung in eine niedrigere Stufe bewirken.

*Einheitliche und symmetrische Anwendung der neuen Vorschriften*

Der Stufe 1 sind alle Finanzinstrumente zugeordnet, deren Kreditrisiko seit ihrem erstmaligen Ansatz in der Bilanz nicht signifikant gestiegen ist. Für jedes dieser Finanzinstrumente ist eine Wertberichtigung in Höhe der erwarteten 12-Monats-Kreditverluste („12-month ECL“) zu bilden. Dabei handelt es sich um die Kreditverluste, die aus einem möglichen Ausfall des Schuldners innerhalb der nächsten 12 Monate resultieren und mit der entsprechenden Ausfall-

*Erfassung von „12-month ECL“ auf Stufe 1*

<sup>3)</sup> Zu den Marktpreisrisiken gehört zwar formell auch ein etwaiges Wechselkursrisiko. Dieses soll hier aber vernachlässigt werden.



wahrscheinlichkeit gewichtet sind.<sup>4)</sup> Zinserträge aus den finanziellen Vermögenswerten dieser Stufe sind auf Grundlage des Bruttobuchwerts abzugrenzen.

*Signifikanter Anstieg des Kreditrisikos führt zum Stufentransfer*

Die Stufe 2 des neuen Wertberichtigungsmodells umfasst alle Finanzinstrumente mit einem signifikanten Anstieg des Kreditrisikos seit ihrem erstmaligen Ansatz in der Bilanz. Zur Identifikation eines signifikanten Anstiegs des Kreditrisikos ist das über die restliche Laufzeit erwartete Ausfallrisiko am jeweiligen Bilanzstichtag mit dem Ausfallrisiko zu vergleichen, das beim Zugang des Finanzinstruments ursprünglich für denselben Zeitraum erwartet worden war („forward probability of default“ oder „forward PD“).<sup>5)</sup> Es ist sachgerecht, bei diesem Vergleich auch die absolute Veränderung des Ausfallrisikos zu berücksichtigen, damit ein signifikanter Anstieg nicht deshalb übersehen wird, weil die Veränderung in Relation zu einem bereits bestehenden hohen Ausfallrisiko nicht signifikant erscheint.

*Erfassung von „Lifetime ECL“ auf Stufe 2*

Für Finanzinstrumente der Stufe 2 sind Wertberichtigungen in Höhe der über die Laufzeit erwarteten Kreditverluste („Lifetime ECL“) zu bilden. Hierunter sind die mit der Ausfallwahrscheinlichkeit gewichteten Kreditverluste aus einem möglichen Ausfall des Schuldners während der Restlaufzeit des Finanzinstruments zu

verstehen. Den Übergang auf die „Lifetime ECL“ begründet das IASB damit, dass bei einem signifikanten Anstieg des Kreditrisikos ein ökonomischer Verlust eingetreten ist. Dieser Verlust entsteht dadurch, dass bei den meisten Finanzinstrumenten der Zinssatz und insbesondere die Kreditrisikoprämie während der Laufzeit nicht an Veränderungen des Kreditrisikos angepasst werden. Im Fall eines signifikanten Anstiegs des Kreditrisikos reicht es daher nicht aus, den erwarteten Kreditverlust über die „12-month ECL“ zu approximieren, sondern es ist auf die „Lifetime ECL“ abzustellen.

Auf der Stufe 3 des ECL-Modells werden schließlich finanzielle Vermögenswerte mit beeinträchtigter Bonität („credit-impaired financial assets“) erfasst. Bei diesen Vermögenswerten ist eine deutliche Verschlechterung der Kreditqualität daran zu erkennen, dass eines oder mehrere schwerwiegende Ereignisse eingetreten sind, die sich nachteilig auf die künftig zu erwartenden Zahlungsströme aus den Vermögenswerten

*Stufe 3 ähnelt dem Wertminderungskonzept von IAS 39*

<sup>4</sup> Anders formuliert sind die über die gesamte Restlaufzeit erwarteten Verluste (diskontierte Differenz zwischen den vertraglich fälligen und den erwarteten Zahlungsströmen) mit der Wahrscheinlichkeit zu gewichten, dass innerhalb der nächsten 12 Monate ein Ausfallereignis eintritt.

<sup>5</sup> Ein einfacher Vergleich mit dem zum Erwerbszeitpunkt erwarteten Ausfallrisiko über die Gesamtlaufzeit ist nicht ausreichend, da das über die Restlaufzeit erwartete Ausfallrisiko typischerweise im Zeitablauf abnimmt.

auswirken. Die in IFRS 9 genannten Beispiele für solche Ereignisse sind weitgehend identisch mit den Beispielen für einen Schadensfall in IAS 39 und umfassen etwa erhebliche finanzielle Schwierigkeiten des Schuldners oder einen wesentlichen Verzug von Zins- oder Tilgungszahlungen.

Für finanzielle Vermögenswerte der Stufe 3 sind Wertberichtigungen in Höhe der „Lifetime ECL“ zu bilden. Anders als auf den Stufen 1 und 2 ist der Zinsertrag allerdings auf Grundlage des Nettobuchwerts, also dem Forderungsbetrag nach Abzug von Wertberichtigungen, zu berechnen. Der Grund für die Änderung der Berechnungsmethodik liegt darin, dass infolge des stark gestiegenen Kreditrisikos der Unterschied zwischen den vertraglich vereinbarten und den tatsächlich noch zu erwartenden Zahlungen so groß geworden ist, dass eine Zinsabgrenzung auf Basis des Bruttobuchwerts nicht mehr sachgerecht wäre. Aus dem gleichen Grund wurde bereits unter IAS 39 der Zinsertrag von wertgeminderten Vermögenswerten auf Grundlage des Nettobuchwerts abgegrenzt.

*Berücksichtigung eines breiten Informationsspektrums*

Sowohl bei der Ermittlung der Höhe der Wertberichtigungen auf den verschiedenen Stufen als auch bei der Identifikation eines signifikanten Anstiegs des Kreditrisikos müssen sämtliche angemessene und belastbare Informationen berücksichtigt werden, die ohne unverhältnismäßigen Kosten- oder Zeitaufwand verfügbar sind.<sup>6)</sup> Anders als unter IAS 39 umfasst dieses Informationsspektrum auch zukunftsgerichtete Informationen wie etwa Prognosen über die künftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Nach IFRS 9 sind solche zukunftsgerichteten Informationen in Szenarioanalysen einzubeziehen, die für die Ermittlung der Wertberichtigungshöhe anzustellen sind. In zumindest einem Szenario sollte dabei ein Kreditverlust eintreten. Über diese Anforderungen hinaus besteht grundsätzlich Methodenfreiheit bei der Ermittlung der Wertberichtigungshöhe und bei der Identifikation eines signifikanten Anstiegs des Kreditrisikos.<sup>7)</sup>

## Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen

Im Bereich der Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen (Hedge Accounting) war es das Ziel des IASB, einen stärker prinzipienbasierten Ansatz zu entwickeln und die Rechnungslegungsvorschriften besser mit der Praxis des Risikomanagements in Einklang zu bringen. Als eine wesentliche Neuerung gilt die Flexibilisierung des Effektivitätstests von Sicherungsbeziehungen. Hier entfällt der aufwendige Nachweis, dass die Sicherungsbeziehung von Einzelinstrumenten (Mikro Hedging) stets die fest vorgegebenen Effektivitätsschwellen (80% bis 125%) einhält. Stattdessen ist die Effektivität einer Sicherungsbeziehung aufgrund einer ökonomischen Analyse zu bewerten, bei der vorrangig auf interne Daten aus dem Risikomanagement zurückgegriffen wird.<sup>8)</sup>

*Überarbeitung der Regelungen zur Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen*

## Kritische Würdigung der neuen Bilanzierungsvorschriften

Im Wesentlichen umfassen die Neuerungen von IFRS 9 die Pflicht zur Berücksichtigung von zukunftsgerichteten Informationen und die Einführung der Stufe 2 des ECL-Modells. Die frühzeitige und im Vergleich zum IAS 39 „zusätzliche“ Bildung von Wertberichtigungen ist aus bankaufsichtlicher Sicht grundsätzlich positiv zu beurteilen. Kreditinstitute müssen nun relevante Informationen über die Veränderung des Kreditrisikos zeitnah in der Bilanz abbilden und so-

*Schnelle Informationsverarbeitung und frühzeitige Bildung von Wertberichtigungen bankaufsichtlich zu begrüßen*

<sup>6</sup> IFRS 9.5.5.11 spricht von „reasonable and supportable forward-looking information“.

<sup>7</sup> Für Kreditinstitute bestehen jedoch weitergehende bankaufsichtliche Erwartungen an die Umsetzung von ECL-Modellen, die in Leitlinien des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) formuliert wurden. Vgl. hierzu den Abschnitt „Aufsichtsrechtliche Leitlinien zur Bilanzierung von erwarteten Kreditverlusten“ auf S. 91 ff.

<sup>8</sup> Noch offen ist die Überarbeitung der Regeln zu dem für Kreditinstitute besonders relevanten dynamischen Risikomanagement von offenen Portfolios (Makro Hedging). Solange dieses Projekt nicht finalisiert ist, dürfen Unternehmen das gesamte Hedge Accounting nach den bestehenden Vorschriften von IAS 39 wahlweise fortführen.

*Dennoch erheblicher Ermessensspielraum*

mit ebenfalls bei der Ermittlung der bankaufsichtlichen Eigenmittel berücksichtigen.

Problematisch ist der erhebliche Ermessensspielraum, mit dem insbesondere das neue ECL-Modell für die bilanzierenden Kreditinstitute verbunden ist. So legen die Kreditinstitute beispielsweise selbst fest, wann ein signifikanter Anstieg des Kreditrisikos vorliegt. Das IASB hatte hier bewusst auf eine konkrete Vorgabe verzichtet, da Kreditrisiken nach unterschiedlichen Methoden ermittelt werden und eine einheitliche Vorgabe den Unterschieden zwischen den verschiedenen Unternehmen, Branchen und geografischen Regionen nicht gerecht werden kann. Bei der Ermittlung von Kreditrisiken gibt es ebenfalls deutliche Ermessensspielräume, etwa im Rahmen der Modellierung von Risikoparametern und der Auswahl der zugrunde liegenden Inputfaktoren. Auch ist die Schätzung von zukünftigen Zahlungsströmen naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet, insbesondere wenn darin Annahmen über die künftige wirtschaftliche Entwicklung einfließen sollen. Die Kreditinstitute haben hier unter anderem Spielraum bei der Frage, wie die historischen Erfahrungswerte von Verlusten an die künftigen Rahmenbedingungen angepasst werden sollen und welche Indikatoren zur Prognose der künftigen Rahmenbedingungen einfließen. Durch die zahlreichen Ermessensspielräume besteht die Gefahr, dass sich in der Praxis Unterschiede in der Umsetzung von IFRS 9 entwickeln, die den Vergleich der Abschlüsse von Kreditinstituten untereinander erschweren. Dies betrifft auch die Tätigkeit der Bankenaufsicht, da hier zur Beurteilung der Risikosituation unter anderem die Abschlüsse der Kreditinstitute einem Quervergleich unterzogen werden.

## Herausforderungen für Kreditinstitute

Die Umsetzung von IFRS 9 bei Kreditinstituten steht unter der besonderen Beobachtung durch die Bankenaufsicht. Sie hat ein Interesse daran, dass Kreditinstitute über geeignete Prozesse für

die Bildung von angemessenen Wertberichtigungen verfügen<sup>9)</sup> und dass Rechnungslegungsvorgaben in einer Form umgesetzt werden, die eine möglichst einheitliche Beurteilung der Institute („level playing field“) erlaubt. Aus diesem Grund hat die Bankenaufsicht in Europa eine Reihe von Projekten zu IFRS 9 durchgeführt, mit denen zu einer konsistenten Umsetzung des Standards beigetragen werden sollte. In diesem Rahmen wurde untersucht, welche Teile der neuen Bilanzierungsregeln mit besonderen Herausforderungen für Kreditinstitute verbunden und welche Auswirkungen auf wichtige bankaufsichtliche Kennzahlen zu erwarten sind.

In zwei gemeinsamen Auswirkungsstudien von der EBA und den nationalen Aufsichtsbehörden wurden 58 beziehungsweise 54 Institute jeweils per Jahresende 2015 und 2016 zum Umsetzungsstand sowie zu den Auswirkungen von IFRS 9 befragt.<sup>10)</sup> Als größte Herausforderungen nannten die Institute in beiden Studien die teilweise unzureichende Datenqualität und den Mangel an Daten für die Identifikation eines signifikanten Anstiegs des Kreditrisikos sowie für die Ermittlung der erwarteten Kreditverluste. Viele Institute erklärten zudem, dass sie für die Modellierung von erwarteten Kreditverlusten auf bankaufsichtliche Modelle zurückgreifen, dass aber die Anpassungen zur Berücksichtigung von zukunftsgerichteten Informationen komplex seien. Die EBA hat auf Grundlage dieser und anderer Beobachtungen eine Reihe von Empfehlungen ausgesprochen, die nach ihrer Ansicht für eine solide Umsetzung von IFRS 9 wichtig sind. Zum Beispiel betont sie die Bedeutung einer konsistenten Methodik beim Einsatz von Schätzverfahren in der Bilanzierung.

*Datenqualität und -verfügbarkeit als größte Herausforderungen*

*Umsetzung von IFRS 9 wird durch die Bankenaufsicht genau beobachtet*

<sup>9</sup> Vgl.: Basel Committee on Banking Supervision (2012), Core Principles for Effective Banking Supervision, Principle 18. Abrufbar unter <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>  
<sup>10</sup> Diese Studien sind abrufbar unter [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1360107/EBA+Report+on+impact+assessment+of+IFRS9+\(erste+Studie\)](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1360107/EBA+Report+on+impact+assessment+of+IFRS9+(erste+Studie)) sowie <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1720738/EBA+Report+on+results+from+the+2nd+EBA+IFRS9+IA.pdf> (zweite Studie).



Zu den erwarteten Auswirkungen auf die bankaufsichtlichen Kennzahlen gaben die Institute an, dass die neuen Anforderungen zur Bildung von Wertberichtigungen zu einer Reduktion der harten Kernkapitalquote (Common Equity Tier 1: CET1-Quote) führen. So wurde europaweit ein durchschnittlicher Rückgang der CET1-Quote um 45 Basispunkte (erste Studie: 59 Basispunkte) erwartet. Ein Viertel der befragten Institute rechnete sogar mit einem Rückgang um mindestens 75 Basispunkte (in beiden Studien). Für die Wertberichtigungen wurde ein Anstieg um durchschnittlich 13% (erste Studie: 18%) prognostiziert, wobei ein Viertel der Institute von einem Anstieg um mindestens 18% (erste Studie: 30%) ausging.

tiven Auswirkungen von IFRS 9 bezifferten die SIs mit einer durchschnittlichen Belastung der CET1-Quote um 40 Basispunkte, wobei rund ein Viertel der Institute die Belastung auf mindestens 50 Basispunkte schätzte. Vonseiten der LSIs wurde eine Verringerung um 59 Basispunkte prognostiziert, die allerdings stark durch negative Ausreißer geprägt war, da mehr als drei Viertel der Institute nur einen Rückgang von maximal 25 Basispunkten erwarteten.

## Tatsächliche Auswirkungen auf Eigenmittel und Wertberichtigungen

Die bislang vorliegenden Untersuchungen wurden überwiegend vor dem Erstanwendungszeitpunkt von IFRS 9 durchgeführt und basierten daher nur auf Schätzungen. Seit dem 1. Januar 2018 müssen Kreditinstitute die neuen Vorschriften nun allerdings in der Bilanzierungspraxis umsetzen. Die Bundesbank hat die Erstanwendungseffekte von IFRS 9 bei den nach IFRS bilanzierenden deutschen Kreditinstituten analysiert.

*Analyse von Echtdaten erstmals möglich*

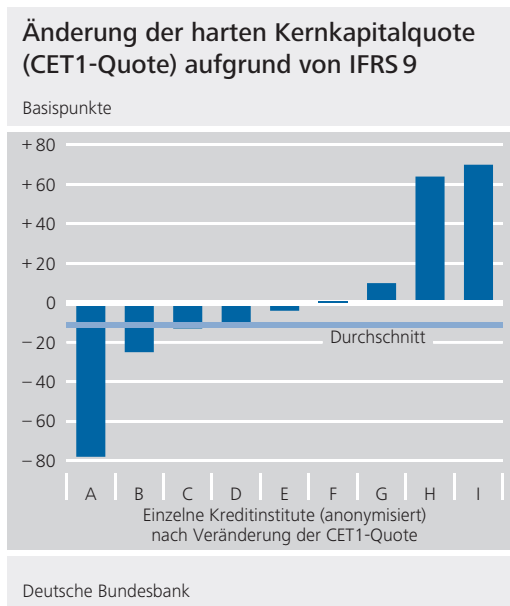
Insgesamt stellten in Deutschland 24 Kreditinstitute zum Jahresende 2017 einen Konzernabschluss nach IFRS auf. Von dieser Grundgesamtheit wurden 11 Institute ausgeschlossen, die entweder einen Teilkonzern eines anderen einbezogenen Instituts bildeten oder wegen der Größe und des Geschäftsmodells eine geringere Bedeutung für den Bankenmarkt hatten oder sich in einem wesentlichen Umstrukturierungsprozess befanden. Die finale Stichprobe umfasst 13 Institute, für die jeweils die höchste in Deutschland vorliegende Konsolidierungsebene ausgewertet wurde. Die aggregierte Bilanzsumme dieser 13 Institute beläuft sich auf rund 4,25 Billionen €, was circa 94% der konsolidierten Gesamtbilanzsumme der nach IFRS bilanzierenden deutschen Kreditinstitute entspricht. Für

*Stichprobe repräsentiert größten Teil der nach IFRS bilanzierenden Institute*

*Bedeutende Institute durch die gemeinsamen Aufsichtsteams beurteilt*

Neben der EBA haben im Jahr 2017 die Aufsichtsbehörden im einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism: SSM) die Vorbereitungen der Kreditinstitute zur Einführung von IFRS 9 untersucht (EZB Thematic Review). Die Untersuchung umfasste 106 bedeutende Institute (Significant Institutions: SIs) und 77 weniger bedeutende Institute (Less Significant Institutions: LSIs).<sup>11</sup> Die SIs wurden im ersten Quartal 2017 durch die gemeinsamen Aufsichtsteams (Joint Supervisory Teams: JSTs) dahingehend beurteilt, inwieweit die Vorbereitungen auf IFRS 9 vorab festgelegten aufsichtlichen Erwartungen entsprachen. Über Feststellungen und vorgeschlagene Abhilfemaßnahmen wurden die SIs schriftlich und im Rahmen von Aufsichtsgesprächen informiert. Offene Fragen aus dem Thematic Review wurden von den JSTs auch nach Inkrafttreten von IFRS 9 im Jahr 2018 weiterverfolgt. Die Untersuchung der LSIs erfolgte auf Basis einer Selbsteinschätzung der Institute, die sich an den Auswirkungstudien der EBA orientierte. Als größte Herausforderung gilt bei allen betrachteten Instituten die Umsetzung der neuen Vorschriften zur Bildung von Wertberichtigungen. Hier stellten die Aufseher etwa eine unzureichende Dokumentation der Prozesse zur Berücksichtigung von zukunftsgerichteten Informationen und Verbesserungsbedarf bei den Validierungs- und Backtesting-Verfahren fest. Die voraussichtlichen quantita-

<sup>11</sup> Die EZB hat die Ergebnisse aus der Untersuchung im November 2017 veröffentlicht. Der Bericht ist abrufbar unter [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2017/ssm.reportlsi\\_2017.de.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2017/ssm.reportlsi_2017.de.pdf)



die ausgewählten Institute wurden Angaben zum Erstanwendungseffekt von IFRS 9 aus den veröffentlichten Konzernabschlüssen und bankaufsichtlichen Offenlegungsberichten für das Jahr 2017 sowie aus der öffentlichen Halbjahresberichterstattung zum 30. Juni 2018 erhoben. Sofern Angaben nicht öffentlich verfügbar waren, wurden die Institute gebeten, etwaige intern vorliegende Daten einzureichen.

*Moderate Auswirkungen auf CET1-Quote*

Zur Ermittlung des Gesamteffekts von IFRS 9 wurden die CET1-Quoten verglichen, die sich zum 31. Dezember 2017 und 1. Januar 2018 ohne die Anwendung der aufsichtlichen Übergangsregelungen nach der europäischen Kapitaladäquanzverordnung ergeben haben („fully loaded“).<sup>12</sup> Da bei vier Instituten entsprechende Angaben an mindestens einem der Stichtage fehlten, erstreckt sich dieser Teil der Untersuchung auf lediglich neun Institute. Die erstmalige Anwendung von IFRS 9 hat demnach zu einem durchschnittlichen Rückgang der „fully loaded“ CET1-Quote um lediglich 11 Basispunkte geführt.<sup>13</sup>

*Teilweise Erhöhung der CET1-Quote infolge von Reklassifizierungen*

Das oben stehende Schaubild zeigt, dass die Veränderung der „fully loaded“ CET1-Quote innerhalb der Stichprobe eine große Bandbreite aufweist, die von einer Verminderung um 80 Basispunkte bis zu einer Erhöhung um 70 Basispunkte reicht. Der Grund für den Anstieg der

CET1-Quote bei einzelnen Instituten liegt insbesondere darin, dass finanzielle Vermögenswerte unter IFRS 9 zum Fair Value bewertet werden, die zuvor zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert wurden.<sup>14</sup> Bei der Mehrheit der betrachteten Institute ist die „fully loaded“ CET1-Quote zum 1. Januar 2018 allenfalls marginal gesunken. Vereinzelt ergibt sich jedoch auch eine deutlichere Belastung der bankaufsichtlichen Eigenmittelquote wie sie im Vorfeld der Einführung von IFRS 9 insbesondere aufgrund der neuen Vorschriften zur Bildung von Wertberichtigungen von europäischen Kreditinstituten in den Untersuchungen von EBA und EZB erwartet worden war.

Zu den Auswirkungen der neuen Wertberichtigungsregeln lagen Informationen von allen 13 Instituten der Stichprobe vor. Durch die erstmalige Anwendung von IFRS 9 haben sich die Wertberichtigungen im Durchschnitt um 5,9% erhöht.<sup>15</sup> Die Veränderung bei den einzelnen Instituten ist im Schaubild auf Seite 91 abgebildet und zeigt, dass teilweise ein Rückgang der Wertberichtigungen zu verzeichnen ist. Dieses Ergebnis ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die Nettoveränderung der Wertberichtigungen betrachtet wird. Diese umfasst sowohl den Effekt aus dem neuen ECL-Modell als auch aus Änderungen beim Bestand der finanziellen Vermögenswerte, auf die die Wertberichtigungsregeln anzuwenden sind. So haben einige Institute aufgrund des neuen Klassifizierungskonzeptes finanzielle Vermögenswerte in die Kategorie „Erfolgswirksam zum Fair Value“ umklassifiziert. Dies betrifft bei-

*Wertberichtigungen steigen durch IFRS 9 an*

<sup>12</sup> Die „fully loaded“ CET1-Quote ist deshalb heranzuziehen, da mit Beginn des Jahres 2018 verschiedene Übergangsregelungen aus der europäischen Kapitaladäquanzverordnung ausgelaufen sind. Ein Vergleich der CET1-Quoten, die unter Anwendung dieser Übergangsregelungen ermittelt wurden, würde daher die Auswirkungen von IFRS 9 nur verzerrt widerspiegeln.

<sup>13</sup> Der Durchschnittswert wurde unter Gewichtung mit der handelsrechtlichen Bilanzsumme ermittelt.

<sup>14</sup> Durch die Umklassifizierung in eine Fair-Value-Kategorie werden stille Reserven gehoben, wenn der Fair Value von finanziellen Vermögenswerten höher ist als ihr bisheriger Buchwert.

<sup>15</sup> Der Durchschnittswert wurde unter Gewichtung mit der handelsrechtlichen Bilanzsumme ermittelt.

spielsweise Kredite, die zur Finanzierung von Schiffen begeben wurden und nun bei günstiger Marktlage verkauft werden sollen. In der Kategorie „Erfolgswirksam zum Fair Value“ sind keine bilanziellen Wertberichtigungen nach dem ECL-Modell zu bilden, sondern Wertänderungen werden direkt im Fair Value der Vermögenswerte erfasst. Mit der Auflösung von Wertberichtigungen infolge von Umklassifizierungen dürfte jedoch in der Regel keine Erhöhung des Eigenkapitals einhergehen, da die Sachverhalte, die ursprünglich zur Bildung der Wertberichtigungen geführt haben, gleichzeitig den Fair Value mindern.<sup>16)</sup>

*Auswirkungen geringer als in vergleichbaren europäischen Studien*

Insgesamt fallen die tatsächlichen Auswirkungen von IFRS 9 bei der Mehrheit der 13 untersuchten deutschen Institute moderat aus. Der Effekt auf die CET1-Quote und die Veränderung der Wertberichtigungen liegen unter den Werten, die in den früheren Studien der EBA und EZB von den europäischen Instituten prognostiziert wurden.

## Aufsichtsrechtliche Leitlinien zur Bilanzierung von erwarteten Kreditverlusten

*Die Implementierung der neuen ECL-Vorgaben steht im besonderen Fokus der Bankenaufsicht*

Als eine Grundlage für die verschiedenen Untersuchungen der deutschen und europäischen Behörden im Rahmen der Einführung von IFRS 9 dienten bankaufsichtliche Erwartungen für die Implementierung der neuen bilanziellen ECL-Vorgaben, die auf Ebene des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht festgelegt worden sind. Dieser hatte sich unmittelbar nach der Finalisierung intensiv mit dem Standard auseinandergesetzt, um zu eruieren, wie auf eine konsistente Umsetzung der neuen Regeln hingewirkt werden könnte. Im Ergebnis wurden die Baseler Leitlinien zur Kreditrisikobeurteilung und Bewertung von Krediten aus dem Jahr 2006 aktualisiert und in „Guidance on credit risk and accounting for expected credit losses“<sup>17)</sup> umbenannt.



Die überarbeiteten Leitlinien wurden im Dezember 2015 veröffentlicht. Sie stellen aufsichtliche Erwartungen an die Ausgestaltung von Kreditrisikomanagementprozessen und -verfahren als Grundlage für die Ermittlung bilanzieller Kreditverluste dar. Dabei wird insbesondere auf die Notwendigkeit einer ausreichenden Berücksichtigung von relevanten, angemessenen und tragbaren zukunftsgerichteten Informationen als wesentliche Komponente eines ECL-Konzeptes hingewiesen. Besonders betont wird auch die Verantwortung des Aufsichtsorgans und der Geschäftsleitung. Diese sollen sicherstellen, dass ihr Institut über angemessene Kreditrisikopraktiken (einschl. eines wirksamen internen Kontrollsystems) verfügt, um ausreichende Wertberichtigungen in Übereinstimmung mit den geltenden Rechnungslegungsnormen und den einschlägigen aufsichtsrechtlichen Leitlinien zu ermitteln. Weitere konkrete Erwartungen werden unter anderem zum Prozess des Kreditrisikoratings und der Gruppierung gleichartiger

*Die Baseler Leitlinien „Guidance on credit risk and accounting for expected credit losses“...*

<sup>16</sup> Theoretisch ist es allerdings denkbar, dass bei der Bewertung zum Fair Value die kreditrisikobedingten Wertverluste dadurch überkompensiert werden, dass das allgemeine Marktzinsniveau deutlich unter der vertraglichen Verzinsung der Vermögenswerte liegt, sodass insgesamt der Fair Value über den fortgeführten Anschaffungskosten liegt und sich durch die Umklassifizierung eine Erhöhung des Eigenkapitals ergibt.

<sup>17</sup> Die Baseler Leitlinien „Guidance on credit risk and accounting for expected credit losses“ sind abrufbar unter <https://www.bis.org/bcbs/publ/d350.pdf>

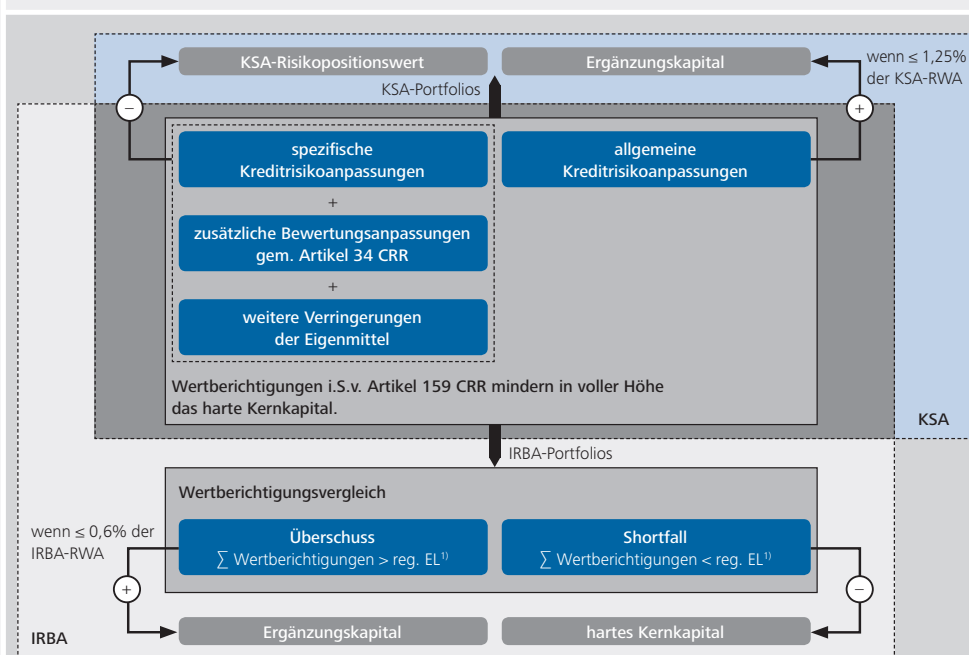
## Zur regulatorischen Behandlung bilanzieller Wertberichtigungen – Status quo

In Deutschland wenden rund 40 – in der Regel große – Institute den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRBA) an. Der IRBA ermöglicht die Ermittlung der Eigenmittelanforderungen für Kreditrisiken auf Basis institutseigener Parameterschätzungen. Diese werden für die Berechnung eines regulatorisch erwarteten Verlustbetrags benötigt, der einerseits als Untergrenze für die Risikovorsorge fungiert und andererseits in die Berechnung der Risikogewichte einfließt. Die meisten Institute nutzen allerdings ausschließlich den einfacheren Kreditrisiko-Standardansatz (KSA), bei dem keine regulatorische Verlusterwartung formuliert wird und die Risikogewichte von der Aufsicht vorgegeben sind. Dementsprechend weisen der IRBA und der KSA diverse konzeptionelle Unterschiede auf, unter anderem auch in

Bezug auf die Anrechnung bilanzieller Wertberichtigungen.

Der KSA unterscheidet zwischen spezifischen und allgemeinen Kreditrisikoanpassungen. Spezifische Kreditrisikoanpassungen mindern den Risikopositionswert. Höhere Wertberichtigungen in Form einer spezifischen Kreditrisikoanpassung reduzieren somit die risikogewichteten Positionsbeträge (RWA). Im Gegensatz dazu wirken sich allgemeine Kreditrisikoanpassungen nicht RWA-reduzierend aus, dürfen aber bis zu 1,25% der risikogewichteten KSA-Positionsbeträge dem Ergänzungskapital zugeordnet werden. Hierbei ist insbesondere zu beachten, dass die Definitionen für spezifische beziehungsweise allgemeine Kreditrisikoanpassungen teilweise von Bezeich-

### Überblick zur regulatorischen Behandlung von Wertberichtigungen

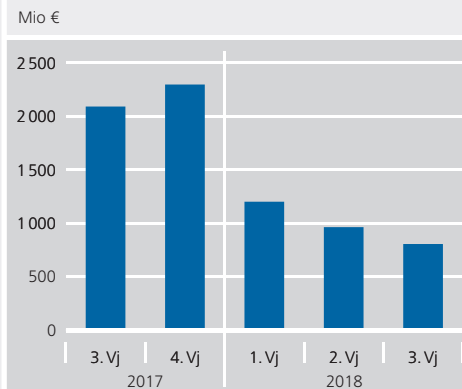


<sup>1</sup> Regulatorisch erwarteter Verlust.  
 Deutsche Bundesbank

nungen, die üblicherweise in der Rechnungslegung verwendet werden, entkoppelt sind. Die Zuordnung bilanzieller Wertberichtigungsbeiträge zu den allgemeinen oder spezifischen Kreditrisikoanpassungen erfolgt vielmehr anhand aufsichtlich festgelegter Kriterien. So stellen nach EU-Recht sowohl Einzelwertberichtigungen als auch Pauschalwertberichtigungen und pauschalierte Einzelwertberichtigungen grundsätzlich spezifische Kreditrisikoanpassungen dar. Lediglich Risikovorsorgebeträge, die jederzeit in voller Höhe frei und uneingeschränkt verfügbar sind, um Verluste aus noch nicht eingetretenen Kreditrisiken zu decken, dürfen als allgemeine Kreditrisikoanpassungen verstanden werden. Im Rahmen der handelsrechtlichen Vorschriften kann die ungebundene Vorsorgereserve für allgemeine Bankrisiken gemäß § 340f HGB (Handelsgesetzbuch) als Beispiel für eine allgemeine Kreditrisikoanpassung genannt werden. Allerdings verzichten die Institute häufig auf die Anerkennung ihrer stillen Reserven als Ergänzungskapital, da dies faktisch mit der Aufdeckung der Reserven im Offenlegungsbericht verbunden wäre.

Im IRBA wird die gesamte Kreditrisikovorsorge – unabhängig davon ob „allgemein“ oder „spezifisch“ – für den Vergleich mit dem regulatorisch erwarteten Verlustbetrag angerechnet. Dies erfolgt im Rahmen des sogenannten Wertberichtigungsvergleichs. Wie bereits erwähnt, bildet der regulatorisch erwartete Verlust die Untergrenze für die Unterlegung des Kreditrisikos mit Eigenmitteln. Deswegen ist im Falle einer Unterdeckung des regulatorisch erwarteten Verlustes der entsprechende Differenzbetrag – im Fachjargon oft als Shortfall bezeichnet – direkt vom harten Kernkapital (Common Equity Tier 1: CET1) abzuziehen. Dahingegen dürfen alle Überschüsse aus dem Wertberichtigungsvergleich, unabhängig von der Zuordnung als spezifische oder all-

### Shortfall<sup>\*)</sup> bei nach IFRS bilanzierenden deutschen Kreditinstituten



\* Abzugsposition vom harten Kernkapital nach Artikel 36(1)(d) CRR (Capital Requirements Regulation).

Deutsche Bundesbank

gemeine Kreditrisikoanpassungen, dem Ergänzungskapital zugerechnet werden, solange sie nicht 0,6% der risikogewichteten IRBA-Aktiva überschreiten.

Die Entwicklung des aggregierten Shortfalls unter IFRS 9 wurde für eine Stichprobe von zehn nach IFRS (International Financial Reporting Standards) bilanzierenden Instituten analysiert, bei denen zwischen September 2017 und September 2018 mindestens einmal ein Shortfall bestand. Der aggregierte Shortfall hat sich von einem Wert in Höhe von 2,1 Mrd € per Ende September 2017 auf einen Wert von 805 Mio € per Ende September 2018 erkennbar verringert. Die Unterdeckung des aufsichtlich erwarteten Verlustes ist demnach deutlich kleiner geworden. Eine solche Verringerung war aufgrund des beobachteten Anstiegs der Wertberichtigungen durch die erstmalige Anwendung von IFRS 9 zu erwarten. Die Gründe für den noch verbleibenden Shortfall liegen in den konzeptionellen und technischen Besonderheiten seiner Ermittlungsmethodik.

... enthalten auch konkrete aufsichtliche Erwartungen für die Bilanzierung nach IFRS 9

Forderungen sowie zur Validierung der Wertberichtigungsmodelle formuliert.

Der Anwendungsbereich der Baseler Leitlinien erstreckt sich primär auf international tätige Kreditinstitute, für die der Einsatz von ECL-Modellen aufgrund der für sie geltenden Rechnungslegungsvorschriften verpflichtend ist. Somit sind diese aufsichtlichen Erwartungen grundsätzlich sowohl für IFRS- als auch für US-GAAP-Bilanzierer relevant.<sup>18)</sup> Den Leitlinien ist jedoch auch ein Anhang beigelegt, der sich ausschließlich an nach IFRS bilanzierende Kreditinstitute richtet. Hier sind weiterführende aufsichtliche Erwartungen zur Ermittlung des 12-Monats-Verlustes, zur Beurteilung des signifikanten Anstiegs des Kreditrisikos sowie zur Nutzung von sogenannten „Vereinfachungsoptionen“ des IFRS 9 formuliert. Teilweise werden dabei die Vorgaben des IASB konservativ ausgelegt. Damit wird signalisiert, dass Kreditinstitute den höchsten Qualitätsstandard in der Umsetzung von IFRS 9 erfüllen müssen, um den Erwartungen der Aufsicht zu genügen.

Übertragung der Baseler Regelungen in der EU

Im Mai 2017 hat die EBA die Baseler Verlautbarung in eigene Leitlinien übertragen<sup>19)</sup> und ihre Mitgliedstaaten aufgefordert, diese über das „Comply or Explain“-Prinzip in nationales Recht umzusetzen. Die EZB hat für ihre Zuständigkeit – die bedeutenden Institute im Euroraum – ihre Absicht zur Einhaltung der EBA-Leitlinien erklärt. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als zuständige Aufsichtsbehörde für die weniger bedeutenden Institute sah ihrerseits keine Notwendigkeit die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) aufgrund der EBA-Leitlinien zu spezifizieren, da letztere in hohem Maße auf IFRS-Standards ausgerichtet sind, die überwiegende Mehrzahl der weniger bedeutenden deutschen Institute jedoch nach den handelsrechtlichen Vorschriften (HGB) bilanziert.

## Auswirkungen von IFRS 9 auf die bankaufsichtlichen Eigenmittelanforderungen für Kreditrisiken

Für die Ermittlung der bankaufsichtlichen Eigenmittelanforderungen für Kreditrisiken sind zwei regulatorische Verfahren zulässig – der Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) und der auf internen Ratings basierende Ansatz (IRBA). Vor dem Hintergrund des Inkrafttretens des IFRS 9 ab 2018 und des US-GAAP „Current Expected Credit Loss (CECL)“-Standards ab 2020 hat der Baseler Ausschuss das Zusammenspiel zwischen den neuen Vorschriften zur Bilanzierung von erwarteten Kreditverlusten und den relevanten KSA- und IRBA-Regelungen untersucht und seine vorläufigen Überlegungen Ende 2016 zur Konsultation gestellt.<sup>20)</sup> Darauf folgend wurde im März 2017 der Standard „Regulatory treatment of accounting provisions – interim approach and transitional arrangements“<sup>21)</sup> veröffentlicht. Damit sind zwei Entscheidungen des Ausschusses kommuniziert worden.

Das Zusammenspiel zwischen den bilanziellen Vorschriften für ECL und den Eigenmittelanforderungen für Kreditrisiken wird von der Bankenaufsicht untersucht

Zum einen wird die aktuelle regulatorische Behandlung von Wertberichtigungen zumindest solange beibehalten, bis die Wechselwirkungen zwischen den Eigenmittelanforderungen und den bilanziellen ECL-Vorgaben eingehend – konzeptionell und quantitativ – analysiert wurden. Im Rahmen dieser „Zwischenlösung“

Der Status quo wird zumindest vorerst als „Zwischenlösung“ beibehalten

<sup>18</sup> Der neue amerikanische Impairmentstandard US-GAAP „Current Expected Credit Loss“, der ab 2020 anzuwenden ist, fordert ebenfalls die Erfassung von erwarteten Kreditverlusten. Im Gegensatz zu IFRS 9 erfolgt die Wertberichtigungsbildung allerdings ausschließlich auf Basis eines „Lifetime ECL“.

<sup>19</sup> Die EBA-Leitlinien „Guidelines on credit institutions' credit risk management practices and accounting for expected credit losses“ sind abrufbar unter <https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-final-guidelines-on-credit-institutions-credit-risk-management-practices-and-accounting-for-expected-credit-losses>

<sup>20</sup> Hierbei handelt es sich um zwei Dokumente: das Konsultationspapier „Regulatory treatment of accounting provisions – interim approach and transitional arrangements“ (abrufbar unter <https://www.bis.org/bcbs/publ/d386.pdf>) sowie das Diskussionspapier „Regulatory treatment of accounting provisions“ (abrufbar unter <https://www.bis.org/bcbs/publ/d385.pdf>).

<sup>21</sup> Der Baseler Standard ist abrufbar unter <https://www.bis.org/bcbs/publ/d401.pdf>

## IFRS 9-Übergangsregelung in der europäischen Kapitaladäquanzverordnung

Basierend auf Rahmenvorgaben des Baseler Ausschusses wurde am 27. Dezember 2017 mit Verordnung (EU) 2017/2395 eine regulatorische Übergangsvorschrift zu IFRS 9 (International Financial Reporting Standard) in die europäische Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR) eingeführt. Diese Regelung findet sich in Artikel 473a CRR. In den Anwendungsbereich fallen alle Institute, die nach IFRS bilanzieren, IFRS freiwillig für das regulatorische Meldewesen gemäß Artikel 24(2) CRR anwenden sowie solche Institute, die nationale Rechnungslegungsstandards anwenden, die die Bildung von Wertberichtigungen auf Basis erwarteter Kreditverluste vorschreiben.

Die Anwendung der Übergangsvorschrift ist optional. Die Institute mussten ihre Entscheidung, ob sie die Regelung in Anspruch nehmen wollen, bis zum 1. Februar 2018 der für sie zuständigen Aufsichtsbehörde mitteilen. Diese erstmalige Entscheidung kann innerhalb des Übergangszeitraums nach Zustimmung der zuständigen Behörde einmal revidiert werden.

Konkret wird den Anwendern erlaubt über einen Zeitraum von fünf Jahren, beginnend mit dem Jahr 2018, einen Teil der bilanziellen Wertberichtigungen, die aufgrund des erwarteten Kreditverlustansatzes zusätzlich anfallen, als hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1: CET1) anzurechnen (Kapital-„Add-back“).

Dabei ist der „Add-back“ getrennt für KSA- und IRBA-Portfolios (Kreditrisiko-Standardansatz bzw. auf internen Ratings basierender Ansatz) zu berechnen, um sicherzustellen, dass ausschließlich überschüssige Wertberichtigungsbeträge aus dem Vergleich mit

den regulatorisch erwarteten Verlusten als Eigenmittel anerkannt werden. Des Weiteren setzt sich der „Add-back“-Betrag aus einer statischen und einer dynamischen Komponente zusammen, wobei letztere institutsindividuell auch abgewählt werden kann. Die statische Komponente soll den Anstieg der Wertberichtigungen aus der erstmaligen Anwendung von IFRS 9 abbilden, das heißt zum Zeitpunkt des Wechsels von IAS 39 (International Accounting Standard) auf IFRS 9. Die dynamische Komponente würde mögliche Folgeeffekte in späteren Jahren dämpfen, ist jedoch auf Wertberichtigungen für nicht ausgefallene Positionen begrenzt.

Die „Phase-in“-Faktoren nehmen im Zeitablauf graduell ab: 95% im Jahr 2018, 85% im Jahr 2019, 70% im Jahr 2020, 50% im Jahr 2021 und 25% im Jahr 2022. Es ist zu bemerken, dass in der ersten Übergangsperiode eine nahezu 100-prozentige Neutralisierung der Effekte aus dem Wechsel zum neuen Wertberichtigungsregime gestattet wird. Dieser Kompromiss wurde in den europäischen Verhandlungen zur Ausgestaltung der Übergangsregelung im Hinblick auf eine Angleichung der Rahmenbedingungen für IFRS- und US-GAAP-Bilanzierer geschlossen.

Damit aus den „Wertberichtigungskorrekturen“ kein doppelter Nutzen gezogen wird, sollten diese im regulatorischen Rahmenwerk konsistent vorgenommen werden, was neben Anpassungen des CET1 auch Anpassungen weiterer regulatorischer Positionen, auf die die „korrigierten“ Wertberichtigungsbeträge einen mittelbaren oder unmittelbaren Einfluss haben, erforderlich macht. Infolgedessen sind insbesondere Anpassungen der Kapitalabzüge für latente

Steueransprüche, der (KSA-)Risikopositionswerte sowie der Wertberichtigungsbeträge, die als Ergänzungskapital angerechnet wurden, vorzunehmen.

Unabhängig davon, ob sich ein Institut für oder gegen die Nutzung der Übergangsvorschrift entschieden hat, muss es im Sinne der Markttransparenz seine Entscheidung im bankaufsichtlichen Offenlegungsbericht kommunizieren. Solche Institute, die sich für die Nutzung entscheiden, sind zudem verpflichtet, alle Kapitalquoten und die Verschuldungsquote mit und ohne Anwendung von Artikel 473a CRR zu berechnen und offenzulegen.

Die deutschen Kreditinstitute nehmen die Übergangsregelung derzeit nicht in Anspruch. Laut einer Umfrage der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) wird

sie jedoch von 56% der EU-Institute angewendet.

soll die für den KSA relevante Zuordnung von Wertberichtigungen für erwartete Kreditverluste als spezifische oder allgemeine Kreditrisikoanpassungen anhand bestehender (nationaler) Ansätze vorgenommen werden. Infolgedessen und basierend auf den aktuell gültigen EU-Vorschriften hat die EBA in einer öffentlichen Stellungnahme klargestellt, dass alle drei Stufen des IFRS 9-Wertberichtigungsmodells spezifische Kreditrisikoanpassungen darstellen.<sup>22)</sup> An diese Maßgabe sollten sich nach IFRS bilanzierende Kreditinstitute nun halten. Allerdings ist der Umgang mit Fair-Value-Anpassungen derzeit nicht vollständig geklärt.

Zum anderen wurde ein Rahmenkonzept für die Ausgestaltung einer Übergangsregelung festgelegt. Demnach ist eine sukzessive Anrechnung der Auswirkungen der neuen bilanziellen Vorschriften für erwartete Kreditverluste auf die regulatorischen Eigenmittel zulässig (Wahlrecht), solange die Übergangsperiode fünf Jahre nicht überschreitet und gewisse andere Grund-

prinzipien beachtet werden. Bisher hat nur die EU von diesem Wahlrecht Gebrauch gemacht. Aber auch die US-Aufsichtsbehörden diskutieren gerade die Einführung einer regulatorischen Übergangsperiode für den amerikanischen CECL-Standard.

Angesichts der Unsicherheiten, die mit der (erstmaligen) Implementierung der deutlich komplexeren neuen Wertberichtigungsmodelle verbunden sind, wurde die oben genannte Übergangsregelung als eine Art regulatorische Absicherung gegen die Möglichkeit einer plötzlichen und signifikanten Reduzierung der Eigenmittel infolge der Umstellung der Wertberichtigungs-bildung von eingetretenen auf erwartete Kreditverluste geschaffen. So können in der Übergangsphase Erfahrungen mit den neuen bilanziellen Vorgaben und deren Umsetzung durch

*... soll auch von der Aufsicht dafür genutzt werden, um Erfahrungen mit den bilanziellen ECL-Modellen zu sammeln*

*Eine regulatorische Übergangsperiode...*

<sup>22</sup> Die Stellungnahme der EBA ist abrufbar unter <https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-opinion-on-transitional-arrangements-and-credit-risk-adjustments-due-to-the-introduction-of-ifrs-9>



die Institute gesammelt werden. Diese werden letztendlich benötigt, um eine fundierte Entscheidung über die Angemessenheit der bestehenden Regeln zur regulatorischen Behandlung von bilanziellen Wertberichtigungen treffen zu können.

## Mögliche Effekte auf Geschäftsmodelle und Stabilität der Kreditinstitute

*Kürzere Laufzeiten im Neugeschäft denkbar*

Im Zuge der Neufassung der Rechnungslegungsvorschriften kam die Diskussion auf, inwieweit das ECL-Modell des IFRS 9 Rückwirkungen auf die Fristigkeit der Kreditvergabe entfaltet. Diese Thematik hat das European Systemic Risk Board (ESRB) in seinem Bericht „Financial stability implications of IFRS 9“ aufgegriffen.<sup>23)</sup> Das ESRB beschreibt darin die Möglichkeit, dass Institute die Laufzeit ihrer Kredite verkürzen könnten, weil bei einer geringeren Laufzeit auch die bei einem signifikanten Anstieg des Kreditrisikos als Wertberichtigung zu erfassenden „Lifetime ECL“ geringer ausfallen. Es ist anzumerken, dass dieser Anreiz wegen des kürzeren Betrachtungshorizonts der erwarteten 12-Monats-Kreditverluste schwächer ausfallen dürfte, solange Finanzinstrumente der Stufe 1 zugeordnet sind.

*Prozyklische Wirkung noch zu klären*

Zu den derzeit strittigsten Fragen gehört die mögliche prozyklische Wirkung von Wertberichtigungsmodellen zur Erfassung erwarteter Kreditverluste.<sup>24)</sup> Mit den unter IFRS 9 neu geschaffenen Stufen 1 und 2 wird eine frühzeitige Bildung von Wertberichtigungen forciert. Relevante Informationen über die Kreditqualität und damit auch einhergehende erwartete Kreditverluste sind von den Kreditinstituten zeitnah zu verarbeiten, was grundsätzlich positiv zu werten ist. Das ESRB sieht in seinem Bericht „Financial stability implications of IFRS 9“ allerdings die Möglichkeit, dass es insbesondere im Falle von systematischen Verschiebungen der Aktiva von Stufe 1 auf Stufe 2 zu einer prozyklischen Wirkung kommen könnte. Laut ESRB könnten solche Verschiebungen auf die Stufe 2 in großem

Umfang bei vielen Instituten gleichzeitig anfallen, wenn sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen verschlechtern und sich das Ausfallrisiko der Kreditnehmer infolgedessen erhöht. Dies könne mit einem erheblichen Bedarf an zusätzlichen Wertberichtigungen und einer Belastung der Eigenmittel einhergehen, was die Institute veranlassen könne, ihre Kreditvergabe einzuschränken und den konjunkturellen Abschwung dadurch weiter zu verstärken.

Gegen eine mögliche prozyklische Wirkung spricht das Argument, dass im Tiefpunkt einer Rezession IFRS 9 eine frühzeitige Auflösung von Wertberichtigungen bewirken könnte, falls sich die Erwartungen der makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie des individuellen Ausfallrisikos des Kreditnehmers verbessert haben. Hierbei ist entscheidend, dass derartige Erwartungen nicht zu optimistisch ausfallen. In diesem Falle wäre die Bankenaufsicht gegebenenfalls gefordert, zum Beispiel aufsichtliche Maßnahmen in Form von Kapitalzuschlägen zu verhängen.

## Fazit/Ausblick

IFRS 9 ist die bedeutendste konzeptionelle Veränderung in der Bilanzierung von Finanzinstrumenten seit dem Inkrafttreten der IFRS-Pflicht für kapitalmarktorientierte Unternehmen. Mit der Erfassung von erwarteten Kreditverlusten im neuen Wertberichtigungsmodell wird eine der zentralen Forderungen der G20 nach der Berücksichtigung eines breiteren Informationsspektrums in der Bilanzierung umgesetzt. Zurzeit lässt sich keine eindeutige Aussage darüber treffen, welche materiellen Auswirkungen dauerhaft aus dem neuen Standard folgen wer-

<sup>23</sup> Der Bericht ist abrufbar unter [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170717\\_fin\\_stab\\_imp\\_IFRS\\_9\\_en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170717_fin_stab_imp_IFRS_9_en.pdf)

<sup>24</sup> Darunter kann verstanden werden, dass sich Schwankungen im finanziellen und realwirtschaftlichen Sektor positiv beeinflussen und gegenseitig verstärken. Vgl.: Financial Stability Forum (2009), Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System, S. 8. Abrufbar unter [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_0904a.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904a.pdf)

den. Kurzfristig besteht die größte Herausforderung für Banken und Aufsicht nach wie vor in einer sachgerechten Umsetzung des überarbeiteten Regelwerks, die mit erheblichen Änderungen in den Bilanzierungsprozessen und -systemen der Institute einhergeht. In mittlerer und langfristiger Perspektive müssen die Auswirkungen von IFRS 9 aufgrund quantitativer Daten bewertet werden. Vor diesem Hintergrund hat sich die Aufsicht vorerst für einen Beibehalt der

regulatorischen Behandlung von bilanziellen Wertberichtigungen ausgesprochen.

Im Hinblick auf die Bilanzierung nach HGB besteht kein unmittelbarer Handlungsbedarf. Das Regelwerk beinhaltet aufgrund des Vorsichtsprinzips und des Konzeptes der Bildung von Pauschalwertberichtigungen implizit schon die Möglichkeit zur Berücksichtigung zukunftsgerichteter Komponenten.

# 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*
15. Maastricht-Verschuldung des Bundes nach Arten und Instrumenten.....	65*

## ■ 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 1) 2)				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung 1)				Zinssätze		
	M1	M2	M3 3)		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung 4)	EONIA 5) 7)	3-Monats-EURIBOR 6) 7)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 8)	
			M3 3)	gleitender Dreimonatsdurchschnitt							
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %								% p. a. im Monatsdurchschnitt		
2017 März	9,1	5,1	5,2	4,9	4,8	2,8	- 1,2	- 0,35	- 0,33	1,2	
April	9,2	5,1	4,8	5,0	4,5	2,6	- 1,5	- 0,36	- 0,33	1,1	
Mai	9,2	5,0	4,9	4,9	4,3	2,6	- 1,3	- 0,36	- 0,33	1,1	
Juni	9,6	5,2	4,9	4,8	4,1	2,8	- 1,2	- 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	5,1	4,9	3,8	2,3	- 0,9	- 0,36	- 0,33	1,0	
Sept.	9,8	5,3	5,1	5,1	3,9	2,4	- 0,9	- 0,36	- 0,33	1,0	
Okt.	9,5	5,4	5,0	5,0	3,7	2,5	- 1,3	- 0,36	- 0,33	1,1	
Nov.	9,1	5,2	4,9	4,9	3,9	2,9	- 1,3	- 0,35	- 0,33	0,9	
Dez.	8,8	5,2	4,6	4,7	3,6	2,6	- 1,1	- 0,34	- 0,33	0,9	
2018 Jan.	8,8	5,2	4,6	4,5	3,5	2,9	- 0,7	- 0,36	- 0,33	1,1	
Febr.	8,4	4,8	4,3	4,2	3,3	2,6	- 1,2	- 0,36	- 0,33	1,2	
März	7,5	4,3	3,6	3,9	2,8	2,4	- 0,8	- 0,36	- 0,33	1,1	
April	7,1	4,1	3,8	3,8	2,8	2,7	- 0,6	- 0,37	- 0,33	1,0	
Mai	7,5	4,6	4,0	4,0	3,2	3,2	- 0,9	- 0,36	- 0,33	1,1	
Juni	7,4	4,7	4,3	4,1	3,1	2,8	- 1,0	- 0,36	- 0,32	1,1	
Juli	7,0	4,4	4,0	3,9	3,4	3,3	- 0,7	- 0,36	- 0,32	1,0	
Aug.	6,5	4,0	3,5	3,7	3,3	3,3	- 0,8	- 0,36	- 0,32	1,1	
Sept.	6,8	4,3	3,6	3,7	3,1	3,2	- 0,1	- 0,36	- 0,32	1,2	
Okt.	6,8	4,4	3,9	3,7	2,8	2,8	0,4	- 0,37	- 0,32	1,3	
Nov.	6,7	4,3	3,7	...	2,6	2,8	0,4	- 0,36	- 0,32	1,2	
Dez.	...	...	...	...	...	...	...	- 0,36	- 0,31	1,1	

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

Nicht-MFIs. 5 Euro OverNight Index Average. 6 Euro Interbank Offered Rate. 7 Siehe auch Anmerkungen zu Tab. VI.4, S.43. 8 BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. Einbezogene Länder: DE,FR,NL,BE,AT,FI,IE,PT,ES,IT,GR, (nach Umschuldung im März 2012 Neuemission).

### 2. Außenwirtschaft \*)

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz des Euroraums *)								Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz		Kapitalbilanz						Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)	
	Saldo	darunter: Warenhandel	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapieranlagen	Finanzderivate 2)	Übriger Kapitalverkehr	Währungsreserven		nominal	real 4)
	Mio €								1 EUR = ... USD	1. Vj. 1999=100	
2017 März	+ 46 134	+ 37 077	- 110	- 55 746	+ 24 866	+ 7 915	+ 22 133	+ 722	1,0685	94,0	89,2
April	+ 15 732	+ 23 526	+ 11 654	+ 33 533	+ 12 873	+ 1 671	- 32 265	- 4 157	1,0723	93,7	89,0
Mai	+ 9 418	+ 28 729	+ 30 753	+ 55 198	- 32 047	+ 3 696	+ 2 780	+ 1 126	1,1058	95,6	90,5
Juni	+ 32 930	+ 33 636	+ 64 006	- 2 410	+ 18 146	- 6 631	+ 53 327	+ 1 573	1,1229	96,3	91,2
Juli	+ 36 880	+ 30 903	+ 33 595	+ 1 887	+ 25 558	- 2 681	+ 14 023	- 5 193	1,1511	97,6	92,4
Aug.	+ 34 968	+ 24 500	- 999	- 25 778	+ 73 088	- 5 530	- 42 106	- 674	1,1807	99,0	93,6
Sept.	+ 47 857	+ 33 429	+ 80 034	+ 27 186	+ 29 500	- 2 104	+ 19 039	+ 6 413	1,1915	99,0	93,6
Okt.	+ 38 780	+ 29 413	+ 26 775	+ 13 316	+ 52 427	- 613	- 35 660	- 2 695	1,1756	98,6	93,1
Nov.	+ 37 960	+ 35 178	+ 7 142	- 53 071	+ 26 721	+ 508	+ 26 821	+ 6 164	1,1738	98,5	93,0
Dez.	+ 46 060	+ 32 404	+ 96 101	+ 47 972	- 23 523	+ 4 570	+ 68 687	+ 1 604	1,1836	98,8	93,3
2018 Jan.	+ 9 678	+ 11 114	+ 8 202	+ 40 981	+ 4 365	+ 5 951	- 45 377	+ 2 282	1,2200	99,4	93,9
Febr.	+ 24 534	+ 24 878	+ 19 822	+ 8 167	+ 59 680	+ 356	- 48 262	- 119	1,2348	99,6	93,9
März	+ 46 322	+ 37 311	+ 93 285	+ 91 353	- 68 220	- 3 188	+ 64 126	+ 9 213	1,2336	99,7	94,2
April	+ 33 686	+ 26 757	- 1 613	+ 26 101	+ 31 563	+ 11 865	- 67 514	- 3 629	1,2276	99,5	p) 93,9
Mai	+ 14 290	+ 26 442	+ 23 770	+ 1 004	+ 45 707	+ 14 857	- 40 132	+ 2 334	1,1812	98,1	p) 92,7
Juni	+ 34 107	+ 31 977	+ 40 473	+ 359	- 37 803	+ 11 286	+ 58 769	+ 7 862	1,1678	97,9	p) 92,6
Juli	+ 32 976	+ 26 200	+ 2 869	+ 6 131	+ 7 437	+ 12 826	- 19 174	- 4 351	1,1686	99,2	p) 93,8
Aug.	+ 28 946	+ 20 215	+ 30 063	- 11 123	+ 71 348	+ 14 120	- 47 550	+ 3 269	1,1549	99,0	p) 93,4
Sept.	+ 28 456	+ 20 962	+ 59 870	+ 25 173	- 43 994	+ 6 381	+ 70 064	+ 2 246	1,1659	99,5	p) 94,0
Okt.	+ 26 629	+ 19 541	+ 13 606	+ 74 018	- 16 138	+ 1 547	- 45 071	- 750	1,1484	98,9	p) 93,4
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1367	98,3	p) 92,8
Dez.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1384	98,4	p) 92,8

\* 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 %										
2016	1,9	1,5	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
2018	...	...	1,5	...	...	...	...	...	...	...
2017 2.Vj.	2,5	1,5	0,9	5,8	2,6	1,6	1,5	6,2	1,4	4,4
3.Vj.	2,8	1,4	2,2	3,9	2,1	2,5	2,4	13,2	1,3	5,5
4.Vj.	2,7	1,9	2,2	4,8	2,4	2,8	2,1	6,5	1,3	4,3
2018 1.Vj.	2,4	1,5	1,4	3,3	2,3	2,0	2,2	9,0	1,2	4,0
2.Vj.	2,2	1,5	2,3	3,8	2,5	1,7	1,5	8,7	1,5	5,3
3.Vj.	1,6	1,6	1,1	4,2	2,3	1,5	2,4	4,9	0,7	4,6
<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	3,0	2,9	3,4	8,0	3,9	2,4	4,8	- 2,2	3,6	8,5
2017 2.Vj.	2,4	4,0	3,1	12,4	2,9	1,6	3,4	- 6,6	3,8	9,2
3.Vj.	4,0	4,2	4,3	4,4	2,5	3,2	4,5	3,4	4,6	11,4
4.Vj.	4,2	1,9	5,0	4,9	4,7	4,1	1,9	0,5	4,0	4,9
2018 1.Vj.	3,1	2,7	4,0	5,6	5,3	2,2	- 0,5	- 2,2	3,5	4,5
2.Vj.	2,4	1,3	3,1	2,5	4,3	1,1	1,7	4,1	1,9	0,1
3.Vj.	0,7	- 0,6	- 0,1	4,1	3,5	0,7	1,8	5,9	- 0,2	3,0
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>3)</sup></b>										
in % der Vollauslastung										
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
2018	84,2	81,0	87,7	74,4	84,1	86,0	70,8	-	78,1	76,4
2017 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.	84,2	79,9	87,8	75,2	84,7	85,9	70,7	-	77,9	77,4
4.Vj.	83,9	80,8	87,1	73,0	84,1	85,9	70,9	-	77,9	75,9
<b>Standardisierte Erwerbslosenquote <sup>4)</sup></b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
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	...	...	...	...	...	...	...	5,7	...	...
2018 Juli	8,1	6,0	3,4	5,3	7,4	9,0	19,1	5,8	10,4	7,4
Aug.	8,0	5,7	3,4	5,4	7,3	9,0	18,9	5,7	10,1	7,1
Sept.	8,0	5,5	3,4	5,8	7,2	9,0	18,6	5,6	10,4	6,9
Okt.	8,0	5,5	3,3	5,3	7,2	8,9	18,6	5,4	10,6	6,9
Nov.	7,9	5,6	3,3	...	7,1	8,9	...	5,3	10,5	7,0
Dez.	...	...	...	...	...	...	...	5,3	...	...
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
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	1,7	2,3	1,9	3,4	1,2	2,1	0,8	0,7	1,2	2,6
2018 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
Okt.	2,2	3,2	2,4	4,5	1,7	2,5	1,8	1,1	1,7	3,2
Nov.	1,9	2,9	2,2	3,2	1,4	2,2	1,1	0,8	1,6	2,9
Dez.	1,6	2,2	1,7	3,3	1,3	1,9	0,6	0,8	1,2	2,5
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>5)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
2016	- 1,6	- 2,4	0,9	- 0,3	- 1,7	- 3,5	0,5	- 0,5	- 2,5	0,1
2017	- 1,0	- 0,9	1,0	- 0,4	- 0,7	- 2,7	0,8	- 0,2	- 2,4	- 0,6
2018	...	...	1,7	...	...	...	...	...	...	...
<b>Staatliche Verschuldung <sup>5)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
2015	89,9	106,5	70,8	9,9	63,6	95,6	175,9	76,8	131,6	36,8
2016	89,1	106,1	67,9	9,2	63,0	98,2	178,5	73,4	131,4	40,3
2017	86,8	103,4	63,9	8,7	61,3	98,5	176,1	68,4	131,2	40,0

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 %										
2,4	2,4	5,7	2,2	2,0	1,9	3,1	3,1	3,2	4,8	2016
4,1	1,5	6,6	2,9	2,6	2,8	3,2	4,9	3,0	4,2	2017
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2018
4,5	0,1	7,2	2,9	2,3	2,7	3,4	4,2	3,3	4,4	2017 2.Vj.
3,7	0,6	7,6	2,8	2,5	2,7	3,0	4,2	2,7	4,6	3.Vj.
3,8	2,8	4,9	2,7	2,4	2,4	3,7	6,3	3,2	3,6	4.Vj.
3,7	3,4	4,8	2,8	3,7	1,8	3,7	4,7	2,8	3,9	2018 1.Vj.
3,8	3,2	6,2	3,1	2,7	2,4	4,5	4,0	2,5	3,9	2.Vj.
2,4	3,2	7,5	2,4	2,2	1,9	4,6	4,8	2,3	3,7	3.Vj.
<b>Industrieproduktion <sup>2)</sup></b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
4,2	1,2	6,3	- 3,5	2,2	2,1	6,7	5,1	3,4	5,1	2015
2,8	0,6	4,7	1,3	2,9	2,4	4,6	7,8	1,7	9,2	2016
6,8	2,5	3,9	1,3	5,4	3,5	3,4	8,3	3,3	7,5	2017
6,2	1,0	2,5	- 0,2	5,0	2,7	0,7	7,5	2,7	6,5	2017 2.Vj.
8,7	5,4	4,7	1,9	6,8	5,6	3,4	8,5	3,1	7,1	3.Vj.
7,0	5,2	1,6	2,3	6,5	2,4	3,9	10,9	5,4	6,7	4.Vj.
6,5	3,1	- 3,4	3,1	4,9	2,0	1,4	8,4	2,9	3,5	2018 1.Vj.
4,5	0,4	- 1,2	1,9	5,1	0,4	5,9	6,6	1,2	8,8	2.Vj.
2,2	- 1,2	- 3,8	1,6	2,3	- 1,4	6,7	3,7	0,3	4,0	3.Vj.
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>3)</sup></b>										
in % der Vollauslastung										
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
77,5	...	80,3	84,0	88,7	81,6	85,4	85,3	79,5	61,4	2018
77,6	80,1	80,0	83,1	86,9	80,9	84,4	85,1	78,7	61,5	2017 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.
77,4	...	79,1	84,0	88,5	81,2	87,6	85,6	78,6	62,5	4.Vj.
<b>Standardisierte Erwerbslosenquote <sup>4)</sup></b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
7,9	6,3	4,7	6,0	6,0	11,2	9,7	8,0	19,6	13,0	2016
7,1	5,6	4,0	4,9	5,5	9,0	8,1	6,6	17,2	11,1	2017
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2018
6,3	5,4	3,8	3,8	4,9	6,8	6,5	5,2	15,1	8,4	2018 Juli
6,3	5,4	3,7	3,9	4,9	6,9	6,3	5,2	15,0	8,5	Aug.
6,6	5,2	3,7	3,7	4,9	6,6	6,2	5,2	14,9	8,6	Sept.
6,3	5,2	3,6	3,7	4,8	6,6	6,1	5,2	14,8	8,8	Okt.
6,2	5,0	3,7	3,5	4,7	6,6	6,0	5,1	14,7	9,2	Nov.
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	Dez.
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegen Vorjahr in %										
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
2,5	2,0	1,7	1,6	2,1	1,2	2,5	1,9	1,7	0,8	2018
2,3	2,5	2,1	1,9	2,3	2,2	2,6	2,1	2,3	1,4	2018 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.
2,8	2,8	2,1	1,9	2,4	0,8	2,5	2,3	2,3	1,9	Okt.
2,4	2,6	1,4	1,8	2,3	0,9	2,0	2,1	1,7	1,6	Nov.
1,8	1,9	1,2	1,9	1,7	0,6	1,9	1,4	1,2	1,0	Dez.
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>5)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
0,3	1,6	0,9	0,0	- 1,6	- 2,0	- 2,2	- 1,9	- 4,5	0,3	2016
0,5	1,4	3,5	1,2	- 0,8	- 3,0	- 0,8	0,1	- 3,1	1,8	2017
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2018
<b>Staatliche Verschuldung <sup>5)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
42,6	22,2	58,6	64,6	84,8	128,8	52,2	82,6	99,3	108,0	2015
39,9	20,7	56,3	61,9	83,0	129,2	51,8	78,7	99,0	105,5	2016
39,4	23,0	50,9	57,0	78,3	124,8	50,9	74,1	98,1	96,1	2017

<sup>3</sup> Verarbeitendes Gewerbe: Quartalsangaben saisonbereinigt. Datenerhebung zu Beginn des Quartals. <sup>4</sup> Monatsangaben saisonbereinigt. Deutschland: Eigene

Berechnung auf Basis von Ursprungswerten des Statistischen Bundesamtes. <sup>5</sup> 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	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>
		zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere								
2017 April	54,7	24,5	20,1	30,1	27,6	- 38,6	77,8	116,4	- 23,0	- 12,6	- 0,3	- 0,5	- 9,6
Mai	48,4	24,0	16,3	24,4	35,1	0,9	- 4,0	- 4,9	18,0	- 7,7	- 0,3	17,0	9,0
Juni	24,1	29,4	0,4	- 5,3	- 5,3	58,4	- 108,4	- 166,8	- 3,3	- 12,1	- 0,1	- 6,3	15,2
Juli	6,9	- 0,1	15,2	7,0	9,4	5,6	105,8	100,1	- 6,7	- 7,8	- 0,9	- 2,6	4,5
Aug.	12,1	- 20,4	- 15,7	32,4	38,5	- 27,0	- 2,9	24,1	7,5	- 5,8	- 0,8	- 3,0	17,0
Sept.	55,6	44,0	- 12,8	11,6	17,1	6,5	- 35,6	- 42,1	- 24,2	- 12,0	- 0,9	- 30,0	18,7
Okt.	64,0	52,3	- 10,3	11,7	11,5	- 68,4	88,2	156,6	- 30,3	- 27,0	- 0,6	- 7,2	4,6
Nov.	127,6	99,0	22,0	28,6	34,8	18,4	- 1,0	- 19,4	5,3	4,5	- 0,8	- 1,5	3,0
Dez.	- 107,2	- 89,3	- 8,7	- 17,9	- 8,6	16,7	- 151,9	- 168,6	- 4,4	11,3	- 0,6	- 8,0	- 7,1
2018 Jan.	124,7	83,9	26,4	40,8	27,6	- 42,8	152,3	195,1	13,3	- 7,6	- 0,1	22,2	- 1,1
Febr.	4,5	- 0,5	- 0,4	5,0	20,8	- 11,5	46,9	58,3	- 20,0	- 0,7	- 0,5	- 13,4	- 5,4
März	65,9	61,3	1,7	4,5	6,9	80,4	- 66,2	- 146,6	14,8	- 5,6	- 0,4	2,0	18,8
April	66,1	65,0	52,3	1,1	- 0,7	- 76,1	41,8	117,9	- 6,9	- 1,6	- 0,5	- 2,5	- 2,3
Mai	122,4	88,2	11,1	34,2	39,9	- 35,7	120,5	156,2	- 6,2	- 7,3	- 0,4	1,1	0,4
Juni	- 5,3	- 22,6	- 22,2	17,3	20,5	77,8	- 67,5	- 145,2	- 8,1	- 4,9	- 0,4	- 7,7	4,9
Juli	67,5	66,9	19,7	0,6	3,2	- 24,4	41,5	66,0	10,5	6,2	- 0,6	- 8,5	13,4
Aug.	- 2,1	- 13,6	- 4,8	11,5	22,7	- 26,5	- 1,6	24,9	4,1	- 8,3	- 0,4	1,4	11,4
Sept.	25,2	22,3	- 11,3	2,9	7,1	64,7	- 25,9	- 90,6	23,6	- 12,5	- 0,5	22,3	14,2
Okt.	5,4	12,1	- 2,5	- 6,7	- 8,2	- 5,8	61,9	67,7	1,7	- 6,4	- 0,3	3,9	4,4
Nov.	91,5	90,5	12,0	1,0	2,6	65,1	32,5	- 32,6	6,4	- 4,9	- 1,0	3,5	8,9

### b) Deutscher Beitrag

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>
		zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere								
2017 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	5,7	- 8,7	- 1,6	2,8	- 8,5	- 11,6	- 3,1	- 3,5	- 3,2	- 0,4	- 1,7	1,8
Sept.	19,3	18,3	1,8	1,0	4,1	- 4,1	7,9	12,0	12,0	- 3,1	- 0,3	7,6	7,8
Okt.	7,0	8,7	1,4	- 1,7	- 5,0	34,2	2,8	- 31,4	1,6	0,1	- 0,5	4,1	- 2,0
Nov.	20,0	18,5	0,9	1,5	2,5	15,0	- 3,7	- 18,7	0,9	- 0,1	- 0,6	3,0	- 1,4

\* 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<sup>9)</sup>). **1** Quelle: EZB. **2** Abzüglich Bestand der MFIs. **3** Nach Abzug der Inter-

MFIs-Beteiligungen. **4** Einschl. Gegenposten für monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. **5** Einschl. monetärer Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter). **6** In Deutschland nur Spareinlagen. **7** Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Papiere. **8** Abzüglich Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papiere.

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

a) Euroraum

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3 (Saldo I + II - III - IV - V)											Zeit
	insgesamt 4)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten	insgesamt	Geldmenge M2							Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 2) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)	
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)					
					zusammen	Bargeld-umlauf	täglich fällige Einlagen 5)							
- 5,4	- 9,4	-	53,9	72,8	101,9	6,8	95,1	- 30,7	1,7	- 5,9	- 4,4	- 16,2	2017 April	
13,4	- 13,2	-	31,1	28,0	42,0	0,4	41,6	- 21,0	7,0	- 11,7	- 4,6	6,3	Mai	
20,4	21,4	-	44,1	73,1	82,7	9,5	73,2	- 11,9	2,3	- 16,6	- 20,6	0,1	Juni	
- 7,7	- 15,7	-	42,7	31,5	35,9	6,0	29,9	- 6,2	1,8	- 24,1	12,9	- 3,5	Juli	
- 18,3	- 59,8	-	55,8	45,5	30,9	- 2,3	33,2	8,1	6,4	2,6	9,4	- 5,4	Aug.	
41,3	23,3	-	21,6	23,3	47,9	0,9	47,0	- 21,5	- 3,0	7,0	- 4,1	11,6	Sept.	
- 43,4	54,0	-	15,3	12,1	22,7	1,9	20,8	- 7,9	- 2,8	19,8	9,0	- 7,9	Okt.	
- 8,8	72,3	-	77,3	73,2	81,7	0,9	80,8	- 7,7	- 0,9	17,2	- 3,8	0,1	Nov.	
- 21,2	- 86,5	-	21,6	63,0	65,6	16,1	49,5	- 6,7	4,1	- 31,8	- 26,5	- 6,9	Dez.	
40,9	17,7	-	10,0	- 1,8	- 19,1	- 15,2	- 3,9	5,6	11,7	- 7,8	20,1	- 11,6	2018 Jan.	
13,9	11,7	-	- 12,5	- 9,4	5,2	0,3	4,9	- 17,3	2,7	- 4,8	- 11,3	4,9	Febr.	
13,9	47,8	-	69,8	67,4	64,8	8,7	56,1	- 3,7	6,3	8,2	- 1,4	7,3	März	
- 19,8	- 31,6	-	48,3	29,8	48,6	4,2	44,4	- 20,8	2,0	- 3,8	11,3	0,4	April	
7,1	17,0	-	68,8	93,2	95,7	4,9	90,8	- 9,8	7,2	24,9	- 12,3	- 6,6	Mai	
21,4	- 43,5	-	102,7	108,9	91,2	11,4	79,7	13,9	3,8	- 5,6	- 8,9	5,2	Juni	
7,6	33,8	-	- 8,9	- 9,8	- 6,3	6,7	- 13,0	- 8,2	4,7	6,7	10,3	- 6,0	Juli	
2,8	- 41,3	-	5,8	- 1,3	- 0,0	2,9	- 3,0	- 6,5	5,3	3,8	- 1,6	2,3	Aug.	
40,7	6,4	-	19,3	45,4	69,3	2,1	67,2	- 20,7	- 3,1	- 10,7	- 19,5	- 0,2	Sept.	
- 38,9	- 1,0	-	37,8	13,4	8,1	1,8	6,3	8,5	- 3,2	- 10,1	24,3	0,0	Okt.	
7,2	58,9	-	84,1	88,5	96,8	5,3	91,5	- 10,6	2,4	31,5	- 3,3	- 3,6	Nov.	

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)										Zeit
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	Bargeld-umlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge							Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)	
					täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)				
- 6,7	- 8,9	3,3	1,6	2,3	10,3	- 7,1	- 0,0	0,9	- 0,0	- 1,8	2017 April		
7,7	- 8,7	2,9	- 0,7	19,2	18,3	- 1,3	- 0,1	1,1	- 0,0	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	- 0,4	2,4	- 3,5	- 0,2	0,6	- 0,0	1,7	Aug.		
12,2	- 32,9	3,9	- 0,3	23,8	27,3	- 2,1	0,0	0,1	- 0,1	1,5	Sept.		
- 17,8	43,5	3,8	0,1	13,8	11,1	- 0,8	0,2	1,0	0,0	2,3	Okt.		
9,6	- 8,2	2,5	1,0	32,7	38,6	- 4,0	0,5	- 1,0	0,4	1,7	Nov.		

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

sächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu auch Anm. 2 zum Banknotenumlauf in der Tab. III.2).

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### 2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) \*)

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Aktiva										
	Aktiva / Passiva insgesamt	Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet							Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro- Währungs- gebiet	sonstige Aktiv- positionen	
		insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen			öffentliche Haushalte					
			Buch- kredite	Schuld- verschrei- bungen 2)	Aktien und sonstige Dividenden- werte		Buch- kredite	Schuld- verschrei- bungen 3)			
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>											
2016 Okt.	27 047,5	17 202,9	12 923,3	10 785,5	1 363,1	774,8	4 279,6	1 101,2	3 178,4	5 421,5	4 423,1
Nov.	27 162,6	17 295,8	12 983,5	10 830,1	1 383,5	770,0	4 312,2	1 089,2	3 223,0	5 454,2	4 412,7
Dez.	26 715,5	17 273,1	12 963,7	10 810,3	1 372,2	781,2	4 309,4	1 079,7	3 229,7	5 208,3	4 234,1
2017 Jan.	26 797,1	17 356,0	12 994,9	10 815,3	1 393,4	786,2	4 361,1	1 097,6	3 263,5	5 377,8	4 063,3
Febr.	27 058,5	17 417,4	13 033,2	10 845,9	1 398,4	788,9	4 384,2	1 076,5	3 307,8	5 497,7	4 143,4
März	27 009,9	17 549,9	13 115,7	10 902,1	1 423,7	789,8	4 434,2	1 073,0	3 361,1	5 418,3	4 041,8
April	27 100,8	17 594,8	13 130,3	10 897,5	1 429,9	803,0	4 464,5	1 075,7	3 388,8	5 450,8	4 055,1
Mai	27 016,5	17 632,4	13 145,3	10 895,9	1 451,2	798,2	4 487,1	1 062,5	3 424,6	5 361,1	4 023,1
Juni	26 693,5	17 611,0	13 132,7	10 895,2	1 441,3	796,2	4 478,3	1 063,1	3 415,2	5 196,2	3 886,2
Juli	26 650,5	17 603,8	13 118,6	10 865,9	1 460,1	792,5	4 485,3	1 060,3	3 425,0	5 229,0	3 817,6
Aug.	26 683,4	17 610,2	13 087,0	10 853,0	1 444,3	789,7	4 523,2	1 054,6	3 468,6	5 199,5	3 873,7
Sept.	26 562,1	17 655,8	13 130,8	10 905,5	1 434,3	791,0	4 525,1	1 046,0	3 479,1	5 171,1	3 735,2
Okt.	26 760,7	17 733,3	13 189,6	10 968,3	1 423,0	798,3	4 543,6	1 046,2	3 497,4	5 292,7	3 734,7
Nov.	26 790,2	17 846,3	13 272,2	11 037,5	1 431,0	803,7	4 574,1	1 038,2	3 535,9	5 247,3	3 696,6
Dez.	26 320,9	17 708,3	13 167,2	10 942,7	1 425,7	798,9	4 541,0	1 028,7	3 512,3	5 065,8	3 546,8
2018 Jan.	26 336,6	17 819,1	13 241,2	10 990,6	1 449,1	801,5	4 577,9	1 041,6	3 536,3	5 253,9	3 263,6
Febr.	26 299,7	17 821,4	13 239,8	10 992,9	1 456,6	790,2	4 581,6	1 025,6	3 556,0	5 342,8	3 135,6
März	26 292,2	17 880,5	13 279,4	11 032,0	1 466,9	780,6	4 601,1	1 023,3	3 577,8	5 257,6	3 154,1
April	26 515,5	18 032,9	13 433,0	11 127,8	1 490,1	815,1	4 599,9	1 025,1	3 574,8	5 334,9	3 147,7
Mai	26 916,4	18 104,5	13 514,3	11 201,9	1 504,6	807,7	4 590,2	1 019,9	3 570,3	5 543,5	3 268,4
Juni	26 772,1	18 099,2	13 482,3	11 193,4	1 501,8	787,0	4 616,9	1 016,8	3 600,1	5 455,8	3 217,1
Juli	26 781,9	18 156,2	13 547,0	11 235,8	1 524,0	787,2	4 609,3	1 012,7	3 596,5	5 466,0	3 159,6
Aug.	26 815,4	18 127,5	13 530,7	11 227,3	1 524,0	779,3	4 596,8	1 001,7	3 595,1	5 484,6	3 203,4
Sept.	26 769,4	18 147,6	13 539,4	11 248,0	1 509,3	782,1	4 608,2	1 000,7	3 607,5	5 461,9	3 159,9
Okt.	27 083,0	18 145,3	13 549,4	11 266,5	1 511,2	771,8	4 595,9	1 002,5	3 593,4	5 679,1	3 258,6
Nov.	27 223,5	18 236,6	13 631,0	11 337,1	1 516,6	777,3	4 605,6	1 001,0	3 604,6	5 701,5	3 285,5
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
2016 Okt.	6 208,1	4 019,0	3 087,3	2 664,9	161,9	260,5	931,7	360,3	571,4	1 260,2	928,9
Nov.	6 186,1	4 046,1	3 107,1	2 680,4	165,0	261,7	939,0	355,5	583,5	1 243,2	896,8
Dez.	6 131,1	4 037,0	3 099,2	2 671,7	164,0	263,6	937,8	345,2	592,6	1 234,7	859,4
2017 Jan.	6 131,6	4 054,1	3 112,0	2 682,7	165,0	264,3	942,1	345,2	596,8	1 260,2	817,4
Febr.	6 196,5	4 075,7	3 124,9	2 691,3	168,1	265,5	950,8	344,6	606,2	1 281,9	839,0
März	6 176,3	4 089,6	3 136,8	2 701,2	169,6	266,0	952,8	340,6	612,3	1 281,0	805,7
April	6 174,4	4 103,1	3 143,3	2 709,1	170,4	263,9	959,8	342,3	617,5	1 264,2	807,1
Mai	6 160,2	4 114,5	3 157,3	2 719,6	172,6	265,0	957,2	332,2	624,9	1 234,6	811,2
Juni	6 106,3	4 120,6	3 165,9	2 722,5	173,2	270,2	954,7	330,8	623,9	1 238,6	747,1
Juli	6 069,0	4 135,9	3 176,7	2 731,5	175,2	269,9	959,2	332,6	626,7	1 201,4	731,7
Aug.	6 084,5	4 152,3	3 186,3	2 741,6	174,3	270,3	966,1	327,8	638,3	1 185,1	747,2
Sept.	6 076,7	4 167,7	3 200,9	2 757,6	174,3	269,1	966,8	323,2	643,6	1 194,6	714,3
Okt.	6 082,0	4 185,9	3 210,4	2 766,1	174,6	269,8	975,4	324,0	651,4	1 188,5	707,7
Nov.	6 088,7	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
Sept.	6 119,7	4 295,4	3 331,0	2 880,3	184,8	265,9	964,4	297,5	666,9	1 194,5	629,8
Okt.	6 154,2	4 303,6	3 339,1	2 888,2	185,3	265,6	964,5	300,8	663,7	1 208,1	642,4
Nov.	6 176,6	4 323,5	3 356,8	2 905,6	188,1	263,0	966,7	299,8	666,9	1 202,7	650,5

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie Europäische Zentralbank und Zentralnotenbanken (Eurosistem). 1 Quelle: EZB. 2 Einschl. Geldmarktpapiere von Unter-

nehmen. 3 Einschl. Schatzwechsel und sonstige Geldmarktpapiere von öffentlichen Haushalten. 4 Euro-Bargeldumlauf (siehe auch Anm. 8, S. 12\*) Ohne Kassenbestände (in Euro) der MFIs. Für deutschen Beitrag: enthält den Euro-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								
			zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)			
					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		
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>											
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	2016 Okt.	
1 071,2	11 883,1	11 108,4	11 213,1	5 780,3	926,8	303,3	2 014,3	2 121,8	66,6	Nov.	
1 087,5	11 929,6	11 211,6	11 321,5	5 826,7	913,8	293,2	2 049,7	2 172,6	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	912,9	284,5	2 027,9	2 188,3	64,1	März	
1 089,7	12 141,3	11 323,3	11 456,5	6 022,2	888,7	278,2	2 013,7	2 190,1	63,7	April	
1 090,2	12 151,7	11 338,9	11 444,1	6 044,4	862,7	272,6	2 003,3	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	12 285,5	11 542,6	11 617,5	6 349,2	834,7	242,2	1 925,2	2 211,3	54,9	Dez.	
1 108,0	12 318,4	11 528,3	11 610,5	6 348,8	840,6	236,7	1 915,0	2 213,6	55,8	2018 Jan.	
1 108,3	12 329,9	11 524,5	11 603,2	6 352,6	831,3	232,1	1 915,9	2 216,1	55,1	Febr.	
1 117,0	12 393,9	11 580,6	11 660,8	6 417,0	831,5	226,4	1 909,0	2 222,2	54,8	März	
1 121,2	12 401,2	11 610,7	11 680,4	6 455,0	817,5	222,3	1 907,1	2 224,2	54,4	April	
1 126,1	12 502,5	11 690,8	11 763,2	6 548,1	810,9	217,7	1 900,8	2 231,7	54,0	Mai	
1 137,6	12 613,7	11 777,2	11 845,2	6 623,8	821,4	214,9	1 895,1	2 236,3	53,7	Juni	
1 145,3	12 606,0	11 760,8	11 827,1	6 603,9	817,1	212,1	1 899,9	2 241,0	53,1	Juli	
1 148,3	12 595,5	11 753,5	11 804,8	6 594,2	812,2	208,9	1 890,4	2 246,4	52,7	Aug.	
1 150,4	12 662,5	11 780,5	11 833,6	6 657,5	796,4	205,9	1 877,7	2 243,7	52,3	Sept.	
1 152,2	12 639,8	11 788,6	11 848,9	6 669,2	813,1	203,6	1 871,9	2 239,0	52,1	Okt.	
1 157,4	12 719,4	11 861,9	11 913,1	6 750,5	802,9	201,0	1 865,9	2 241,5	51,3	Nov.	
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
245,4	3 489,6	3 386,4	3 254,0	1 821,1	172,1	37,8	637,3	533,5	52,3	2016 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	3 703,1	3 568,1	3 417,3	2 051,8	153,7	34,0	601,1	537,7	38,9	Aug.	
256,1	3 737,2	3 588,3	3 437,1	2 076,9	153,2	33,2	597,4	537,8	38,6	Sept.	
256,3	3 730,6	3 595,8	3 453,9	2 092,2	155,1	33,6	596,9	538,0	38,1	Okt.	
257,2	3 774,2	3 632,0	3 482,3	2 127,4	149,8	33,2	595,9	538,5	37,4	Nov.	

Bundesbank entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu Anm. 2 zum Banknoten-Umlauf 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
zusammen	täglich fällig	bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten	insgesamt	darunter: mit Unterneh- men und Privat- personen						
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>														
2016 Okt.	295,3	367,4	182,2	94,3	19,9	44,5	21,3	5,3	267,8	267,1	512,1	2 217,4	1 501,7	
Nov.	300,4	369,6	178,7	98,8	21,1	44,2	21,6	5,2	264,9	264,2	519,5	2 233,8	1 503,4	
Dez.	253,0	355,1	168,6	93,9	21,5	43,3	22,6	5,1	268,9	268,2	511,5	2 221,3	1 501,1	
2017 Jan.	316,7	362,0	169,5	99,5	21,3	43,4	22,9	5,5	250,1	249,5	525,9	2 199,8	1 485,6	
Febr.	299,9	364,1	175,0	96,2	20,2	44,1	23,1	5,4	241,7	241,0	521,9	2 211,1	1 491,1	
März	324,0	357,0	165,4	96,5	21,5	44,6	23,6	5,4	256,5	255,8	534,0	2 184,3	1 478,2	
April	318,6	366,2	176,4	92,4	23,7	44,7	23,5	5,5	250,4	249,7	529,6	2 156,2	1 465,1	
Mai	332,1	375,5	181,6	94,5	25,3	45,2	24,2	4,7	238,5	237,8	524,9	2 164,5	1 489,6	
Juni	352,5	378,0	181,2	95,7	26,6	45,8	24,0	4,7	221,7	221,0	504,1	2 148,0	1 477,8	
Juli	345,0	388,3	191,0	95,2	26,7	46,2	24,4	4,8	197,4	196,8	517,0	2 126,1	1 469,2	
Aug.	326,7	395,0	197,1	94,8	27,8	46,2	24,4	4,7	199,6	198,9	526,4	2 111,0	1 461,9	
Sept.	362,5	389,5	193,2	91,9	28,1	47,5	24,1	4,7	206,6	205,9	522,1	2 092,5	1 446,5	
Okt.	318,9	390,9	197,9	87,6	28,3	48,3	24,1	4,7	226,5	225,8	531,3	2 083,2	1 429,2	
Nov.	310,2	394,4	197,6	89,5	29,8	49,0	23,8	4,6	243,4	242,8	527,6	2 096,5	1 444,2	
Dez.	289,0	379,1	191,1	81,5	31,5	46,8	23,5	4,6	211,2	210,7	501,2	2 076,1	1 432,9	
2018 Jan.	329,9	378,0	186,1	84,3	31,1	47,5	24,1	5,0	203,0	202,5	521,3	2 072,0	1 440,3	
Febr.	343,9	382,8	191,5	83,4	30,4	47,8	24,8	4,8	198,5	198,0	510,0	2 074,2	1 431,7	
März	357,8	375,3	181,4	85,8	29,5	48,6	25,1	4,8	206,7	206,1	508,5	2 078,0	1 435,7	
April	337,9	383,0	190,3	84,7	28,4	49,7	25,1	4,7	227,6	227,1	519,7	2 085,4	1 436,9	
Mai	345,0	394,3	196,4	87,2	29,8	51,0	25,2	4,7	253,0	252,5	507,4	2 097,6	1 439,5	
Juni	366,4	402,2	199,3	91,7	29,9	51,9	24,8	4,7	247,4	246,8	498,2	2 095,4	1 439,3	
Juli	374,2	404,6	203,1	88,4	30,9	52,8	24,8	4,7	254,0	253,5	508,7	2 076,7	1 433,4	
Aug.	377,0	413,7	208,3	90,6	31,0	54,4	24,8	4,6	257,8	257,3	507,1	2 083,9	1 440,4	
Sept.	414,1	414,8	210,8	87,8	32,4	54,8	24,4	4,6	247,2	246,7	487,6	2 109,9	1 457,9	
Okt.	375,4	415,4	213,2	84,0	32,3	55,7	25,7	4,5	237,4	236,9	511,8	2 166,3	1 475,9	
Nov.	382,8	423,5	218,9	85,2	33,2	56,3	25,7	4,3	268,8	268,4	508,6	2 162,8	1 469,9	
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>														
2016 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	527,7	282,0	
Sept.	73,9	226,2	69,6	76,9	27,8	48,3	3,1	0,6	1,3	1,3	1,9	536,3	287,6	
Okt.	56,1	220,6	66,1	73,9	28,0	48,9	3,1	0,6	2,4	2,4	1,9	544,5	286,9	
Nov.	65,7	226,3	69,4	74,8	28,7	49,7	3,1	0,7	1,3	1,3	2,2	544,7	290,3	

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie die Europäische Zentralbank und die Zentralnotenbanken (Eurosysteem). 1 Quelle: EZB. 2 In Deutschland nur Spareinlagen. 3 Ohne Bestände der MFIs; für deutschen Beitrag: abzüglich Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papieren. 4 In Deutschland zählen Bankschuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 1 Jahr zu den Geldmarktpapieren. 5 Ohne Verbindlichkeiten aus begebenen Wertpapieren. 6 Nach Abzug der Inter-MFI-Betei-

ligungen. 7 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosysteems 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) <sup>3)</sup>							sonstige Passivpositionen		Nachrichtlich			Monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) <sup>14)</sup>	Stand am Jahres- bzw. Monatsende
mit Laufzeit			Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>6)</sup>	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten	insgesamt <sup>8)</sup>	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten <sup>9)</sup>	Geldmengenaggregate <sup>7)</sup> (Für deutschen Beitrag ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf)					
bis zu 1 Jahr <sup>4)</sup>	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren						M1 <sup>10)</sup>	M2 <sup>11)</sup>	M3 <sup>12)</sup>	Geldkapitalbildung <sup>13)</sup>		
<b>Euroraum (Mrd €) <sup>1)</sup></b>													
48,4	39,6	2 129,4	4 286,1	2 683,4	- 28,5	4 241,7	-	7 043,7	10 568,3	11 241,5	6 948,5	131,8	2016 Okt.
48,9	38,6	2 146,3	4 327,8	2 662,6	- 56,1	4 255,9	-	7 146,0	10 660,0	11 336,8	6 939,2	136,4	Nov.
43,4	37,7	2 140,2	4 049,3	2 654,2	- 42,3	4 035,5	-	7 194,1	10 735,8	11 391,2	6 958,0	135,4	Dez.
38,9	41,4	2 119,5	4 252,5	2 646,2	- 16,2	3 878,0	-	7 183,7	10 734,7	11 414,4	6 914,2	139,1	2017 Jan.
43,7	42,8	2 124,6	4 383,6	2 696,4	- 20,3	3 951,5	-	7 218,4	10 769,9	11 448,5	6 963,9	140,1	Febr.
41,9	44,5	2 097,9	4 322,7	2 677,0	- 3,1	3 852,1	-	7 309,1	10 860,5	11 554,2	6 916,9	140,0	März
29,3	41,1	2 085,8	4 405,4	2 662,9	1,0	3 864,2	-	7 406,4	10 927,1	11 601,9	6 876,2	142,1	April
36,3	41,4	2 086,8	4 338,1	2 659,2	3,0	3 846,5	-	7 437,3	10 939,5	11 618,1	6 861,2	145,0	Mai
37,6	39,8	2 070,6	4 139,0	2 631,1	9,8	3 725,9	-	7 516,1	11 007,6	11 656,5	6 800,8	145,5	Juni
34,8	37,9	2 053,4	4 185,6	2 616,1	9,4	3 683,6	-	7 544,5	11 032,5	11 691,3	6 755,4	148,0	Juli
30,2	37,9	2 042,9	4 182,2	2 647,6	- 0,9	3 687,4	-	7 572,0	11 073,6	11 743,2	6 768,7	148,5	Aug.
39,4	38,3	2 014,8	4 159,3	2 650,6	17,0	3 538,1	-	7 620,8	11 098,3	11 764,0	6 730,9	150,4	Sept.
33,3	36,5	2 013,4	4 341,0	2 665,6	13,3	3 576,3	-	7 646,5	11 114,4	11 783,7	6 717,8	148,7	Okt.
37,1	36,8	2 022,6	4 291,1	2 657,3	45,9	3 572,0	-	7 724,4	11 175,5	11 852,7	6 701,8	151,3	Nov.
32,5	34,7	2 008,9	4 099,3	2 731,0	26,2	3 267,2	-	7 786,7	11 234,1	11 870,1	6 771,4	146,0	Dez.
25,3	29,3	2 017,4	4 415,8	2 714,9	- 44,3	3 027,4	-	7 768,2	11 221,3	11 867,7	6 755,6	148,1	2018 Jan.
32,5	27,8	2 013,9	4 506,6	2 708,2	- 28,8	2 892,8	-	7 777,5	11 218,0	11 862,4	6 745,8	147,5	Febr.
39,7	27,1	2 011,1	4 349,9	2 720,0	- 8,1	2 926,4	-	7 840,8	11 283,4	11 929,1	6 748,3	147,5	März
40,5	27,2	2 017,7	4 496,1	2 720,7	10,2	2 933,4	-	7 892,7	11 317,1	11 984,8	6 754,2	148,4	April
35,0	26,9	2 035,6	4 710,9	2 699,7	13,6	3 005,6	-	7 995,1	11 420,1	12 064,8	6 745,8	147,0	Mai
41,3	26,0	2 028,0	4 564,3	2 670,0	31,5	2 914,0	-	8 087,0	11 529,8	12 168,3	6 703,4	150,2	Juni
32,7	28,4	2 015,6	4 613,3	2 665,5	18,6	2 893,8	-	8 080,9	11 519,1	12 158,5	6 691,6	152,4	Juli
34,9	28,7	2 020,3	4 649,6	2 661,2	25,6	2 886,5	-	8 082,4	11 520,1	12 166,9	6 683,7	155,5	Aug.
36,7	26,4	2 046,9	4 573,0	2 660,2	27,2	2 851,5	-	8 152,8	11 567,3	12 187,6	6 696,5	157,9	Sept.
36,2	28,0	2 102,1	4 703,8	2 699,3	- 3,2	2 975,5	-	8 164,3	11 585,9	12 232,1	6 785,7	153,6	Okt.
34,6	26,1	2 102,2	4 663,0	2 706,5	17,8	3 019,2	-	8 260,0	11 673,2	12 315,0	6 786,4	156,9	Nov.
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>													
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	-	2016 Okt.
22,7	14,6	504,7	905,9	578,4	- 918,6	1 536,5	323,9	1 917,2	2 762,9	2 805,6	1 809,3	-	Nov.
23,1	14,2	504,0	878,8	580,3	- 897,1	1 506,3	327,3	1 912,6	2 759,2	2 801,0	1 808,4	-	Dez.
22,8	14,4	516,2	930,2	575,5	- 926,5	1 465,7	328,3	1 928,9	2 784,9	2 829,2	1 811,9	-	2017 Jan.
22,2	15,2	519,2	972,2	587,9	- 944,3	1 484,8	330,1	1 943,0	2 797,0	2 841,1	1 825,3	-	Febr.
19,5	15,9	516,4	979,6	586,5	- 957,7	1 462,2	331,9	1 945,1	2 801,0	2 841,1	1 819,5	-	März
17,7	16,9	512,1	985,8	597,9	- 965,5	1 463,1	335,2	1 954,8	2 803,4	2 843,5	1 822,6	-	April
18,4	16,8	507,4	957,7	595,0	- 967,6	1 461,9	338,1	1 972,1	2 821,5	2 861,2	1 814,4	-	Mai
19,3	16,4	507,0	946,6	591,5	- 981,1	1 412,1	342,8	1 992,1	2 841,2	2 880,9	1 808,1	-	Juni
18,8	16,2	499,5	926,1	589,1	- 975,5	1 406,4	345,0	1 988,1	2 835,9	2 876,2	1 793,6	-	Juli
18,5	15,8	500,0	894,5	597,2	- 970,2	1 422,2	348,6	2 002,3	2 846,8	2 886,8	1 801,4	-	Aug.
19,3	15,4	494,4	927,7	594,2	- 982,9	1 387,5	352,1	2 008,2	2 853,5	2 893,0	1 792,0	-	Sept.
18,6	15,7	487,5	913,6	596,3	- 946,7	1 386,3	354,2	2 023,0	2 859,6	2 898,2	1 785,4	-	Okt.
18,5	15,8	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	-	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	-	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	966,5	672,6	- 1 024,8	1 273,6	386,9	2 119,1	2 953,0	2 986,4	1 858,4	-	Aug.
17,8	11,0	507,4	979,8	670,9	- 1 059,4	1 251,7	390,8	2 146,5	2 978,4	3 010,4	1 863,3	-	Sept.
20,2	11,0	513,2	952,8	676,1	- 1 031,2	1 277,1	394,6	2 158,3	2 990,0	3 025,5	1 873,8	-	Okt.
19,3	10,2	515,2	932,9	675,8	- 1 041,8	1 287,2	397,1	2 196,8	3 024,9	3 058,0	1 874,7	-	Nov.

entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe auch Anm. 2 zum Banknotenumlauf in Tabelle III.2). **10** Täglich fällige Einlagen (ohne Einlagen von Zentralstaaten) und (für den Euroraum) Bargeldumlauf sowie täglich fällige monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten, die in der Konsolidierten Bilanz nicht enthalten sind. **11** M1 zuzüglich Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten (ohne Einlagen von Zentral-

staaten) sowie (für den Euroraum) monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten mit solcher Befristung. **12** M2 zuzüglich Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen bis zu 2 Jahren. **13** Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten, Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren, Kapital und Rücklagen. **14** Kommen in Deutschland nicht vor.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### 3. Liquiditätsposition des Bankensystems \*) Bestände

Mrd €; Periodendurchschnitte errechnet aus Tageswerten

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 1)	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (einschl. Mindestreserven) 7)	Basisgeld 8)
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Einlagefazilität	Banknoten-umlauf 5)	Einlagen von Zentralregierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)			
	Nettoaktiva in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Geschäfte 3)					Sonstige liquiditätsabschöpfende Geschäfte 4)		
<b>Eurosystem 2)</b>												
2016 Juli	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
Oktober	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
Nov.	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
Dez.	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
2017 Jan.	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
Febr.	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
März	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
April	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
Mai	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
Juni	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
Juli	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
Aug.	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
Sept.	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
Oktober	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
Nov.	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
Dez.	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
2018 Jan.	625,2	6,9	727,8	0,1	2 622,8	631,8	0,0	1 194,3	283,1	504,4	1 369,0	3 195,1
Febr.	625,1	6,8	726,4	0,1	2 642,3	635,9	0,0	1 202,4	240,2	542,9	1 379,4	3 217,7
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
2016 Juli	163,3	2,7	44,7	0,0	263,4	89,8	0,0	257,4	47,2	- 117,0	196,6	543,9
Aug.	168,3	1,9	44,0	0,0	288,2	90,8	0,0	258,7	36,2	- 112,6	229,3	578,9
Sept.	168,7	1,5	50,6	0,0	311,9	105,2	0,0	258,6	50,5	- 125,2	243,6	607,4
Oktober	167,7	0,9	54,0	0,0	339,2	129,7	0,0	260,3	43,7	- 141,9	270,0	660,0
Nov.	163,8	0,9	62,0	0,0	361,5	132,7	0,0	264,2	35,4	- 146,1	302,0	698,9
Dez.	159,4	0,8	63,5	0,0	386,6	153,7	0,0	262,3	23,1	- 169,8	341,0	757,0
2017 Jan.	164,4	1,0	86,0	0,1	412,4	181,4	0,0	264,1	29,7	- 185,3	374,0	819,5
Febr.	165,8	0,3	95,0	0,0	431,8	181,2	0,0	266,2	32,4	- 204,9	418,0	865,4
März	159,6	0,5	95,0	0,0	447,9	170,1	0,0	269,0	52,7	- 201,6	412,7	851,9
April	155,2	0,3	94,9	0,0	463,2	165,5	0,0	269,9	52,4	- 192,6	418,5	853,9
Mai	154,8	0,3	94,9	0,0	481,5	171,0	0,0	269,4	65,9	- 197,6	422,7	863,2
Juni	154,2	0,5	94,8	0,0	501,4	187,5	0,0	270,3	56,0	- 218,6	455,8	913,6
Juli	155,5	0,9	93,3	0,0	514,7	204,4	0,0	272,8	54,9	- 192,2	424,5	901,7
Aug.	151,5	0,6	93,4	0,0	522,9	207,9	0,0	271,0	56,8	- 221,3	453,9	932,8
Sept.	150,7	1,1	93,3	0,0	530,6	190,8	0,0	273,8	61,1	- 191,3	440,9	905,5
Oktober	150,1	1,1	93,1	0,0	540,6	200,3	0,0	277,4	59,2	- 217,9	466,0	943,6
Nov.	151,9	0,4	91,8	0,0	547,6	196,8	0,0	280,0	69,4	- 194,1	439,6	916,4
Dez.	152,1	0,4	91,5	0,0	556,2	192,9	0,0	282,0	65,2	- 178,9	439,0	913,9
2018 Jan.	148,1	0,5	88,5	0,0	563,5	160,0	0,0	282,6	81,3	- 183,4	460,0	902,6
Febr.	146,9	0,6	88,1	0,0	570,0	148,0	0,0	283,6	69,6	- 185,2	489,5	921,2

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-Erfüllungsperiode. 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

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>													
+ 25,8	- 6,3	+ 15,3	- 0,1	+ 121,8	+ 14,1	± 0,0	+ 10,5	+ 51,6	+ 46,6	+ 33,7	+ 58,3	2016 Juli	
+ 18,9	- 4,1	+ 12,1	- 0,1	+ 112,6	+ 32,0	± 0,0	+ 9,1	- 37,7	+ 44,6	+ 91,3	+ 132,5	Aug. Sept.	
+ 2,8	- 6,1	+ 19,8	+ 0,1	+ 107,3	+ 32,2	± 0,0	- 1,5	+ 30,5	+ 34,0	+ 28,6	+ 59,2	Okt. Nov. Dez.	
- 0,4	- 3,4	+ 8,3	+ 0,1	+ 123,2	+ 52,1	± 0,0	+ 8,4	- 8,6	+ 29,6	+ 46,5	+ 106,9		
- 12,7	+ 0,6	+ 37,1	± 0,0	+ 100,6	- 5,0	± 0,0	+ 16,0	- 16,6	+ 36,0	+ 95,1	+ 106,3	2017 Jan. Febr. März	
- 12,3	- 5,6	+ 5,4	+ 0,1	+ 116,7	+ 44,8	± 0,0	- 8,3	+ 17,2	+ 8,6	+ 41,9	+ 78,3		
+ 16,2	- 10,5	+ 153,1	± 0,0	+ 117,8	+ 70,8	± 0,0	+ 7,6	+ 21,7	+ 56,6	+ 120,2	+ 198,5	April Mai Juni	
+ 4,5	- 4,8	+ 60,0	- 0,1	+ 89,7	+ 43,7	± 0,0	+ 7,6	- 18,4	+ 18,6	+ 97,6	+ 149,1		
- 26,2	- 4,3	± 0,0	± 0,0	+ 81,1	+ 1,6	± 0,0	+ 10,3	+ 66,2	- 18,0	- 9,5	+ 2,3	Juli Aug. Sept.	
- 17,9	- 3,9	+ 1,2	+ 0,1	+ 74,1	+ 16,1	± 0,0	+ 6,2	- 48,0	+ 5,7	+ 73,5	+ 95,9		
- 4,0	+ 1,2	- 3,3	- 0,1	+ 89,0	+ 36,7	± 0,0	+ 0,3	+ 36,5	- 1,2	+ 10,6	+ 47,5	Okt. Nov. Dez.	
- 0,5	- 3,7	- 1,6	± 0,0	+ 94,3	+ 34,4	± 0,0	+ 3,8	- 29,8	+ 23,7	+ 56,4	+ 94,6		
+ 1,2	- 0,1	- 3,1	± 0,0	+ 64,7	+ 6,7	± 0,0	+ 11,6	- 0,4	+ 79,4	- 34,5	- 16,3	2018 Jan. Febr. März	
- 4,8	- 1,4	- 0,1	- 0,2	+ 37,3	- 2,9	± 0,0	- 10,0	+ 15,5	- 12,1	+ 40,4	+ 27,6		
- 3,8	+ 0,4	- 1,0	+ 0,1	+ 41,3	- 18,3	± 0,0	+ 10,8	+ 43,9	+ 20,7	- 20,3	- 27,8	April Mai Juni	
- 1,9	- 0,1	- 2,2	± 0,0	+ 43,1	- 8,5	± 0,0	+ 11,4	- 29,5	+ 6,9	+ 58,6	+ 61,5		
+ 9,9	+ 0,3	- 13,1	± 0,0	+ 38,5	- 7,3	± 0,0	+ 13,2	+ 45,4	+ 31,3	- 47,0	- 41,2	Juli Aug. Sept.	
+ 2,4	+ 0,9	- 4,3	± 0,0	+ 31,3	+ 19,0	± 0,0	+ 8,6	- 24,3	- 14,7	+ 41,8	+ 69,4		
- 12,3	+ 3,9	- 12,1	± 0,0	+ 33,1	- 39,4	± 0,0	+ 2,1	+ 44,0	- 14,7	+ 20,3	- 16,9	Okt. Nov. Dez.	
- 0,1	- 0,1	- 1,4	± 0,0	+ 19,5	+ 4,1	± 0,0	+ 8,1	- 42,9	+ 38,5	+ 10,4	+ 22,6		
<b>Deutsche Bundesbank</b>													
+ 6,9	- 0,6	- 0,6	- 0,0	+ 26,2	+ 2,6	± 0,0	+ 2,8	+ 6,1	+ 10,2	+ 10,1	+ 15,4	2016 Juli Aug. Sept.	
+ 5,1	- 0,8	- 0,7	- 0,0	+ 24,8	+ 1,0	± 0,0	+ 1,3	- 11,0	+ 4,4	+ 32,7	+ 35,0		
+ 0,4	- 0,5	+ 6,6	+ 0,0	+ 23,7	+ 14,4	± 0,0	- 0,1	+ 14,3	- 12,6	+ 14,2	+ 28,5	Okt. Nov. Dez.	
- 0,9	- 0,5	+ 3,3	+ 0,0	+ 27,3	+ 24,4	± 0,0	+ 1,7	- 6,8	- 16,7	+ 26,5	+ 52,6		
- 4,0	- 0,1	+ 8,1	- 0,0	+ 22,3	+ 3,0	± 0,0	+ 3,9	- 8,3	- 4,3	+ 31,9	+ 38,8	2017 Jan. Febr. März	
- 4,4	- 0,0	+ 1,4	+ 0,0	+ 25,1	+ 21,0	± 0,0	- 1,9	- 12,2	- 23,6	+ 39,0	+ 58,1		
+ 4,9	+ 0,1	+ 22,6	+ 0,0	+ 25,9	+ 27,7	± 0,0	+ 1,8	+ 6,6	- 15,6	+ 33,0	+ 62,5	April Mai Juni	
+ 1,5	- 0,7	+ 9,0	- 0,1	+ 19,4	- 0,2	± 0,0	+ 2,1	+ 2,6	- 19,6	+ 44,0	+ 45,9		
- 6,2	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	+ 16,1	- 11,1	± 0,0	+ 2,8	+ 20,3	+ 3,3	- 5,3	- 13,6	Juli Aug. Sept.	
- 4,4	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	+ 15,4	- 4,6	± 0,0	+ 0,9	- 0,2	+ 9,0	+ 5,8	+ 2,1		
- 0,4	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 18,3	+ 5,5	± 0,0	- 0,5	+ 13,5	- 5,0	+ 4,2	+ 9,2	Okt. Nov. Dez.	
- 0,6	+ 0,2	- 0,0	- 0,0	+ 19,9	+ 16,5	± 0,0	+ 0,9	- 9,9	- 21,0	+ 33,1	+ 50,4		
+ 1,3	+ 0,4	- 1,6	- 0,0	+ 13,3	+ 16,9	± 0,0	+ 2,5	- 1,1	+ 26,4	- 31,3	- 11,9	2018 Jan. Febr. März	
- 4,0	- 0,3	+ 0,1	+ 0,0	+ 8,2	+ 3,5	± 0,0	- 1,7	+ 1,9	- 29,1	+ 29,4	+ 31,1		
- 0,8	+ 0,5	- 0,0	+ 0,0	+ 7,7	- 17,0	± 0,0	+ 2,8	+ 4,2	+ 30,0	- 13,0	- 27,3	April Mai Juni	
- 0,6	+ 0,0	- 0,2	- 0,0	+ 10,0	+ 9,5	± 0,0	+ 3,6	- 1,8	- 26,6	+ 25,1	+ 38,1		
+ 1,8	- 0,6	- 1,3	+ 0,0	+ 7,0	- 3,5	± 0,0	+ 2,6	+ 10,2	+ 23,9	- 26,4	- 27,2	Juli Aug. Sept.	
+ 0,2	+ 0,0	- 0,3	- 0,0	+ 8,6	- 3,9	± 0,0	+ 2,0	- 4,2	+ 15,2	- 0,6	- 2,5		
- 4,0	+ 0,0	- 3,0	+ 0,0	+ 7,3	- 32,9	± 0,0	+ 0,6	+ 16,1	- 4,5	+ 21,1	- 11,2	Okt. Nov. Dez.	
- 1,1	+ 0,1	- 0,5	+ 0,0	+ 6,6	- 12,0	± 0,0	+ 1,1	- 11,7	- 1,8	+ 29,5	+ 18,5		

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 Juni	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	–
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	–
2018 Okt.	5. 4 625,0	355,5	320,0	73,8	246,2	18,5	17,7	17,7	–
	12. 4 632,9	355,5	320,7	73,8	246,9	18,2	19,4	19,4	–
	19. 4 628,3	355,5	320,0	73,8	246,2	19,6	18,7	18,7	–
	26. 4 624,8	355,5	318,7	73,8	244,9	19,4	19,5	19,5	–
Nov.	2. 4 622,2	355,5	318,7	74,9	243,9	20,2	19,1	19,1	–
	9. 4 626,2	355,5	319,8	74,8	245,0	20,0	19,8	19,8	–
	16. 4 638,3	355,5	321,4	74,9	246,5	19,6	19,5	19,5	–
	23. 4 646,9	355,5	323,1	74,9	248,2	18,5	20,6	20,6	–
	30. 4 660,3	355,5	324,7	74,9	249,8	17,7	22,2	22,2	–
Dez.	7. 4 663,0	355,5	326,1	74,9	251,2	17,2	22,2	22,2	–
	14. 4 668,1	355,5	325,4	73,8	251,5	17,5	20,9	20,9	–
	21. 4 674,9	355,5	328,4	76,2	252,2	20,7	20,9	20,9	–
	28. 4 669,0	355,5	329,2	76,3	252,8	20,6	20,3	20,3	–
2019 Jan.	4. 4 694,4	389,8	329,0	76,9	252,0	16,3	20,9	20,9	–
<b>Deutsche Bundesbank</b>									
2018 Juni	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	–
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	–
2018 Okt.	5. 1 762,5	110,8	51,3	19,1	32,1	0,0	2,1	2,1	–
	12. 1 749,4	110,8	51,3	19,1	32,2	0,0	3,3	3,3	–
	19. 1 763,5	110,8	51,2	19,1	32,1	0,0	3,0	3,0	–
	26. 1 766,4	110,8	50,6	19,1	31,5	0,0	3,5	3,5	–
Nov.	2. 1 769,2	110,8	51,0	19,4	31,6	0,0	2,2	2,2	–
	9. 1 783,8	110,8	51,1	19,5	31,6	0,0	2,5	2,5	–
	16. 1 790,8	110,8	51,3	19,5	31,9	0,0	2,1	2,1	–
	23. 1 784,2	110,8	50,8	19,5	31,4	0,0	3,5	3,5	–
	30. 1 807,8	110,8	50,9	19,5	31,4	0,0	4,1	4,1	–
Dez.	7. 1 785,4	110,8	50,8	19,5	31,3	0,0	4,3	4,3	–
	14. 1 797,0	110,8	50,4	19,1	31,3	0,0	2,5	2,5	–
	21. 1 808,6	110,8	50,9	19,7	31,1	1,6	2,7	2,7	–
	28. 1 822,3	110,8	50,9	19,7	31,1	1,6	1,1	1,1	–
2019 Jan.	4. 1 794,5	121,4	51,6	19,9	31,7	0,0	2,4	2,4	–

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitglied-

staaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Forderungen aus geldpolitischen Operationen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet							Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets	Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Forderungen an öffentliche Haushalte/Bund	Sonstige Aktiva	Stand am Ausweisstichtag	
insgesamt	Hauptfinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Feinsteuerungsoperationen	Strukturelle befristete Operationen	Spitzenrefinanzierungsfazität	Forderungen aus dem Margenausgleich		insgesamt	Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	sonstige Wertpapiere				
<b>Eurosystem <sup>1)</sup></b>														
758,2	1,5	756,6	–	–	0,1	–	43,9	2 803,7	2 544,0	259,7	24,9	237,2	2018 Juni	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	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	2018 Okt.	5.
732,8	7,3	725,5	–	–	0,1	–	29,6	2 879,5	2 625,9	253,6	24,4	252,7		12.
733,4	7,9	725,5	–	–	0,0	–	34,2	2 877,3	2 626,2	251,1	24,4	245,3		19.
733,4	7,7	725,5	–	–	0,2	–	30,8	2 879,8	2 630,0	249,8	24,4	243,4		26.
734,3	8,0	726,2	–	–	0,1	–	26,9	2 878,7	2 629,9	248,8	24,4	244,3	Nov.	2.
732,8	6,6	726,2	–	–	0,0	–	21,8	2 883,3	2 634,3	249,0	24,4	248,8		9.
733,0	6,7	726,2	–	–	0,1	–	27,8	2 888,7	2 639,5	249,2	24,4	248,5		16.
732,9	6,4	726,2	–	–	0,4	–	25,1	2 892,4	2 642,9	249,5	24,4	254,4		23.
733,5	6,5	726,7	–	–	0,3	–	26,0	2 892,8	2 643,8	249,1	24,4	263,5		30.
733,3	6,6	726,7	–	–	0,0	–	25,0	2 899,1	2 650,8	248,3	24,0	260,8	Dez.	7.
733,8	7,1	726,7	–	–	0,1	–	25,2	2 903,5	2 655,6	247,9	24,0	262,4		14.
733,5	9,6	723,8	–	–	0,0	–	25,4	2 909,0	2 660,0	249,0	24,0	257,6		21.
733,5	9,6	723,8	–	–	0,1	–	19,9	2 907,4	2 658,5	248,9	24,0	258,7		28.
732,1	8,2	723,8	–	–	0,1	–	29,1	2 892,6	2 645,7	246,9	23,9	260,8	2019 Jan.	4.
<b>Deutsche Bundesbank</b>														
93,4	0,3	93,1	–	–	0,0	–	6,2	546,2	546,2	–	4,4	975,6	2018 Juni	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	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	2018 Okt.	5.
88,6	0,6	87,9	–	–	–	–	6,7	562,3	562,3	–	4,4	922,0		12.
88,5	0,5	87,9	–	–	0,0	–	7,3	562,7	562,7	–	4,4	935,5		19.
88,2	0,3	87,9	–	–	0,0	–	6,8	564,9	564,9	–	4,4	937,1		26.
88,4	0,3	88,1	–	–	0,0	–	5,8	566,8	566,8	–	4,4	939,8	Nov.	2.
88,4	0,4	88,1	–	–	–	–	6,1	567,9	567,9	–	4,4	952,6		9.
88,5	0,4	88,1	–	–	0,0	–	6,9	569,1	569,1	–	4,4	957,7		16.
88,3	0,3	88,1	–	–	–	–	7,2	569,6	569,6	–	4,4	949,5		23.
88,6	0,5	88,1	–	–	–	–	7,0	569,8	569,8	–	4,4	972,1		30.
88,8	0,7	88,1	–	–	–	–	6,2	573,4	573,4	–	4,4	946,7	Dez.	7.
89,5	1,4	88,1	–	–	0,0	–	6,4	571,9	571,9	–	4,4	961,0		14.
89,6	1,9	87,6	–	–	0,0	–	4,3	573,3	573,3	–	4,4	971,1		21.
89,6	1,9	87,6	–	–	0,1	–	0,6	573,3	573,3	–	4,4	989,9		28.
90,3	2,6	87,6	–	–	–	–	6,2	567,2	567,2	–	4,4	951,0	2019 Jan.	4.

-preisen bewertet. 1 Quelle: EZB.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 2. Passiva \*)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag	Passiva insgesamt	Banknotennumlauf 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 Juni	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
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
2018 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
	12. 4 632,9	1 195,7	2 033,7	1 378,9	654,7	–	–	0,0	7,0	–	383,3	261,7	121,6
	19. 4 628,3	1 194,0	1 999,4	1 379,7	619,7	–	–	0,0	8,1	–	416,9	293,2	123,8
	26. 4 624,8	1 195,4	1 997,1	1 405,5	591,5	–	–	0,1	6,3	–	412,8	288,2	124,6
Nov.	2. 4 622,2	1 200,7	2 050,7	1 433,0	617,4	–	–	0,2	4,8	–	342,6	217,9	124,7
	9. 4 626,2	1 198,6	2 054,1	1 403,2	650,8	–	–	0,2	5,7	–	338,8	213,9	124,9
	16. 4 638,3	1 197,3	1 986,1	1 362,1	623,8	–	–	0,2	6,9	–	401,9	267,6	134,3
	23. 4 646,9	1 197,2	1 982,3	1 353,3	628,8	–	–	0,2	6,8	–	408,2	279,2	129,0
	30. 4 660,3	1 203,3	2 007,5	1 352,5	654,8	–	–	0,2	7,0	–	375,3	245,5	129,8
Dez.	7. 4 663,0	1 209,6	2 029,9	1 375,5	654,2	–	–	0,2	9,6	–	348,2	216,7	131,5
	14. 4 668,1	1 214,0	1 995,1	1 364,1	630,8	–	–	0,1	9,4	–	371,4	237,9	133,5
	21. 4 674,9	1 227,9	1 978,6	1 364,7	613,9	–	–	0,0	10,7	–	327,5	201,8	125,7
	28. 4 669,0	1 231,5	1 913,4	1 299,7	613,6	–	–	0,1	20,4	–	324,3	201,4	122,9
2019 Jan.	4. 4 694,4	1 224,7	1 971,6	1 304,8	666,4	–	–	0,3	12,9	–	321,3	197,8	123,5
<b>Deutsche Bundesbank</b>													
2018 Juni	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
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
2018 Okt.	5. 1 762,5	282,1	629,3	466,6	162,7	–	–	0,0	3,5	–	138,4	72,1	66,3
	12. 1 749,4	282,4	621,7	458,0	163,7	–	–	0,0	4,8	–	129,4	64,0	65,4
	19. 1 763,5	282,6	619,8	460,1	159,6	–	–	0,0	5,6	–	146,1	87,4	58,6
	26. 1 766,4	284,3	621,0	481,9	139,1	–	–	0,0	4,3	–	142,6	84,2	58,5
Nov.	2. 1 769,2	282,5	652,4	500,8	151,6	–	–	0,0	2,9	–	106,8	48,8	57,9
	9. 1 783,8	282,5	656,9	507,7	149,3	–	–	0,0	3,5	–	111,8	53,2	58,5
	16. 1 790,8	282,7	637,5	497,4	140,1	–	–	0,0	4,1	–	138,1	79,1	59,0
	23. 1 784,2	283,2	627,3	492,6	134,7	–	–	0,0	4,1	–	139,1	79,2	59,9
	30. 1 807,8	283,0	658,0	500,3	157,7	–	–	0,0	4,0	–	128,1	64,9	63,3
Dez.	7. 1 785,4	285,3	638,6	475,9	162,7	–	–	0,0	4,9	–	123,9	58,5	65,4
	14. 1 797,0	287,4	597,9	455,6	142,3	–	–	0,0	4,5	–	163,8	99,5	64,3
	21. 1 808,6	293,5	609,7	451,8	157,9	–	–	0,0	2,9	–	137,2	79,3	57,9
	28. 1 822,3	293,5	593,9	440,3	153,6	–	–	0,0	5,9	–	123,1	65,1	57,9
2019 Jan.	4. 1 794,5	295,9	616,6	456,1	160,5	–	–	0,1	7,5	–	101,0	38,8	62,3

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und -preisen bewertet. 1 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-Banknotennumlaufs zugeteilt. Der Gegenposten dieser Berichterstattung 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 Ausweisstichtag
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
<b>Eurosystem <sup>3)</sup></b>										
288,2	8,1	10,5	10,5	–	54,9	228,0	–	351,2	104,4	2018 Juni 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	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	2018 Okt. 5.
255,9	5,4	11,5	11,5	–	56,0	237,7	–	342,3	104,4	12.
255,6	5,4	11,8	11,8	–	56,0	234,3	–	342,3	104,4	19.
263,4	5,5	10,1	10,1	–	56,0	231,4	–	342,3	104,4	26.
269,6	5,2	10,0	10,0	–	56,0	235,9	–	342,3	104,4	Nov. 2.
274,9	5,9	10,1	10,1	–	56,0	235,4	–	342,3	104,4	9.
288,5	5,3	10,4	10,4	–	56,0	239,1	–	342,3	104,4	16.
291,7	5,3	10,3	10,3	–	56,0	242,4	–	342,3	104,4	23.
299,0	5,0	10,9	10,9	–	56,0	249,6	–	342,3	104,4	30.
301,2	4,5	11,2	11,2	–	56,0	246,1	–	342,3	104,4	Dez. 7.
311,9	4,7	11,0	11,0	–	56,0	247,9	–	342,3	104,4	14.
364,0	4,8	11,1	11,1	–	56,0	247,6	–	342,3	104,4	21.
412,3	4,3	10,8	10,8	–	56,0	249,2	–	342,3	104,4	28.
364,1	4,3	10,4	10,4	–	56,5	248,1	–	376,2	104,4	2019 Jan. 4.
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
174,5	0,0	0,6	0,6	–	14,2	28,9	374,9	111,5	5,7	2018 Juni 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	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	2018 Okt. 5.
162,0	0,0	0,9	0,9	–	14,5	29,6	390,8	107,5	5,7	12.
160,5	0,0	0,7	0,7	–	14,5	29,7	390,8	107,5	5,7	19.
165,9	0,0	0,0	0,0	–	14,5	29,8	390,8	107,5	5,7	26.
172,2	0,0	0,1	0,1	–	14,5	30,1	394,6	107,5	5,7	Nov. 2.
176,6	0,0	0,2	0,2	–	14,5	30,1	394,6	107,5	5,7	9.
175,5	0,0	0,4	0,4	–	14,5	30,1	394,6	107,5	5,7	16.
177,7	0,0	0,3	0,3	–	14,5	30,2	394,6	107,5	5,7	23.
178,8	0,0	0,3	0,3	–	14,5	30,6	397,1	107,5	5,7	30.
177,3	0,0	0,1	0,1	–	14,5	30,5	397,1	107,5	5,7	Dez. 7.
188,1	0,0	– 0,0	– 0,0	–	14,5	30,6	397,1	107,5	5,7	14.
209,7	0,0	– 0,0	– 0,0	–	14,5	30,9	397,1	107,5	5,7	21.
250,2	0,0	– 0,0	– 0,0	–	14,5	30,9	397,1	107,5	5,7	28.
211,7	0,0	–	–	–	14,7	31,2	391,9	118,5	5,7	2019 Jan. 4.

auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten gemäß dem oben erwähnten 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	
2017 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.	7 828,0	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	
Sept.	7 799,9	35,8	2 267,8	1 846,4	1 577,7	268,7	421,4	291,0	130,4	3 854,6	3 447,2	3 006,3	2 708,5	
Okt.	7 845,2	36,9	2 286,9	1 855,6	1 588,6	267,0	431,4	298,1	133,2	3 858,3	3 447,8	3 009,7	2 711,9	
Nov.	7 880,4	36,8	2 303,5	1 872,8	1 605,2	267,6	430,8	295,9	134,8	3 874,4	3 460,7	3 023,7	2 727,7	
<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	
2017 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.	41,9	0,4	19,8	13,8	13,0	0,8	5,9	4,9	1,0	0,6	- 5,6	0,4	11,3	
Sept.	- 30,4	0,8	- 27,3	- 18,9	- 19,9	1,0	- 8,4	- 10,4	1,9	14,2	15,9	19,2	18,2	
Okt.	36,4	1,1	15,0	8,5	10,3	- 1,8	6,5	6,1	0,4	3,8	0,5	3,4	3,2	
Nov.	36,0	- 0,1	16,9	17,5	16,6	0,9	- 0,6	- 2,2	1,6	16,5	13,3	14,4	16,1	

\* 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 1)	Zeit
				an Nichtbanken in anderen Mitgliedsländern							insgesamt	darunter Buchkredite		
Privat-		öffentliche Haushalte		zusammen	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte							
Wertpapiere	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere 2)		zusammen	zusammen	darunter Buchkredite	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere	insgesamt	darunter Buchkredite		
<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	
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	2017 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	1 021,0	762,2	636,6	Aug.	
297,8	440,9	263,4	177,5	407,4	283,7	171,7	123,6	29,6	94,0	1 028,7	770,3	613,1	Sept.	
297,8	438,1	265,4	172,7	410,5	287,6	176,1	122,9	31,0	91,9	1 037,4	780,7	625,6	Okt.	
296,0	437,0	264,5	172,5	413,7	290,8	177,8	122,9	30,9	92,1	1 032,1	777,3	633,7	Nov.	
<b>Veränderungen 3)</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	
- 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	2017 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	- 1,0	- 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	- 6,2	- 4,9	- 3,1	- 1,3	- 0,0	- 1,2	- 11,0	- 11,5	- 32,1	Aug.	
- 1,1	- 3,4	- 2,9	- 0,4	- 1,6	- 1,9	- 1,6	- 0,3	- 0,1	- 0,5	- 5,4	- 5,9	- 23,5	Sept.	
- 0,2	- 2,9	- 1,9	- 4,8	- 3,3	- 4,5	- 4,1	- 1,2	- 1,4	- 2,6	- 4,0	- 3,5	- 12,6	Okt.	
- 1,7	- 1,1	- 0,8	- 0,2	- 3,2	- 3,2	- 1,4	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 5,3	- 3,4	- 8,0	Nov.	

schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen. 3 Stat. Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe auch Anmerkung \* in Tabelle II,1).

#### IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Bilanzsumme 1)	Einlagen von Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet								
		insgesamt	von Banken			insgesamt	Einlagen von Nichtbanken im Inland						Einlagen von Nicht-	
			im Inland	in anderen Mitgliedsländern	insgesamt		zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist		zusammen	täglich fällig
									darunter bis zu 2 Jahren	darunter bis zu 3 Monaten	darunter bis zu 3 Monaten	darunter bis zu 3 Monaten		
<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	
2017 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.	7 828,0	1 229,6	1 043,7	185,9	3 595,2	3 474,5	2 014,0	882,9	276,6	577,6	538,3	106,9	45,1	
Sept.	7 799,9	1 220,4	1 034,2	186,2	3 594,0	3 473,8	2 017,5	879,0	273,7	577,3	538,4	108,8	48,2	
Okt.	7 845,2	1 227,0	1 034,3	192,7	3 614,3	3 494,1	2 039,3	877,8	273,4	577,0	538,6	108,8	47,3	
Nov.	7 880,4	1 244,5	1 046,8	197,7	3 646,1	3 527,4	2 074,8	875,8	271,5	576,8	539,1	106,2	47,1	
<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	
2017 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.	41,9	2,0	2,6	- 0,6	10,7	11,3	16,1	- 4,2	- 0,9	- 0,6	- 0,2	- 2,0	0,6	
Sept.	- 30,4	- 9,6	- 9,7	0,1	- 1,2	- 0,7	3,6	- 4,0	- 3,1	- 0,3	0,0	1,9	3,1	
Okt.	36,4	5,4	- 0,4	5,9	19,1	19,3	21,1	- 1,5	- 0,5	- 0,3	0,2	- 0,2	- 1,0	
Nov.	36,0	17,5	12,5	5,0	31,9	33,4	35,4	- 1,9	- 1,9	- 0,1	0,5	- 2,6	- 0,2	

\* 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										
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>													
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
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	2017 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	1 021,2	35,0	690,5	684,5	603,8	Aug.
57,8	17,4	2,8	2,5	11,5	9,2	1,3	2,0	1 034,7	33,9	681,7	687,2	578,7	Sept.
58,6	17,2	2,8	2,5	11,4	9,7	2,4	2,0	1 044,7	36,2	666,9	687,8	600,0	Okt.
56,3	15,0	2,8	2,5	12,5	10,0	1,3	2,4	1 048,2	34,4	643,3	688,2	606,5	Nov.
<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
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	2017 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	2,8	1,9	7,5	2,3	17,3	Aug.
- 1,2	0,9	- 0,0	- 0,0	- 2,4	- 1,3	0,1	- 0,0	11,8	- 1,1	- 10,0	2,2	- 23,7	Sept.
- 0,8	- 0,3	- 0,0	0,0	- 0,0	0,5	- 1,0	0,1	5,5	- 2,2	- 18,1	- 0,7	24,1	Okt.
- 2,3	- 2,2	- 0,0	0,0	1,1	0,3	- 1,0	0,3	3,2	- 2,0	- 23,6	0,6	7,1	Nov.

Zentralregierungen. 3 In Deutschland zählen Bankschuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu einem Jahr zu den Geldmarktpapieren; diese wurden bis Monatsbericht Januar

2002 zusammen mit den Geldmarktfondsanteilen veröffentlicht. 4 Statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe a. Anm. \* in Tabelle II,1).

## IV. Banken

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

Mrd €

Stand am Monatsende	Anzahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Beteiligungen	Sonstige Aktivpositionen 1)	
				insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		Wechsel			Wertpapiere von Nichtbanken
					Guthaben und Buchkredite	Wertpapiere von Banken		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr				
<b>Alle Bankengruppen</b>													
2018 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
Sept.	1 591	7 848,1	518,2	2 377,8	1 893,6	480,6	4 126,4	355,9	3 079,5	0,5	683,4	110,6	715,1
Okt.	1 583	7 893,2	560,9	2 336,7	1 854,7	478,4	4 156,9	367,3	3 104,8	0,5	677,7	110,6	728,0
Nov.	1 580	7 927,5	550,1	2 358,2	1 873,0	482,3	4 173,7	368,0	3 124,0	0,6	674,7	110,1	735,2
<b>Kreditbanken 6)</b>													
2018 Okt.	263	3 130,7	362,1	931,7	853,4	77,6	1 272,0	206,6	860,0	0,4	202,6	48,1	516,8
Nov.	263	3 134,4	348,5	935,7	856,7	78,3	1 277,5	207,6	867,1	0,4	200,4	48,1	524,6
<b>Großbanken 7)</b>													
2018 Okt.	4	1 834,3	157,1	550,8	518,9	31,9	616,2	119,5	384,1	0,1	111,0	42,5	467,8
Nov.	4	1 836,7	148,0	555,9	524,0	31,9	615,5	118,9	387,3	0,1	107,9	42,5	474,9
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2018 Okt.	149	893,0	98,9	187,2	143,5	43,3	560,2	56,6	418,9	0,3	83,9	5,0	41,7
Nov.	149	905,5	101,1	192,6	148,3	43,9	564,0	56,9	421,5	0,3	85,0	5,0	42,7
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2018 Okt.	110	403,4	106,1	193,7	190,9	2,5	95,6	30,5	57,0	0,0	7,7	0,7	7,3
Nov.	110	392,2	99,3	187,2	184,4	2,5	98,0	31,7	58,3	0,1	7,5	0,7	7,1
<b>Landesbanken</b>													
2018 Okt.	8	899,6	61,7	279,2	210,3	68,1	464,5	55,9	347,5	0,0	58,9	10,2	84,0
Nov.	8	899,2	63,1	279,5	209,6	69,5	465,5	56,5	349,1	0,1	57,3	10,2	80,9
<b>Sparkassen</b>													
2018 Okt.	385	1 232,7	46,3	174,7	60,9	113,6	980,7	49,0	771,1	0,0	160,5	14,1	17,0
Nov.	385	1 241,7	48,4	178,7	63,9	114,6	983,2	47,9	775,0	0,0	160,2	14,1	17,4
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2018 Okt.	878	924,6	21,1	170,6	63,4	106,5	696,6	33,5	551,0	0,0	111,9	17,1	19,1
Nov.	875	932,2	21,0	174,3	66,6	107,1	700,4	33,4	554,2	0,0	112,6	17,1	19,4
<b>Realkreditinstitute</b>													
2018 Okt.	11	224,5	3,6	28,3	17,9	10,4	186,0	2,7	161,9	-	21,3	0,1	6,4
Nov.	11	226,3	3,6	28,1	18,0	10,2	187,5	2,5	163,9	-	21,1	0,1	7,0
<b>Bausparkassen</b>													
2018 Okt.	20	233,8	1,4	55,1	39,2	16,0	172,3	1,2	145,3	.	25,9	0,3	4,6
Nov.	20	233,6	1,1	55,0	39,1	15,9	172,6	1,2	145,7	.	25,8	0,3	4,6
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>													
2018 Okt.	18	1 247,3	64,6	697,1	609,6	86,2	384,8	18,5	268,1	-	96,5	20,6	80,1
Nov.	18	1 260,0	64,5	706,9	619,2	86,7	387,0	18,9	269,0	-	97,3	20,1	81,4
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>													
2018 Okt.	144	1 113,2	164,2	365,2	329,3	35,3	493,4	77,1	330,5	0,3	84,8	3,2	87,3
Nov.	144	1 118,8	162,4	365,3	328,7	35,9	498,2	78,0	335,0	0,4	84,3	3,3	89,7
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>													
2018 Okt.	34	709,8	58,0	171,5	138,3	32,8	397,8	46,6	273,5	0,3	77,1	2,5	80,0
Nov.	34	726,6	63,1	178,1	144,3	33,5	400,2	46,3	276,7	0,3	76,8	2,6	82,6

\* Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland. Nicht enthalten sind Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen sowie der – ebenfalls zu den MFIs zählenden – Geldmarktfonds und der Bundesbank. Für die Abgrenzung der Positionen siehe Anm. zur Tabelle IV.3. 1 Aufgrund des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 25. Mai 2009 enthalten die "sonstigen Aktiv- bzw. Passivpositionen" ab dem Meldetermin Dezember 2010 derivative Finanzinstrumente des

Handelsbestands (Handelsbestandsderivate) i.S. des § 340e Abs. 3 Satz 1 HGB i.V.m. § 35 Abs. 1 Nr.1a RechKredV. Eine separate Darstellung der Handelsbestandsderivate finden Sie im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, Bankenstatistik, in den Tabellen I.1 bis I.3. 2 Für „Bausparkassen“: Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3 In den Termineinlagen enthalten. 4 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 2. 5 Einschl. börsenfähiger nachrangig begebener Inhaberschuldverschrei-

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs)			Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)								Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf 5)	Kapital einschl. offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken	Sonstige Passivpositionen 1)	Stand am Monatsende
insgesamt	darunter:		insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 2)		Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 3)	Spareinlagen 4)		Sparbriefe				
	Sichteinlagen	Termineinlagen			bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)		insgesamt	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist					
<b>Alle Bankengruppen</b>														
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	2018 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.
1 745,1	543,8	1 201,3	3 752,1	2 155,7	283,9	685,3	66,8	584,3	544,6	43,0	1 126,6	526,3	698,0	Sept.
1 735,3	524,9	1 210,5	3 775,0	2 174,5	286,9	687,1	72,3	584,0	544,8	42,5	1 140,4	526,5	715,8	Okt.
1 739,4	526,0	1 213,5	3 795,6	2 212,2	269,5	688,1	61,7	583,9	545,3	41,8	1 143,7	527,1	721,7	Nov.
<b>Kreditbanken 6)</b>														
840,1	367,7	472,4	1 502,7	949,9	167,5	268,9	60,0	99,1	92,4	17,4	160,8	182,1	445,0	2018 Okt.
830,8	368,3	462,5	1 511,0	967,9	158,4	268,7	51,5	99,0	92,4	17,0	160,9	182,5	449,1	Nov.
<b>Großbanken 7)</b>														
445,9	165,9	280,0	761,1	453,8	104,4	117,1	59,8	82,3	76,8	3,5	121,5	106,7	399,1	2018 Okt.
442,4	167,5	274,9	763,6	464,3	95,4	118,1	51,3	82,3	76,8	3,5	121,7	106,7	402,2	Nov.
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>														
168,2	65,8	102,4	582,9	384,9	38,9	128,7	0,2	16,5	15,5	13,8	39,0	66,8	36,1	2018 Okt.
174,4	69,9	104,4	588,4	392,4	38,5	127,6	0,2	16,4	15,4	13,5	38,8	66,8	37,0	Nov.
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>														
226,1	136,0	90,0	158,7	111,2	24,3	23,1	–	0,2	0,2	0,0	0,3	8,5	9,8	2018 Okt.
214,0	130,9	83,1	159,0	111,3	24,5	23,0	–	0,2	0,2	0,0	0,4	9,0	10,0	Nov.
<b>Landesbanken</b>														
265,8	67,6	198,2	293,7	133,6	55,3	92,0	9,0	12,3	12,2	0,5	200,1	50,8	89,2	2018 Okt.
268,0	63,8	204,2	290,5	135,4	48,8	93,6	6,9	12,3	12,2	0,3	200,8	50,8	89,1	Nov.
<b>Sparkassen</b>														
129,1	3,8	125,4	932,7	598,1	14,4	14,9	–	287,4	263,7	18,0	14,6	114,9	41,4	2018 Okt.
128,2	2,9	125,3	942,8	608,5	14,4	14,9	–	287,2	263,8	17,8	14,4	114,9	41,4	Nov.
<b>Kreditgenossenschaften</b>														
116,0	1,0	115,0	688,7	450,3	34,3	14,3	–	184,8	176,1	5,1	9,6	79,2	31,0	2018 Okt.
116,9	1,1	115,8	695,3	457,4	33,6	14,2	–	185,0	176,5	5,1	9,7	79,3	31,0	Nov.
<b>Realkreditinstitute</b>														
44,0	3,1	40,9	75,2	3,1	2,9	69,1	–	–	–	–	89,5	8,7	7,1	2018 Okt.
43,9	3,2	40,7	75,0	3,0	3,0	68,9	–	–	–	–	91,2	8,8	7,4	Nov.
<b>Bausparkassen</b>														
25,0	3,9	21,1	181,9	3,4	2,5	175,5	–	0,4	0,4	0,1	3,3	11,6	11,9	2018 Okt.
24,8	3,8	21,0	182,0	3,3	2,3	175,8	–	0,5	0,4	0,1	3,3	11,6	12,0	Nov.
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>														
315,3	77,8	237,5	100,2	36,2	10,0	52,4	3,3	–	–	–	662,4	79,2	90,2	2018 Okt.
326,8	82,8	244,0	99,0	36,6	9,0	51,9	3,2	–	–	–	663,4	79,2	91,6	Nov.
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>														
405,8	212,3	193,5	541,9	388,0	49,4	78,1	7,2	20,2	19,8	6,2	26,0	52,2	87,4	2018 Okt.
397,9	208,8	189,1	552,5	396,8	51,0	78,5	6,6	20,1	19,6	6,1	27,2	52,6	88,6	Nov.
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>														
179,8	76,3	103,5	383,2	276,8	25,1	55,0	7,2	20,0	19,6	6,2	25,7	43,6	77,6	2018 Okt.
183,9	77,9	106,1	393,6	285,6	26,5	55,5	6,6	19,9	19,4	6,1	26,8	43,6	78,6	Nov.

bungen; ohne nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen. 6 Die Kreditbanken umfassen die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“. 7 Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG (bis Nov. 2009), Commerzbank AG, UniCredit Bank AG (vormals Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG) und Deutsche Postbank AG. 8 Summe der in anderen

Bankengruppen enthaltenen Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken sowie der Gruppe (rechtlich unselbständiger) „Zweigstellen ausländischer Banken“. 9 Ausgliederung der in anderen Bankengruppen enthaltenen rechtlich selbständigen Banken (MFIs) im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.

#### IV. Banken

#### 3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Eurowährungen	Guthaben bei der Deutschen Bundesbank	Kredite an inländische Banken (MFIs)					Kredite an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)					
			insgesamt	Guthaben und Buchkredite	Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite	Wechsel	Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken 1)
<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 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
Sept.	35,6	471,0	1 349,1	1 105,9	0,0	1,3	241,9	5,9	3 384,0	2 971,7	0,2	1,8	410,2
Okt.	36,6	505,8	1 323,8	1 082,0	0,0	1,4	240,3	6,1	3 384,4	2 977,1	0,2	0,6	406,6
Nov.	36,5	496,8	1 350,3	1 107,7	0,0	1,3	241,3	6,0	3 397,3	2 992,0	0,2	0,8	404,3
<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	– 0,0	– 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 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
Sept.	+ 0,8	+ 16,0	– 34,6	– 35,7	–	+ 0,1	+ 0,9	+ 0,4	+ 15,5	+ 14,9	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,4
Okt.	+ 1,1	+ 34,7	– 25,4	– 23,8	+ 0,0	+ 0,1	– 1,7	+ 0,1	+ 0,5	+ 5,4	– 0,0	– 1,2	– 3,6
Nov.	– 0,1	– 9,0	+ 26,6	+ 25,7	–	– 0,1	+ 1,0	– 0,1	+ 12,9	+ 14,9	+ 0,0	+ 0,2	– 2,2

\* 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 Schuldver-

schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; siehe auch Anm. 2. 2 Einschl. Schuldverschreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen. 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen, Namensgeldmarktpapieren, nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen; einschl. nach-

IV. Banken

Ausgleichs-forderungen 2)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	Beteiligungen an inländischen Banken und Unternehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Banken (MFIs) 3)					Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)						Zeit
			insgesamt	Sichteinlagen 4)	Termin-ein-lagen 4)	weiter-gegebene Wechsel 5)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Sichtein-lagen	Termin-ein-lagen 6)	Spar-ein-lagen 7)	Spar-briefe 8)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	
-	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
-	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	2017 Juni
-	19,6	88,5	1 061,7	125,0	936,6	0,0	5,4	3 361,5	1 866,0	866,0	583,5	46,0	29,9	Juli
-	19,6	88,9	1 065,1	121,2	943,9	0,0	5,4	3 376,5	1 884,2	864,4	582,4	45,4	30,0	Aug.
-	19,5	88,1	1 071,5	120,2	951,3	0,0	5,3	3 380,7	1 891,7	861,9	581,8	45,3	30,0	Sept.
-	19,4	87,9	1 081,0	122,8	958,2	0,0	5,3	3 396,5	1 916,8	853,4	581,5	44,8	29,9	Oktober
-	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.
-	18,3	87,9	1 033,4	117,1	916,2	0,0	4,8	3 482,9	2 022,5	844,0	577,3	39,1	33,9	Sept.
-	17,9	87,9	1 032,9	111,3	921,6	0,0	4,8	3 504,0	2 044,7	843,7	577,0	38,6	33,7	Oktober
-	17,9	87,7	1 045,8	115,5	930,3	0,0	4,7	3 537,4	2 079,6	843,0	576,9	37,9	33,7	Nov.
<b>Veränderungen *)</b>														
-	- 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
-	- 0,4	+ 0,0	- 24,6	- 16,1	- 8,5	+ 0,0	- 0,0	+ 10,9	+ 17,0	- 4,6	- 1,0	- 0,4	- 0,6	2017 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	Oktober
-	- 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.
-	- 0,1	- 0,0	- 9,5	- 0,2	- 9,3	-	- 0,0	- 1,9	+ 2,7	- 3,9	- 0,3	- 0,4	+ 0,6	Sept.
-	- 0,4	- 0,1	- 0,5	- 5,8	+ 5,3	+ 0,0	- 0,0	+ 21,2	+ 22,2	- 0,2	- 0,3	- 0,5	- 0,2	Oktober
-	- 0,0	- 0,2	+ 13,0	+ 4,2	+ 8,8	+ 0,0	- 0,0	+ 33,4	+ 34,8	- 0,5	- 0,1	- 0,7	- 0,0	Nov.

rangiger Verbindlichkeiten. 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Geschäften mit der Bundesbank. 5 Eigene Akzpte und Solawechsel im Umlauf. 6 Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 7 Ohne Bauspareinlagen;

siehe auch Anm. 8. 8 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

#### IV. Banken

#### 4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Nicht-Eurowährungen	Kredite an ausländische Banken (MFIs)							Kredite an ausländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)					
		insgesamt	Guthaben und Buchkredite, Wechsel			börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite, Wechsel			Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken
			zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig					zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig		
<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 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
Sept.	0,3	1 028,7	787,7	496,7	291,1	2,3	238,6	2,7	742,5	464,0	102,4	361,6	5,3	273,2
Okt.	0,3	1 013,0	772,7	492,7	280,0	2,1	238,1	2,8	772,5	495,4	115,8	379,6	6,0	271,1
Nov.	0,3	1 007,9	765,4	491,4	274,0	1,5	241,0	2,9	776,4	500,3	117,6	382,7	5,8	270,3
<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 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
Sept.	+ 0,0	- 1,2	- 3,9	- 1,2	- 2,8	- 0,0	+ 2,8	+ 0,1	- 7,6	- 6,8	- 5,5	- 1,3	- 1,1	+ 0,3
Okt.	- 0,0	- 7,7	- 6,9	- 4,5	- 2,4	- 0,2	- 0,6	+ 0,0	+ 12,8	+ 14,8	+ 10,5	+ 4,3	+ 0,6	- 2,6
Nov.	+ 0,0	- 4,9	- 6,5	- 0,9	- 5,6	- 0,6	+ 2,1	+ 0,1	+ 5,3	+ 5,4	+ 2,0	+ 3,5	- 0,2	+ 0,1

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

trachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt.

IV. Banken

Nachrichtlich: Treuhandkredite	Beteiligungen an ausländischen Banken und Unternehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Banken (MFIs)							Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)							Zeit
		insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nachrichtlich: Treuhandkredite			
				zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristige				zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristige				
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</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		
12,5	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	2017 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.		
11,8	22,4	711,7	426,7	285,0	197,3	87,7	0,0	269,3	133,2	136,1	79,2	56,9	0,1	Sept.		
11,8	22,5	702,4	413,6	288,9	200,1	88,8	0,0	271,0	129,8	141,2	82,8	58,4	0,1	Okt.		
11,8	22,3	693,6	410,5	283,1	194,4	88,7	0,0	258,1	132,6	125,5	67,7	57,8	0,2	Nov.		
<b>Veränderungen *)</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		
- 0,3	- 0,2	- 9,0	+ 0,6	- 9,6	- 10,5	+ 0,9	-	- 17,8	- 10,0	- 7,8	- 9,0	+ 1,2	- 0,0	2017 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.		
- 0,0	- 0,7	+ 0,9	+ 22,1	- 21,2	- 20,9	- 0,3	-	- 9,8	+ 3,6	- 13,3	- 11,2	- 2,2	- 0,2	Sept.		
+ 0,0	+ 0,0	- 12,5	- 14,5	+ 2,0	+ 1,4	+ 0,6	-	+ 0,7	- 3,8	+ 4,5	+ 3,1	+ 1,4	+ 0,0	Okt.		
- 0,0	- 0,2	- 8,2	- 2,8	- 5,4	- 5,4	- 0,0	-	- 12,7	+ 2,9	- 15,6	- 15,0	- 0,6	+ 0,0	Nov.		

#### IV. Banken

##### 5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*

Mrd €

Zeit	Kredite an inländische Nichtbanken insgesamt  mit börsenfähige(n) Geldmarktpapieren(n), Wertpapiere(n), Ausgleichsforderungen		Kurzfristige Kredite							Mittel- und langfristige	
			insgesamt	an Unternehmen und Privatpersonen			an öffentliche Haushalte			insgesamt	an Unter-
				zu-	Buchkredite und Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere	zu-	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 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
Sept.	3 384,0	2 971,9	255,9	232,3	231,6	0,7	23,6	22,5	1,1	3 128,1	2 711,1
Okt.	3 384,4	2 977,3	252,6	228,0	227,4	0,6	24,6	24,7	- 0,1	3 131,8	2 718,7
Nov.	3 397,3	2 992,2	251,7	227,9	227,4	0,5	23,9	23,6	0,3	3 145,6	2 732,7
<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 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
Sept.	+ 15,5	+ 14,9	+ 5,6	+ 8,6	+ 8,7	- 0,0	- 3,1	- 3,3	+ 0,2	+ 9,9	+ 10,3
Okt.	+ 0,5	+ 5,3	- 4,8	- 5,8	- 5,7	- 0,1	+ 1,1	+ 2,2	- 1,1	+ 5,2	+ 9,1
Nov.	+ 12,9	+ 14,9	- 0,9	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	- 0,8	- 1,1	+ 0,3	+ 13,8	+ 14,0

\* 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 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
2 346,1	267,4	2 078,7	231,6	18,0	468,0	260,0	23,0	237,0	208,1	–	–	1,6	2017 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.
2 476,9	280,1	2 196,8	234,1	16,9	417,1	241,0	20,5	220,5	176,1	–	–	1,3	Sept.
2 484,5	279,7	2 204,9	234,1	16,6	413,1	240,7	20,2	220,5	172,5	–	–	1,3	Okt.
2 500,3	284,2	2 216,1	232,4	16,6	412,9	240,9	20,0	220,9	171,9	–	–	1,3	Nov.
<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
+ 3,4	+ 1,2	+ 2,2	+ 5,4	– 0,3	– 6,7	– 1,3	– 0,3	– 1,0	– 5,4	–	–	– 0,1	2017 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.
+ 9,2	+ 0,5	+ 8,7	+ 1,1	– 0,1	– 0,4	+ 0,3	– 0,6	+ 0,9	– 0,7	–	–	– 0,0	Sept.
+ 9,2	+ 1,0	+ 8,2	– 0,0	– 0,3	– 3,9	– 0,3	– 0,3	+ 0,0	– 3,6	–	–	– 0,0	Okt.
+ 15,8	+ 4,6	+ 11,2	– 1,7	– 0,0	– 0,3	+ 0,3	– 0,1	+ 0,4	– 0,5	–	–	– 0,0	Nov.

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

IV. Banken

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

Mrd €

Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) 1)														
Zeit	darunter:													
	Kredite für den Wohnungsbau				Kredite an Unternehmen und Selbständige									
	insgesamt	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 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
Sept.	2 708,5	1 349,5	1 377,7	1 086,8	290,9	1 476,9	389,6	140,5	115,9	73,0	138,8	53,5	50,8	157,0
<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 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
Sept.	231,6	–	7,4	–	7,4	201,9	4,3	37,3	4,2	16,6	48,7	4,2	4,0	29,4
<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 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
Sept.	280,1	–	35,6	–	35,6	199,4	15,6	24,9	4,4	12,2	18,3	4,4	11,1	48,0
<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 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
Sept.	2 196,9	1 349,5	1 334,6	1 086,8	247,8	1 075,6	369,7	78,4	107,4	44,2	71,8	44,9	35,7	79,6
<b>Kredite insgesamt</b>														
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>														
2017 3.Vj.	+ 29,5	+ 15,3	+ 17,8	+ 12,6	+ 5,2	+ 14,5	+ 5,7	+ 0,1	+ 1,1	+ 1,2	+ 2,4	+ 0,4	– 1,7	+ 2,0
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
3.Vj.	+ 35,2	+ 12,9	+ 19,4	+ 11,1	+ 8,3	+ 19,3	+ 6,0	+ 1,3	+ 0,3	+ 1,0	+ 2,3	+ 0,9	– 0,3	+ 4,1
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
2017 3.Vj.	– 0,1	–	– 0,2	–	– 0,2	+ 0,2	+ 0,0	– 0,9	– 0,7	+ 0,3	+ 1,8	– 0,2	– 0,3	+ 0,0
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
3.Vj.	+ 2,8	–	+ 0,3	–	+ 0,3	+ 2,3	+ 0,2	+ 0,5	– 0,7	+ 0,0	+ 1,7	+ 0,1	– 0,2	+ 0,9
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
2017 3.Vj.	+ 2,4	–	+ 0,2	–	+ 0,2	+ 1,5	+ 0,3	– 0,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,1	– 0,3	+ 1,3
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
3.Vj.	+ 4,6	–	+ 0,9	–	+ 0,9	+ 3,6	+ 0,5	– 0,6	– 0,1	+ 0,3	– 0,2	+ 0,1	+ 0,6	+ 0,5
<b>Langfristige Kredite</b>														
2017 3.Vj.	+ 27,2	+ 15,3	+ 17,8	+ 12,6	+ 5,2	+ 12,8	+ 5,4	+ 1,3	+ 1,7	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,4	– 1,2	+ 0,7
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
3.Vj.	+ 27,8	+ 12,9	+ 18,2	+ 11,1	+ 7,1	+ 13,5	+ 5,3	+ 1,4	+ 1,1	+ 0,6	+ 0,8	+ 0,6	– 0,7	+ 2,7

\* 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)						Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen						Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit
darunter:			nachrichtlich:			sonstige Kredite			darunter:			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau	
zusammen	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen	Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk	zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	zusammen	Ratenkredite 3)	Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten	zusammen			darunter Kredite für den Wohnungsbau
<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	
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	
747,4	231,0	48,2	194,9	430,6	48,6	1 216,6	984,4	232,2	172,2	8,4	15,0	3,7	2018 Sept.	
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
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	
50,2	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	
57,4	11,6	10,3	10,2	24,0	5,7	29,2	3,2	26,0	1,5	8,4	0,5	0,0	2018 Sept.	
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
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	
72,2	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	
76,2	14,0	9,8	20,0	31,7	3,5	80,1	20,0	60,2	55,8	–	0,5	0,1	2018 Sept.	
<b>Langfristige Kredite</b>														
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	
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	
613,8	205,3	28,0	164,7	374,9	39,5	1 107,2	961,2	146,0	114,9	–	14,0	3,7	2018 Sept.	
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>														<b>Kredite insgesamt</b>
+ 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.	
+ 9,6	+ 3,9	+ 1,0	+ 2,0	+ 3,7	+ 0,3	+ 15,7	+ 13,4	+ 2,3	+ 2,3	+ 0,1	+ 0,1	– 0,0	2018 3.Vj.	
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
+ 0,1	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,3	– 0,9	– 0,2	– 0,3	– 0,2	– 0,1	– 0,1	– 0,0	– 0,0	– 0,0	2017 3.Vj.	
+ 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.	
– 0,0	+ 0,6	+ 0,1	– 0,4	+ 0,1	– 0,0	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,4	– 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	2018 3.Vj.	
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
+ 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.	
+ 2,8	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,0	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,7	+ 0,6	–	– 0,0	+ 0,0	2018 3.Vj.	
<b>Langfristige Kredite</b>														
+ 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.	
+ 6,9	+ 2,5	+ 0,7	+ 1,6	+ 3,4	+ 0,3	+ 14,2	+ 13,0	+ 1,2	+ 1,7	–	+ 0,1	– 0,0	2018 3.Vj.	

folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Treuhandkredite. 2 Einschl. Einzelkaufleute. 3 Ohne Hypothekarkredite und ohne

Kredite für den Wohnungsbau, auch wenn sie in Form von Ratenkrediten gewährt worden sind.

IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos		
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre							
<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	645,6	57,3	588,3	582,9	43,7	30,0	16,3	1,6		
2017 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		
Sept.	3 482,9	2 022,5	844,0	210,9	633,0	54,7	578,3	577,3	39,1	33,9	14,8	0,3		
Okt.	3 504,0	2 044,7	843,7	210,3	633,4	55,1	578,3	577,0	38,6	33,7	14,9	0,7		
Nov.	3 537,4	2 079,6	843,0	208,1	635,0	55,8	579,2	576,9	37,9	33,7	14,9	0,4		
<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 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		
Sept.	- 1,9	+ 2,7	- 3,9	- 4,1	+ 0,2	+ 0,9	- 0,6	- 0,3	- 0,4	+ 0,6	- 0,1	- 0,1		
Okt.	+ 21,2	+ 22,2	- 0,2	- 0,6	+ 0,4	+ 0,4	- 0,0	- 0,3	- 0,5	- 0,2	+ 0,0	+ 0,4		
Nov.	+ 33,4	+ 34,8	- 0,5	- 2,3	+ 1,7	+ 0,7	+ 1,0	- 0,1	- 0,7	- 0,0	+ 0,0	- 0,3		
<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 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	-		
Sept.	221,1	60,4	152,7	76,9	75,9	27,1	48,8	3,8	4,3	25,6	2,2	-		
Okt.	216,5	57,5	151,1	73,8	77,3	27,3	50,0	3,7	4,2	25,3	2,2	-		
Nov.	224,6	62,6	154,0	74,8	79,1	27,9	51,2	3,8	4,2	25,3	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 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		
Sept.	- 2,9	- 2,5	- 0,4	- 2,3	+ 1,9	+ 1,3	+ 0,5	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,0	-		
Okt.	- 4,7	- 2,9	- 1,7	- 3,0	+ 1,3	+ 0,2	+ 1,1	- 0,0	- 0,0	- 0,3	+ 0,0	-		
Nov.	+ 8,1	+ 5,1	+ 3,0	+ 1,0	+ 2,0	+ 0,7	+ 1,3	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	-		

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

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

IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhänderkredite	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 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		
Sept.	3 261,8	1 962,1	691,2	134,1	557,1	27,6	529,5	573,5	34,8	8,2	12,6	0,3		
Okt.	3 287,5	1 987,2	692,6	136,5	556,1	27,8	528,3	573,3	34,4	8,4	12,7	0,7		
Nov.	3 312,8	2 017,0	689,1	133,2	555,8	27,9	528,0	573,1	33,7	8,4	12,7	0,4		
<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 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		
Sept.	+ 1,0	+ 5,2	- 3,5	- 1,8	- 1,7	- 0,5	- 1,2	- 0,3	- 0,4	+ 0,6	- 0,1	- 0,1		
Okt.	+ 25,8	+ 25,1	+ 1,5	+ 2,4	- 1,0	+ 0,1	- 1,1	- 0,3	- 0,4	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,4		
Nov.	+ 25,3	+ 29,8	- 3,6	+ 3,3	- 0,3	+ 0,1	- 0,4	- 0,1	- 0,8	- 0,0	+ 0,0	- 0,3		
<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 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		
Sept.	1 021,9	570,3	432,5	84,5	348,0	16,0	332,0	7,2	11,9	2,6	10,3	0,3		
Okt.	1 039,7	586,7	434,0	86,6	347,4	16,4	331,0	7,1	11,8	2,6	10,3	0,7		
Nov.	1 040,8	590,9	431,3	84,2	347,1	16,5	330,6	7,1	11,6	2,6	10,3	0,4		
<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 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		
Sept.	- 6,5	- 2,7	- 3,6	- 1,8	- 1,9	- 0,2	- 1,6	- 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,1	- 0,1		
Okt.	+ 17,8	+ 16,4	+ 1,5	+ 2,1	- 0,5	+ 0,4	- 0,9	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	+ 0,4		
Nov.	+ 1,1	+ 4,1	- 2,8	- 2,4	- 0,4	+ 0,1	- 0,5	- 0,0	- 0,2	- 0,0	+ 0,0	- 0,3		

lichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. 2. Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3. Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. 2. 4. Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

#### IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt	Sichteinlagen					Termineinlagen 1) 2)						
		insgesamt	nach Gläubigergruppen				insgesamt	nach Gläubigergruppen					
			inländische Privatpersonen					inländische Organisationen ohne Erwerbszweck					
			zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen		zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen		
<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 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	
Sept.	2 239,8	1 391,8	1 353,8	239,8	961,9	152,1	38,0	258,7	244,6	21,3	186,8	36,6	
Okt.	2 247,8	1 400,5	1 362,8	246,1	964,4	152,3	37,7	258,6	244,7	21,2	187,0	36,5	
Nov.	2 272,0	1 426,1	1 388,9	248,6	985,1	155,3	37,2	257,8	244,3	21,2	186,7	36,4	
<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 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	
Sept.	+ 7,5	+ 7,9	+ 7,6	- 3,4	+ 10,6	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	- 0,2	+ 0,5	- 0,2	
Okt.	+ 8,0	+ 8,7	+ 8,9	+ 6,3	+ 2,4	+ 0,3	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	- 0,0	+ 0,2	- 0,1	
Nov.	+ 24,2	+ 25,6	+ 26,2	+ 2,5	+ 20,6	+ 3,0	- 0,5	- 0,8	- 0,4	- 0,0	- 0,3	- 0,1	

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

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

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

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite												
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)					Länder						
		zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr		
<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 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
Sept.	221,1	9,2	5,1	1,4	2,6	0,1	12,7	48,3	11,2	21,4	14,5	1,2	12,9
Okt.	216,5	9,7	5,1	1,3	3,1	0,1	12,4	46,1	11,2	19,1	14,5	1,2	12,8
Nov.	224,6	10,0	4,9	1,4	3,7	0,1	12,4	40,6	11,2	14,1	14,2	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 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
Sept.	- 2,9	- 1,3	- 1,0	- 0,3	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,5	- 0,0	- 0,3	- 0,0	- 0,0
Okt.	- 4,7	+ 0,5	+ 0,0	- 0,1	+ 0,5	- 0,0	- 0,3	- 2,2	- 0,0	- 2,2	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0
Nov.	+ 8,1	+ 0,4	- 0,2	+ 0,0	+ 0,6	- 0,0	- 0,0	- 5,4	- 0,2	- 5,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0

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

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

IV. Banken

nach Befristung					Spareinlagen <sup>3)</sup>			Nachrichtlich:				Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr <sup>2)</sup>		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe <sup>4)</sup>	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) <sup>5)</sup>	Verbindlichkeiten aus Repos		
		zusammen	darunter:									
			bis 2 Jahre einschl.								über 2 Jahre	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>*)</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
13,8	49,1	209,1	12,3	196,8	568,3	560,6	7,7	23,9	4,0	2,4	–	2018 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.
14,1	49,6	209,1	11,6	197,5	566,4	558,8	7,6	23,0	5,6	2,4	–	Sept.
13,9	49,9	208,7	11,4	197,3	566,1	558,6	7,5	22,6	5,8	2,4	–	Okt.
13,5	49,1	208,7	11,3	197,4	566,0	558,7	7,3	22,1	5,8	2,4	–	Nov.
<b>Veränderungen <sup>*)</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	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	– 0,9	– 0,9	– 0,0	– 0,4	+ 0,5	+ 0,0	–	2018 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.
+ 0,0	– 0,1	+ 0,2	– 0,2	+ 0,5	– 0,2	– 0,2	– 0,0	– 0,3	+ 0,5	– 0,0	–	Sept.
– 0,2	+ 0,4	– 0,4	– 0,2	– 0,2	– 0,3	– 0,1	– 0,1	– 0,3	+ 0,1	+ 0,0	–	Okt.
– 0,4	– 0,9	+ 0,1	– 0,0	+ 0,1	– 0,1	+ 0,0	– 0,2	– 0,5	+ 0,0	– 0,0	–	Nov.

bindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. **2** Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. **3** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **5** In den Termineinlagen enthalten.

Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunaler Zweckverbände)						Sozialversicherung						Zeit
zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen <sup>3)</sup>		Spareinlagen und Sparbriefe <sup>2) 4)</sup>	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spareinlagen und Sparbriefe <sup>2)</sup>	Nachrichtlich: Treuhandkredite	
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
												<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>*)</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
60,5	31,0	9,3	14,6	5,6	0,0	102,3	16,1	45,9	39,2	1,1	–	2018 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.
60,0	29,8	9,8	14,8	5,6	0,0	103,6	14,2	44,3	44,0	1,1	–	Sept.
58,2	28,4	9,4	14,8	5,6	0,0	102,6	12,7	44,0	44,8	1,1	–	Okt.
62,8	32,5	9,7	14,9	5,7	0,0	111,1	14,0	49,7	46,3	1,1	–	Nov.
<b>Veränderungen <sup>*)</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
– 0,5	– 1,7	+ 1,2	+ 0,0	– 0,0	–	+ 1,7	+ 1,2	+ 0,0	+ 0,6	– 0,0	–	2018 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.
– 3,3	– 2,8	– 0,4	– 0,1	– 0,0	–	+ 1,5	+ 0,9	– 1,6	+ 2,2	+ 0,0	–	Sept.
– 1,9	– 1,4	– 0,4	– 0,0	– 0,0	+ 0,0	– 1,1	– 1,5	– 0,3	+ 0,8	– 0,0	–	Okt.
+ 4,5	+ 4,1	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1	– 0,0	+ 8,5	+ 1,3	+ 5,7	+ 1,5	– 0,0	–	Nov.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. **1** Bundeseisenbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds „Deutsche

Einheit“, Lastenausgleichsfonds. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **3** Einschl. Bauspareinlagen. **4** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 3.

#### IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Spareinlagen 1)								Sparbriefe 3), abgegeben an					
	von Inländern				von Ausländern				Nachrichtlich: Zinsgutschriften auf Spareinlagen	Nichtbanken insgesamt	inländische Nichtbanken		ausländische Nichtbanken	
	insgesamt	zusammen	mit dreimonatiger Kündigungsfrist		mit Kündigungsfrist von über 3 Monaten		zusammen	darunter mit drei- monatiger Kündi- gungs- frist			zusammen	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren		
			zusammen	darunter Sonder- spar- formen 2)	zusammen	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 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	
Sept.	584,3	577,3	538,4	335,2	38,9	28,0	7,0	6,2	0,1	43,0	39,1	29,0	3,9	
Okt.	584,0	577,0	538,6	335,5	38,4	27,7	7,0	6,2	0,1	42,5	38,6	28,6	3,9	
Nov.	583,9	576,9	539,1	332,2	37,8	27,4	7,0	6,2	0,1	41,8	37,9	28,2	3,9	
<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 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	
Sept.	- 0,3	- 0,3	+ 0,0	- 1,7	- 0,3	- 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,4	- 0,4	- 0,3	-	
Okt.	- 0,3	- 0,3	+ 0,2	- 0,0	- 0,5	- 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,4	- 0,5	- 0,4	+ 0,0	
Nov.	- 0,1	- 0,1	+ 0,5	- 2,9	- 0,6	- 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,7	- 0,7	- 0,4	+ 0,0	

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Bauspareinlagen, die

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

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

Mrd €

Zeit	Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere										Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere 6)		Nachrangig begebene	
	insgesamt	darunter:				mit Laufzeit			insgesamt	darunter: mit Laufzeit über 2 Jahre	börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen	nicht börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen		
		variabel verzinsliche Anleihen 1)	Null- Kupon- Anleihen 1) 2)	Fremd- wäh- rungs- anlei- hen 3) 4)	Certi- ficates of Deposit	bis 1 Jahr einschl.		über 1 Jahr bis 2 Jahre						
						zu- sammen	darunter ohne Nominal- betrags- garantie 5)						zu- sammen	darunter ohne Nominal- betrags- garantie 5)
<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 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
Sept.	1 096,1	140,4	27,0	351,5	83,8	102,3	4,1	23,6	7,1	970,2	0,7	0,2	30,6	0,4
Okt.	1 109,6	140,8	27,2	363,7	89,2	108,1	3,7	23,8	7,0	977,7	0,9	0,1	30,8	0,4
Nov.	1 112,9	140,5	28,3	360,2	87,9	107,4	3,6	22,6	6,8	983,0	0,7	0,1	30,8	0,4
<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 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
Sept.	+ 10,1	+ 0,7	- 0,5	+ 0,2	+ 1,0	+ 0,3	- 0,2	- 4,4	- 0,2	+ 14,2	- 0,1	- 0,0	+ 0,2	+ 0,0
Okt.	+ 13,6	+ 0,3	+ 0,2	+ 12,2	+ 5,4	+ 5,8	- 0,4	+ 0,2	- 0,1	+ 7,6	+ 0,1	- 0,0	+ 0,2	- 0,0
Nov.	+ 3,3	+ 0,3	+ 1,2	- 3,6	- 1,3	- 0,7	- 0,2	- 1,2	- 0,1	+ 5,2	- 0,1	- 0,0	- 0,0	-

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. 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-schuldver-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-finanzie-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 Sept.	20	234,5	41,5	0,0	15,9	12,0	108,7	25,6	25,9	2,7	23,0	171,7	10,3	3,3	11,6	6,9
Okt.	20	233,8	40,5	0,0	16,0	12,0	108,9	25,5	25,9	2,7	22,3	171,5	10,4	3,3	11,6	7,4
Nov.	20	233,6	40,2	0,0	15,9	11,9	109,4	25,6	25,8	2,7	22,0	171,8	10,2	3,3	11,6	7,9
<b>Private Bausparkassen</b>																
2018 Sept.	12	163,7	25,7	-	6,8	9,0	84,3	22,1	11,9	1,7	20,6	111,7	10,1	3,3	7,9	4,3
Okt.	12	163,0	24,9	-	6,9	9,0	84,4	22,0	11,8	1,7	20,1	111,6	10,1	3,3	7,9	4,6
Nov.	12	162,8	24,6	-	6,7	9,0	84,8	22,1	11,8	1,7	19,9	111,8	9,9	3,3	7,9	5,1
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2018 Sept.	8	70,8	15,8	0,0	9,1	3,0	24,4	3,5	14,0	1,0	2,4	60,0	0,3	-	3,7	2,6
Okt.	8	70,8	15,6	0,0	9,1	3,0	24,5	3,5	14,1	1,0	2,2	60,0	0,3	-	3,7	2,8
Nov.	8	70,8	15,6	0,0	9,2	2,9	24,6	3,5	14,0	1,0	2,1	60,0	0,3	-	3,7	2,8

##### Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen					Noch bestehende Auszahlungsverpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen 10)		Nachrichtlich: Eingegangene Wohnungsbauprämien 12)	
	eingezahlte Bausparbeiträge 9)	Zinsgutschriften auf Bauspäreinlagen	Rückzahlungen von Bauspäreinlagen aus nicht zuge- teilten Ver- trägen	darunter Netto-Zutei- lungen 11)	ins- gesamt	ins- gesamt	Zuteilungen			neu ge- währte Vor- und Zwi- schen- finanzie- rungs- kredite und sonstige Bau- darlehen	ins- gesamt	dar- unter aus Zutei- lungen	ins- gesamt	darunter Til- gungen im Quartal		
							Bauspäreinlagen	Bauspardarlehen 9)	darunter zur Ab- lösung von Vor- und Zwi- schenfin- anzie- rungs- krediten							
<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 Sept.	2,1	0,0	0,5	3,2	1,7	3,0	1,1	0,3	0,3	0,2	1,6	17,1	7,2	0,6	1,4	0,0
Okt.	2,2	0,0	0,6	4,2	2,5	3,9	1,7	0,4	0,5	0,4	1,7	17,0	7,0	0,6		0,0
Nov.	2,2	0,0	0,6	3,5	1,9	3,3	1,3	0,3	0,4	0,3	1,7	16,8	6,8	0,6		0,0
<b>Private Bausparkassen</b>																
2018 Sept.	1,4	0,0	0,3	2,3	1,1	2,2	0,8	0,2	0,2	0,2	1,2	12,2	4,0	0,5	1,0	0,0
Okt.	1,4	0,0	0,3	3,2	1,9	2,9	1,2	0,3	0,4	0,3	1,4	12,1	4,0	0,5		0,0
Nov.	1,4	0,0	0,3	2,7	1,4	2,6	0,9	0,3	0,3	0,2	1,3	12,1	3,9	0,5		0,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2018 Sept.	0,7	0,0	0,3	0,9	0,6	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	5,0	3,2	0,1	0,3	0,0
Okt.	0,8	0,0	0,3	1,0	0,7	0,9	0,5	0,1	0,1	0,1	0,4	4,8	3,1	0,1		0,0
Nov.	0,8	0,0	0,4	0,8	0,5	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	4,7	3,0	0,1		0,0

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

Bankrisiken. **8** Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. **9** Auszahlungen von Bauspäreinlagen aus 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	192	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	188	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	185	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	184	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	184	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	183	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	182	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	183	1 533,3	473,3	461,3	182,2	279,1	11,9	510,3	431,6	14,5	417,1	78,7	549,8	350,1	
Juli	48	183	1 523,3	472,0	459,9	186,8	273,1	12,1	523,2	443,2	23,6	419,6	80,0	528,1	328,8	
Aug.	48	183	1 501,4	450,4	438,8	183,2	255,6	11,6	524,4	442,6	22,5	420,1	81,8	526,6	328,2	
Sept.	48	184	1 494,1	452,1	441,2	185,4	255,8	10,8	541,6	456,5	21,9	434,7	85,1	500,5	318,4	
Okt.	49	185	1 487,3	439,9	428,6	205,9	222,7	11,3	535,8	448,0	20,3	427,8	87,8	511,6	336,0	
<b>Veränderungen *)</b>																
2016	± 0	- 6	+ 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	
2018 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	- 79,0	- 24,1	- 23,2	- 8,1	- 15,1	- 0,9	- 21,5	- 21,2	- 0,0	- 21,1	- 0,3	- 33,5	- 14,3	
Juli	-	-	- 9,5	+ 0,3	+ 0,1	+ 4,6	- 4,5	+ 0,2	+ 15,2	+ 13,5	+ 9,1	+ 4,4	+ 1,6	- 21,1	- 20,3	
Aug.	-	-	- 22,4	- 23,1	- 22,6	- 3,6	- 19,0	- 0,5	- 0,5	- 2,2	- 1,1	+ 1,1	+ 1,7	- 2,0	- 1,5	
Sept.	-	+ 1	- 7,7	+ 0,6	+ 1,4	+ 2,3	- 0,9	- 0,8	+ 15,3	+ 12,3	- 0,6	+ 12,9	+ 3,0	- 26,6	- 10,6	
Okt.	+ 1	+ 1	- 8,5	- 16,3	- 16,7	+ 20,5	- 37,2	+ 0,4	- 12,1	- 14,1	- 1,6	- 12,5	+ 1,9	+ 9,5	+ 15,0	
<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	-	
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	-	
Aug.	19	47	245,8	56,7	50,6	21,1	29,5	6,1	137,9	113,2	13,4	99,8	24,7	51,1	-	
Sept.	18	46	244,8	55,2	49,4	19,8	29,6	5,8	138,8	114,5	13,7	100,8	24,4	50,8	-	
Okt.	17	45	243,8	52,1	46,2	19,5	26,7	5,9	139,3	114,2	13,5	100,7	25,1	52,4	-	
<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	-	
2018 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	-	
Aug.	-	-	- 3,4	- 6,0	- 5,7	- 3,3	- 2,4	- 0,2	+ 1,2	+ 0,3	- 0,1	+ 0,4	+ 0,9	+ 1,4	-	
Sept.	- 1	- 1	- 1,3	- 1,7	- 1,5	- 1,3	- 0,1	- 0,3	+ 0,8	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,8	- 0,3	- 0,4	-	
Okt.	- 1	- 1	- 2,1	- 3,8	- 3,6	- 0,3	- 3,3	- 0,1	+ 0,0	- 0,7	- 0,2	- 0,6	+ 0,7	+ 1,6	-	

\* „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										Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen im Umlauf 5)	Betriebskapital bzw. Eigenkapital	Sonstige Passivpositionen 6) 7)		Zeit
insgesamt	von Banken (MFIs)			von Nichtbanken (Nicht-MFIs)				ausländische Nichtbanken	insgesamt			darunter: Derivative Finanzinstrumente des Handelsbestands		
	zusammen	deutsche Banken	ausländische Banken	insgesamt	deutsche Nichtbanken 4)		mittel- und langfristige							
<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	
1 040,4	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	
973,0	658,6	407,0	251,7	314,4	12,4	10,9	1,5	301,9	109,6	51,7	399,0	347,1	Juni	
972,2	662,1	405,8	256,3	310,1	10,8	9,3	1,5	299,3	101,5	53,1	396,5	323,8	Juli	
957,3	651,9	404,6	247,4	305,3	10,4	8,8	1,5	295,0	108,1	53,2	382,8	325,2	Aug.	
964,0	648,5	417,8	230,7	315,4	10,8	9,3	1,5	304,6	101,5	53,5	375,2	313,0	Sept.	
938,4	608,2	400,9	207,3	330,2	8,8	7,3	1,5	321,4	100,2	53,9	394,7	330,9	Okt.	
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</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	
- 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	2018 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	
- 61,7	- 27,3	- 4,6	- 22,7	- 34,4	- 1,1	- 1,1	+ 0,0	- 33,3	+ 4,9	+ 0,1	- 22,5	- 11,6	Juni	
+ 0,6	+ 4,7	- 1,2	+ 6,0	- 4,1	- 1,6	- 1,6	- 0,0	- 2,6	- 7,5	+ 1,3	- 2,6	- 22,3	Juli	
- 16,4	- 11,5	- 1,2	- 10,3	- 4,8	- 0,5	- 0,5	+ 0,0	- 4,4	+ 6,1	+ 0,1	- 13,6	+ 0,4	Aug.	
+ 5,7	- 4,3	+ 13,2	- 17,6	+ 10,0	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,0	+ 9,5	- 7,1	+ 0,4	- 7,7	- 13,1	Sept.	
- 29,3	- 43,9	- 16,9	- 26,9	+ 14,6	- 2,0	- 2,0	-	+ 16,6	- 2,9	+ 0,4	+ 19,5	+ 15,0	Okt.	
<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	
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	
181,4	78,7	40,2	38,5	102,8	9,5	5,6	3,8	93,3	12,7	22,9	28,7	-	Aug.	
178,9	75,0	37,8	37,3	103,9	10,1	6,1	3,9	93,8	13,9	22,8	29,2	-	Sept.	
175,5	73,4	36,5	36,8	102,1	9,6	6,0	3,6	92,6	14,1	22,8	31,3	-	Okt.	
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</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	
+ 1,7	+ 2,4	+ 0,3	+ 2,7	+ 0,7	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,9	+ 0,8	- 0,4	+ 0,8	-	2018 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	- 0,3	+ 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	
- 3,0	+ 1,1	- 0,1	+ 1,2	- 4,0	- 2,8	- 0,7	- 2,1	- 1,3	+ 0,0	+ 0,0	- 0,5	-	Aug.	
- 2,8	- 3,8	- 2,4	- 1,4	+ 1,0	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,4	+ 1,2	- 0,1	+ 0,4	-	Sept.	
- 4,3	- 2,1	- 1,2	- 0,9	- 2,1	- 0,5	- 0,2	- 0,3	- 1,6	+ 0,2	+ 0,0	+ 1,9	-	Okt.	

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 Okt.	12 716,4	127,2	126,8	1 379,4	1 252,6	0,0
Nov.	.	.	.	.	.	.
Dez. p)	12 777,0	127,8	127,4	...	...	...

### 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 Okt.	3 552 796	27,9	35 528	35 374	489 536	454 162	1
Nov.	.	.	.	.	.	.	.
Dez. p)	3 563 306	27,9	35 633	35 479	...	...	...

#### 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 Okt.	7 212	4 940	3 420	11 522	6 576	97	1 607
Nov.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	7 384	4 910	3 094	11 715	6 624	95	1 658

#### 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 Okt.	2 433 091	755	430 896	577 119	110 937
Nov.	.	.	.	.	.
Dez.	2 458 423	1 162	414 463	576 627	112 621

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	Einlage- fazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Einlage- fazilität	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	Basiszins-satz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basiszins-satz gemäß BGB 1)
2002 1. Jan.	2,57	2009 1. Jan.	1,62
1. Juli	2,47	1. Juli	0,12
2003 1. Jan.	1,97	2011 1. Juli	0,37
1. Juli	1,22	2012 1. Jan.	0,12
2004 1. Jan.	1,14	2013 1. Jan.	–0,13
1. Juli	1,13	1. Juli	–0,38
2005 1. Jan.	1,21	2014 1. Jan.	–0,63
1. Juli	1,17	1. Juli	–0,73
2006 1. Jan.	1,37	2015 1. Jan.	–0,83
1. Juli	1,95	2016 1. Juli	–0,88
2007 1. Jan.	2,70		
1. Juli	3,19		
2008 1. Jan.	3,32		
1. Juli	3,19		

### 3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren \*)

Gutschriftstag	Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengentender		Zinstender		Laufzeit
			Festsatz	Mindestbietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	
Mio €	% p.a.		Tage				
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2018 12. Dez.	7 097	7 097	0,00	–	–	–	7
19. Dez.	9 573	9 573	0,00	–	–	–	14
2019 2. Jan.	8 214	8 214	0,00	–	–	–	7
9. Jan.	7 329	7 329	0,00	–	–	–	7
16. Jan.	6 307	6 307	0,00	–	–	–	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2018 27. Sept.	1 261	1 261	2) 0,00	–	–	–	84
1. Nov.	1 490	1 490	2) ...	–	–	–	91
29. Nov.	1 946	1 946	2) ...	–	–	–	91
20. Dez.	1 554	1 554	2) ...	–	–	–	98

\* Quelle: EZB. 1 Niedrigster bzw. höchster Zinssatz, zu dem Mittel noch zugeteilt bzw. hereingenommen werden. 2 Berechnung am Ende der Laufzeit; Zuteilung zu

dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit.

### 4. Geldmarktsätze nach Monaten \*)

% p.a.

Durchschnitt im Monat	EONIA 1)	EURIBOR 2)					
		Wochengeld	Monatsgeld	Dreimonatsgeld	Sechsmonatsgeld	Neunmonatsgeld	Zwölfmonatsgeld
2018 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
Okt.	–0,37	–0,38	–0,37	–0,32	–0,26	–0,20	–0,15
Nov.	–0,36	–0,38	–0,37	–0,32	–0,26	–0,20	–0,15
Dez.	–0,36	–0,38	–0,37	–0,31	–0,24	3) .	–0,13

\* Monatsdurchschnitte sind eigene Berechnungen. Weder die Deutsche Bundesbank noch eine andere Stelle kann bei Unstimmigkeiten 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 Tages-

gelder 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. 3 Ab 3. Dezember 2018 nicht mehr erhoben.

## 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 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	0,03	67 659	0,92	27 206
Sept.	0,24	63 849	1,25	216 273	0,03	66 871	0,90	27 188
Okt.	0,24	63 652	1,24	215 766	0,04	66 681	0,89	27 535
Nov.	0,24	62 370	1,23	215 502	0,03	68 118	0,88	28 175

Stand am Monatsende	Wohnungsbaukredite 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 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	4 215	1,89	25 643	2,52	1 180 809	7,00	48 053	3,75	86 634	3,85	313 801
Sept.	2,27	4 306	1,89	26 196	2,50	1 186 420	7,00	49 160	3,74	86 205	3,85	313 297
Okt.	2,25	4 311	1,87	26 171	2,48	1 191 048	7,17	50 033	3,54	85 254	3,83	313 604
Nov.	2,25	4 299	1,87	26 265	2,46	1 196 578	7,01	49 659	3,53	85 718	3,83	314 343

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 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	144 021	2,11	688 709
Sept.	2,22	150 891	1,74	144 942	2,10	691 969
Okt.	2,21	147 714	1,73	147 743	2,08	696 222
Nov.	2,20	148 400	1,72	151 530	2,07	702 286

\* Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. Gegenstand der MFI-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euroraum gebietsansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Der Sektor private Haushalte umfasst Privatpersonen (einschl. Einzelkaufleute) sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck. Zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen sämtliche Unternehmen (einschl. Personengesellschaften) außer Versicherungen, Banken und sonstigen Finanzierungsinstitutionen. Die Ergebnisse für den jeweils aktuellen Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. Weitere Informationen zur MFI-Zinsstatistik lassen sich der Bundesbank-Homepage (Rubrik: Statistik / Geld- und Kapitalmärkte / Zinssätze und Renditen / Einlagen- und Kreditzinssätze) entnehmen. — **o** Die Bestände werden zeitpunktbezogen zum Monatsultimo erhoben. **1** Die Effektivzinssätze werden entweder als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. **2** Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. **3** Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. **4** Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. **5** Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. **6** Einschl. Überziehungskredite (s.a. Anm. 12 bis 14 S. 47\*).

sätze werden entweder als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. **2** Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. **3** Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. **4** Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. **5** Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. **6** Einschl. Überziehungskredite (s.a. Anm. 12 bis 14 S. 47\*).

VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
 b) Neugeschäft +)

Einlagen privater Haushalte												
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						mit vereinbarter Kündigungsfrist 8)				
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 3 Monate		von über 3 Monaten		
Erhebungs- zeitraum	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) 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 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2017 Nov.	0,03	1 314 663	0,17	4 022	0,39	696	0,72	747	0,18	537 935	0,27	42 074
2017 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
2018 Febr.	0,03	1 328 779	0,26	4 181	0,31	652	0,80	737	0,17	539 604	0,27	41 465
2018 März	0,02	1 334 702	0,30	3 995	0,38	470	0,74	765	0,17	539 077	0,27	41 021
2018 April	0,02	1 347 466	0,31	4 240	0,32	552	0,60	712	0,17	538 787	0,26	40 559
2018 Mai	0,02	1 360 605	0,36	4 235	0,42	446	0,62	587	0,16	538 616	0,27	40 277
2018 Juni	0,02	1 370 363	0,30	4 294	0,51	597	0,66	737	0,16	538 165	0,26	39 811
2018 Juli	0,02	1 375 299	0,27	5 005	0,40	626	0,63	693	0,16	537 703	0,26	39 331
2018 Aug.	0,01	1 383 683	0,30	5 135	0,43	516	0,67	677	0,15	537 459	0,26	38 903
2018 Sept.	0,01	1 391 356	0,31	4 831	0,40	476	0,64	645	0,15	537 477	0,25	38 579
2018 Okt.	0,01	1 399 998	0,28	4 853	0,38	772	0,70	803	0,15	537 728	0,25	38 051
2018 Nov.	0,02	1 425 632	0,30	4 599	0,39	752	0,65	752	0,15	538 222	0,25	37 420

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		
Erhebungs- zeitraum	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 €
2017 Nov.	- 0,02	428 784	- 0,08	9 337	0,09	897	0,22	1 237
2017 Dez.	- 0,02	425 477	- 0,07	13 102	0,09	351	0,28	1 477
2018 Jan.	- 0,02	429 587	- 0,07	11 368	0,01	520	0,30	1 271
2018 Febr.	- 0,02	419 428	- 0,09	8 751	0,11	186	0,32	932
2018 März	- 0,02	418 683	- 0,08	10 133	0,13	347	0,31	427
2018 April	- 0,03	430 412	- 0,11	8 954	0,06	314	0,35	815
2018 Mai	- 0,03	440 268	- 0,04	9 576	0,11	490	0,34	587
2018 Juni	- 0,03	424 633	- 0,10	11 185	0,06	240	0,23	447
2018 Juli	- 0,02	429 934	- 0,13	11 466	0,08	354	0,29	754
2018 Aug.	- 0,02	436 893	- 0,06	10 147	0,07	303	0,46	723
2018 Sept.	- 0,02	433 078	- 0,10	9 835	0,07	347	0,23	375
2018 Okt.	- 0,03	445 427	- 0,07	12 291	0,17	518	0,66	891
2018 Nov.	- 0,03	448 301	- 0,08	12 191	0,13	377	0,78	1 029

Kredite an private Haushalte											
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)											
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		
	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 Nov.	5,63	5,61	8 216	7,10	1 410	6,09	306	4,31	3 827	6,80	4 083
2017 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
2018 Febr.	5,70	5,68	8 315	7,09	1 451	6,15	258	4,28	3 497	6,72	4 560
2018 März	5,44	5,43	9 545	7,04	1 732	5,97	287	4,10	4 259	6,53	4 999
2018 April	5,66	5,64	9 413	7,17	1 772	6,14	290	4,27	3 912	6,64	5 211
2018 Mai	5,87	5,85	9 002	7,40	1 846	6,12	292	4,42	3 737	6,91	4 973
2018 Juni	5,87	5,85	9 052	7,39	1 870	6,25	279	4,39	3 737	6,92	5 036
2018 Juli	6,02	6,00	9 543	7,42	2 140	6,64	312	4,57	3 715	6,93	5 516
2018 Aug.	6,08	6,02	9 242	7,44	1 938	7,95	395	4,59	3 702	6,91	5 145
2018 Sept.	5,96	5,91	8 166	7,33	1 629	8,14	372	4,41	3 239	6,79	4 555
2018 Okt.	6,06	5,99	8 915	7,34	1 797	7,68	421	4,60	3 527	6,83	4 967
2018 Nov.	5,84	5,83	8 671	7,19	1 695	7,21	489	4,40	3 600	6,80	4 582

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 Kapitalgesellschaf-  
 ten; 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.

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 €	
<b>Kredite an private Haushalte</b>										
2017 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
Sept.	2,08	4 952	1,76	1 425	1,98	2 265	2,51	634	2,05	2 053
Okt.	2,11	5 549	1,84	1 952	2,01	2 413	2,48	810	2,08	2 326
Nov.	1,96	5 520	1,75	1 743	1,76	2 264	2,51	722	1,98	2 534
<b>darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen</b>										
2017 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
Sept.	2,04	3 403	.	.	1,91	1 586	2,52	491	2,02	1 326
Okt.	2,11	3 858	.	.	2,04	1 691	2,49	597	2,04	1 570
Nov.	1,96	3 878	.	.	1,81	1 526	2,50	561	1,93	1 791

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 €
<b>Kredite insgesamt</b>													
2017 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	20 493	1,96	3 401	2,13	2 337	1,70	1 753	1,71	6 974	1,97	9 429
Sept.	1,92	1,86	17 864	1,96	3 046	2,11	1 973	1,71	1 544	1,69	5 923	1,94	8 424
Okt.	1,91	1,86	21 275	1,94	4 124	2,08	2 443	1,68	1 884	1,71	7 669	1,97	9 279
Nov.	1,94	1,88	20 354	1,94	3 422	2,02	2 313	1,74	1 778	1,72	6 736	1,98	9 527
<b>darunter: besicherte Kredite 11)</b>													
2017 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	8 424	.	.	2,02	807	1,54	792	1,65	2 911	1,96	3 914
Sept.	.	1,82	7 495	.	.	2,13	664	1,51	715	1,65	2 604	1,95	3 512
Okt.	.	1,81	9 201	.	.	1,98	880	1,51	846	1,67	3 351	1,96	4 124
Nov.	.	1,83	8 504	.	.	1,95	750	1,53	771	1,67	2 910	1,98	4 073

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 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		
Sept.	8,18	40 096	8,27	31 781	14,79	4 421	3,18	76 148	3,19	75 723		
Okt.	8,16	39 591	8,24	31 353	14,79	4 366	3,13	74 312	3,15	73 892		
Nov.	7,88	40 390	7,93	31 896	14,77	4 429	3,11	74 306	3,13	73 881		

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 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	66 072	1,41	16 124	2,05	9 274	2,44	1 316	1,86	1 311	0,85	44 950	1,73	2 130	1,64	7 091
Sept.	1,26	76 448	1,40	22 010	2,04	9 668	2,49	1 315	1,94	1 180	0,98	53 010	1,78	3 023	1,66	8 252
Okt.	1,28	78 085	1,39	21 850	2,04	10 699	2,50	1 580	1,92	1 403	0,98	52 918	1,64	3 158	1,72	8 327
Nov.	1,27	74 773	1,47	18 167	2,05	9 884	2,46	1 578	1,91	1 400	0,97	49 974	1,80	3 422	1,63	8 515
<b>darunter: besicherte Kredite 11)</b>																
2017 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
Sept.	1,56	10 319	.	.	1,89	576	2,57	124	1,83	309	1,33	6 391	2,52	646	1,79	2 273
Okt.	1,55	9 237	.	.	1,96	640	2,64	138	1,84	376	1,32	5 296	1,77	627	1,80	2 160
Nov.	1,61	9 232	.	.	1,96	529	2,64	140	1,79	379	1,41	5 333	2,15	824	1,72	2 027

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 <sup>2)</sup>	Schuldver- schreibungen	Kredite <sup>3)</sup>	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 2.Vj.	2 023,3	339,2	391,8	279,3	229,6	608,2	4,8	66,5	52,8	51,0
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	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.	2 226,3	347,5	400,2	320,1	347,1	668,0	2,2	53,6	34,1	53,6
3.Vj.	2 224,1	327,3	400,5	328,6	350,5	675,0	2,0	53,0	35,7	51,6
<b>Lebensversicherung</b>										
2016 2.Vj.	1 116,7	216,6	199,6	160,7	35,6	438,0	2,4	14,9	32,0	16,9
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	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.	1 195,2	216,2	202,0	201,1	46,3	486,1	1,1	8,8	19,5	14,2
3.Vj.	1 194,2	201,0	202,3	209,8	47,4	491,2	1,0	8,8	19,3	13,4
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2016 2.Vj.	532,8	110,5	112,5	55,8	49,3	144,5	1,4	32,8	14,4	11,7
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	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.	621,6	120,0	115,3	72,9	73,4	167,4	0,3	35,6	9,8	27,0
3.Vj.	617,2	116,2	114,9	72,9	74,4	168,8	0,2	34,9	9,8	25,1
<b>Rückversicherung <sup>4)</sup></b>										
2016 2.Vj.	373,7	12,1	79,7	62,8	144,8	25,8	1,0	18,8	6,4	22,4
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	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	82,9	46,1	227,4	14,6	0,8	9,1	4,8	12,4
3.Vj.	412,7	10,0	83,4	46,0	228,7	14,9	0,8	9,3	6,6	13,1
<b>Pensionseinrichtungen <sup>5)</sup></b>										
2016 2.Vj.	605,0	138,7	67,7	29,2	20,6	288,8	–	6,0	33,5	20,5
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	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
3.Vj.	655,3	92,0	62,6	31,6	23,3	374,9	–	7,3	41,5	22,2

<sup>1</sup> Die Daten basieren ab 3. Vj. 2016 auf Solvency II-Aufsichtsdaten, Bewertung der börsennotierten Wertpapiere zum jeweiligen einheitlichen Preis der Wertpapierstammdatenbank des ESZB. 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. <sup>2</sup> Buchforderungen an monetäre Finanzinstitute einschl. Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. <sup>3</sup> Einschl. Depotforderungen sowie Namens-

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

## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 2. Passiva

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Insgesamt	Schuldver- schreibungen	Kredite 2)	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen			Finanz- derivate	Sonstige Passiva	Reinvermögen 7)
					Insgesamt	Leben / Ansprüche an Pensionsein- richtungen 3)	Nicht-Leben 4)			
<b>Versicherungsunternehmen insgesamt</b>										
2016 2.Vj.	2 023,3	17,6	94,0	191,5	1 501,4	1 184,6	316,8	0,0	70,3	148,4
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.	2 226,3	27,7	64,0	457,1	1 553,3	1 347,6	205,7	1,9	122,3	–
3.Vj.	2 224,1	27,5	65,1	462,6	1 545,0	1 343,7	201,4	2,0	121,9	–
<b>Lebensversicherung</b>										
2016 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.	1 195,2	4,1	13,0	119,6	1 017,0	1 017,0	–	0,8	40,8	–
3.Vj.	1 194,2	4,1	12,6	121,2	1 013,3	1 013,3	–	0,9	42,0	–
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2016 2.Vj.	532,8	0,0	14,5	57,7	401,6	256,8	144,9	0,0	17,2	41,8
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.	621,6	1,1	8,1	140,6	424,5	314,3	110,2	0,1	47,2	–
3.Vj.	617,2	1,1	8,0	141,7	420,7	314,0	106,7	0,0	45,7	–
<b>Rückversicherung 5)</b>										
2016 2.Vj.	373,7	17,6	51,7	111,4	156,7	–	156,7	0,0	22,9	13,4
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	–
3.Vj.	412,7	22,4	44,4	199,7	111,0	16,4	94,7	1,1	34,1	–
<b>Pensionseinrichtungen 6)</b>										
2016 2.Vj.	605,0	–	5,4	9,6	530,7	530,2	0,4	–	3,4	56,0
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
3.Vj.	655,3	–	7,4	7,5	588,3	588,3	–	–	2,6	49,4

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										
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz				aus- ländische Schuldver- schrei- bungen 3)	Erwerb				
		inländische Schuldverschreibungen 1)					Inländer				
zusammen	Bank- schuld- ver- schrei- bungen	Anleihen von Unter- nehmen 2)	Anleihen der öffent- lichen Hand	zu- sammen 4)	Kredit- institute einschließ- lich Bauspar- kassen 5)	Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren 6)	Aus- länder 7)			
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
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.	15 981	10 891	2 640	3 890	12 142	5 090	7 910	1 567	4 562	4 915	8 072
Sept.	20 075	11 015	8 990	84	2 109	9 060	19 241	5 189	7 652	6 400	835
Okt.	2 993	7 812	10 652	4 521	7 361	4 819	2 459	8 161	3 659	2 043	5 453
Nov.	18 721	13 260	6 849	693	7 104	5 461	10 863	3 158	3 945	3 760	7 858

Mio €

Zeit	Aktien						
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz			Erwerb		
		inländische Aktien 8)	ausländische Aktien 9)	zu- sammen 10)	Kredit- institute 5)	übrige Sektoren 11)	Ausländer 12)
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
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.	4 807	193	4 614	6 372	473	5 899	1 565
Sept.	817	225	1 042	2 711	2 837	126	1 894
Okt.	1 538	1 227	311	727	1 242	515	2 265
Nov.	3 203	227	3 430	5 578	1 544	4 034	2 375

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 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
Sept.	86 951	56 321	4 237	560	41 454	10 070	4 764	25 867
Okt.	105 393	68 523	3 117	636	54 075	10 694	7 347	29 523
Nov.	92 380	53 292	3 214	39	39 121	10 918	5 917	33 171

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	47 818	154 144
2017 4)	357 506	170 357	22 395	6 447	94 852	46 663	44 891	142 257
2018 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
Sept.	35 433	19 654	3 047	558	13 354	2 694	3 847	11 932
Okt.	24 646	9 564	2 567	636	3 609	2 751	4 924	10 158
Nov.	32 905	15 498	2 686	39	9 850	2 924	5 015	12 391

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 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
Sept.	11 957	8 528	2 319	42	5 728	438	714	2 715
Okt.	2 584	7 796	2 226	- 359	3 035	2 894	3 318	8 529
Nov.	13 993	3 367	1 184	- 662	1 476	1 370	574	11 200

\* 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

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 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
Sept.	3 104 917	1 194 119	156 711	54 018	672 715	310 674	311 376	1 599 422
Okt.	3 107 502	1 201 915	158 937	53 659	675 750	313 569	314 694	1 590 893
Nov.	3 121 495	1 205 282	160 121	52 996	677 226	314 938	314 120	1 602 093

#### Aufgliederung nach Restlaufzeiten 3)

Stand Ende: November 2018

bis unter 2	1 052 226	453 104	45 218	20 205	278 124	109 556	66 487	532 634
2 bis unter 4	594 141	264 384	36 406	11 307	148 552	68 119	46 845	282 912
4 bis unter 6	480 601	198 548	37 120	7 149	109 312	44 967	44 735	237 318
6 bis unter 8	320 393	129 662	24 764	6 855	65 977	32 066	33 484	157 249
8 bis unter 10	239 388	77 302	13 332	5 340	36 892	21 739	14 281	147 805
10 bis unter 15	114 661	34 523	1 915	545	19 753	12 310	23 704	56 434
15 bis unter 20	80 500	18 042	494	1 148	12 751	3 650	5 906	56 552
20 und darüber	239 583	29 717	872	448	5 865	22 532	78 677	131 189

\* 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 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
Sept.	180 260	256	189	195	1	-	- 51	- 36	- 43	1 856 858
Okt.	180 431	170	284	3	2	-	- 2	- 91	- 29	1 759 237
Nov.	180 307	- 123	106	19	3	-	- 0	- 0	- 252	1 729 978

\* Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften. 1 Einschl. der Ausgabe von Aktien aus Gesellschaftsgewinn. 2 Alle Börsensegmente. Eigene Berechnung unter Ver-

wendung von Angaben der Herausbergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen und der Deutsche Börse AG.

## VIII. Kapitalmarkt

### 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere

Zeit	Umlaufrenditen festverzinslicher Schuldverschreibungen inländischer Emittenten <sup>1)</sup>								Indizes <sup>2) 3)</sup>			
	Anleihen der öffentlichen Hand				Bank-schuldverschreibungen		Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)		Renditen		Aktien	
	insgesamt	zusammen	börsennotierte Bundeswertpapiere		zusammen	mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren <sup>4)</sup>	zusammen	mit Restlaufzeit über 9 bis 10 Jahre	Deutscher Rentenindex (REX)	iBoxx-€-Deutschland-Kursindex	CDAX-Kursindex	Deutscher Aktienindex (DAX)
			zusammen	mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren <sup>4)</sup>								
% p.a.									Tagesdurchschnittskurs	Ende 1998=100	Ende 1987=100	Ende 1987=1000
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	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6	1,0	2,5	141,84	109,71	474,85	10 558,96	
2018 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	
Okt.	0,5	0,3	0,3	0,4	0,6	1,1	2,8	141,11	108,69	519,54	11 447,51	
Nov.	0,4	0,3	0,2	0,3	0,6	1,0	3,0	141,47	109,14	509,46	11 257,24	
Dez.	0,3	0,2	0,1	0,2	0,6	1,0	3,3	141,84	109,71	474,85	10 558,96	

<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			Spezialfonds	ausländische Fonds <sup>4)</sup>	zusammen	Kreditinstitute <sup>2)</sup> einschl. Bausparkassen		übrige Sektoren <sup>3)</sup>			Ausländer <sup>5)</sup>
zusammen			Geldmarktfonds	Wertpapierfonds	Immobilienfonds				zusammen	darunter ausländische Anteile	zusammen	darunter ausländische Anteile		
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 Mai	5 064	1 859	1 215	- 225	934	275	644	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.	8 570	8 402	1 519	- 27	783	407	6 884	168	8 622	- 215	- 324	8 837	492	- 52
Sept.	7 592	5 836	937	25	- 285	797	4 899	1 756	8 200	1 126	249	7 074	1 507	- 608
Okt.	4 731	6 658	649	80	- 713	820	6 009	- 1 927	5 706	180	- 758	5 526	- 1 169	- 975
Nov.	11 737	11 097	1 729	378	542	580	9 368	640	11 867	- 1 338	- 718	13 205	1 358	- 129

<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		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
<b>Geldvermögensbildung</b>									
Bargeld und Einlagen	30,93	41,58	52,76	19,02	- 0,75	27,52	- 18,68	- 0,44	14,84
Schuldverschreibungen insgesamt	- 1,20	- 3,40	- 5,65	- 0,65	- 1,05	- 3,01	0,65	0,55	1,46
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 0,84	- 0,58	- 2,26	- 1,89	- 0,26	- 0,34	- 0,12	- 0,02	0,38
langfristige Schuldverschreibungen	- 0,36	- 2,81	- 3,39	1,24	- 0,78	- 2,67	0,77	0,57	1,09
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	0,64	- 2,68	- 2,80	- 0,04	- 1,07	- 1,15	0,11	0,47	- 0,02
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,80	0,67	- 0,56	- 0,72	- 0,56	- 0,14	- 0,01	0,32	- 0,13
finanzielle Kapitalgesellschaften	1,86	- 2,53	- 0,41	0,67	- 0,14	- 0,59	0,19	0,31	0,08
Staat	- 0,42	- 0,82	- 1,82	0,01	- 0,37	- 0,43	- 0,07	- 0,15	0,03
Schuldverschreibungen des Auslands	- 1,83	- 0,72	- 2,85	- 0,61	0,02	- 1,86	0,54	0,08	1,48
Kredite insgesamt	27,54	12,74	39,45	5,50	2,73	5,79	0,16	- 9,06	- 1,44
kurzfristige Kredite	34,96	3,26	20,00	- 0,61	- 0,45	6,79	4,13	- 10,74	- 4,22
langfristige Kredite	- 7,41	9,49	19,45	6,11	3,18	- 1,00	- 3,97	1,68	2,78
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	6,26	- 4,70	18,09	- 0,02	- 1,43	10,49	2,19	- 7,93	- 1,58
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1,26	- 11,78	9,53	2,88	- 0,28	6,70	0,12	- 9,12	- 4,14
finanzielle Kapitalgesellschaften	4,80	6,89	8,27	- 2,97	- 1,22	3,72	2,07	1,19	2,57
Staat	0,20	0,20	0,29	0,07	0,07	0,07	0,00	0,00	0,00
Kredite an das Ausland	21,28	17,44	21,36	5,52	4,16	- 4,70	- 2,03	- 1,13	0,14
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	54,54	74,50	49,97	- 0,40	16,68	16,22	27,57	38,91	24,14
Anteilsrechte insgesamt	38,14	68,67	41,42	1,79	14,41	6,50	24,05	37,93	24,04
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	- 10,40	22,91	- 3,82	- 2,05	1,91	0,65	21,74	- 2,70	- 1,34
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 8,04	22,59	- 3,76	- 2,26	1,96	0,80	21,64	- 2,90	- 1,38
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 2,36	0,31	- 0,06	0,21	- 0,04	- 0,14	0,10	0,20	0,04
Börsennotierte Aktien des Auslands	2,05	10,84	7,09	10,26	- 5,14	0,34	- 0,21	16,15	- 15,14
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	46,49	34,92	38,15	- 6,42	17,64	5,51	2,53	24,48	40,52
Anteile an Investmentfonds	16,40	5,83	8,55	- 2,18	2,26	9,71	3,52	0,98	0,10
Geldmarktfonds	0,21	0,36	- 0,46	0,00	- 1,07	0,89	- 0,63	- 0,03	- 0,14
Sonstige Investmentfonds	16,19	5,47	9,01	- 2,19	3,34	8,83	4,15	1,01	0,24
Versicherungstechnische Rückstellungen	2,94	1,12	3,89	1,31	1,25	0,49	0,94	1,37	1,31
Finanzderivate	- 1,42	22,74	12,68	3,57	2,85	2,86	2,57	- 2,68	1,37
Sonstige Forderungen	42,00	- 5,47	94,66	- 22,45	22,06	21,23	25,95	16,56	- 13,84
<b>Insgesamt</b>	<b>155,33</b>	<b>143,81</b>	<b>247,75</b>	<b>5,91</b>	<b>43,77</b>	<b>71,09</b>	<b>39,16</b>	<b>45,22</b>	<b>27,84</b>
<b>Außenfinanzierung</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	7,78	23,71	8,56	- 0,52	0,96	0,55	2,79	2,36	0,90
kurzfristige Schuldverschreibungen	1,96	- 0,15	0,60	- 0,42	- 2,62	- 1,83	2,54	1,48	0,38
langfristige Schuldverschreibungen	5,82	23,85	7,95	- 0,10	3,58	2,37	0,24	0,89	0,53
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	1,70	10,82	- 7,13	- 1,24	- 0,76	- 1,83	2,48	1,65	- 0,98
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,80	0,67	- 0,56	- 0,72	- 0,56	- 0,14	- 0,01	0,32	- 0,13
finanzielle Kapitalgesellschaften	2,05	10,06	9,13	2,08	1,48	2,39	2,19	1,38	- 0,58
Staat	0,02	0,01	0,01	0,02	0,00	0,00	0,01	- 0,01	0,00
Private Haushalte	0,42	0,08	- 1,45	- 0,14	- 0,16	- 0,42	0,29	- 0,05	- 0,27
Schuldverschreibungen des Auslands	6,08	12,89	1,42	- 1,76	0,20	- 1,28	0,31	0,71	1,88
Kredite insgesamt	54,91	35,50	90,15	11,97	18,59	11,06	49,00	47,71	26,82
kurzfristige Kredite	40,97	1,02	20,35	3,06	7,96	- 1,97	24,12	18,32	19,95
langfristige Kredite	13,94	34,48	69,80	8,91	10,63	13,03	24,88	29,39	6,87
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	23,72	14,47	51,80	7,98	10,42	7,22	35,68	17,76	16,45
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1,26	- 11,78	9,53	2,88	- 0,28	6,70	0,12	- 9,12	- 4,14
finanzielle Kapitalgesellschaften	29,29	23,08	45,50	5,77	13,75	6,23	28,61	26,18	20,57
Staat	- 6,83	3,18	- 3,23	- 0,68	- 3,04	- 5,71	6,94	0,70	0,03
Kredite aus dem Ausland	31,15	20,95	38,35	4,00	8,16	3,84	13,32	29,95	10,36
Anteilsrechte insgesamt	16,67	11,18	17,86	6,06	5,69	2,88	1,58	11,86	- 1,14
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	7,42	27,31	6,93	2,68	3,43	5,36	19,82	4,46	5,16
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 8,04	22,59	- 3,76	- 2,26	1,96	0,80	21,64	- 2,90	- 1,38
finanzielle Kapitalgesellschaften	11,70	- 2,10	9,53	6,21	0,26	3,83	- 5,23	4,50	4,07
Staat	0,11	0,07	0,51	0,13	0,16	0,15	0,16	0,15	0,09
Private Haushalte	3,66	6,74	0,65	- 1,39	1,05	0,59	3,26	2,71	2,38
Börsennotierte Aktien des Auslands	- 1,40	- 25,79	- 2,59	- 1,28	- 1,47	- 4,71	8,91	6,20	- 4,78
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	10,65	9,66	13,53	4,66	3,74	2,23	- 27,15	1,20	- 1,52
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	2,23	1,00	- 2,12	1,50	3,27	3,72
Sonstige Verbindlichkeiten	22,73	28,95	- 4,06	- 26,51	- 8,46	3,04	19,79	27,89	- 11,26
<b>Insgesamt</b>	<b>96,88</b>	<b>102,80</b>	<b>123,45</b>	<b>- 4,96</b>	<b>19,59</b>	<b>17,22</b>	<b>76,46</b>	<b>94,90</b>	<b>20,85</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		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	463,1	514,9	556,2	525,5	532,8	556,2	527,2	539,7	540,4
Schuldverschreibungen insgesamt	47,8	44,8	38,8	42,8	41,9	38,8	39,2	39,7	41,0
kurzfristige Schuldverschreibungen	6,0	5,5	3,3	3,9	3,6	3,3	3,1	3,1	3,5
langfristige Schuldverschreibungen	41,7	39,3	35,6	39,0	38,3	35,6	36,0	36,6	37,5
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	23,3	20,8	18,2	20,2	19,3	18,2	18,2	18,7	18,6
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,6	4,4	3,9	4,6	4,1	3,9	3,8	4,1	4,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	14,5	12,0	11,7	12,3	12,3	11,7	11,9	12,2	12,3
Staat	5,2	4,4	2,5	3,3	3,0	2,5	2,4	2,3	2,3
Schuldverschreibungen des Auslands	24,4	24,0	20,7	22,7	22,6	20,7	21,0	21,1	22,5
Kredite insgesamt	511,6	523,1	556,3	550,4	551,4	556,3	556,5	549,4	547,2
kurzfristige Kredite	409,4	414,3	431,1	426,1	424,7	431,1	435,7	426,3	421,6
langfristige Kredite	102,2	108,8	125,2	124,3	126,6	125,2	120,9	123,0	125,6
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	335,8	331,1	349,2	340,1	338,7	349,2	351,3	343,7	341,9
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	233,3	221,6	231,1	224,7	224,4	231,1	231,2	222,3	218,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	95,9	102,8	111,0	108,5	107,3	111,0	113,1	114,3	116,9
Staat	6,5	6,7	7,0	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Kredite an das Ausland	175,8	192,0	207,1	210,3	212,7	207,1	205,2	205,7	205,3
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 891,7	1 939,7	2 079,8	2 007,9	2 036,6	2 079,8	2 072,1	2 118,7	2 150,5
Anteilsrechte insgesamt	1 739,7	1 779,7	1 909,7	1 849,7	1 875,3	1 909,7	1 901,2	1 945,8	1 976,6
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	273,0	292,3	332,2	304,1	322,7	332,2	349,4	338,5	338,3
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	266,6	286,2	325,3	297,9	315,9	325,3	342,2	330,9	330,4
finanzielle Kapitalgesellschaften	6,3	6,1	6,8	6,2	6,9	6,8	7,1	7,6	7,9
Börsennotierte Aktien des Auslands	32,3	44,4	48,4	56,3	47,8	48,4	48,3	63,7	48,5
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 434,4	1 443,0	1 529,2	1 489,3	1 504,7	1 529,2	1 503,6	1 543,6	1 589,8
Anteile an Investmentfonds	151,9	159,9	170,1	158,2	161,4	170,1	170,9	172,8	173,9
Geldmarktfonds	1,4	1,9	1,5	1,7	0,6	1,5	0,9	0,9	0,7
Sonstige Investmentfonds	150,6	158,0	168,6	156,4	160,7	168,6	170,0	172,0	173,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	48,8	50,2	54,2	52,4	53,5	54,2	55,4	56,6	57,8
Finanzderivate	42,7	60,1	49,3	51,1	50,2	49,3	48,7	42,8	41,4
Sonstige Forderungen	927,6	962,0	1 033,1	991,1	1 038,8	1 033,1	1 088,1	1 107,7	1 089,2
<b>Insgesamt</b>	<b>3 933,3</b>	<b>4 094,8</b>	<b>4 367,8</b>	<b>4 221,2</b>	<b>4 305,1</b>	<b>4 367,8</b>	<b>4 387,2</b>	<b>4 454,5</b>	<b>4 467,6</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	156,8	183,8	210,6	188,1	210,2	210,6	185,4	189,0	185,8
kurzfristige Schuldverschreibungen	3,0	2,9	3,4	7,9	5,3	3,4	5,9	7,4	6,5
langfristige Schuldverschreibungen	153,7	180,9	207,2	180,2	205,0	207,2	179,4	181,6	179,2
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	58,7	72,1	82,8	75,4	80,0	82,8	79,6	80,1	78,9
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,6	4,4	3,9	4,6	4,1	3,9	3,8	4,1	4,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	40,0	51,9	64,3	55,9	61,0	64,3	61,2	61,5	60,7
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	14,8	14,8	14,4	14,4	14,3	14,1
Schuldverschreibungen des Auslands	98,1	111,7	127,8	112,7	130,3	127,8	105,8	108,9	106,9
Kredite insgesamt	1 452,1	1 481,4	1 559,8	1 535,7	1 550,3	1 559,8	1 606,9	1 665,2	1 684,9
kurzfristige Kredite	559,4	562,8	578,9	573,9	580,7	578,9	602,7	631,8	646,2
langfristige Kredite	892,6	918,6	980,8	961,7	969,6	980,8	1 004,3	1 033,4	1 038,8
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	1 119,7	1 129,0	1 176,5	1 161,1	1 169,5	1 176,5	1 211,1	1 225,3	1 240,6
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	233,3	221,6	231,1	224,7	224,4	231,1	231,2	222,3	218,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	834,4	853,7	895,1	877,4	888,5	895,1	922,3	944,9	964,7
Staat	52,0	53,7	50,3	59,0	56,6	50,3	57,7	58,1	57,9
Kredite aus dem Ausland	332,4	352,4	383,3	374,6	380,8	383,3	395,8	439,9	444,3
Anteilsrechte insgesamt	2 695,7	2 773,4	3 054,5	2 916,4	3 001,4	3 054,5	2 949,1	2 970,7	2 934,4
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	626,4	664,0	756,6	697,8	737,6	756,6	745,7	735,0	740,5
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	266,6	286,2	325,3	297,9	315,9	325,3	342,2	330,9	330,4
finanzielle Kapitalgesellschaften	150,1	154,7	180,2	166,4	173,4	180,2	163,6	164,5	167,5
Staat	43,4	44,4	51,8	46,7	51,0	51,8	48,7	49,0	52,1
Private Haushalte	166,2	178,7	199,2	186,8	197,4	199,2	191,1	190,7	190,5
Börsennotierte Aktien des Auslands	756,3	803,7	925,3	879,1	906,1	925,3	881,6	907,0	875,0
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 313,0	1 305,7	1 372,6	1 339,5	1 357,7	1 372,6	1 321,9	1 328,7	1 318,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	255,9	259,5	266,7	263,1	264,9	266,7	268,6	270,4	272,2
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	42,0	38,2	26,9	32,7	31,3	26,9	26,7	28,2	30,1
Sonstige Verbindlichkeiten	1 010,5	1 045,1	1 055,0	1 024,8	1 055,3	1 055,0	1 081,1	1 104,3	1 097,2
<b>Insgesamt</b>	<b>5 613,0</b>	<b>5 781,3</b>	<b>6 173,4</b>	<b>5 960,8</b>	<b>6 113,5</b>	<b>6 173,4</b>	<b>6 117,7</b>	<b>6 227,7</b>	<b>6 204,6</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		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
<b>Geldvermögensbildung</b>									
Bargeld und Einlagen	96,67	114,85	103,47	30,17	18,04	42,90	16,67	43,35	31,49
Bargeld	25,51	21,17	17,03	5,58	2,47	5,34	6,34	10,53	11,25
Einlagen insgesamt	71,16	93,68	86,45	24,59	15,58	37,57	10,33	32,83	20,24
Sichteinlagen	100,96	105,26	99,72	29,95	20,65	35,86	12,14	33,90	21,35
Termineinlagen	- 9,22	1,28	- 4,03	- 2,32	- 2,47	2,34	1,15	1,99	1,43
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	- 20,58	- 12,87	- 9,24	- 3,04	- 2,61	- 0,64	- 2,95	- 3,06	- 2,53
Schuldverschreibungen insgesamt	- 18,40	- 12,80	- 8,14	- 1,49	- 2,28	- 3,01	- 1,00	0,52	1,71
kurzfristige Schuldverschreibungen	0,75	- 0,16	- 0,20	0,18	- 0,34	- 0,41	- 0,37	- 0,01	- 0,02
langfristige Schuldverschreibungen	- 19,15	- 12,63	- 7,93	- 1,67	- 1,94	- 2,60	- 0,63	0,53	1,72
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 10,06	- 4,14	- 5,09	- 0,67	- 1,88	- 2,56	- 0,01	0,16	1,18
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,36	- 0,01	- 1,43	- 0,22	- 0,14	- 0,40	0,08	- 0,23	- 0,12
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 7,42	- 2,48	- 2,68	- 0,17	- 1,55	- 1,97	0,07	0,61	1,36
Staat	- 2,99	- 1,65	- 0,99	- 0,28	- 0,18	- 0,19	- 0,17	- 0,22	- 0,06
Schuldverschreibungen des Auslands	- 8,34	- 8,66	- 3,05	- 0,82	- 0,41	- 0,45	- 0,98	0,36	0,53
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	47,95	45,78	55,13	12,32	14,08	16,62	17,73	8,06	11,79
Anteilsrechte insgesamt	16,62	21,65	14,69	2,21	5,11	3,97	7,35	2,79	7,01
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	4,17	9,37	0,90	- 0,18	0,89	0,04	4,27	2,55	2,63
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,88	6,09	0,54	- 1,42	1,01	0,47	3,12	1,63	2,27
finanzielle Kapitalgesellschaften	0,28	3,28	0,36	- 0,67	- 1,88	- 2,56	1,15	0,92	0,37
Börsennotierte Aktien des Auslands	8,00	6,93	9,65	1,69	2,94	2,77	1,47	- 0,83	2,82
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	4,45	5,35	4,13	0,70	1,28	1,15	1,61	1,07	1,57
Anteile an Investmentfonds	31,33	24,13	40,44	10,11	8,97	12,65	10,38	5,27	4,77
Geldmarktfonds	- 0,57	- 0,53	- 0,28	0,04	- 0,16	0,05	- 0,40	- 0,03	- 0,06
Sonstige Investmentfonds	31,90	24,66	40,72	10,08	9,12	12,60	10,79	5,29	4,83
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	20,09	15,58	20,23	4,18	4,17	7,75	4,22	4,24	4,19
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	31,69	24,82	37,18	9,21	7,43	8,08	12,38	8,60	7,86
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	8,59	6,87	3,49	4,11	4,84	4,51
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	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	- 27,38	- 10,21	- 0,95	- 26,56	15,47	- 14,13	- 13,82
<b>Insgesamt</b>	<b>191,54</b>	<b>201,31</b>	<b>211,33</b>	<b>52,77</b>	<b>47,35</b>	<b>49,27</b>	<b>69,59</b>	<b>55,47</b>	<b>47,73</b>
<b>Außenfinanzierung</b>									
Kredite insgesamt	38,20	47,46	55,55	16,64	18,56	12,45	10,81	20,12	20,41
kurzfristige Kredite	- 3,17	- 4,31	- 2,19	- 0,34	- 1,09	- 0,40	- 0,02	0,11	1,83
langfristige Kredite	41,36	51,76	57,74	16,98	19,66	12,85	10,83	20,01	18,58
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	35,63	41,92	47,41	13,31	15,84	12,15	9,00	15,79	17,50
Konsumentenkredite	5,44	9,78	11,25	3,25	3,41	2,19	1,78	4,34	2,36
Gewerbliche Kredite	- 2,88	- 4,24	- 3,11	0,07	- 0,68	- 1,89	0,04	- 0,01	0,55
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	39,35	42,87	49,99	15,54	16,93	10,42	11,00	17,65	19,41
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	- 1,16	4,59	5,57	1,10	1,63	2,03	- 0,19	2,47	1,00
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	0,06	0,02	0,54	0,02	0,01	- 0,05
<b>Insgesamt</b>	<b>37,06</b>	<b>47,23</b>	<b>56,29</b>	<b>16,70</b>	<b>18,58</b>	<b>12,99</b>	<b>10,83</b>	<b>20,13</b>	<b>20,36</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		
				2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	2 094,8	2 208,7	2 311,0	2 252,0	2 270,0	2 311,0	2 327,7	2 371,0	2 405,4
Bargeld	153,2	174,4	191,4	183,6	186,1	191,4	197,7	208,3	220,6
Einlagen insgesamt	1 941,6	2 034,4	2 119,6	2 068,4	2 084,0	2 119,6	2 130,0	2 162,8	2 184,8
Sichteinlagen	1 082,4	1 188,0	1 287,7	1 231,2	1 251,8	1 287,7	1 299,8	1 333,7	1 354,9
Termineinlagen	246,8	248,7	245,4	245,6	243,1	245,4	246,6	248,6	250,2
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	612,4	597,7	586,5	591,7	589,1	586,5	583,6	580,5	579,8
Schuldverschreibungen insgesamt	139,8	127,4	120,5	125,4	123,6	120,5	117,7	118,1	119,3
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,9	2,7	2,5	3,2	2,9	2,5	2,1	2,0	2,0
langfristige Schuldverschreibungen	136,9	124,7	118,0	122,2	120,7	118,0	115,6	116,0	117,3
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	89,4	85,6	82,5	86,2	85,1	82,5	81,2	81,4	82,5
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	13,4	13,9	12,5	13,0	12,9	12,5	12,4	12,1	12,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	69,5	66,7	66,1	68,9	68,1	66,1	65,1	65,7	67,0
Staat	6,5	5,0	3,9	4,3	4,1	3,9	3,7	3,5	3,4
Schuldverschreibungen des Auslands	50,3	41,8	37,9	39,3	38,5	37,9	36,4	36,7	36,9
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 040,7	1 106,2	1 216,3	1 156,6	1 191,3	1 216,3	1 196,6	1 215,3	1 239,5
Anteilsrechte insgesamt	555,9	588,3	640,1	609,4	630,6	640,1	624,5	629,0	643,8
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	188,9	200,8	226,4	211,1	223,7	226,4	217,3	214,2	217,2
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	158,7	169,8	190,3	177,5	188,4	190,3	182,5	180,8	180,8
finanzielle Kapitalgesellschaften	30,3	31,0	36,1	33,6	35,4	36,1	34,8	33,4	36,5
Börsennotierte Aktien des Auslands	74,8	86,8	101,0	92,7	96,5	101,0	97,7	102,9	111,4
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	292,2	300,8	312,7	305,6	310,3	312,7	309,5	311,9	315,2
Anteile an Investmentfonds	484,8	517,8	576,2	547,2	560,7	576,2	572,1	586,3	595,7
Geldmarktfonds	3,4	2,8	2,7	2,8	2,6	2,7	2,3	2,3	2,1
Sonstige Investmentfonds	481,4	515,0	573,5	544,4	558,1	573,5	569,8	584,1	593,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	324,3	339,9	360,1	348,2	352,3	360,1	364,3	368,6	372,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	919,5	947,8	991,4	973,2	981,9	991,4	1 003,8	1 012,4	1 020,3
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	832,1	839,7	850,1	854,2	859,0	863,5
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	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	32,2	31,7	31,1	31,5	31,8	31,8
<b>Insgesamt</b>	<b>5 342,8</b>	<b>5 581,8</b>	<b>5 880,5</b>	<b>5 719,7</b>	<b>5 790,6</b>	<b>5 880,5</b>	<b>5 895,8</b>	<b>5 976,2</b>	<b>6 052,6</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Kredite insgesamt	1 606,6	1 654,7	1 711,9	1 680,5	1 699,1	1 711,9	1 722,6	1 737,9	1 758,7
kurzfristige Kredite	60,9	56,6	54,4	55,9	54,8	54,4	54,4	54,5	56,3
langfristige Kredite	1 545,8	1 598,1	1 657,5	1 624,6	1 644,3	1 657,5	1 668,2	1 683,4	1 702,4
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	1 153,8	1 195,8	1 247,4	1 218,3	1 234,7	1 247,4	1 257,4	1 275,0	1 292,9
Konsumentenkredite	191,9	201,8	211,8	207,4	210,6	211,8	212,8	213,4	215,5
Gewerbliche Kredite	260,9	257,0	252,7	254,8	253,8	252,7	252,5	249,5	250,4
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 514,9	1 558,3	1 610,0	1 582,3	1 599,2	1 610,0	1 620,9	1 633,7	1 653,5
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	91,8	96,4	101,9	98,3	99,9	101,9	101,8	104,2	105,2
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	16,4	16,7	16,6	17,6	17,2	17,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 621,7</b>	<b>1 670,1</b>	<b>1 728,5</b>	<b>1 697,0</b>	<b>1 715,8</b>	<b>1 728,5</b>	<b>1 740,3</b>	<b>1 755,1</b>	<b>1 775,9</b>

<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	Gesamtstaat					in % des BIP				
	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver- sicherungen		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 <b>p)</b>	+ 23,9	+ 14,7	+ 2,2	+ 4,3	+ 2,7	+ 0,8	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1
2016 <b>p)</b>	+ 28,7	+ 11,5	+ 4,2	+ 4,8	+ 8,2	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,3
2017 <b>p)</b>	+ 34,0	+ 6,1	+ 8,3	+ 9,5	+ 10,1	+ 1,0	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3
2018 <b>ts)</b>	+ 59,2	+ 20,3	+ 10,3	+ 13,6	+ 14,9	+ 1,7	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,4
2016 1.Hj. <b>p)</b>	+ 19,5	+ 7,6	+ 3,5	+ 1,7	+ 6,6	+ 1,2	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,4
2.Hj. <b>p)</b>	+ 9,3	+ 3,8	+ 0,7	+ 3,1	+ 1,6	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,1
2017 1.Hj. <b>p)</b>	+ 19,8	+ 1,5	+ 5,1	+ 6,2	+ 7,0	+ 1,2	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,4
2.Hj. <b>p)</b>	+ 14,2	+ 4,6	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,1	+ 0,9	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2
2018 1.Hj. <b>ts)</b>	+ 48,1	+ 18,2	+ 13,6	+ 7,3	+ 9,0	+ 2,9	+ 1,1	+ 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 <b>p)</b>	2 159,7	1 372,6	654,3	152,4	1,4	70,8	45,0	21,5	5,0	0,0
2016 <b>p)</b>	2 143,9	1 366,8	637,5	153,9	1,1	67,9	43,3	20,2	4,9	0,0
2017 <b>p)</b>	2 092,8	1 351,3	611,1	148,5	0,8	63,9	41,2	18,6	4,5	0,0
2017 1.Vj. <b>p)</b>	2 117,3	1 351,0	627,5	152,5	1,2	66,3	42,3	19,7	4,8	0,0
2.Vj. <b>p)</b>	2 111,1	1 353,6	620,3	152,0	0,9	65,7	42,1	19,3	4,7	0,0
3.Vj. <b>p)</b>	2 104,5	1 353,0	618,3	150,4	0,8	64,8	41,7	19,0	4,6	0,0
4.Vj. <b>p)</b>	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. <b>p)</b>	2 070,1	1 338,6	600,6	148,0	1,0	62,7	40,5	18,2	4,5	0,0
2.Vj. <b>p)</b>	2 052,4	1 329,3	596,7	144,4	0,9	61,5	39,8	17,9	4,3	0,0
3.Vj. <b>p)</b>	2 052,6	1 335,4	595,7	139,2	0,8	61,0	39,7	17,7	4,1	0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. **1** Der Finanzierungssaldo gemäß ESVG 2010 entspricht der Maastricht-Abgrenzung. Im Zusammenhang mit der Bekanntgabe der Jahreswerte für 2018 wurden keine revidierten Werte für das

erste Halbjahr veröffentlicht. Deshalb sind die ausgewiesenen Halbjahreswerte für 2018 nicht direkt mit den Jahreswerten kompatibel. **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 <b>p)</b>	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 <b>p)</b>	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 <b>p)</b>	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
2018 <b>ts)</b>	1 543,2	807,3	571,9	164,0	1 484,1	808,4	255,9	162,5	78,8	30,8	147,7	+ 59,2	1 386,3
<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 <b>p)</b>	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 <b>p)</b>	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 <b>p)</b>	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
2018 <b>ts)</b>	45,5	23,8	16,9	4,8	43,8	23,9	7,6	4,8	2,3	0,9	4,4	+ 1,7	40,9
<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 <b>p)</b>	+ 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 <b>p)</b>	+ 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 <b>p)</b>	+ 4,1	+ 4,6	+ 4,7	- 0,1	+ 3,8	+ 3,9	+ 3,8	+ 4,1	+ 6,2	- 9,5	+ 5,9	.	+ 4,6
2018 <b>ts)</b>	+ 4,7	+ 4,5	+ 4,3	+ 7,4	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,7	+ 4,0	+ 8,8	- 9,1	+ 1,1	.	+ 4,4

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	Laufen-de Zu-schüsse	Zins-ausgaben	Sach-investitionen								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	631,3	621,8	+ 9,5	1 417,0	1 379,7	+ 37,4
2016 1.Vj. p)	206,1	169,9	1,4	205,5	60,0	81,2	17,7	8,4	2,2	+ 0,6	143,0	146,6	- 3,6	322,2	325,3	- 3,0
2.Vj. p)	216,7	176,6	2,4	194,1	60,7	77,7	5,4	10,4	2,4	+ 22,7	148,7	147,0	+ 1,7	338,5	314,2	+ 24,3
3.Vj. p)	207,1	169,3	2,9	210,9	62,0	79,3	14,5	12,3	2,4	- 3,8	148,3	149,7	- 1,4	328,2	333,4	- 5,2
4.Vj. p)	232,6	189,2	2,1	233,2	68,1	82,6	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	199,6	62,9	80,3	13,8	10,2	1,9	+ 16,4	150,3	155,1	- 4,8	338,0	326,4	+ 11,6
2.Vj. p)	217,9	177,3	1,2	206,6	63,9	83,6	6,6	8,8	3,6	+ 11,3	156,4	154,3	+ 2,1	346,1	332,7	+ 13,4
3.Vj. p)	219,6	180,4	3,5	215,9	64,4	78,6	14,5	13,4	4,2	+ 3,8	154,8	155,7	- 0,9	346,1	343,2	+ 2,8
4.Vj. p)	243,8	196,3	2,1	244,4	69,8	84,7	6,9	19,2	4,1	- 0,6	168,2	158,0	+ 10,2	383,4	373,8	+ 9,6
2018 1.Vj. p)	225,7	189,1	1,1	210,0	66,0	81,7	14,6	9,1	2,5	+ 15,7	156,1	160,8	- 4,7	352,7	341,7	+ 11,0
2.Vj. p)	239,9	194,7	1,0	206,2	65,9	80,9	5,8	11,4	2,1	+ 33,7	162,4	160,1	+ 2,3	373,3	337,3	+ 36,1

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	82,2	- 1,1	90,5	88,2	+ 2,4	49,0	55,1	- 6,1
2.Vj. p)	87,5	73,6	+ 13,8	92,7	88,2	+ 4,4	61,1	57,9	+ 3,2
3.Vj. p)	85,2	88,6	- 3,5	91,5	90,0	+ 1,5	60,7	60,7	+ 0,1
4.Vj. p)	90,9	93,9	- 3,0	104,3	104,4	- 0,0	76,3	68,0	+ 8,3
2017 1.Vj. p)	88,2	82,9	+ 5,3	95,6	90,0	+ 5,6	52,7	57,7	- 4,9
2.Vj. p)	81,5	80,0	+ 1,4	96,3	93,6	+ 2,7	65,0	59,5	+ 5,5
3.Vj. p)	88,6	93,6	- 5,0	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	83,9	+ 4,0	100,0	92,7	+ 7,3	54,9	60,3	- 5,3
2.Vj. p)	94,5	79,8	+ 14,6	104,3	91,8	+ 12,5	68,5	62,4	+ 6,1

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1 Soweit die Gewinnabführung der Bundesbank nach Überschreiten eines Schwellenwerts bei Sondervermögen des Bundes zur Schuldentilgung eingesetzt wird, bleibt sie hier unberücksichtigt. 2 Einschl. der Kommunalebene der Stadtstaa-

ten. 3 Quartalsdaten der Kern- und der zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte. Jahresangaben bis einschl. 2011 ohne Extrahaushalte, aber mit Zweckverbänden und Sonderrechnungen gemäß den Rechnungsergebnissen des Statistischen Bundesamtes, für die Folgejahre eigene Zuschätzungen.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen

Mio €

Zeit	Bund, Länder und Europäische Union						Saldo nicht verrechneter Steueranteile 4)	Nachrichtlich: Im Bundeshaushalt abgesetzte Beträge 5)	
	Insgesamt	zusammen	Bund 1)	Länder 1)	Europäische Union 2)	Gemeinden 3)			
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
3.Vj.	...	161 683	84 952	69 414	7 317	...	...	...	7 579
2017 Okt.	.	41 842	21 824	17 819	2 199	.	.	.	2 157
Nov.	.	44 181	23 658	18 349	2 175	.	.	.	2 157
2018 Okt.	.	45 683	23 491	19 738	2 454	.	.	.	2 069
Nov.	.	45 370	23 792	19 045	2 534	.	.	.	2 069

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	
3.Vj.	173 202	78 105	50 368	12 683	7 192	7 862	59 169	43 951	15 218	2 315	26 424	5 797	1 391	11 519	
2017 Okt.	44 597	14 525	14 880	- 191	- 1 404	1 240	18 478	13 928	4 550	1 704	7 779	1 689	423	2 756	
Nov.	46 997	15 686	15 083	- 391	- 376	1 371	20 491	15 745	4 746	312	8 239	1 870	399	2 816	
2018 Okt.	48 718	17 053	16 120	- 228	- 101	1 262	18 908	14 245	4 663	1 894	8 369	2 108	387	3 035	
Nov.	48 466	16 836	16 265	- 396	- 231	1 199	20 784	15 080	5 704	309	8 108	1 957	472	3 096	

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
3.Vj.	10 423	4 353	3 886	2 752	2 128	1 677	531	674	3 592	1 463	464	278	...	...	...
2017 Okt.	3 636	918	1 010	594	647	573	177	224	1 056	410	148	75	.	.	.
Nov.	3 471	908	1 377	817	695	558	169	244	1 120	526	158	65	.	.	.
2018 Okt.	3 615	999	1 474	631	676	567	168	239	1 250	632	151	75	.	.	.
Nov.	3 308	978	1 203	915	741	562	159	243	1 233	463	181	79	.	.	.

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	Betei- ligungen, 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
3.Vj.	76 831	54 085	22 575	78 284	67 017	4 727	- 1 453	35 344	34 104	936	248	57	4 019

Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Soziales sowie Deutsche Rentenversicherung. \* Ohne „Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-Bahn/See“ 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	-
3.Vj.	9 515	8 355	152	-	7 288	3 296	50	1 623	.	114	1 514	+ 2 227	-

Quelle: Bundesagentur für Arbeit. \* Einschl. der Zuführungen an den Versorgungsfonds. **1** Ohne Zuschuss zum Defizitausgleich 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	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>	
		Beiträge <sup>2)</sup>	Bundes-mittel <sup>3)</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
3.Vj.	60 138	55 778	3 625	59 204	18 302	9 600	9 862	3 481	4 070	3 155	2 810	+ 934

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
3.Vj.	9 349	9 334	10 428	1 202	3 251	2 781	515	397	-	1 079

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 nachträg-

lich 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
3.Vj.	+ 46 500	+ 4 856	+ 1 688	+ 1 871

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Einschl. „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ sowie der Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ und „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 2 Nach Abzug der Rückkäufe. 3 Ohne Saldo des Zentralkontos bei der Deutschen Bundesbank.

### 13. Gesamtstaat: Verschuldung nach Gläubigern \*)

Mio €

Zeit (Stand am Jahres- bzw. Quartalsende)	insgesamt	Bankensystem		Inländische Nichtbanken		Ausland ts)
		Bundesbank	Inländische MFIs ts)	sonst. inländ. finanzielle Unternehmen ts)	sonstige Inländer-Gläubiger 1)	
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)	2 070 073	329 387	502 264	176 495	38 501	1 023 425
2.Vj. p)	2 052 381	344 279	483 621	179 856	37 816	1 006 808
3.Vj. p)	2 052 583	356 899	471 975	180 464	38 033	1 005 211

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)	2 070 073	12 540	48 449	1 479 750	71 250	458 084	.	.
2.Vj. p)	2 052 381	12 773	54 968	1 466 057	67 160	451 423	.	.
3.Vj. p)	2 052 583	15 811	60 047	1 466 370	64 682	445 672	.	.
<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	49 030	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	2 685	10 645
3.Vj. p)	1 335 436	15 811	46 608	1 119 011	35 617	118 389	2 492	10 187
<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)	600 563	–	12 583	349 945	14 094	223 941	13 307	3 740
2.Vj. p)	596 743	–	12 144	349 086	14 434	221 079	14 388	3 777
3.Vj. p)	595 662	–	13 499	350 782	11 894	219 487	13 968	3 666
<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)	147 967	–	–	2 427	22 905	122 635	1 765	719
2.Vj. p)	144 419	–	–	2 561	22 570	119 287	1 913	724
3.Vj. p)	139 203	–	–	2 703	20 617	115 883	2 049	757

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 <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>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. <sup>p)</sup>	1 150	–	–	–	504	646	–	3 226
2.Vj. <sup>p)</sup>	895	–	–	–	290	605	–	3 318
3.Vj. <sup>p)</sup>	750	–	–	–	184	566	–	3 433
4.Vj. <sup>p)</sup>	792	–	–	–	247	545	–	3 934
2018 1.Vj. <sup>p)</sup>	975	–	–	–	424	551	–	3 702
2.Vj. <sup>p)</sup>	883	–	–	–	383	500	–	3 840
3.Vj. <sup>p)</sup>	790	–	–	–	400	390	–	3 900

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts und der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. <sup>1)</sup> Insbesondere Verbindlichkeiten aus dem Münzumsatz. <sup>2)</sup> 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	Bargeld und Einlagen <sup>2)</sup>		Wertpapierverschuldung									Kreditverschuldung <sup>1)</sup>	
	insgesamt <sup>1)</sup>	Tagesanleihe	insgesamt <sup>1)</sup>	darunter: <sup>3)</sup>					Kapitalindexierung inflationsindexierter Wertpapiere	Bundes-schatzanweisungen <sup>5)</sup>	Unverzinsliche Schatzanweisungen <sup>6)</sup>		Bundes-schatzbriefe
				Bundesanleihen	Bundesobligationen	inflationindexierte Anleihen <sup>4)</sup>	inflationindexierte Obligationen <sup>4)</sup>	Bundesschatzbriefe					
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	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	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	1 084 019	602 624	185 586	25 958	9 948	2 396	126 220	85 867	8 704	239 112	
2011	1 344 082	10 429	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	1 177 168	631 425	217 586	35 350	16 769	5 374	117 719	56 222	6 818	200 947	
2013	1 390 440	10 592	1 192 025	643 200	234 759	41 105	10 613	4 730	110 029	50 004	4 488	187 822	
2014	1 396 496	12 150	1 187 206	653 823	244 633	48 692	14 553	5 368	103 445	27 951	2 375	178 144	
2015	1 372 604	14 303	1 188 551	663 296	232 387	59 942	14 553	5 607	96 389	18 536	1 305	169 750	
2016	1 366 840	15 845	1 179 653	670 245	221 551	51 879	14 585	3 602	95 727	23 609	737	171 342	
2017 <sup>p)</sup>	1 351 290	14 651	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	1 187 081	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	1 189 273	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	1 195 734	664 034	231 375	50 869	14 570	3 097	102 053	30 626	922	169 949	
4.Vj.	1 366 840	15 845	1 179 653	670 245	221 551	51 879	14 585	3 602	95 727	23 609	737	171 342	
2017 1.Vj. <sup>p)</sup>	1 350 988	12 891	1 169 939	674 049	213 371	53 838	14 535	3 362	95 148	14 910	619	168 158	
2.Vj. <sup>p)</sup>	1 353 600	15 196	1 172 911	687 278	205 203	55 842	14 465	4 507	93 795	14 431	487	165 493	
3.Vj. <sup>p)</sup>	1 352 975	16 161	1 171 089	684 134	215 029	56 905	14 490	4 092	91 893	11 851	398	165 726	
4.Vj. <sup>p)</sup>	1 351 290	14 651	1 168 840	693 687	203 899	58 365	14 490	4 720	91 013	10 037	289	167 800	
2018 1.Vj. <sup>p)</sup>	1 338 592	12 540	1 169 279	699 638	193 811	60 778	14 455	4 421	94 282	9 031	219	156 773	
2.Vj. <sup>p)</sup>	1 329 322	12 773	1 163 353	710 784	185 042	62 863	–	4 276	92 639	15 049	141	153 196	
3.Vj. <sup>p)</sup>	1 335 436	15 811	1 165 619	703 682	194 356	64 304	–	4 548	90 575	17 340	75	154 006	

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. <sup>1)</sup> 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. <sup>2)</sup> Insbesondere Ver-

bindlichkeiten aus dem Münzumsatz. <sup>3)</sup> Emissionen der Bundesrepublik Deutschland. Ohne Eigenbestände des Emittenten, aber einschließlich der Bestände, die von anderen staatlichen Einheiten gehalten werden. <sup>4)</sup> Ohne inflationsbedingte Kapitalindexierung. <sup>5)</sup> Einschl. Medium-Term-Notes der Treuhandanstalt (2011 ausgelaufen). <sup>6)</sup> Einschl. Finanzierungsschätze (2014 ausgelaufen).

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens

Position	2016			2017			2018				2017			2018		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.			
	Index 2010 = 100			Veränderung gegen Vorjahr in %												
<b>Preisbereinigt, verkettet</b>																
<b>I. Entstehung des Inlandsprodukts</b>																
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	118,0	120,8	122,0	4,8	2,4	1,0	4,2	- 0,6	2,6	3,5	1,7	3,4	0,1			
Baugewerbe	105,5	108,0	112,0	1,8	2,4	3,6	6,0	0,3	1,8	2,3	1,9	3,9	4,2			
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	110,6	114,3	116,7	1,3	3,4	2,1	5,1	2,2	3,5	2,8	2,2	2,5	1,2			
Information und Kommunikation	132,9	137,6	142,7	3,4	3,6	3,7	4,4	3,2	3,4	3,4	3,6	3,9	3,1			
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	104,5	105,0	105,6	0,4	0,4	0,6	0,5	0,3	0,4	0,5	0,5	1,3	1,2			
Grundstücks- und Wohnungswesen	104,5	105,6	106,8	0,0	1,1	1,1	1,4	0,4	1,3	1,4	1,0	1,0	0,7			
Unternehmensdienstleister <sup>1)</sup>	109,5	112,3	114,2	1,0	2,6	1,7	4,2	0,9	2,9	2,3	1,5	2,7	1,3			
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	108,2	109,7	111,0	2,6	1,4	1,2	2,2	1,2	1,4	0,8	1,2	1,2	0,9			
Sonstige Dienstleister	98,9	100,1	100,6	- 1,1	1,2	0,5	2,7	0,1	1,4	0,4	- 0,1	0,9	0,1			
<b>Bruttowertschöpfung</b>	<b>111,1</b>	<b>113,5</b>	<b>115,2</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>1,0</b>			
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>111,3</b>	<b>113,7</b>	<b>115,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</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>1,1</b>			
<b>II. Verwendung des Inlandsprodukts</b>																
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	108,4	110,3	111,3	2,1	1,8	1,0	2,1	1,8	2,1	1,1	1,6	1,0	0,5			
Konsumausgaben des Staates	112,3	114,1	115,3	4,0	1,6	1,1	1,7	1,4	1,5	1,7	0,6	1,1	0,9			
Ausrüstungen	113,8	118,0	123,3	2,2	3,7	4,5	4,2	1,7	4,1	4,7	4,5	5,0	3,7			
Bauten	112,3	115,6	119,1	3,8	2,9	3,0	5,8	1,6	3,0	1,8	1,4	3,5	3,3			
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	124,7	126,3	126,8	5,2	1,3	0,4	2,2	1,2	0,4	1,5	0,4	0,4	0,4			
Vorratsveränderungen <sup>5) 6)</sup>	.	.	.	0,2	0,1	0,4	0,0	0,3	0,1	- 0,1	0,0	0,3	1,0			
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>109,5</b>	<b>111,7</b>	<b>113,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>			
<b>Außenbeitrag <sup>6)</sup></b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>- 0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>- 0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>- 0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>- 1,0</b>			
Exporte	127,8	133,7	136,9	2,3	4,6	2,4	7,3	1,8	4,9	4,7	2,1	4,3	1,1			
Importe	125,5	131,6	136,0	4,1	4,8	3,4	5,7	4,5	5,5	3,7	2,6	3,7	3,8			
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>111,3</b>	<b>113,7</b>	<b>115,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</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>1,1</b>			
<b>In jeweiligen Preisen (Mrd €)</b>																
<b>III. Verwendung des Inlandsprodukts</b>																
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	1 675,6	1 732,2	1 777,5	2,7	3,4	2,6	3,9	3,4	3,6	2,7	3,0	2,6	2,1			
Konsumausgaben des Staates	615,5	638,9	663,1	4,8	3,8	3,8	3,4	3,4	3,9	4,4	3,1	3,8	3,6			
Ausrüstungen	206,5	215,2	226,0	2,6	4,2	5,0	4,4	2,1	4,5	5,7	5,2	5,9	4,4			
Bauten	307,1	326,6	352,6	5,6	6,4	7,9	8,7	4,8	6,5	5,8	5,7	8,1	8,7			
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	120,4	123,9	127,1	6,0	2,9	2,6	3,5	2,8	2,1	3,1	2,6	2,6	2,6			
Vorratsveränderungen <sup>5)</sup>	- 12,8	- 7,2	8,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.			
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>2 912,3</b>	<b>3 029,5</b>	<b>3 154,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>			
<b>Außenbeitrag</b>	<b>247,5</b>	<b>247,8</b>	<b>233,7</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>			
Exporte	1 450,2	1 541,9	1 595,6	1,5	6,3	3,5	9,0	3,9	6,5	6,0	2,6	4,9	2,8			
Importe	1 202,8	1 294,1	1 361,9	1,5	7,6	5,2	9,9	8,0	7,2	5,5	2,9	4,8	7,1			
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>3 159,8</b>	<b>3 277,3</b>	<b>3 388,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</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>3,0</b>			
<b>IV. Preise (2010 = 100)</b>																
Privater Konsum	106,9	108,6	110,4	0,7	1,6	1,6	1,8	1,5	1,6	1,6	1,4	1,6	1,6			
Bruttoinlandsprodukt	110,1	111,8	113,9	1,4	1,5	1,9	0,9	1,6	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9			
Terms of Trade	103,9	102,8	102,1	1,7	- 1,0	- 0,7	- 2,3	- 1,2	- 0,1	- 0,5	0,2	- 0,5	- 1,4			
<b>V. Verteilung des Volkseinkommens</b>																
Arbeitnehmerentgelt	1 601,0	1 668,8	1 746,5	3,8	4,2	4,7	4,2	4,4	4,3	4,1	4,5	4,6	4,8			
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	762,7	787,6	785,6	3,5	3,3	- 0,3	5,4	- 1,5	5,4	3,3	0,0	3,4	- 2,1			
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 363,7</b>	<b>2 456,4</b>	<b>2 532,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>			
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	3 222,4	3 346,3	3 460,4	3,5	3,8	3,4	4,4	2,8	4,3	3,8	3,1	4,3	3,0			

Erste Jahresergebnisse für 2018: Rechenstand Januar 2019. **1** Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. **2** Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubven-

tionen). **3** Einschl. Private Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Geistiges Eigentum (u. a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutztiere und -pflanzen. **5** Einschl. Nettozugang an Wertsachen. **6** Wachstumsbeitrag zum BIP.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 2. Produktion im Produzierenden Gewerbe \*)

Arbeitstäglich bereinigt ◊

	davon:											
	Produzierendes Gewerbe	Baugewerbe	Energie	Industrie								
				zusammen	davon: nach Hauptgruppen				darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige			
				Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsgüterproduzenten	Verbrauchsgüterproduzenten	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallenerzeugnissen	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	99,7	99,6	100,1	99,7	99,8	99,7	99,6	99,8	99,8	99,7	99,7	99,6
2016	101,5	105,3	98,7	101,1	100,9	101,3	102,6	101,0	101,6	101,0	99,6	102,1
2017	104,9	108,7	98,8	104,7	104,9	105,0	106,9	103,0	106,2	107,0	104,1	105,3
2017 3.Vj.	106,4	116,6	92,4	105,8	107,4	104,7	106,2	105,2	107,8	109,5	103,0	105,2
4.Vj.	109,9	122,3	104,6	108,2	104,6	111,3	109,6	107,0	106,7	111,6	115,8	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	100,6	109,5
2.Vj.	107,5	113,6	90,5	107,7	108,0	107,6	105,4	107,4	110,1	107,6	104,9	110,8
3.Vj. 2)r)	106,2	115,5	93,3	105,6	106,8	103,2	104,1	111,4	107,9	110,3	105,1	96,5
2017 Nov.	116,0	123,4	104,3	115,6	111,6	119,3	117,7	113,2	114,9	117,4	115,9	122,4
Dez.	104,3	122,7	106,6	100,9	92,4	108,3	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	102,8	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	118,4	112,0	115,5	118,7	116,7	123,9
April	105,1	109,6	92,5	105,3	106,0	105,5	103,2	103,0	108,6	104,0	100,3	112,3
Mai	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	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)3)r)	106,9	115,5	93,6	106,5	108,6	104,3	98,4	109,9	109,3	108,9	104,7	100,6
Aug. 3)r)	100,5	111,4	94,9	102,9	102,9	93,0	95,0	110,0	102,9	105,5	98,1	80,4
Sept. r)	111,2	119,5	91,4	111,4	108,8	112,2	118,9	114,2	111,6	116,6	112,6	108,6
Okt. x)	110,0	121,3	97,1	109,1	109,1	108,4	111,9	111,0	111,8	112,2	108,5	104,4
Nov. x)p)	110,6	121,0	95,7	110,0	106,9	112,9	110,9	108,0	111,4	113,3	112,1	108,0
<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	+ 0,9	- 2,3	+ 5,1	+ 0,4	- 0,1	+ 0,9	+ 2,2	- 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	+ 3,3	+ 3,2	+ 0,1	+ 3,6	+ 4,0	+ 3,7	+ 4,2	+ 2,0	+ 4,5	+ 5,9	+ 4,5	+ 3,1
2017 3.Vj.	+ 4,1	+ 3,2	- 1,8	+ 4,7	+ 5,2	+ 4,8	+ 6,1	+ 3,0	+ 6,4	+ 6,7	+ 4,7	+ 5,0
4.Vj.	+ 4,7	+ 3,3	+ 0,3	+ 5,3	+ 6,2	+ 5,4	+ 3,1	+ 3,2	+ 5,8	+ 7,4	+ 7,2	+ 5,7
2018 1.Vj.	+ 3,9	+ 3,5	+ 0,7	+ 4,2	+ 3,8	+ 4,3	+ 2,6	+ 5,3	+ 3,9	+ 5,9	+ 4,9	+ 4,3
2.Vj.	+ 2,9	+ 2,2	- 3,5	+ 3,5	+ 2,4	+ 3,5	- 0,2	+ 7,0	+ 2,9	+ 2,8	+ 3,1	+ 4,6
3.Vj. 2)r)	- 0,2	- 1,0	+ 0,9	- 0,2	- 0,6	- 1,5	- 2,0	+ 5,9	+ 0,1	+ 0,8	+ 2,0	- 8,3
2017 Nov.	+ 5,7	+ 3,7	- 0,7	+ 6,5	+ 6,8	+ 7,1	+ 4,8	+ 4,2	+ 4,8	+ 7,7	+ 5,2	+ 11,8
Dez.	+ 6,3	+ 2,9	+ 0,7	+ 7,7	+ 7,9	+ 8,7	+ 2,1	+ 4,9	+ 8,1	+ 11,5	+ 12,1	+ 9,1
2018 Jan.	+ 6,1	+ 16,4	- 4,6	+ 5,8	+ 5,0	+ 6,0	+ 3,8	+ 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	+ 5,1	+ 4,3	+ 3,0	+ 5,4	+ 3,4	+ 4,6	+ 2,8	+ 6,1	+ 6,5	+ 7,6
April	+ 1,8	+ 0,3	- 3,1	+ 2,5	+ 0,8	+ 3,7	- 2,4	+ 4,5	+ 2,8	+ 1,0	+ 2,9	+ 4,9
Mai	+ 3,6	+ 4,2	- 4,8	+ 4,1	+ 3,7	+ 3,0	- 0,4	+ 9,2	+ 2,8	+ 3,8	+ 3,0	+ 3,5
Juni	+ 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)3)r)	+ 0,3	- 3,0	+ 2,5	+ 0,8	± 0,0	+ 0,2	- 3,1	+ 5,2	+ 0,6	- 0,3	+ 2,8	- 3,2
Aug. 3)r)	- 0,7	- 0,9	+ 2,0	- 0,9	- 0,6	- 3,5	- 3,3	+ 7,1	+ 0,7	+ 1,2	+ 3,4	- 16,0
Sept. r)	- 0,3	+ 1,0	- 1,7	- 0,4	- 1,3	- 1,3	- 0,1	+ 5,4	- 0,8	+ 1,4	+ 0,2	- 6,5
Okt. x)	+ 0,5	+ 0,4	- 5,7	+ 1,0	- 0,5	+ 2,0	- 1,8	+ 2,7	- 0,2	+ 2,5	+ 5,3	- 3,4
Nov. x)p)	- 4,7	- 1,9	- 8,2	- 4,8	- 4,2	- 5,4	- 5,8	- 4,6	- 3,0	- 3,5	- 3,3	- 11,8

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft 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 Ab Juli 2018 deflationiert mithilfe von Erzeugerpreisen mit Wägungsbasis 2015, davor mit Wägungs-

basis 2010. 3 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 <sup>\*)</sup>

Arbeitsstaglich bereinigt <sup>o)</sup>

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 Nov.	114,8	+ 10,9	118,2	+ 13,8	113,1	+ 9,5	111,4	+ 8,1	129,7	+ 17,1	105,4	+ 4,8
2017 Dez.	115,2	+ 9,1	103,4	+ 14,0	125,2	+ 7,2	94,5	+ 4,2	108,6	+ 12,3	108,8	+ 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
2018 Febr.	110,3	+ 4,1	110,9	+ 2,3	110,1	+ 5,9	108,7	- 1,4	112,2	+ 3,1	107,5	- 2,9
2018 März	121,6	+ 3,8	121,2	+ 4,1	122,9	+ 3,5	113,6	+ 2,9	123,6	- 2,1	110,3	+ 4,7
2018 April	108,4	+ 1,5	115,9	+ 7,2	104,7	- 1,7	101,5	- 0,5	114,1	+ 2,5	97,3	- 1,8
2018 Mai	109,9	+ 5,9	114,2	+ 7,2	107,6	+ 5,2	106,7	+ 5,0	121,3	+ 10,1	101,8	+ 3,0
2018 Juni	111,5	+ 0,7	115,0	+ 3,7	110,2	- 1,1	105,2	+ 1,2	121,2	+ 3,1	99,9	+ 0,4
2018 Juli	106,9	+ 1,0	114,7	+ 5,3	101,7	- 1,9	109,6	+ 1,7	120,3	+ 10,5	106,1	- 1,2
2018 Aug.	98,8	- 0,2	103,8	- 1,0	94,8	+ 0,7	106,5	- 1,4	116,6	+ 1,2	103,2	- 2,3
2018 Sept.	109,3	- 0,9	109,2	+ 0,3	109,4	- 2,1	109,1	+ 2,0	124,4	- 1,4	104,2	+ 3,5
2018 Okt.	111,2	- 1,4	113,8	+ 0,3	109,8	- 2,6	109,4	- 0,2	127,7	- 0,2	103,4	- 0,2
2018 Nov. <sup>p)</sup>	111,5	- 2,9	110,1	- 6,9	113,1	± 0,0	105,3	- 5,5	121,9	- 6,0	99,9	- 5,2
<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	101,6	+ 3,7	108,6	+ 5,3	99,3	+ 3,1
2017 Nov.	112,8	+ 9,4	114,1	+ 10,9	111,8	+ 8,0	111,5	+ 9,9	123,0	+ 10,4	107,6	+ 9,6
2017 Dez.	101,3	+ 1,4	98,4	+ 12,7	106,1	- 5,9	86,2	± 0,0	89,0	+ 2,5	85,2	- 0,9
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
2018 Febr.	105,5	- 3,6	108,1	- 0,9	103,4	- 6,3	105,3	+ 0,5	109,5	+ 7,1	103,9	- 1,7
2018 März	119,7	+ 4,3	119,4	+ 5,9	121,5	+ 2,9	109,0	+ 3,6	122,1	+ 5,3	104,6	+ 3,0
2018 April	105,0	- 4,5	108,7	+ 2,7	103,0	- 11,2	97,9	+ 4,9	115,5	+ 13,2	91,9	+ 1,7
2018 Mai	106,5	+ 5,0	110,2	+ 6,3	103,4	+ 3,3	106,2	+ 10,1	127,6	+ 29,3	99,0	+ 3,4
2018 Juni	107,7	- 0,9	111,4	+ 5,6	105,4	- 6,6	101,4	+ 1,5	113,1	+ 5,5	97,5	+ 0,1
2018 Juli	109,8	+ 2,4	113,7	+ 5,1	107,1	+ 0,5	105,4	+ 0,5	109,4	+ 6,9	104,1	- 1,6
2018 Aug.	98,3	- 2,9	102,3	- 4,4	94,2	- 1,4	103,1	- 3,0	114,7	+ 3,4	99,2	- 5,3
2018 Sept.	107,6	+ 0,1	107,1	+ 1,1	109,0	- 0,4	101,2	- 3,2	116,9	- 3,5	95,9	- 3,0
2018 Okt.	106,5	- 3,9	110,0	- 2,0	103,3	- 6,0	107,6	- 0,9	120,5	- 6,3	103,2	+ 1,4
2018 Nov. <sup>p)</sup>	110,8	- 1,8	109,8	- 3,8	112,2	+ 0,4	107,3	- 3,8	120,7	- 1,9	102,7	- 4,6
<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	100,3	+ 0,5	101,9	+ 2,1	102,6	+ 2,8	107,0	+ 7,2	101,1	+ 1,3
2017	109,8	+ 8,2	111,9	+ 11,6	108,9	+ 6,9	108,9	+ 6,1	122,8	+ 14,8	104,5	+ 3,4
2017 Nov.	116,4	+ 12,1	122,7	+ 16,9	113,9	+ 10,5	111,3	+ 6,6	135,1	+ 22,4	103,7	+ 1,3
2017 Dez.	125,7	+ 14,3	108,8	+ 15,4	136,7	+ 14,6	100,9	+ 7,1	124,3	+ 18,8	93,3	+ 2,8
2018 Jan.	113,3	+ 10,9	118,2	+ 10,1	110,3	+ 11,0	118,6	+ 12,2	120,2	+ 8,8	118,1	+ 13,4
2018 Febr.	113,9	+ 10,2	113,9	+ 5,9	114,1	+ 13,9	111,3	- 2,7	114,3	+ 0,2	110,3	- 3,7
2018 März	123,1	+ 3,4	123,2	+ 2,4	123,7	+ 3,9	117,2	+ 2,4	124,8	- 7,3	114,7	+ 6,1
2018 April	111,0	+ 6,4	123,7	+ 11,9	105,8	+ 5,0	104,3	- 4,1	112,9	- 5,0	101,5	- 4,0
2018 Mai	112,4	+ 6,4	118,5	+ 8,2	110,2	+ 6,3	107,0	+ 1,3	116,3	- 2,7	104,0	+ 2,9
2018 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
2018 Juli	104,7	- 0,1	115,8	+ 5,7	98,4	- 3,5	112,8	+ 2,5	129,0	+ 13,0	107,6	- 0,9
2018 Aug.	99,2	+ 2,0	105,5	+ 2,8	95,1	+ 1,9	109,1	- 0,2	118,1	- 0,5	106,2	± 0,0
2018 Sept.	110,6	- 1,7	111,4	- 0,7	109,7	- 3,1	115,3	+ 5,8	130,4	+ 0,1	110,5	+ 8,2
2018 Okt.	114,7	+ 0,3	117,9	+ 2,6	113,7	- 0,6	110,8	+ 0,4	133,5	+ 4,8	103,5	- 1,3
2018 Nov. <sup>p)</sup>	112,0	- 3,8	110,4	- 10,0	113,7	- 0,2	103,8	- 6,7	122,8	- 9,1	97,7	- 5,8

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.14 bis II.16. <sup>o)</sup> Mithilfe von JDemetra+ 2.2.1 (X13).

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe \*)

Arbeitstäglich bereinigt ❶)

Zeit	Gliederung nach Bauarten											Gliederung nach Bauherren ❶)				
	Hochbau											Tiefbau				
	Insgesamt		zusammen		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau		gewerbliche Auftraggeber					öffentliche Auftraggeber ❷)
2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	
2014	95,4	- 0,4	95,2	+ 0,7	88,5	+ 4,4	102,0	- 1,0	91,8	- 3,6	95,6	- 1,7	99,2	- 0,1	95,1	- 3,5
2015	99,9	+ 4,7	99,9	+ 4,9	99,9	+ 12,9	100,0	- 2,0	99,8	+ 8,7	99,9	+ 4,5	99,9	+ 0,7	99,9	+ 5,0
2016	114,4	+ 14,5	115,0	+ 15,1	116,9	+ 17,0	114,9	+ 14,9	108,9	+ 9,1	113,7	+ 13,8	111,7	+ 11,8	116,0	+ 16,1
2017	122,4	+ 7,0	123,1	+ 7,0	123,1	+ 5,3	123,5	+ 7,5	121,9	+ 11,9	121,7	+ 7,0	119,9	+ 7,3	125,0	+ 7,8
2017 Okt.	114,0	- 2,8	115,0	- 2,9	123,5	+ 4,6	106,2	- 11,6	119,9	+ 6,8	112,8	- 2,9	108,3	- 8,6	114,8	- 0,6
Nov.	113,2	+ 10,8	118,1	+ 13,1	113,7	- 0,4	126,2	+ 29,0	102,7	+ 6,5	107,4	+ 7,6	124,7	+ 23,0	99,7	+ 4,0
Dez.	133,9	+ 26,3	148,9	+ 31,7	148,6	+ 39,8	157,5	+ 27,4	117,8	+ 22,7	116,5	+ 19,1	142,3	+ 23,8	115,4	+ 20,7
2018 Jan.	99,2	+ 8,9	100,8	+ 8,3	102,1	+ 9,9	103,4	+ 5,5	86,7	+ 15,3	97,4	+ 9,7	105,8	+ 4,5	89,9	+ 14,5
Febr.	124,1	+ 18,3	118,0	+ 9,2	112,8	+ 6,0	124,7	+ 11,3	110,3	+ 11,6	131,2	+ 29,6	136,3	+ 31,2	117,0	+ 11,4
März	145,6	+ 1,7	140,2	- 0,5	138,6	- 4,9	136,9	+ 0,1	157,9	+ 12,3	151,8	+ 4,3	137,4	+ 2,8	159,1	+ 4,5
April	135,9	+ 1,5	130,7	+ 1,2	141,1	+ 13,1	125,8	- 7,6	114,4	- 2,4	141,9	+ 1,7	127,0	+ 0,3	142,8	- 3,4
Mai	142,8	+ 14,8	136,9	+ 1,7	130,7	+ 7,9	143,0	+ 25,8	134,9	- 5,8	149,6	+ 16,0	142,7	+ 27,2	150,2	+ 7,1
Juni	147,2	+ 5,5	141,8	+ 0,7	142,6	- 1,0	136,3	+ 2,9	159,9	- 1,0	153,5	+ 11,2	137,0	+ 7,5	161,8	+ 7,4
Juli	142,1	+ 7,3	142,0	+ 12,5	142,2	+ 14,9	143,7	+ 11,1	134,8	+ 10,0	142,3	+ 1,9	144,3	+ 13,7	139,6	- 3,0
Aug.	128,7	+ 10,5	119,8	+ 5,4	125,8	+ 13,3	116,6	+ 2,6	112,3	- 8,5	139,1	+ 16,1	127,4	+ 12,9	132,0	+ 6,4
Sept.	139,8	+ 14,3	143,6	+ 17,0	156,0	+ 28,8	130,4	+ 9,1	152,2	+ 8,5	135,4	+ 11,2	134,8	+ 13,9	135,7	+ 6,3
Okt.	131,9	+ 15,7	128,5	+ 11,7	141,1	+ 14,3	122,1	+ 15,0	110,7	- 7,7	135,9	+ 20,5	134,3	+ 24,0	123,6	+ 7,7

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.21. ❶) Mithilfe des Verfahrens

Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. ❶) Ohne Wohnungsbauaufträge. ❷) Einschl. Straßenbau.

### 5. Umsätze des Einzelhandels \*)

Kalenderbereinigt ❶)

Zeit	Insgesamt															
	darunter:															
	in Verkaufsräumen nach dem Schwerpunktsortiment der Unternehmen:															
in jeweiligen Preisen		in Preisen von 2010 ❸)		Lebensmittel, Getränke, Tabakwaren ❶)		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 ❷)		
2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	
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 ❸)	107,6	+ 5,0	105,2	+ 3,0	105,6	+ 3,8	108,3	+ 7,2	106,8	+ 6,9	104,0	+ 2,5	107,8	+ 3,8	120,6	+ 9,8
2017 Nov.	114,9	+ 5,8	111,3	+ 3,9	108,0	+ 4,7	112,5	+ 4,9	123,8	+ 7,7	111,3	+ 3,5	113,6	+ 4,6	151,4	+ 14,0
Dez.	129,3	+ 4,1	125,4	+ 2,5	125,2	+ 4,3	128,0	+ 3,2	162,7	+ 2,6	113,9	+ 3,4	123,3	+ 4,8	154,6	+ 8,0
2018 Jan.	100,4	+ 4,3	97,8	+ 2,7	99,1	+ 4,6	90,1	+ 1,3	110,8	- 1,0	90,7	+ 5,0	107,9	+ 6,4	120,1	+ 6,6
Febr.	96,4	+ 2,4	93,7	+ 1,2	98,1	+ 3,9	78,9	- 3,8	93,0	+ 1,5	89,6	± 0,0	104,8	+ 5,6	108,9	+ 2,6
März	110,9	+ 1,2	107,0	- 0,2	110,2	+ 4,1	100,7	- 9,7	104,3	+ 2,3	107,6	- 4,9	113,2	+ 3,7	126,7	+ 6,0
April	113,0	+ 5,7	108,6	+ 4,0	112,0	+ 3,9	120,5	+ 10,2	91,4	- 1,7	114,5	+ 4,7	113,0	+ 7,6	122,1	+ 7,3
Mai	110,4	+ 2,6	105,9	+ 0,8	112,0	+ 5,1	110,3	- 0,7	90,1	+ 0,6	106,7	- 1,1	107,9	+ 1,0	119,5	+ 4,0
Juni	109,3	+ 3,3	105,1	+ 1,2	111,4	+ 6,1	106,6	- 3,7	100,4	+ 5,1	102,0	- 1,4	109,4	+ 3,1	114,4	+ 1,9
Juli	110,1	+ 2,4	106,8	+ 0,8	110,1	+ 2,5	105,1	- 2,5	97,1	- 4,4	103,2	- 1,7	115,3	+ 5,5	122,7	+ 9,1
Aug.	106,1	+ 3,0	102,6	+ 1,4	106,9	+ 3,1	98,7	- 0,8	97,5	- 0,2	96,7	- 1,4	108,9	+ 4,3	115,6	+ 4,5
Sept.	107,6	+ 1,8	102,8	± 0,0	105,1	+ 2,5	109,5	- 7,8	106,7	+ 3,5	100,3	+ 0,1	109,5	+ 3,1	125,8	+ 7,4
Okt.	113,9	+ 3,3	108,4	+ 1,3	110,2	+ 4,2	115,8	- 3,2	106,1	- 3,2	109,0	- 0,7	113,8	+ 4,4	137,1	+ 12,4
Nov.	118,6	+ 3,2	113,1	+ 1,6	109,1	+ 1,0	111,6	- 0,8	128,1	+ 3,5	112,8	+ 1,3	117,2	+ 3,2	163,4	+ 7,9

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.24. ❶) Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. ❶) Auch an Verkaufsständen und auf Märkten. ❷) Nicht in Verkaufsräumen, an Verkaufsständen oder auf Märkten. ❸) Angaben in jeweiligen Preisen bereinigt mit Indizes der Einzel-

handelspreise in der Gewichtung des Jahres 2010. ❷) Ab Mai 2015 Einbeziehung eines größeren Unternehmens des Online-Handels, das im Mai 2015 eine Niederlassung in Deutschland gründete. ❸) 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 1)		Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte 2)					Ausschl. geringfügig entlohnte Beschäftigte 2)	Kurzarbeiter 3)		Arbeitslose 4)		Arbeitslosenquote 4) 5) in %	Offene Stellen 4) 6) 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	Dienstleistungsbe- reich ohne Arbeit- nehmer- überlas- sung	Arbeit- nehmer- überlas- sung							
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	855	5,7	731
2018	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 340	802	5,2	796
2015 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	4 817	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	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.	r) 44 369	r) + 1,5	32 563	+ 2,4	9 214	22 279	843	4 664	179	22	2 525	909	5,7	760
2.Vj.	r) 44 783	r) + 1,3	32 802	+ 2,3	9 296	22 414	843	4 701	20	11	2 325	760	5,1	794
3.Vj.	r) 45 016	r) + 1,2	9) 33 043	9) + 2,2	9) 9 387	9) 22 548	9) 856	9) 4 699	9) ...	9) 18	2 311	784	5,1	828
4.Vj.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 200	755	4,9	804
2015 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	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.	r) 44 317	r) + 1,5	32 504	+ 2,5	9 191	22 249	841	4 660	256	21	2 570	941	5,8	736
Febr.	r) 44 340	r) + 1,5	32 551	+ 2,4	9 223	22 262	838	4 642	144	20	2 546	927	5,7	764
März	r) 44 451	r) + 1,4	32 660	+ 2,3	9 253	22 334	837	4 656	136	24	2 458	859	5,5	778
April	r) 44 625	r) + 1,4	32 782	+ 2,4	9 291	22 404	840	4 686	20	10	2 384	796	5,3	784
Mai	r) 44 812	r) + 1,4	32 857	+ 2,3	9 310	22 450	845	4 718	19	9	2 315	751	5,1	793
Juni	r) 44 913	r) + 1,3	32 870	+ 2,2	9 325	22 439	853	4 742	23	14	2 276	735	5,0	805
Juli	r) 44 919	r) + 1,2	9) 32 856	9) + 2,3	9) 9 342	9) 22 405	9) 861	9) 4 739	9) ...	9) 11	2 325	788	5,1	823
Aug.	r) 44 991	r) + 1,2	9) 33 127	9) + 2,3	9) 9 411	9) 22 607	9) 857	9) 4 669	9) ...	9) 21	2 351	804	5,2	828
Sept.	r) 45 139	r) + 1,2	9) 33 419	9) + 2,1	9) 9 494	9) 22 827	9) 844	9) 4 636	9) ...	9) 21	2 256	759	5,0	834
Okt.	r) 45 192	r) + 1,1	9) 33 474	9) + 2,1	9) 9 509	9) 22 888	9) 828	9) 4 634	9) ...	9) 32	2 204	742	4,9	824
Nov.	10) 45 220	10) + 1,1	...	...	...	...	...	...	...	...	2 186	745	4,8	807
Dez.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 210	777	4,9	781

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. \* Jahres- und Quartalswerte: Durchschnitt; eigene Berechnung, die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 1 Inlandskonzept; Durchschnitt. 2 Monatswerte: Endstände. 3 Anzahl innerhalb eines Monats. 4 Stand zur Monatsmitte. 5 Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. 6 Gemeldete Stellen ohne geförderte Stellen, einschl. Stellen mit Arbeitsort im Ausland. 7 Ab Januar 2017 werden Aufstocker (Personen, die gleichzeitig Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld II beziehen) dem Rechts-

kreis SGB III zugeordnet. 8 Ab Mai 2018 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen. 9 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. 10 Erste vorläufige Schätzung des Statistischen Bundesamts.



## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 7. Preise

Zeit	Harmonisierter Verbraucherpreisindex						nachrichtlich: Verbraucher- preisindex (nationale Abgrenzung)	Baupreis- index	Index der Erzeuger- preise gewerblicher Produkte im Inlands- absatz 5)	Index der Erzeuger- preise landwirt- schaftlicher Produkte 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- erzeug- nisse ohne Energie	Energie 3)	Dienst- leis- tungen	Wohnungs- mieten 4)								
	2015 = 100						2010 = 100	2015 = 100		2010 = 100		2015 = 100		
<b>Indexstand</b>														
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
2018	104,0	106,7	103,1	102,3	104,0	104,6	111,4	110,2	...	...	...	...	124,6	106,2
2017 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	100,6	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	100,9	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	100,8	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	101,1	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	101,5	101,5	116,0	100,5	99,3	96,3	102,8
Okt.	102,3	104,8	103,2	97,4	102,2	103,3	109,6	101,6	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	114,8	100,8	100,6	110,3	103,8
Dez.	103,4	105,5	102,8	98,5	104,2	103,6	110,6	101,9	101,9	114,4	100,8	100,8	113,7	103,6
2018 Jan.	102,4	106,2	101,8	98,9	102,4	103,9	109,8	102,4	9)	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	102,4	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	102,8	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	109,7	101,8	102,9	129,9	112,5
Juni	103,9	106,9	102,9	102,4	103,8	104,5	111,3	103,7	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	112,5	102,2	103,3	129,9	105,8
Aug.	104,3	106,4	102,5	103,1	105,0	104,8	111,7	104,2	104,2	115,6	102,4	103,3	130,5	105,7
Sept.	104,7	107,1	103,9	105,1	104,2	104,9	112,1	104,7	104,7	118,2	102,4	103,7	140,8	102,7
Okt.	104,8	107,1	104,3	106,1	104,0	105,0	112,3	112,0	105,0	117,8	102,6	104,7	144,7	105,5
Nov.	104,9	107,0	104,3	108,0	103,9	105,1	112,4	105,1	105,1	118,3	102,5	103,7	123,7	105,2
Dez.	105,2	107,0	103,9	103,5	105,8	105,2	112,5	...	...	...	...	...	111,4	103,2
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>														
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	+ 8,1	+ 1,7	+ 3,5	+ 19,7	+ 8,8
2018	+ 1,9	+ 2,6	+ 0,8	+ 4,9	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,9	+ 4,7	...	...	...	...	+ 25,1	- 0,8
2017 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	...	+ 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	...	+ 3,3	+ 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	...	+ 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	...	+ 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	...	+ 3,2	+ 10,8	+ 1,5	+ 2,8	+ 14,8	+ 6,0
Okt.	+ 1,5	+ 3,6	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,0	+ 1,6	+ 1,6	...	+ 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	...	+ 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	...	+ 2,1	9)	- 3,7	+ 0,4	+ 0,6	+ 6,4
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	...	+ 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	...	+ 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	...	+ 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	...	+ 2,9	- 6,4	+ 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	- 4,6	+ 2,1	+ 4,8	+ 44,8	+ 2,3
Sept.	+ 2,2	+ 2,9	+ 1,0	+ 7,8	+ 1,4	+ 1,6	+ 2,3	...	+ 3,2	+ 1,9	+ 1,9	+ 4,4	+ 46,2	- 0,1
Okt.	+ 2,4	+ 2,2	+ 1,1	+ 8,9	+ 1,8	+ 1,6	+ 2,5	...	+ 3,3	+ 3,1	+ 2,0	+ 4,8	+ 42,4	+ 2,7
Nov.	+ 2,2	+ 2,1	+ 1,1	+ 9,4	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,3	+ 5,2	+ 3,3	+ 3,0	+ 1,7	+ 3,1	+ 12,1	+ 1,3
Dez.	+ 1,7	+ 1,4	+ 1,1	+ 5,1	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,7	...	...	...	...	...	- 2,0	- 0,4

Quellen: Eurostat; Statistisches Bundesamt bzw. eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts; für den Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe: HWWI. 1 Die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 2 Einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren. 3 Strom, Gas und

andere Brennstoffe sowie Kraft- und Schmierstoffe. 4 Nettomieten. 5 Ohne Mehrwertsteuer. 6 HWWI-Rohstoffpreisindex Euroraum auf Euro-Basis. 7 Kohle, Rohöl (Brent) und Erdgas. 8 Nahrungs- und Genussmittel sowie Industrierohstoffe. 9 Ab Januar 2018 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 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.	333,3	4,7	220,3	4,5	115,3	2,1	335,5	3,7	494,6	3,5	67,0	6,3	13,5
2.Vj.	349,2	4,8	225,3	4,7	112,3	2,2	337,7	3,9	493,9	3,1	48,6	8,1	9,8
3.Vj.	354,5	5,0	239,3	5,1	115,1	3,1	354,4	4,4	493,8	2,9	44,3	11,1	9,0

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 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

monetäre 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	2,4	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	112,3	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 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	116,7	2,9
2.Vj.	113,6	3,2	113,4	3,2	113,4	2,9	121,1	2,9	121,3	3,2
3.Vj.	123,1	2,7	122,9	2,7	123,3	2,8	121,5	2,8	122,5	3,4
2018 Mai	114,4	4,0	114,2	4,0	113,7	3,2	121,2	3,1	.	.
Juni	113,2	3,0	112,9	3,0	113,3	3,0	121,4	3,1	.	.
Juli	142,8	2,9	142,5	2,9	142,9	2,9	121,5	2,9	.	.
Aug.	113,3	2,7	113,0	2,7	113,4	2,7	121,5	2,7	.	.
Sept.	113,3	2,6	113,1	2,6	113,5	2,6	121,6	2,6	.	.
Okt.	113,5	2,3	113,3	2,3	113,7	2,3	121,8	2,7	.	.
Nov.	173,5	3,1	173,1	3,2	173,1	2,8	122,0	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: November 2018.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Stand am Jahres- bzw. Halbjahressende

Zeit	Aktiva									Passiva						
	Bilanzsumme	darunter:				darunter:				Eigenkapital	Schulden					
		langfristige Vermögenswerte	immaterielle Vermögenswerte	Sachanlagen	finanzielle Vermögenswerte	kurzfristige Vermögenswerte	Vorräte	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Zahlungsmittel <sup>1)</sup>		insgesamt	langfristig		kurzfristig		darunter: Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
												zu-	Finanzschulden	zu-	Finanzschulden	
summe	werte	werte		werte	werte				zusammen	schulden	zusammen	schulden				
<b>Insgesamt (Mrd €)</b>																
2014	2 079,8	1 284,9	431,2	521,0	249,6	794,9	203,1	187,3	132,5	583,2	1 496,6	812,6	427,4	684,0	207,2	175,8
2015	2 226,9	1 395,2	470,9	565,6	273,1	831,7	215,5	190,5	136,1	633,6	1 593,3	861,3	466,2	732,0	222,8	180,3
2016	2 367,8	1 478,1	493,4	595,9	288,9	889,6	226,8	218,0	150,5	672,2	1 695,6	889,3	482,6	806,3	249,1	192,8
2017	2 400,8	1 490,0	500,0	602,9	295,9	910,8	230,6	225,7	158,2	758,8	1 642,0	867,3	496,4	774,7	236,4	195,7
2016 2.Hj.	2 367,8	1 478,1	493,4	595,9	288,9	889,6	226,8	218,0	150,5	672,2	1 695,6	889,3	482,6	806,3	249,1	192,8
2017 1.Hj.	2 385,4	1 471,8	502,3	584,2	288,6	913,6	238,2	220,8	149,9	701,7	1 683,6	888,0	498,3	795,7	246,2	194,9
2017 2.Hj.	2 400,8	1 490,0	500,0	602,9	295,9	910,8	230,6	225,7	158,2	758,8	1 642,0	867,3	496,4	774,7	236,4	195,7
2018 1.Hj. <sup>p) 3)</sup>	2 551,8	1 533,0	541,7	602,5	289,8	1 018,8	250,1	236,1	143,3	775,6	1 776,2	909,5	541,0	866,7	254,7	210,2
<b>in % der Bilanzsumme</b>																
2014	100,0	61,8	20,7	25,1	12,0	38,2	9,8	9,0	6,4	28,0	72,0	39,1	20,6	32,9	10,0	8,5
2015	100,0	62,7	21,1	25,4	12,3	37,4	9,7	8,6	6,1	28,5	71,6	38,7	20,9	32,9	10,0	8,1
2016	100,0	62,4	20,8	25,2	12,2	37,6	9,6	9,2	6,4	28,4	71,6	37,6	20,4	34,1	10,5	8,1
2017	100,0	62,1	20,8	25,1	12,3	37,9	9,6	9,4	6,6	31,6	68,4	36,1	20,7	32,3	9,9	8,2
2016 2.Hj.	100,0	62,4	20,8	25,2	12,2	37,6	9,6	9,2	6,4	28,4	71,6	37,6	20,4	34,1	10,5	8,1
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
2017 2.Hj.	100,0	62,1	20,8	25,1	12,3	37,9	9,6	9,4	6,6	31,6	68,4	36,1	20,7	32,3	9,9	8,2
2018 1.Hj. <sup>p) 3)</sup>	100,0	60,1	21,2	23,6	11,4	39,9	9,8	9,3	5,6	30,4	69,6	35,6	21,2	34,0	10,0	8,2
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe (Mrd €) <sup>2)</sup></b>																
2014	1 656,6	990,2	276,6	412,6	236,0	666,3	185,7	140,3	99,0	451,7	1 204,9	644,6	319,1	560,3	185,7	122,5
2015	1 782,4	1 077,9	304,2	447,3	259,0	704,5	198,8	147,0	104,4	485,3	1 297,1	690,3	354,0	606,8	198,4	127,5
2016	1 910,2	1 147,2	322,5	473,9	270,8	762,9	209,7	170,0	115,5	514,5	1 395,7	715,9	370,3	679,8	223,1	140,9
2017	1 936,3	1 150,3	323,1	474,5	281,8	786,0	212,5	175,2	127,0	588,2	1 348,1	698,4	381,6	649,7	215,5	148,4
2016 2.Hj.	1 910,2	1 147,2	322,5	473,9	270,8	762,9	209,7	170,0	115,5	514,5	1 395,7	715,9	370,3	679,8	223,1	140,9
2017 1.Hj.	1 923,5	1 138,9	325,3	464,9	273,1	784,6	224,2	171,9	125,5	550,6	1 372,9	709,7	379,4	663,2	224,4	153,2
2017 2.Hj.	1 936,3	1 150,3	323,1	474,5	281,8	786,0	212,5	175,2	127,0	588,2	1 348,1	698,4	381,6	649,7	215,5	148,4
2018 1.Hj. <sup>p) 3)</sup>	2 071,9	1 177,0	360,2	460,4	277,5	894,9	232,7	185,5	115,2	604,9	1 467,0	727,9	411,2	739,2	229,5	167,5
<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	19,3	33,8	11,2	7,4
2015	100,0	60,5	17,1	25,1	14,5	39,5	11,2	8,3	5,9	27,2	72,8	38,7	19,9	34,0	11,1	7,2
2016	100,0	60,1	16,9	24,8	14,2	39,9	11,0	8,9	6,1	26,9	73,1	37,5	19,4	35,6	11,7	7,4
2017	100,0	59,4	16,7	24,5	14,6	40,6	11,0	9,1	6,6	30,4	69,6	36,1	19,7	33,6	11,1	7,7
2016 2.Hj.	100,0	60,1	16,9	24,8	14,2	39,9	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	24,2	14,2	40,8	11,7	8,9	6,5	28,6	71,4	36,9	19,7	34,5	11,7	8,0
2017 2.Hj.	100,0	59,4	16,7	24,5	14,6	40,6	11,0	9,1	6,6	30,4	69,6	36,1	19,7	33,6	11,1	7,7
2018 1.Hj. <sup>p) 3)</sup>	100,0	56,8	17,4	22,2	13,4	43,2	11,2	9,0	5,6	29,2	70,8	35,1	19,9	35,7	11,1	8,1
<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	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 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
2017 2.Hj.	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
2018 1.Hj. <sup>p) 3)</sup>	479,8	356,0	181,4	142,1	12,3	123,8	17,4	50,5	28,1	170,7	309,2	181,6	129,8	127,6	25,2	42,7
<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	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 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
2017 2.Hj.	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
2018 1.Hj. <sup>p) 3)</sup>	100,0	74,2	37,8	29,6	2,6	25,8	3,6	10,5	5,9	35,6	64,4	37,8	27,1	26,6	5,2	8,9

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- bzw. halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. <sup>1</sup> Einschl. Zahlungsmitteläquivalen-

te. <sup>2</sup> Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft. <sup>3</sup> Ab diesem Zeitpunkt: Signifikante IFRS-Standardänderungen, die die Vergleichbarkeit mit den Vorperioden einschränken.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 11. Umsatz und operatives Ergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Zeit	Umsatz		Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1) in % des Umsatzes						Operatives Ergebnis (EBIT) in % des Umsatzes							
	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1)		Gewogener Durchschnitt		Verteilung 2)		Operatives Ergebnis (EBIT)	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	Gewogener Durchschnitt		Verteilung 2)		
			Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 4)	%	%				1.Quartil	Median	3.Quartil	%	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	66,7	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	1 541,1	-0,6	187,2	-2,8	12,2	-0,3	5,1	10,3	18,5	99,5	5,5	6,5	0,4	1,9	5,9	11,1
2014	1 565,7	1,0	198,9	4,9	12,7	0,5	5,9	10,3	17,4	109,4	8,5	7,0	0,5	1,9	6,1	11,1
2015	1 635,4	6,9	196,2	-1,0	12,0	-1,0	6,1	10,6	17,9	91,6	-16,3	5,6	-1,5	1,7	6,6	11,4
2016	1 626,1	-0,4	214,9	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	1 722,9	5,2	243,9	14,6	14,2	1,2	6,8	11,0	18,0	142,3	33,2	8,3	1,7	2,5	6,7	12,1
2013 2.Hj.	780,0	-1,1	93,9	-2,0	12,0	-0,1	5,4	10,9	19,2	45,7	25,6	5,9	1,3	1,7	6,3	12,2
2014 1.Hj.	757,3	-0,9	97,2	4,6	12,8	0,7	4,8	9,6	16,1	57,9	9,4	7,6	0,7	1,0	5,2	10,5
2014 2.Hj.	808,8	2,9	101,7	5,3	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.	815,3	8,7	102,9	5,7	12,6	-0,4	4,8	10,2	17,6	59,1	1,3	7,3	-0,5	1,1	5,9	10,9
2015 2.Hj.	831,4	5,1	93,5	-7,6	11,3	-1,5	6,3	11,5	18,5	32,7	-36,6	3,9	-2,5	2,3	7,2	11,7
2016 1.Hj.	782,7	-1,9	111,8	6,3	14,3	1,1	6,1	10,5	18,0	65,7	2,8	8,4	0,4	1,7	6,4	11,4
2016 2.Hj.	843,4	1,1	103,1	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.	845,0	6,8	125,9	14,5	14,9	1,0	5,7	10,1	17,2	78,6	29,3	9,3	1,6	1,8	5,8	11,6
2017 2.Hj.	881,1	3,7	117,8	14,7	13,4	1,3	6,8	11,9	19,2	63,3	38,4	7,2	1,8	3,0	7,3	12,4
2018 1.Hj. p) 6)	849,5	-0,1	120,7	-2,4	14,2	-0,3	5,1	10,5	18,2	72,9	-5,0	8,6	-0,5	1,6	6,3	12,5
<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	72,5	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	138,8	-2,6	11,8	-0,2	4,4	10,3	15,7	74,5	-5,8	6,3	-0,3	1,3	5,8	10,5
2014	1 197,4	1,0	148,1	5,8	12,4	0,6	5,4	9,8	15,5	82,0	9,3	6,9	0,5	1,4	5,9	10,2
2015	1 282,5	7,0	144,0	-2,7	11,2	-1,1	6,1	10,5	16,0	65,2	-20,3	5,1	-1,8	1,8	6,5	10,3
2016	1 267,1	-1,0	156,5	6,0	12,4	0,8	6,5	10,5	16,0	80,6	4,3	6,4	0,3	2,7	6,3	10,4
2017	1 362,9	5,5	181,6	16,8	13,3	1,3	6,7	10,9	15,6	108,0	41,1	7,9	2,0	2,9	6,7	10,4
2013 2.Hj.	591,8	-1,4	67,1	-0,2	11,3	0,1	4,0	10,5	16,2	31,4	1,7	5,3	0,2	0,6	5,8	11,2
2014 1.Hj.	584,4	-1,1	74,3	3,8	12,7	0,6	4,7	9,6	15,2	46,3	8,9	7,9	0,7	1,4	5,5	9,7
2014 2.Hj.	613,1	3,0	73,8	7,8	12,0	0,5	4,2	9,8	15,9	35,8	9,8	5,8	0,4	0,7	6,3	10,8
2015 1.Hj.	636,4	8,7	80,1	7,8	12,6	-0,1	5,1	10,1	15,5	48,8	4,8	7,7	-0,3	2,1	6,1	10,0
2015 2.Hj.	646,7	5,3	63,9	-13,3	9,9	-2,1	5,3	11,1	15,6	16,4	-52,4	2,5	-3,3	1,8	6,9	10,7
2016 1.Hj.	611,3	-2,6	84,0	1,3	13,7	0,5	6,7	10,6	15,8	50,7	-6,5	8,3	-0,3	2,9	6,4	10,0
2016 2.Hj.	655,9	0,5	72,5	11,9	11,1	1,1	6,1	11,2	16,0	29,9	34,8	4,6	0,9	2,4	6,3	10,5
2017 1.Hj.	678,7	7,2	98,5	18,7	14,5	1,4	5,9	10,1	16,1	64,0	37,5	9,4	2,1	2,3	5,8	10,6
2017 2.Hj.	684,9	3,9	83,1	14,7	12,1	1,2	6,6	11,7	16,5	44,0	46,4	6,4	1,9	3,0	7,1	10,8
2018 1.Hj. p) 6)	665,8	-0,2	90,9	-3,7	13,7	-0,5	6,2	10,8	16,7	57,1	-5,6	8,6	-0,5	2,8	6,6	11,5
<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	6,2	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	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 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
2014 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
2015 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	27,7	16,2	3,5	5,1	10,3	23,8	15,0	62,1	8,7	3,3	1,0	6,4	14,9
2016 2.Hj.	187,4	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
2017 2.Hj.	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
2018 1.Hj. p) 6)	183,7	0,4	29,8	3,0	16,2	0,4	4,0	9,7	22,9	15,8	-1,8	8,6	-0,2	-0,9	5,1	15,5

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- bzw. halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation. 2 Quantilsangaben basieren auf den ungewogenen Umsatzrenditen der Unternehmensgruppen. 3 Jahreswerte entsprechen nicht zwangsläufig

der Summe der Halbjahreswerte. Siehe Qualitätsbericht zur Konzernabschlussstatistik S. 3. 4 Bereinigt um erhebliche Veränderungen im Konsolidierungskreis großer Unternehmensgruppen sowie im Berichtskreis. Siehe Erläuterungen im Statistischen Beiflag 4 – Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen. 5 Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft. 6 Ab diesem Zeitpunkt: Signifikante IFRS-Standardänderungen, die die Vergleichbarkeit mit den Vorperioden einschränken.

## XII. Außenwirtschaft

### 1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für den Euroraum \*)

Mio €

Position	2015	2016	2017	2018					
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	Aug.	Sept.	Okt. P)
A. Leistungsbilanz	+ 308 770	+ 346 639	+ 363 675	+ 80 534	+ 82 083	+ 90 378	+ 28 946	+ 28 456	+ 26 629
1. Warenhandel									
Ausfuhr	2 135 337	2 136 518	2 269 381	569 359	590 117	579 579	187 935	191 695	213 304
Einfuhr	1 784 550	1 766 321	1 929 840	496 056	504 941	512 203	167 720	170 733	193 763
Saldo	+ 350 785	+ 370 199	+ 339 542	+ 73 303	+ 85 176	+ 67 377	+ 20 215	+ 20 962	+ 19 541
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	800 971	808 509	863 630	202 669	221 414	238 634	78 397	77 539	74 199
Ausgaben	748 527	764 271	761 114	179 475	189 457	200 347	67 208	64 316	63 752
Saldo	+ 52 443	+ 44 238	+ 102 510	+ 23 194	+ 31 956	+ 38 287	+ 11 189	+ 13 223	+ 10 446
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	665 060	650 888	679 298	157 938	194 270	169 555	56 457	57 675	51 893
Ausgaben	621 692	581 073	615 994	130 844	201 099	149 887	48 564	51 280	41 510
Saldo	+ 43 368	+ 69 814	+ 63 305	+ 27 095	- 6 830	+ 19 668	+ 7 893	+ 6 395	+ 10 383
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	114 843	108 095	111 776	26 109	31 299	26 946	8 958	9 448	8 625
Ausgaben	252 670	245 709	253 461	69 168	59 519	61 901	19 309	21 573	22 367
Saldo	- 137 827	- 137 612	- 141 686	- 43 058	- 28 218	- 34 954	- 10 351	- 12 124	- 13 742
B. Vermögensänderungsbilanz	+ 16 566	+ 3 132	- 21 333	+ 2 614	+ 1 728	+ 2 297	+ 1 231	+ 88	+ 1 018
C. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 267 248	+ 344 767	+ 419 094	+ 121 309	+ 62 630	+ 92 802	+ 30 063	+ 59 870	+ 13 606
1. Direktinvestitionen	+ 142 673	+ 177 293	+ 124 515	+ 140 501	+ 27 464	+ 20 181	- 11 123	+ 25 173	+ 74 018
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+1 080 356	+ 521 802	+ 261 966	+ 62 653	- 2 223	+ 49 096	- 2 363	+ 8 398	+ 74 613
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 937 683	+ 344 509	+ 137 448	- 77 849	- 29 687	+ 28 915	+ 8 760	- 16 775	+ 595
2. Wertpapieranlagen	+ 199 249	+ 478 497	+ 266 390	- 4 175	+ 39 467	+ 34 791	+ 71 348	- 43 994	- 16 138
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 401 926	+ 387 046	+ 640 812	+ 192 278	- 1 890	+ 41 046	+ 29 002	- 8 829	- 32 305
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 15 478	+ 19 987	+ 177 740	+ 53 364	+ 5 436	+ 11 613	+ 288	- 4 045	- 12 083
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 378 796	+ 359 327	+ 396 457	+ 110 501	+ 13 033	+ 69 962	+ 28 711	+ 20 959	- 19 434
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 7 654	+ 7 733	+ 66 616	+ 28 412	- 20 357	- 40 530	+ 2	- 25 743	- 789
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 202 678	- 91 447	+ 374 421	+ 196 452	- 41 356	+ 6 256	- 42 345	+ 35 165	- 16 167
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 208 634	+ 104 219	+ 507 604	+ 122 820	+ 21 484	+ 11 087	- 5 224	+ 4 519	+ 2 346
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 33 199	- 242 180	- 142 739	+ 45 390	- 33 506	+ 6 558	- 38 322	+ 39 077	- 4 964
Kurzfristige Schuldverschreibungen	- 39 158	+ 46 513	+ 9 556	+ 28 242	- 29 335	- 11 390	+ 1 200	- 8 431	- 13 550
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 81 917	+ 18 431	+ 17 087	+ 3 119	+ 38 008	+ 33 327	+ 14 120	+ 6 381	+ 1 547
4. Übriger Kapitalverkehr	- 167 256	- 344 931	+ 12 502	- 29 513	- 48 877	+ 3 340	- 47 550	+ 70 064	- 45 071
Eurosysteem	- 26 457	- 152 798	- 175 527	+ 3 844	- 27 444	+ 40 556	+ 13 814	- 43 527	+ 29 687
Staat	+ 20 154	+ 12 380	+ 18 894	- 2 049	- 4 050	- 9 479	- 4 765	- 3 580	- 3 268
Monetäre Finanzinstitute (Ohne Eurosysteem)	- 120 160	- 123 767	+ 136 830	- 20 455	- 38 741	- 20 286	- 61 291	+ 113 546	- 44 884
Unternehmen und Privatpersonen	- 40 793	- 80 745	+ 32 305	- 10 852	+ 21 358	- 7 450	+ 4 691	+ 3 626	- 26 606
5. Währungsreserven des Eurowährungssystems	+ 10 664	+ 15 480	- 1 400	+ 11 376	+ 6 567	+ 1 164	+ 3 269	+ 2 246	- 750
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	- 58 089	- 5 003	+ 76 753	+ 38 161	- 21 181	+ 129	- 113	+ 31 327	- 14 041

\* 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: -)			Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen 5)
	Insgesamt	Warenhandel (fob/fob) 1)		Dienstleistungen 3)	Primäreinkommen	Sekundäreinkommen	Vermögensänderungsbilanz 4)	Insgesamt	darunter: Währungsreserven	
		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	+ 261 225	+ 268 862	+ 1 256	- 20 874	+ 67 357	- 54 120	- 254	+ 279 967	- 1 269	+ 18 995
2015 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.	+ 68 671	+ 67 077	+ 2 402	- 2 921	+ 21 296	- 16 781	+ 616	+ 67 316	- 360	- 1 972
2.Vj.	+ 54 185	+ 67 753	- 117	- 4 785	+ 3 058	- 11 841	- 727	+ 72 061	+ 385	+ 18 604
3.Vj.	+ 63 967	+ 68 874	- 183	- 11 794	+ 17 922	- 11 035	+ 904	+ 54 979	+ 152	- 9 892
4.Vj.	+ 74 402	+ 65 158	- 846	- 1 374	+ 25 082	- 14 463	- 1 047	+ 85 610	- 1 446	+ 12 255
2018 1.Vj.	+ 71 111	+ 64 605	- 1 397	- 630	+ 21 620	- 14 483	+ 214	+ 69 348	+ 699	- 1 977
2.Vj.	+ 64 342	+ 69 551	+ 848	- 3 608	+ 3 772	- 5 373	+ 85	+ 69 954	- 374	+ 5 527
3.Vj.	+ 52 254	+ 56 224	+ 506	- 11 211	+ 19 286	- 12 045	- 1 025	+ 48 965	- 493	- 2 264
2016 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	- 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.	+ 12 379	+ 16 200	+ 171	- 979	+ 6 851	- 9 693	- 145	+ 7 119	- 124	- 5 115
Febr.	+ 23 381	+ 22 690	+ 1 022	- 955	+ 6 280	- 4 634	+ 291	+ 14 387	- 216	- 9 285
März	+ 32 911	+ 28 187	+ 1 209	- 987	+ 8 165	- 2 453	+ 470	+ 45 810	- 21	+ 12 429
April	+ 16 218	+ 19 883	+ 21	- 1 181	+ 5 852	- 8 336	- 321	+ 21 216	- 2	+ 5 319
Mai	+ 15 352	+ 23 194	- 968	- 1 674	- 5 295	- 872	+ 85	+ 11 773	- 47	- 3 664
Juni	+ 22 614	+ 24 676	+ 760	- 1 930	+ 2 501	- 2 632	- 491	+ 39 072	+ 434	+ 16 949
Juli	+ 19 015	+ 21 320	+ 679	- 4 043	+ 6 159	- 4 420	+ 525	+ 14 479	+ 463	- 5 062
Aug.	+ 18 054	+ 21 764	- 765	- 5 392	+ 5 158	- 3 476	+ 174	+ 8 062	- 912	- 10 167
Sept.	+ 26 897	+ 25 790	- 27	- 2 359	+ 6 605	- 3 139	+ 204	+ 32 438	+ 602	+ 5 336
Okt.	+ 19 522	+ 21 065	+ 393	- 3 846	+ 6 527	- 4 224	- 206	+ 15 799	+ 1 176	- 3 517
Nov.	+ 26 432	+ 25 333	- 587	- 508	+ 6 868	- 5 260	- 536	+ 29 624	- 270	+ 3 728
Dez.	+ 28 448	+ 18 759	- 652	+ 2 980	+ 11 687	- 4 979	- 305	+ 40 187	- 2 353	+ 12 044
2018 Jan.	+ 20 211	+ 18 211	- 1 171	- 550	+ 7 601	- 5 052	+ 489	+ 27 562	- 121	+ 6 861
Febr.	+ 21 437	+ 20 698	+ 351	+ 710	+ 5 419	- 5 390	+ 19	+ 19 584	+ 583	- 1 872
März	+ 29 463	+ 25 695	- 576	- 791	+ 8 600	- 4 041	- 294	+ 22 202	+ 236	- 6 966
April	+ 23 791	+ 22 989	+ 97	- 576	+ 4 014	- 2 636	+ 357	+ 32 072	- 670	+ 7 924
Mai	+ 13 713	+ 21 907	+ 195	- 1 003	- 7 293	+ 102	+ 50	+ 17 186	+ 83	+ 3 424
Juni	+ 26 838	+ 24 655	+ 555	- 2 029	+ 7 050	- 2 839	- 321	+ 20 697	+ 213	- 5 820
Juli	+ 14 973	+ 18 322	+ 1 101	- 4 297	+ 5 613	- 4 664	- 203	+ 10 516	+ 266	- 4 254
Aug.	+ 15 867	+ 18 511	- 88	- 5 508	+ 6 595	- 3 731	+ 90	+ 18 960	- 640	+ 3 002
Sept.	+ 21 413	+ 19 391	- 506	- 1 406	+ 7 079	- 3 650	- 912	+ 19 489	- 119	- 1 012
Okt.	+ 18 876	+ 20 051	- 586	- 3 648	+ 6 845	- 4 372	- 818	+ 9 230	+ 700	- 8 827
Nov. p)	+ 21 432	+ 19 988	- 1 882	- 275	+ 7 355	- 5 636	- 681	+ 23 184	- 124	+ 2 433

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 \*)

Mio €

Ländergruppe/Land		2015	2016	2017	2018					
					Jan. / Okt.	Juli	August	September	Oktober	November <sup>¶</sup>
Alle Länder <sup>1)</sup>	Ausfuhr	1 193 555	1 203 833	1 278 958	1 105 456	110 975	105 381	109 216	117 360	116 274
	Einfuhr	949 245	954 917	1 031 013	911 831	94 603	87 745	90 921	98 445	95 741
	Saldo	+ 244 310	+ 248 916	+ 247 946	+ 193 624	+ 16 372	+ 17 636	+ 18 295	+ 18 915	+ 20 533
I. Europäische Länder	Ausfuhr	803 425	818 644	872 427	757 986	74 727	69 312	74 386	80 524	78 744
	Einfuhr	653 782	657 753	699 677	623 725	64 408	58 746	62 099	66 622	65 666
	Saldo	+ 149 643	+ 160 891	+ 172 749	+ 134 261	+ 10 319	+ 10 566	+ 12 287	+ 13 901	+ 13 077
1. EU-Länder (28)	Ausfuhr	692 493	705 548	749 850	655 276	64 553	59 451	64 809	69 938	68 041
	Einfuhr	543 334	551 344	586 071	520 839	53 698	48 522	52 354	55 189	54 529
	Saldo	+ 149 159	+ 154 204	+ 163 780	+ 134 437	+ 10 855	+ 10 929	+ 12 456	+ 14 749	+ 13 512
Euroraum (19)	Ausfuhr	434 075	441 092	471 213	414 479	41 478	36 517	41 130	44 226	42 831
	Einfuhr	356 643	358 848	378 700	338 978	36 098	31 481	34 228	35 438	34 849
	Saldo	+ 77 432	+ 82 244	+ 92 513	+ 75 501	+ 5 381	+ 5 037	+ 6 902	+ 8 787	+ 7 982
darunter: Belgien und Luxemburg	Ausfuhr	46 196	46 931	50 071	42 518	4 148	3 802	4 097	4 427	4 269
	Einfuhr	40 116	40 960	43 689	41 340	4 627	4 084	4 376	3 840	4 324
	Saldo	+ 6 079	+ 5 971	+ 6 381	+ 1 178	- 479	- 282	- 279	+ 587	- 55
Frankreich	Ausfuhr	102 762	101 106	105 687	88 359	8 999	7 198	8 959	8 997	9 144
	Einfuhr	66 819	65 651	64 329	54 396	5 906	4 672	5 232	5 949	5 634
	Saldo	+ 35 943	+ 35 454	+ 41 359	+ 33 963	+ 3 094	+ 2 526	+ 3 727	+ 3 048	+ 3 511
Italien	Ausfuhr	57 987	61 265	65 422	59 113	6 022	4 433	5 749	7 129	6 124
	Einfuhr	49 038	51 737	55 342	51 104	5 584	4 476	5 194	5 323	4 980
	Saldo	+ 8 949	+ 9 528	+ 10 080	+ 8 009	+ 438	- 43	+ 556	+ 1 806	+ 1 144
Niederlande	Ausfuhr	79 191	78 433	84 661	76 454	7 374	7 187	7 411	8 175	8 161
	Einfuhr	87 889	83 142	90 597	81 782	8 214	7 887	8 239	8 851	8 422
	Saldo	- 8 697	- 4 709	- 5 935	- 5 328	- 840	- 700	- 828	- 677	- 261
Österreich	Ausfuhr	58 217	59 778	62 656	54 378	5 434	5 153	5 512	5 956	5 741
	Einfuhr	37 250	38 543	40 686	36 204	3 785	3 426	3 664	3 922	3 802
	Saldo	+ 20 967	+ 21 235	+ 21 970	+ 18 174	+ 1 649	+ 1 727	+ 1 848	+ 2 034	+ 1 939
Spanien	Ausfuhr	38 715	40 497	43 067	37 175	3 848	3 015	3 519	3 946	3 927
	Einfuhr	26 442	27 870	31 396	27 158	2 624	2 205	2 603	2 707	2 743
	Saldo	+ 12 273	+ 12 627	+ 11 671	+ 10 016	+ 1 225	+ 810	+ 916	+ 1 240	+ 1 184
Andere EU-Länder	Ausfuhr	258 417	264 456	278 638	240 796	23 074	22 933	23 680	25 712	25 210
	Einfuhr	186 691	192 496	207 371	181 861	17 600	17 041	18 125	19 751	19 680
	Saldo	+ 71 727	+ 71 960	+ 71 267	+ 58 936	+ 5 474	+ 5 892	+ 5 554	+ 5 961	+ 5 529
darunter: Vereinigtes Königreich	Ausfuhr	89 018	85 939	85 440	69 382	6 706	6 342	6 536	7 115	7 050
	Einfuhr	38 414	35 654	36 820	30 924	2 897	2 611	2 902	3 287	3 249
	Saldo	+ 50 604	+ 50 285	+ 48 620	+ 38 457	+ 3 809	+ 3 731	+ 3 634	+ 3 828	+ 3 800
2. Andere europäische Länder	Ausfuhr	110 932	113 096	122 576	102 711	10 174	9 862	9 577	10 586	10 703
	Einfuhr	110 448	106 409	113 607	102 886	10 711	10 225	9 746	11 433	11 137
	Saldo	+ 484	+ 6 687	+ 8 969	- 176	- 537	- 363	- 169	- 848	- 434
darunter: Schweiz	Ausfuhr	49 070	50 161	53 913	45 483	4 384	4 475	4 459	4 966	4 919
	Einfuhr	42 089	43 896	45 689	38 524	4 227	3 644	3 813	4 349	4 243
	Saldo	+ 6 981	+ 6 265	+ 8 224	+ 6 959	+ 158	+ 831	+ 646	+ 617	+ 677
II. Außereuropäische Länder	Ausfuhr	387 398	382 486	403 490	344 238	35 898	35 675	34 464	36 461	37 212
	Einfuhr	295 461	297 164	328 606	287 339	30 055	29 395	28 641	31 631	29 885
	Saldo	+ 91 936	+ 85 322	+ 74 884	+ 56 899	+ 5 843	+ 6 281	+ 5 824	+ 4 830	+ 7 328
1. Afrika	Ausfuhr	23 897	24 434	25 431	18 813	2 048	1 964	1 813	1 942	1 935
	Einfuhr	18 307	16 675	20 428	18 650	1 889	2 011	1 861	2 196	2 081
	Saldo	+ 5 590	+ 7 759	+ 5 003	+ 163	+ 158	- 47	- 48	- 254	- 146
2. Amerika	Ausfuhr	156 982	147 542	154 644	133 139	14 019	13 857	12 930	14 281	14 185
	Einfuhr	85 582	83 499	89 927	77 658	8 121	7 410	7 584	8 052	7 959
	Saldo	+ 71 400	+ 64 043	+ 64 717	+ 55 481	+ 5 898	+ 6 447	+ 5 347	+ 6 228	+ 6 226
darunter: Vereinigte Staaten	Ausfuhr	113 733	106 822	111 805	94 788	10 091	9 445	9 274	10 095	10 187
	Einfuhr	60 217	57 968	61 902	54 126	5 502	5 315	5 475	5 877	5 697
	Saldo	+ 53 516	+ 48 855	+ 49 903	+ 40 662	+ 4 589	+ 4 730	+ 3 800	+ 4 218	+ 4 490
3. Asien	Ausfuhr	196 297	200 158	212 070	182 005	18 812	18 812	18 754	19 246	20 010
	Einfuhr	188 621	193 979	214 393	188 001	19 742	19 630	18 944	21 069	19 502
	Saldo	+ 7 676	+ 6 179	- 2 323	- 5 996	- 931	- 817	- 190	- 1 823	+ 508
darunter: Länder des nahen und mittleren Ostens	Ausfuhr	39 518	36 659	33 104	23 283	2 347	2 305	2 486	2 431	2 943
	Einfuhr	7 330	6 581	6 963	6 931	906	816	651	757	596
	Saldo	+ 32 188	+ 30 079	+ 26 141	+ 16 352	+ 1 440	+ 1 489	+ 1 835	+ 1 674	+ 2 347
Japan	Ausfuhr	16 968	18 307	19 546	17 052	2 002	1 784	1 888	1 726	1 757
	Einfuhr	20 180	21 922	22 955	20 025	2 014	2 004	1 957	2 113	2 078
	Saldo	- 3 213	- 3 615	- 3 410	- 2 972	- 13	- 221	- 69	- 387	- 322
Volksrepublik China <sup>2)</sup>	Ausfuhr	71 284	76 046	86 141	77 643	7 966	7 857	7 958	8 527	8 359
	Einfuhr	91 930	94 172	101 837	87 924	9 320	9 348	8 806	10 497	9 766
	Saldo	- 20 646	- 18 126	- 15 695	- 10 281	- 1 353	- 1 491	- 848	- 1 970	- 1 407
Neue Industriestaaten und Schwellenländer Asiens <sup>3)</sup>	Ausfuhr	51 510	51 921	53 425	46 211	4 569	4 805	4 428	4 677	4 742
	Einfuhr	42 478	42 966	50 873	44 419	4 516	4 434	4 559	4 932	4 521
	Saldo	+ 9 032	+ 8 955	+ 2 552	+ 1 792	+ 52	+ 371	- 132	- 255	+ 221
4. Ozeanien und Polarregionen	Ausfuhr	10 221	10 352	11 344	10 281	1 020	1 042	967	992	1 082
	Einfuhr	2 951	3 011	3 857	3 030	303	344	251	314	342
	Saldo	+ 7 271	+ 7 341	+ 7 487	+ 7 251	+ 717	+ 698	+ 716	+ 678	+ 740

\* 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)

Zeit	Dienstleistungen 1)								Primäreinkommen		
	Insgesamt	darunter:							Arbeitnehmerentgelt	Vermögens-einkommen	Sonstiges Primär-einkommen 4)
		Transport-dienst-leistungen	Reise-verkehr 2)	Finanz-dienst-leistungen	Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum	Telekommuni-kations-, EDV- und Infor-mationsdienst-leistungen	Sonstige unternehmens-bezogene Dienst-leistungen	Regierungs-leistungen 3)			
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
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
3.Vj.	- 11 211	- 564	- 17 100	+ 1 904	+ 1 580	+ 938	- 228	+ 651	- 694	+ 20 907	- 927
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.	- 5 508	- 214	- 6 763	+ 350	+ 986	- 38	- 471	+ 161	- 225	+ 7 133	- 313
Sept.	- 1 406	- 270	- 4 797	+ 782	+ 421	+ 913	+ 830	+ 259	- 217	+ 7 562	- 266
Okt.	- 3 648	- 275	- 5 628	+ 995	+ 696	+ 103	- 236	+ 212	+ 34	+ 7 348	- 537
Nov. p)	- 275	- 294	- 2 327	+ 845	+ 1 459	- 231	- 613	+ 136	+ 43	+ 7 612	- 299

1 In Schl. 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)

Zeit	Staat				Alle Sektoren ohne Staat 2)					
	Insgesamt	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	Insgesamt	darunter:			
			Übertragungen im Rahmen von internationaler Zusammenarbeit 1)	Laufende Steuern auf Einkommen, Vermögen u.a.			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
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
3.Vj.	- 12 045	- 7 476	- 1 940	+ 1 131	- 4 569	- 1 288	- 1 286	- 1 025	- 290	- 735
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.	- 3 731	- 2 525	- 543	+ 251	- 1 206	- 429	- 429	+ 90	+ 237	- 147
Sept.	- 3 650	- 2 118	- 540	+ 730	- 1 532	- 429	- 429	- 912	+ 628	- 284
Okt.	- 4 372	- 3 243	- 1 074	+ 150	- 1 130	- 429	- 429	- 818	- 591	- 228
Nov. p)	- 5 636	- 3 252	- 998	+ 158	- 2 384	- 429	- 429	- 681	- 508	- 173

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.

### 6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Zeit	Insgesamt	Nicht produzierte Sachvermögen	Vermögensübertragungen
2013	- 563	+ 1 105	- 1 668
2014	+ 2 936	+ 2 841	+ 95
2015	+ 534	+ 2 366	- 1 832
2016	+ 3 468	+ 3 372	+ 96
2017	- 254	+ 3 021	- 3 275
2017 1.Vj.	+ 616	+ 734	- 118
2.Vj.	- 727	+ 384	- 1 111
3.Vj.	+ 904	+ 1 531	- 627
4.Vj.	- 1 047	+ 372	- 1 419
2018 1.Vj.	+ 214	- 431	+ 645
2.Vj.	+ 85	+ 99	- 14
3.Vj.	- 1 025	- 290	- 735
2018 Jan.	+ 489	+ 118	+ 371
Febr.	+ 19	- 269	+ 288
März	- 294	- 281	- 14
April	+ 357	+ 505	- 148
Mai	+ 50	- 108	+ 158
Juni	- 321	- 297	- 24
Juli	- 203	+ 101	- 304
Aug.	+ 90	+ 237	- 147
Sept.	- 912	+ 628	- 284
Okt.	- 818	- 591	- 228
Nov. p)	- 681	- 508	- 173



## XII. Außenwirtschaft

### 7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Position	2015	2016	2017	2018					
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	Sept.	Okt.	Nov. p)
<b>I. Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: +)</b>	+ 270 235	+ 397 043	+ 363 024	+ 156 350	+ 117 234	+ 61 003	+ 71 312	- 21 090	+ 48 783
1. Direktinvestitionen	+ 116 141	+ 82 985	+ 111 797	+ 42 552	+ 55 587	+ 24 229	+ 10 797	+ 7 391	+ 3 060
Beteiligungskapital	+ 75 292	+ 70 623	+ 71 205	+ 35 042	+ 58 113	+ 22 601	- 739	+ 7 314	+ 5 707
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	+ 16 804	+ 10 867	+ 23 779	+ 12 044	+ 5 656	+ 7 859	+ 1 386	+ 4 580	+ 4 945
Direktinvestitionskredite	+ 40 849	+ 12 362	+ 40 592	+ 7 510	- 2 526	+ 1 627	+ 11 536	+ 76	- 2 646
2. Wertpapieranlagen	+ 124 062	+ 98 236	+ 105 157	+ 42 396	+ 6 146	+ 28 440	+ 8 354	- 7 336	+ 6 510
Aktien <b>2)</b>	+ 19 692	+ 17 254	+ 14 042	+ 8 182	- 1 361	+ 3 862	- 2 462	- 590	+ 408
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	+ 35 750	+ 36 142	+ 47 747	+ 8 585	+ 4 412	+ 4 088	+ 1 756	- 1 927	+ 640
Langfristige Schuldverschreibungen <b>4)</b>	+ 74 342	+ 51 037	+ 47 101	+ 25 157	+ 4 358	+ 21 055	+ 11 703	- 3 490	+ 7 151
Kurzfristige Schuldverschreibungen <b>5)</b>	- 5 723	- 6 196	- 3 733	+ 473	- 1 262	- 565	- 2 643	- 1 329	- 1 690
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen <b>6)</b>	+ 26 026	+ 32 535	+ 8 937	+ 1 154	+ 9 583	+ 10 045	+ 3 934	- 1 500	+ 10 177
4. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 6 219	+ 181 602	+ 138 402	+ 69 548	+ 46 291	- 1 217	+ 48 347	- 20 344	+ 29 160
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>									
langfristig	- 90 288	+ 18 627	- 21 008	+ 41 060	+ 6 134	+ 1 171	- 6 750	+ 14 952	- 3 219
kurzfristig	- 2 804	+ 44 980	+ 19 619	- 1 407	- 494	+ 3 336	- 3 944	+ 2 116	- 2 347
Unternehmen und Privatpersonen <b>9)</b>									
langfristig	- 14 618	- 6 248	+ 7 927	+ 13 383	- 8 122	+ 19 553	+ 11 760	- 4 004	+ 16 953
kurzfristig	+ 19 127	+ 1 725	- 3 372	+ 1 660	+ 4 573	+ 3 109	+ 2 518	+ 1 941	+ 187
Staat									
langfristig	- 33 744	- 7 974	+ 11 298	+ 11 723	- 12 695	+ 16 445	+ 9 242	- 5 945	+ 16 766
kurzfristig	- 12 239	- 1 268	- 5 154	+ 1 523	- 4 915	- 4 736	- 3 229	- 18	- 201
Bundesbank	- 7 591	- 7 595	- 3 730	- 310	- 832	- 13	+ 7	+ 224	+ 22
Bundeszweig	- 4 648	+ 6 327	- 1 424	+ 1 833	- 4 083	- 4 723	- 3 236	+ 206	- 223
Bundeszweig	+ 123 364	+ 170 491	+ 156 637	+ 13 583	+ 53 195	- 17 206	+ 46 566	- 31 275	+ 15 627
5. Währungsreserven	- 2 213	+ 1 686	- 1 269	+ 699	- 374	- 493	- 119	+ 700	- 124
<b>II. Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)</b>	+ 30 817	+ 139 350	+ 83 057	+ 87 001	+ 47 279	+ 12 039	+ 51 823	- 30 320	+ 25 599
1. Direktinvestitionen	+ 48 606	+ 51 816	+ 69 548	+ 20 537	+ 23 454	+ 14 510	+ 8 943	+ 213	+ 18 107
Beteiligungskapital	+ 10 567	+ 11 894	+ 24 077	+ 2 089	+ 541	+ 3 233	- 254	+ 1 462	+ 4 757
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	- 1 524	+ 3 935	+ 9 216	+ 2 671	+ 941	+ 1 938	+ 982	+ 1 661	+ 1 697
Direktinvestitionskredite	+ 38 039	+ 39 921	+ 45 471	+ 18 449	+ 22 914	+ 11 277	+ 9 197	- 1 249	+ 13 350
2. Wertpapieranlagen	- 68 808	- 108 471	- 95 045	+ 7 592	- 17 519	- 8 821	+ 405	+ 6 496	+ 9 379
Aktien <b>2)</b>	+ 10 605	+ 342	- 1 126	+ 4 306	+ 3 548	- 1 643	+ 178	+ 2 019	+ 1 650
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	+ 7 357	- 6 919	- 3 441	- 1 792	- 3 038	- 338	- 608	- 975	- 129
Langfristige Schuldverschreibungen <b>4)</b>	- 96 048	- 97 281	- 70 559	+ 16 555	- 18 710	- 8 467	+ 908	+ 1 266	+ 7 068
Kurzfristige Schuldverschreibungen <b>5)</b>	+ 9 278	- 4 613	- 19 919	- 11 476	+ 682	+ 1 627	- 73	+ 4 187	+ 790
3. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 51 019	+ 196 006	+ 108 554	+ 58 872	+ 41 344	+ 6 350	+ 42 475	- 37 029	- 1 887
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>									
langfristig	- 41 165	+ 86 742	+ 17 476	+ 45 097	+ 19 374	+ 8 519	- 8 868	- 12 901	- 20 620
kurzfristig	- 19 535	+ 5 774	+ 7 541	- 7 418	+ 3 309	- 3 878	- 2 482	+ 1 856	- 574
Unternehmen und Privatpersonen <b>9)</b>									
langfristig	- 21 630	+ 80 968	+ 9 935	+ 52 515	+ 16 065	+ 12 397	- 6 386	- 14 757	- 20 046
kurzfristig	+ 18 920	+ 3 716	+ 17 557	+ 4 463	+ 3 658	+ 12 720	+ 10 612	- 7 937	+ 6 976
Staat									
langfristig	+ 23 006	+ 8 579	+ 3 339	+ 1 879	+ 10 204	- 1 887	- 340	- 34	- 301
kurzfristig	- 4 085	- 4 863	+ 14 218	+ 2 584	- 6 546	+ 14 607	+ 10 952	- 7 903	+ 7 277
Bundeszweig									
langfristig	- 11 105	- 5 309	- 6 313	+ 1 660	- 592	+ 4 069	+ 472	+ 3 452	- 436
kurzfristig	- 3 941	- 4 682	- 3 290	- 1	+ 153	+ 101	+ 129	+ 14	+ 326
Bundeszweig	- 7 164	- 626	- 3 023	+ 1 662	- 746	+ 3 968	+ 342	+ 3 438	- 761
Bundeszweig	+ 84 369	+ 110 857	+ 79 834	+ 7 652	+ 18 904	- 18 957	+ 40 259	- 19 643	+ 12 193
<b>III. Saldo der Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme: -)</b>	+ 239 418	+ 257 693	+ 279 967	+ 69 348	+ 69 954	+ 48 965	+ 19 489	+ 9 230	+ 23 184

**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-Auslandsposition (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
2018	1 209 982	173 138	121 445	14 378	5 518	31 796	980 560	966 190	56 284	770 494	439 487
2016 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	662 027	483 210
Aug.	1 142 982	162 346	111 986	14 208	4 879	31 273	926 771	912 448	53 864	638 899	504 083
Sept.	1 189 133	161 078	110 755	14 236	4 889	31 199	973 337	956 487	54 717	679 190	509 943
Okt.	1 165 423	168 272	116 314	14 440	5 259	32 258	942 063	927 555	55 089	668 621	496 802
Nov.	1 181 915	168 198	116 409	14 405	5 244	32 140	957 690	941 130	56 026	671 927	509 987
Dez.	1 209 982	173 138	121 445	14 378	5 518	31 796	980 560	966 190	56 284	770 494	439 487

<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> Einschließlich 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 <sup>\*)</sup>

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 <sup>r</sup>	876 992	264 561	612 431	416 692	195 739	181 240	14 499	1 018 628	152 364	866 264	681 975	184 289	112 668	71 621
2016 <sup>r</sup>	877 132	245 991	631 141	420 851	210 290	196 110	14 180	1 051 138	132 151	918 987	722 253	196 734	124 129	72 605
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 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.	897 840	225 010	672 830	451 202	221 628	207 157	14 471	1 136 688	139 575	997 113	804 749	192 365	119 515	72 849
Sept.	921 660	230 436	691 224	457 904	233 319	218 914	14 405	1 158 686	149 527	1 009 159	804 205	204 954	133 245	71 709
Okt.	920 790	225 577	695 213	458 608	236 604	221 953	14 651	1 152 825	138 463	1 014 362	809 873	204 489	131 857	72 632
Nov.	934 591	239 463	695 127	454 846	240 281	225 650	14 631	1 169 501	140 985	1 028 516	821 274	207 242	135 347	71 895
<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 <sup>r</sup>	768 263	260 659	507 604	374 690	132 915	119 868	13 047	919 095	147 507	771 588	644 558	127 030	91 119	35 911
2016 <sup>r</sup>	760 622	242 112	518 510	378 804	139 705	127 025	12 680	946 894	128 163	818 731	685 120	133 611	96 436	37 174
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 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.	776 673	220 355	556 318	407 029	149 289	136 649	12 640	1 026 266	126 827	899 439	767 269	132 170	97 033	35 137
Sept.	798 542	225 895	572 646	414 636	158 011	145 356	12 655	1 040 724	131 154	909 570	766 446	143 124	108 112	35 012
Okt.	796 144	220 834	575 309	414 730	160 579	147 723	12 856	1 039 744	124 654	915 090	772 268	142 822	107 588	35 234
Nov.	811 872	234 790	577 082	412 282	164 801	151 967	12 834	1 052 583	126 792	925 790	780 618	145 172	110 237	34 936
<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 <sup>r</sup>	631 596	242 588	389 007	294 555	94 452	83 957	10 495	752 188	136 630	615 558	531 136	84 422	58 673	25 749
2016 <sup>r</sup>	614 938	224 194	390 744	293 305	97 439	87 421	10 018	770 003	118 015	651 988	563 776	88 212	61 312	26 901
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 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.	615 469	198 865	416 603	312 490	104 113	93 943	10 170	839 872	111 671	728 201	637 077	91 123	66 310	24 813
Sept.	632 796	204 704	428 092	316 743	111 349	101 231	10 117	855 888	116 070	739 818	638 557	101 260	76 530	24 730
Okt.	629 302	199 848	429 454	317 841	111 614	101 339	10 274	851 661	109 601	742 059	642 051	100 008	75 046	24 962
Nov.	647 219	214 630	432 589	316 714	115 874	105 759	10 115	865 382	111 138	754 243	651 904	102 340	77 614	24 726
<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 <sup>r</sup>	469 103	195 348	273 755	212 286	61 469	54 890	6 579	606 161	94 619	511 542	458 734	52 808	38 164	14 644
2016 <sup>r</sup>	450 353	171 625	278 728	214 125	64 603	57 876	6 727	616 804	75 803	541 001	484 967	56 034	41 167	14 867
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 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.	451 171	153 236	297 935	228 492	69 442	61 803	7 639	678 295	66 930	611 365	549 161	62 205	46 058	16 146
Sept.	461 764	155 744	306 019	232 246	73 773	66 137	7 637	690 147	69 624	620 523	552 087	68 436	52 432	16 004
Okt.	460 566	151 613	308 953	235 209	73 744	66 052	7 692	684 291	67 816	616 475	549 890	66 586	50 313	16 273
Nov.	472 673	161 889	310 784	234 311	76 473	68 895	7 578	695 025	69 310	625 715	556 795	68 920	52 737	16 183
<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 <sup>r</sup>	107 753	3 094	104 659	42 003	62 656	61 204	1 452	95 363	886	94 477	37 218	57 259	21 549	35 710
2016 <sup>r</sup>	115 100	2 632	112 468	42 031	70 437	68 937	1 500	101 101	1 061	100 039	36 933	63 107	27 693	35 414
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 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.	119 064	2 864	116 200	44 044	72 156	70 325	1 831	98 699	1 315	97 384	37 280	60 104	22 443	37 662
Sept.	121 024	2 759	118 265	43 140	75 125	73 375	1 750	100 512	1 224	99 288	37 559	61 729	25 094	36 635
Okt.	122 551	2 959	119 591	43 749	75 842	74 047	1 795	100 259	1 287	98 972	37 405	61 567	24 230	37 336
Nov.	120 642	2 889	117 754	42 436	75 318	73 521	1 797	103 711	1 290	102 421	40 456	61 964	25 072	36 893

\* Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland werden im Abschnitt IV Banken in der Tabelle 4 ausgewiesen. Statistisch bedingte Zu- und Abgänge sind nicht ausgeschaltet; die Bestandsveränderungen sind insoweit mit den in der Tabelle XI. 7 ausgewiesenen Zahlen nicht vergleich-

bar. **1** Ab Juli 2013 einschl. Kroatien. **2** Ab Januar 2014 einschl. Lettland; ab Januar 2015 einschl. Litauen. **3** Alle Länder, die nicht als Industrieländer gelten. Bis Juni 2013 einschl. Kroatien. **r** Berichtigte Zahl

## 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
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
2018	1,5797	7,8081	7,4532	130,40	1,5294	9,5975	10,2583	1,1550	1,1810	0,88471
2017 Sept.	1,4946	7,8257	7,4401	131,92	1,4639	9,3275	9,5334	1,1470	1,1915	0,89470
Okt.	1,5099	7,7890	7,4429	132,76	1,4801	9,3976	9,6138	1,1546	1,1756	0,89071
Nov.	1,5395	7,7723	7,4420	132,39	1,4978	9,6082	9,8479	1,1640	1,1738	0,88795
Dez.	1,5486	7,8073	7,4433	133,64	1,5108	9,8412	9,9370	1,1689	1,1836	0,88265
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
Okt.	1,6158	7,9481	7,4597	129,62	1,4935	9,4793	10,3839	1,1413	1,1484	0,88272
Nov.	1,5681	7,8880	7,4611	128,79	1,4998	9,6272	10,2918	1,1377	1,1367	0,88118
Dez.	1,5849	7,8398	7,4653	127,88	1,5278	9,8055	10,2766	1,1293	1,1384	0,89774

\* 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
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	97,9	99,5	95,9	97,6	98,2	98,0	97,7
2000	87,2	86,7	86,0	85,2	88,0	85,8	91,9	97,3	85,3	90,9	93,0	92,0	90,9
2001	87,8	87,1	86,5	86,0	90,6	86,9	91,7	96,4	86,2	90,2	93,0	91,4	90,8
2002	90,1	90,2	89,5	89,4	95,2	90,5	92,3	95,5	88,7	90,7	93,5	91,9	91,7
2003	100,7	101,2	100,4	100,5	107,1	101,4	95,7	94,5	97,8	94,8	97,0	96,5	96,7
2004	104,6	104,9	103,2	103,8	111,7	105,0	95,9	93,3	100,2	95,1	98,4	98,0	98,3
2005	102,9	103,4	101,0	101,8	109,6	102,4	94,8	91,9	99,3	92,9	98,4	96,9	96,6
2006	102,8	103,3	100,2	100,5	109,6	101,7	93,5	90,3	98,7	91,2	98,5	96,4	95,8
2007	106,1	106,0	102,0	102,7	113,0	103,6	94,4	89,5	102,5	91,4	100,7	97,8	96,9
2008	109,3	108,1	103,3	105,9	117,1	105,5	94,6	88,1	105,6	90,5	102,1	97,7	97,0
2009	110,7	108,8	104,2	110,8	120,2	106,5	94,8	88,8	105,0	91,0	101,7	97,9	97,4
2010	103,6	101,1	96,0	102,6	111,6	97,6	92,3	88,5	98,6	87,2	98,7	93,6	91,9
2011	103,3	100,1	93,8	101,2	112,3	97,0	92,0	88,4	97,9	86,4	98,1	92,7	91,3
2012	97,7	94,8	88,3	95,1	107,2	92,2	90,1	88,3	92,9	83,7	95,8	89,7	88,2
2013	101,0	97,7	91,0	97,7	111,8	95,0	92,4	88,8	98,1	85,6	98,1	91,4	90,1
2014	101,4	97,2	91,1	98,6	114,1	95,4	93,0	89,6	98,4	86,3	98,1	91,6	90,7
2015	91,7	87,6	82,9	88,4	105,7	87,0	90,2	90,5	89,7	82,7	94,1	86,4	85,8
2016	94,4	89,5	85,1	89,1	109,7	89,9	91,1	91,0	91,2	84,1	94,7	87,5	87,0
2017	96,6	91,4	86,0	89,9	112,0	90,0	92,4	91,2	94,2	85,1	96,0	88,6	87,8
2018	98,9	93,5	...	...	117,9	93,8	...	...	...	...	97,3	89,8	89,8
2016 Jan.	93,0	88,4			108,9	88,6					93,9	86,8	86,7
Febr.	94,2	89,3	84,8	89,0	110,3	89,5	91,1	91,2	90,8	84,0	94,5	87,3	87,2
März	93,6	88,8			109,0	88,5					94,5	87,0	86,7
April	94,4	89,5			109,8	89,0					94,9	87,5	87,1
Mai	94,6	89,8	85,2	89,4	110,2	89,4	91,1	91,0	91,1	84,3	94,7	87,6	87,3
Juni	94,4	89,6			109,8	89,0					94,5	87,6	87,1
Juli	94,6	89,7			109,5	88,7					94,8	87,6	86,9
Aug.	94,9	90,0	85,4	89,3	110,0	89,0	91,2	90,9	91,6	84,3	95,0	87,6	87,0
Sept.	95,1	90,1			110,2	89,2					95,1	87,8	87,2
Okt.	95,1	90,3			110,0	89,0					95,4	87,9	87,1
Nov.	94,6	89,6	84,8	88,9	109,6	88,6	91,1	90,9	91,2	84,0	94,8	87,5	86,8
Dez.	93,7	89,0			108,6	87,8					94,7	87,3	86,6
2017 Jan.	93,9	89,1			109,0	88,0					94,5	87,2	86,4
Febr.	93,4	88,9	83,6	87,9	108,1	87,4	90,8	90,9	90,6	83,6	94,5	87,1	86,2
März	94,0	89,2			108,5	87,5					94,7	87,2	86,2
April	93,7	89,0			108,2	87,2					94,5	87,1	86,0
Mai	95,6	90,5	85,0	88,8	110,5	88,8	91,8	91,2	92,5	84,6	95,3	87,9	87,0
Juni	96,3	91,2			111,4	89,5					95,9	88,5	87,6
Juli	97,6	92,4			113,3	91,0					96,6	89,2	88,5
Aug.	99,0	93,6	87,8	91,5	115,0	92,3	93,3	91,3	96,4	86,1	97,2	89,8	89,2
Sept.	99,0	93,6			115,0	92,3					97,3	89,9	89,3
Okt.	98,6	93,1			114,8	91,9					97,1	89,5	89,0
Nov.	98,5	93,0	87,6	91,3	115,0	92,0	93,6	91,3	97,0	86,0	97,2	89,5	89,0
Dez.	98,8	93,3			115,3	92,2					97,5	89,8	89,3
2018 Jan.	99,4	93,9			116,1	92,8					97,6	89,8	89,4
Febr.	99,6	93,9	88,2	91,8	117,3	93,6	94,0	91,2	98,5	86,3	97,7	89,9	89,5
März	99,7	94,2			117,7	93,9					97,8	90,0	89,7
April	99,5	93,9			117,9	94,0					97,9	90,0	89,8
Mai	98,1	92,7	87,3	90,6	116,6	93,1	93,6	91,3	97,3	85,8	97,3	89,3	89,3
Juni	97,9	92,6			116,7	93,0					97,2	89,4	89,4
Juli	99,2	93,8			118,2	94,2					97,1	89,9	89,9
Aug.	99,0	93,4	87,8	91,4	119,0	94,6	93,5	91,3	96,8	86,2	96,9	89,6	90,0
Sept.	99,5	94,0			120,4	95,6					97,4	90,2	91,0
Okt.	98,9	93,4			119,0	94,4					97,0	89,8	90,2
Nov.	98,3	92,8			117,9	93,5					96,9	89,6	89,8
Dez.	98,4	92,8			118,0	93,5					97,1	89,7	89,9

\* Der effektive Wechselkurs entspricht dem gewogenen Außenwert der betreffenden Währung. Die Berechnung der Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist methodisch konsistent mit dem Verfahren der EZB zur Ermittlung des effektiven Wechselkurses des Euro (siehe Monatsbericht, November 2001, S. 54 ff., Mai 2007, S. 32 ff. und August 2017, S. 43 ff.). Zur Erläuterung der Methode siehe Occasional Paper Nr. 134 der EZB (www.ecb.eu). Ein Rückgang der Werte bedeutet eine Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. 1 Berechnungen der EZB anhand der gewogenen Durchschnitte der Veränderungen der Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen folgender Länder: Australien, Bulgarien, China, Dänemark, Hongkong, Japan, Kanada, Kroatien, Norwegen, Polen, Rumänien, Schweden, Schweiz, Singapur, Südkorea, Tschechien, Ungarn, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. Soweit die aktuellen Preis- bzw. Lohnindizes noch nicht vorliegen, sind Schätzungen berücksichtigt. 2 Berechnungen der EZB. Umfasst die Ländergruppe

EWK-19 (siehe Fußnote 1) zzgl. folgender Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, 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 (in aktueller Zusammensetzung) sowie die Länder der Gruppe EWK-19. 6 Euro-Länder (in aktueller Zusammensetzung) 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

- Aktuelle regulatorische Entwicklungen im Zahlungsverkehr sowie in der Wertpapier- und Derivateabwicklung

### ■ Finanzstabilitätsbericht

- Die Maastricht-Schulden: methodische Grundlagen sowie die Ermittlung und Entwicklung in Deutschland

### ■ Monatsbericht

Über die von 2000 bis 2018 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2019 beigefügte Verzeichnis.

#### **Mai 2018**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 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

### Aufsätze im Monatsbericht

#### **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

#### **April 2018**

- Lohnwachstum in Deutschland: Einschätzung und Einflussfaktoren der jüngeren Entwicklung
- Das deutsche Auslandsvermögen: neue statistische Konzepte und Ergebnisse seit der Finanzkrise

### 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

### November 2018

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2018

### Dezember 2018

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2019 und 2020 mit einem Ausblick auf das Jahr 2021
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2017
- Die deutsche Auslandsposition: Höhe, Rentabilität und Risiken der grenzüberschreitenden Vermögenswerte

### Januar 2019

- Zum Einfluss einer Zinsnormalisierung auf den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum aus bilanzieller Perspektive
- Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einzelner Länder des Euroraums: Entwicklungen, Ursachen und Einfluss von Arbeitsmarktreformen
- Finanzzyklen im Euroraum
- IFRS 9 aus Perspektive der Bankenaufsicht

## 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-ökonometrisches 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>

- 45/2018  
 Freeze! Financial sanctions and bank responses
- 46/2018  
 Monetary policy communication shocks and the macroeconomy
- 47/2018  
 A structural quantitative analysis of services trade de-liberalization
- 48/2018  
 An evaluation of early warning models for systemic banking crises: Does machine learning improve predictions?
- 49/2018  
 May the force be with you: Exit barriers, governance shocks, and profitability sclerosis in banking
- 50/2018  
 Monetary-fiscal interaction and quantitative easing
- 51/2018  
 Bank capital buffers in a dynamic model
- 52/2018  
 The role of non-performing loans for bank lending rates
- 53/2018  
 Politics, banks, and sub-sovereign debt: Unholy trinity or divine coincidence?
- 54/2018  
 Effects of bank capital requirement tightenings on inequality

---

<sup>o)</sup> Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.  
<sup>\*</sup> 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.