



# Monatsbericht Dezember 2017

69. Jahrgang  
Nr. 12

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:  
15. Dezember 2017, 11.00 Uhr.

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

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



## ■ Inhalt

<b>■ Kurzberichte</b> .....	5
Konjunkturlage .....	5
Öffentliche Finanzen .....	8
Wertpapiermärkte.....	10
Zahlungsbilanz .....	12
<b>■ Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche      Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem      Ausblick auf das Jahr 2020</b> .....	15
<i>Rahmenbedingungen für die gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen</i> .....	20
<i>Ein Modell der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien in Deutschland</i> .....	24
<b>■ Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen      im Jahr 2016</b> .....	35
<i>Zur Entstehung sogenannter Zombie-Unternehmen in Deutschland im Niedrigzinsumfeld ..      Ertragslage, Vermögens- und Finanzierungsverhältnisse deutscher nichtfinanzieller      börsennotierter Konzerne im Jahr 2016</i> .....	37 49
<b>■ Unternehmensmargen in ausgewählten europäischen Ländern</b> .....	53
<i>Margenkonzepte und Indikatoren zur Profitabilität nichtfinanzieller Unternehmen      im Euroraum</i> .....	55
<i>Marktkonzentration in ausgewählten europäischen Ländern</i> .....	64
<b>■ Die Finanzmarktinfrastruktur des Eurosystems –      Rückblick und zukünftige Ausrichtung des Leistungsangebots</b> .....	69
<i>Stückzahlen in verschiedenen Individualzahlungsverkehrssystemen</i> .....	71
<i>TARGET2-Salden – Spiegel der Finanzmärkte</i> .....	75
<i>TARGET2-Securities (T2S) – Integrierte Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld</i> .....	78
<i>Die Abwicklung einer Instant-Zahlung über TARGET Instant Payment Settlement (TIPS)</i> .....	84
<i>Der modulare Aufbau der zukünftigen TARGET-Services</i> .....	87

■ 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 .....	65•
Außenwirtschaft .....	74•
■ Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank .....	83*

## 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 auch zum Jahresende auf kräftigem Wachstumskurs*

Die Wirtschaftsleistung in Deutschland dürfte im Schlussquartal 2017 die seit Jahresanfang kräftige Aufwärtsbewegung fortsetzen. Die schwächere Produktionstätigkeit in der Industrie und im Bausektor im Oktober steht dazu nicht im Widerspruch, denn der Rückgang war wohl ganz überwiegend der ungewöhnlichen Kalenderkonstellation mit zwei Brückentagen geschuldet. Die anhaltend starken Impulse, die vom industriellen Auftragseingang kommen, dürften dazu führen, dass die Industrie treibende Kraft des Aufschwungs bleibt. Dazu passt, dass der ifo Geschäftsklimaindex im Verarbeitenden Gewerbe im November ein neues Rekordhoch seit der Wiedervereinigung erklomm. Das Baugewerbe wird wohl trotz nachgebender Aufträge sein erhöhtes Aktivitätsniveau angesichts des umfangreichen Auftragsbestandes gut halten können. Positive Impulse für die Konjunktur kommen nach wie vor von der ausgesprochen optimistischen Verbraucherstimmung sowie der ausgezeichneten Lage am Arbeitsmarkt.

#### Industrie

*Deutlicher Dämpfer in der Industrie wohl kalenderbedingt*

Die industrielle Erzeugung verfehlte im Oktober 2017 saisonbereinigt das Vormonatsniveau kräftig (– 2%). Auch gegenüber dem Stand des Sommerquartals blieb sie beträchtlich zurück (– 1¾%). Für das niedrigere Produktionsniveau im Berichtsmonat dürfte die besondere Kalenderkonstellation mit zwei Brückentagen im Umfeld des Tags der deutschen Einheit und des ausnahmsweise bundesweit als Feiertag begangenen Reformationstages eine wichtige Rolle gespielt haben. Offensichtlich führte dies dazu, dass an den beiden Werktagen vor den Feiertagen in vielen Betrieben gar nicht oder in stark vermindertem Umfang gearbeitet wurde. Dafür

spricht, dass der Rückgang der Erzeugung recht breit gefächert war. Besonders stark fiel der Einbruch bei der Kfz-Branche aus (– 7%), die viele Produktionsstätten in Bundesländern hat, in denen es in diesem Jahr zwei Feiertage hintereinander gab. Auch deswegen sank die Ausbringung der Investitionsgüter besonders stark (– 2¾%). Ferner vermeldeten die Hersteller von Konsumgütern erhebliche Produktionsein-schnitte (– 2%). Die Vorleistungsgüterproduzenten drosselten ihren Ausstoß dagegen deutlich weniger (– ¾%).

Nach dem bereits ausgesprochen starken Sommerquartal setzte der Auftragseingang in der Industrie im Oktober seine Aufwärtsbewegung fort. Das Volumen des Vormonats wurde saisonbereinigt um ½% übertroffen. Gegenüber dem Vorquartal weitete sich der Orderzufluss mit 2½% kräftig aus. In regionaler Aufgliederung gingen dabei besonders viele Aufträge aus Drittstaaten ein (+ 3¾%). Hier profitierten vor allem die deutschen Kfz-Hersteller von der regen Nachfrage. Der Auftragszufluss aus den anderen Ländern des Euroraums (+ 2½%) und aus dem Inland (+ 1½%) nahm ebenfalls beträchtlich zu. Aus diesen Regionen erhielten die deutschen Unternehmen im Vergleich zu den Sommermonaten vor allem deutlich mehr Großaufträge. Nach Branchen aufgeschlüsselt dominierte klar das Nachfrageplus bei Investitionsgüterherstellern (+ 4¾%). Der Orderzufluss im Konsumgütergewerbe stieg hingegen merklich bescheidener an (+ ½%). Die Produzenten der Vorleistungsgüter, die im Sommerquartal einen überproportionalen Zuwachs bei den Bestellungen in ihren Auftragsbüchern verbuchen konnten, vermeldeten im Berichtsmonat sogar einen leichten Rückgang (– ½%).

Die Umsätze in der Industrie folgten im Oktober der industriellen Erzeugung und sanken saisonbereinigt im Vormonatsvergleich kräftig (– 1¾%). Damit lagen sie ebenfalls klar unter dem Stand des Sommerquartals (– 1½%). Aus-

*Auftragseingang nochmals deutlich zugenommen*

*Umsätze der Industrie rückläufig, Exporte ohne Impulse*

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

saisonbereinigt

		Auftragseingang (Volumen); 2010 = 100			
		Industrie			Bauhaupt- gewerbe
Zeit	insgesamt	davon:			
		Inland	Ausland		
2017 1. Vj.	113,8	107,6	118,9	133,7	
2. Vj.	114,7	108,0	120,2	129,6	
3. Vj.	118,9	111,5	125,0	126,4	
Aug.	120,0	112,6	126,1	124,7	
Sept.	121,4	112,7	128,5	125,6	
Okt.	122,0	113,2	129,1	...	
		Produktion; 2010 = 100			
		Industrie			Bau- gewerbe
Zeit	insgesamt	darunter:			
		Vorleis- tungs- güter- produ- zenten	Investi- tions- güter- produ- zenten		
2017 1. Vj.	113,3	109,0	120,8	112,7	
2. Vj.	114,9	111,0	122,6	116,3	
3. Vj.	117,0	112,9	125,0	115,2	
Aug.	118,7	113,7	127,9	114,6	
Sept.	117,3	113,1	125,0	115,3	
Okt.	114,9	112,0	121,6	113,8	
		Außenhandel; Mrd €			nachr.: Leis- tungs- bilanz- saldo; Mrd €
		Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	
2017 1. Vj.	313,42	254,02	59,40	64,38	
2. Vj.	318,48	257,76	60,72	58,68	
3. Vj.	320,71	258,12	62,59	67,55	
Aug.	107,89	86,57	21,32	23,45	
Sept.	107,48	85,62	21,86	22,63	
Okt.	107,04	87,15	19,89	19,59	
		Arbeitsmarkt			
		Erwerbs- tätige	Offene Stellen <sup>1)</sup>	Arbeits- lose	Arbeits- losen- quote in %
		Anzahl in 1 000			
2017 1. Vj.	44 086	694	2 586	5,9	
2. Vj.	44 224	713	2 544	5,7	
3. Vj.	44 358	742	2 523	5,7	
Sept.	44 406	752	2 505	5,6	
Okt.	44 447	759	2 494	5,6	
Nov.	...	767	2 476	5,6	
		Preise			
		Einfuhr- preise	Erzeuger- preise gewerb- licher Produkte	Bau- preise <sup>2)</sup>	Harmo- nisierte Ver- braucher- preise
		2010 = 100		2015 = 100	
2017 1. Vj.	102,3	104,3	115,5	101,5	
2. Vj.	101,1	104,5	116,6	101,8	
3. Vj.	100,3	104,9	117,5	102,3	
Sept.	101,0	105,2	.	102,5	
Okt.	101,7	105,5	.	102,4	
Nov.	...	...	.	102,6	

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

Deutsche Bundesbank

schlaggebend für den Rückgang war das starke Umsatzminus bei den Herstellern von Kfz und Kfz-Teilen, nach einem allerdings außergewöhnlich starken Zuwachs im dritten Vierteljahr. Damit gaben auch die Umsätze der Investitionsgüterhersteller insgesamt erheblich nach. Demgegenüber konnten die Produzenten von Vorleistungs- und Konsumgütern ein kräftiges Absatzplus verbuchen. Regional betrachtet gab es im Inlandsgeschäft leichte Absatzrückgänge und im Ausland starke Umsatzeinbußen. Im Einklang damit gaben die nominalen Wareneinfuhren gegenüber dem Vormonat nach (- 1/2%). Im Vergleich zum Durchschnitt der Sommermonate war zwar noch ein leichtes Plus zu verzeichnen (+ 1/4%), in realer Rechnung ergab sich jedoch ein geringer Rückgang (- 1/4%). Merklich kräftiger legten im Oktober die nominalen saisonbereinigten Wareneinfuhren gegenüber dem Vormonat zu (+ 1 3/4%). Der Stand des dritten Quartals wurde damit beträchtlich überschritten (+ 1 1/4%). Da die Importpreise in gleichem Umfang anstiegen, verharrten die realen Warenimporte preisbereinigt auf dem Vorquartalsstand.

## Baugewerbe

Die Produktion im Baugewerbe sank im Oktober 2017 saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat kräftig (- 1 1/4%). Das durchschnittliche Aktivitätsniveau der Sommermonate wurde in ähnlicher Größenordnung verfehlt. Wie in der Industrie dürfte auch in der Baubranche die besondere Kalenderkonstellation mit zwei Brückentagen eine maßgebliche Rolle für den spürbaren Dämpfer gespielt haben. Dabei gab die Produktion im Bauhauptgewerbe (- 1 3/4%) deutlich stärker nach als im Ausbaugewerbe (- 1/4%). Zwar gingen bei den Unternehmen des Bauhauptgewerbes während der Sommermonate – bis dahin liegen Angaben vor – gegenüber dem zweiten Vierteljahr erheblich weniger neue Aufträge ein. Das hohe Volumen des Auftragsbestandes, abzulesen etwa an der Reichweite der Aufträge, spricht gleichwohl dafür,

*Bauproduktion  
kräftig zurück-  
gegangen*

dass die Bauproduktion auch in absehbarer Zukunft auf hohen Touren laufen wird.

## Arbeitsmarkt

*Beschäftigung stark steigend; Aussichten weiterhin sehr gut*

Der starke Beschäftigungsaufbau setzte sich zu Herbstbeginn fort. Die gesamte Erwerbstätigkeit im Inland stieg im Oktober in saisonbereinigter Rechnung um 41 000 Personen gegenüber dem Vormonat. Im Vergleich zum Vorjahresmonat ergab sich ein Plus von 1,5% beziehungsweise 650 000 Beschäftigten. Getragen wurde diese günstige Entwicklung bis zuletzt von der kräftigen Zunahme sozialversicherungspflichtiger Stellen. Demgegenüber ging die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten und der Selbständigen weiter zurück. Die Frühindikatoren der Arbeitsnachfrage, wie das ifo Beschäftigungsbarometer, der Stellenindex BA-X der Bundesagentur für Arbeit und das Arbeitsmarktbarometer Beschäftigung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB), sind alle auf ausgesprochen hohem Niveau und lassen eine Fortsetzung der positiven Stellenentwicklung in den folgenden Monaten erwarten. Dabei wird es jedoch zunehmend schwieriger, offene Stellen adäquat zu besetzen. Darauf deutet unter anderem die stetig steigende Zeit hin, die benötigt wird, um offene Stellen zu besetzen.

*Registrierte Arbeitslosigkeit deutlich rückläufig*

Die Arbeitslosigkeit ging im November gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt deutlich zurück. Bei der Bundesagentur für Arbeit waren 2,48 Millionen Personen arbeitslos gemeldet. Die zugehörige Quote betrug zuletzt noch 5,6%. Im Vorjahresvergleich sank die Zahl der Arbeitslosen um 164 000 und die Quote um 0,4 Prozentpunkte. Die gesamte Unterbeschäftigung, die auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen mitzählt, verminderte sich gegenüber Oktober geringfügig stärker. Die Komponente Arbeitslosigkeit des Arbeitsmarktbarometers des IAB war zuletzt unverändert deutlich im positiven Bereich, was auf eine in den nächsten Monaten weiter sinkende Arbeitslosigkeit schließen lässt.

## Preise

Die Rohölnotierungen setzten im November ihre seit Mitte des Jahres anhaltende Aufwärtsbewegung verstärkt fort und übertrafen den Wert des Oktober um rund 9%. Dahinter standen sowohl fundamentale Faktoren als auch zunehmende geopolitische Unsicherheiten. In der ersten Dezemberhälfte legten die Notierungen nochmals leicht zu. Zum Abschluss dieses Berichts notierte das Fass Brent bei 63 US-\$. Der Abschlag für zukünftige Rohöllieferungen betrug bei Bezug in sechs Monaten 1½ US-\$ und bei Lieferung in 12 Monaten 3¼ US-\$.

*Rohölnotierungen kräftig gestiegen*

Die Einfuhrpreise zogen im Oktober saisonbereinigt erneut spürbar an. Dies galt sowohl für Energie als auch für die übrigen Waren. Ein ähnliches Bild zeigte sich – bei leicht niedrigeren Raten – für die Erzeugerpreise im Inlandsabsatz. Da vor Jahresfrist der Preisauftrieb sowohl auf der Einfuhr- als auch auf der Erzeugerstufe überwiegend noch stärker gewesen war, sanken die Vorjahresraten jeweils leicht von rund 3% auf 2¾%; lediglich im Einfuhrbereich ohne Energie verharrte die Rate bei 1¾%.

*Einfuhr- und Erzeugerpreise im Inlandsabsatz weiter gestiegen*

Die Verbraucherpreise (HVPI) stiegen im November mit saisonbereinigt 0,2% wieder moderat an, nachdem sie im Vormonat leicht rückläufig gewesen waren. Energie verteuerte sich den Rohölnotierungen folgend merklich, und die Preise für Dienstleistungen fielen ebenfalls höher aus als im Vormonat. Die Wohnungsmieten wurden weiterhin moderat angehoben. Dagegen glichen Preissenkungen bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln die Effekte höherer Preise bei Molkereiprodukten aus, und die Preise für Industriegüter ohne Energie blieben ebenfalls nahezu unverändert. Der Vorjahresabstand weitete sich beim HVPI insgesamt von +1,5% auf +1,8% aus (VPI ebenfalls +1,8%, nach +1,6%) und beim HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel von +1,1% auf +1,3%. Die Gesamtrate dürfte in den kommenden Monaten wegen Basiseffekten bei Energie vorübergehend deutlich niedriger ausfallen.

*Verbraucherpreise ziehen wieder an*

## ■ Öffentliche Finanzen

### Gesetzliche Krankenversicherung

*Gesetzliche  
Krankenver-  
sicherung mit  
weiterhin guter  
Finanzlage*

Die gesetzliche Krankenversicherung (GKV) insgesamt erzielte im dritten Quartal 2017 einen im Vorjahresvergleich nahezu unveränderten Überschuss von ½ Mrd €. Dabei schlossen zum einen die Krankenkassen wie im Vorjahr mit einem Plus von 1 Mrd € ab. Der Überschuss ist neben einer saisonalen Komponente darauf zurückzuführen, dass die Ausgabenzuwächse weiter hinter den Ansätzen zurückblieben, die beim Festlegen der Zusatzbeiträge erwartet worden waren. Zum anderen verzeichnete der Gesundheitsfonds nach Sonderzuführungen an die Krankenkassen von ½ Mrd € ein etwas gestiegenes Defizit von ½ Mrd €.

*Anstieg der Leis-  
tungs Ausgaben  
nach wie vor  
relativ moderat*

Auf Kassenebene erhöhten sich die Einnahmen (im Wesentlichen Zuweisungen des Gesundheitsfonds) bei im Durchschnitt unveränderten Zusatzbeitragssätzen gegenüber dem Vorjahr um 4%. Im Vergleich dazu legten die Ausgaben mit gut 3½% etwas verhaltener zu. Unter den Leistungsausgaben erhöhten sich die Aufwendungen im quantitativ bedeutsamsten Bereich der stationären Behandlungen (+ 2%), aber auch bei den weniger gewichtigen Heil- und Hilfsmitteln (+ 2½%) unterdurchschnittlich. Dagegen waren für ambulante ärztliche Behandlungen (+ 5%) und für Arzneimittel (+ 4½%) überdurchschnittliche Zuwächse zu verzeichnen. Insgesamt lag das Plus bei den Leistungsausgaben bei 3½%. Vor dem Hintergrund eines weiterhin deutlichen Zuwachses der Versicherungszahl (+ 1%) ist dies ein recht moderater Anstieg. Die Neuversicherten sind zum guten Teil wohl Zugewanderte<sup>1)</sup>, die offenbar nicht nur eine aus Sicht der Kassenfinanzen günstigere Altersstruktur als die Bestandsversicherten aufweisen, sondern darüber hinaus auch weniger Gesundheitsleistungen in Anspruch nehmen. Bei den sonstigen Ausgaben erhöhten sich die Verwaltungskosten um 4%, nicht zuletzt wegen höherer Altersrückstellungen der Krankenkassen.

Die Einnahmen des Gesundheitsfonds erhöhten sich im dritten Quartal um 4%, wobei die Beitragseinnahmen von Beschäftigten infolge der anhaltend günstigen Entgelt- und Beschäftigungsentwicklung mit 4½% noch etwas kräftiger zulegten. Dagegen blieb der Zuwachs bei den Beiträgen auf Renten nach der etwas moderateren Rentenanpassung zur Jahresmitte 2017 mit 2½% spürbar dahinter zurück. Bei den sonstigen Einnahmen wirkte sich die planmäßige Anhebung des Bundeszuschusses um jährlich ½ Mrd € auf sein neues reguläres Niveau von 14½ Mrd € pro Jahr positiv aus. Demgegenüber nahmen die Ausgaben des Gesundheitsfonds aufgrund der Sonderzuweisungen an die Kassen mit 4½% etwas stärker zu als die Einnahmen.

*Gesundheits-  
fonds durch  
Sonderzufüh-  
rungen belastet*

Für das Gesamtjahr 2017 hatte der GKV-Schätzerkreis im Herbst 2016 für den Gesundheitsfonds ein Defizit von 2 Mrd € erwartet.<sup>2)</sup> Dahinter standen vom Gesetzgeber beschlossene Sonderzuführungen an die Kassen in Höhe von insgesamt 1½ Mrd € sowie aus den Reserven zu leistende Mittel von ½ Mrd € für den Innovations- und den Strukturfonds<sup>3)</sup>. Im Gesamtjahr zeichnet sich aber nach den ersten drei Quartalen ein deutlich geringeres Defizit ab. Die bessere Einnahmenentwicklung resultiert im Wesentlichen daraus, dass die Beschäftigungsdynamik damals allgemein unterschätzt wurde.<sup>4)</sup> So können die Sonderzahlungen voraussichtlich zum größeren Teil aus den laufenden Einnah-

*Im Gesamtjahr  
deutlicher Über-  
schuss und  
damit spürbare  
Verbesserung  
absehbar*

<sup>1</sup> Hierzu zählt die arbeitsmarktbedingte, aber auch die Flüchtlingszuwanderung.

<sup>2</sup> Die Ausgaben des Gesundheitsfonds und damit im Wesentlichen auch die Einnahmen der Kassen werden vor Jahresbeginn festgelegt und im weiteren Verlauf nicht angepasst. Einnahmenrevisionen schlagen sich daher beim Gesundheitsfonds und unerwartete Ausgabenentwicklungen bei den Kassen nieder.

<sup>3</sup> Mit dem Innovationsfonds fördern Gesundheitsfonds und Kassen im Zeitraum von 2016 bis 2019 mit jährlich 300 Mio € Innovationen in der Versorgung und der diesbezüglichen Forschung. Die Mittel des Strukturfonds (insgesamt 500 Mio €) fließen in Investitionen der Länder zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen im Krankenhaussektor, wobei sich die Länder in jeweils gleichem Umfang beteiligen müssen.

<sup>4</sup> Mit der Behebung einer vorübergehenden Fehlerfassung bei der Bundesagentur für Arbeit wurde die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung im zweiten Halbjahr 2016 massiv nach oben korrigiert.



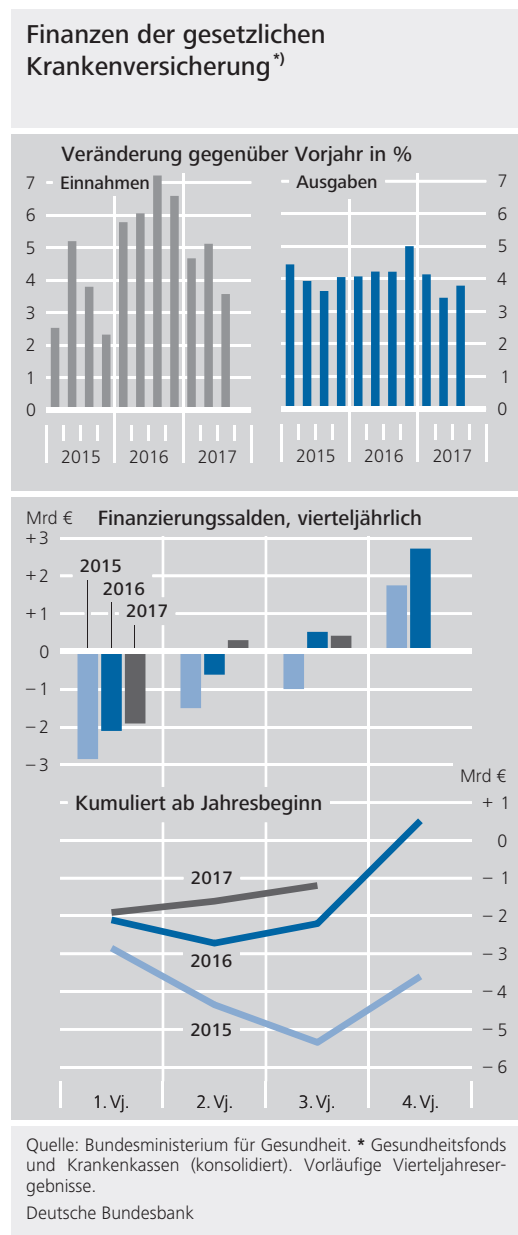
men gedeckt werden. Für die Leistungsausgaben der Krankenkassen wurde zum damaligen Schätzzeitpunkt ein Anstieg von 5% erwartet, der nun aber wohl deutlich unterschritten werden wird. Im Oktober dieses Jahres konnte sich der Schätzerkreis nicht auf eine einvernehmliche Ausgabenprognose verständigen. Nach der Entwicklung in den ersten neun Monaten (+ 3½% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum) könnten allerdings auch die – gegenüber denen der Kassenvertreter leicht niedrigeren – Ansätze von Bundesgesundheitsministerium und Bundesversicherungsamt (+ 4%) noch etwas zu hoch sein. Im Gesamtjahr sollten die Kassen damit einen deutlich höheren Überschuss als im Vorjahr erzielen (2016: +1½ Mrd €). Für das System der GKV insgesamt scheint für die Jahresrechnung somit ein deutlicher Überschuss von rund 2 Mrd € und damit eine spürbare Ergebnisverbesserung (2016: fast +1 Mrd €) angelegt.

*Für das Jahr 2018 geringes Defizit beim Gesundheitsfonds erwartet*

Für das kommende Jahr erwartet der GKV-Schätzerkreis eine Zunahme der beitragspflichtigen Einkommen von 4%, wobei sowohl die Beiträge der Beschäftigten als auch die Beiträge auf Renten nur wenig schwächer als im laufenden Jahr zulegen sollen. Der Gesundheitsfonds überweist die veranschlagten Einnahmen<sup>5)</sup> an die Krankenkassen. Demnach ergibt sich dort ein Defizit in Höhe der aus der Liquiditätsreserve zu entnehmenden Zuführungen an den Innovations- und den Strukturfonds von insgesamt ½ Mrd €. Für die Gesamtausgaben wird ein Zuwachs von 4½% erwartet.<sup>6)</sup> Die leichte Beschleunigung beruht in erster Linie auf erwarteten Nachholeffekten, da ein Teil der beschlossenen neuen Leistungen erst im Jahr 2018 umgesetzt und dann ausgabenwirksam werden soll.

*Senkung der Zusatzbeitragsätze naheliegend*

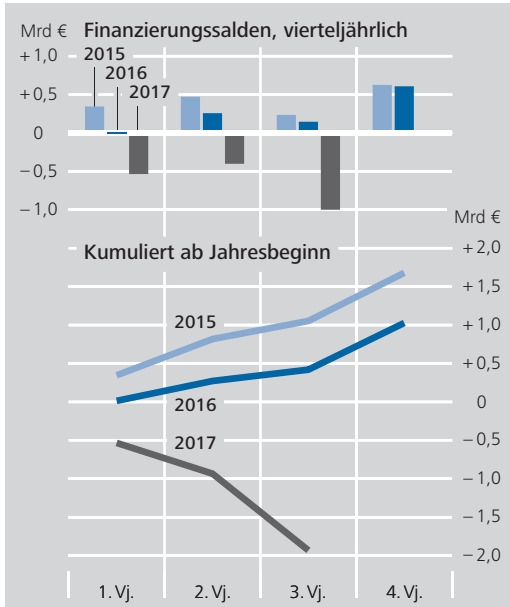
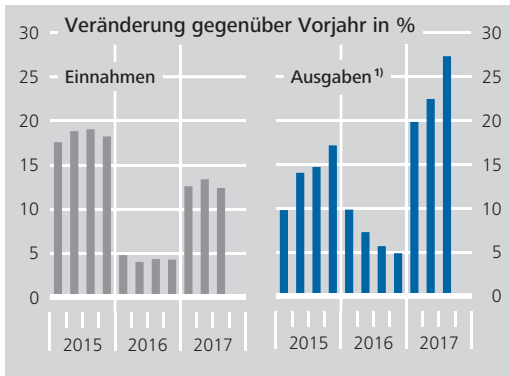
Das Bundesgesundheitsministerium hat auf Basis seiner Schätzung den zur Deckung der maßgeblichen Ausgaben notwendigen rechnerischen Zusatzbeitragsatz um 0,1 Prozentpunkte auf 1,0% gesenkt. Mit der Kassenschätzung hätte sich ein etwas höherer, gegenüber dem Jahr 2017 unveränderter Zusatzbeitragsatz von 1,1% ergeben. Inwieweit die kassen-



individuellen Zusatzbeitragsätze tatsächlich angepasst werden, entscheidet jede einzelne Kasse für sich. Die aktuelle und erwartete Entwicklung sprechen dabei für Beitragssatzsenkungsmöglichkeiten. Um die Beitragsbelastung auch perspektivisch zu begrenzen, bleiben nicht zuletzt Effizienzsteigerungen im Gesundheitswesen auf der Tagesordnung.

5 Einschl. des Bundeszuschusses und nach Abzug seiner relativ geringen Verwaltungskosten.  
 6 Das Bundesgesundheitsministerium erwartet dabei ein leicht geringeres Ausgabeniveau als die Kassenvertreter, da bei ähnlichen Ansätzen für das Wachstum auf unterschiedliche Ausgabenanschätzungen für das laufende Jahr aufgesetzt wird.

### Finanzen der sozialen Pflegeversicherung<sup>\*)</sup>



Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Vorläufige Vierteljahresergebnisse (PV45). 1 Einschl. der Zuführungen an den Pflegevorsorgefonds.  
 Deutsche Bundesbank

## Soziale Pflegeversicherung

Für die soziale Pflegeversicherung ergab sich im dritten Quartal 2017 im operativen Bereich<sup>7)</sup> ein Defizit von 1 Mrd €, nach einem gut ausgeglichenen Saldo im Vorjahr. Ausschlaggebend für die Ergebnisverschlechterung sind die Leistungsausweitungen im Zuge des zweiten Pflegeleistungsgesetzes. Die Gesamteinnahmen übertrafen zwar nach der Anhebung des Beitragssatzes ihren Vorjahreswert um 12 1/2%.<sup>8)</sup> Das Plus bei den Gesamtausgaben fiel mit 27 1/2% aber noch deutlich kräftiger aus, wobei sich das im ersten Halbjahr erwartungsgemäß

Deutliches Defizit im dritten Quartal ...

... aufgrund erheblicher Mehrausgaben durch die Pflegereform

hohe Wachstum nochmals deutlich beschleunigte. Dabei waren in allen Leistungsbereichen infolge der Neugestaltung des Leistungskatalogs erhebliche Zuwächse zu verzeichnen. Die Sachleistungen (+ 20%) und die im Vergleich dazu quantitativ weniger bedeutsamen Geldleistungen (+ 54%) trugen in ähnlichem absoluten Umfang zum Gesamtanstieg bei.

Auch für das Gesamtjahr ist mit einem deutlichen Defizit und einer ausgeprägten Verschlechterung zu rechnen. Insgesamt scheinen mit der jüngsten Pflegereform höhere Mehrausgaben als ursprünglich vom Gesetzgeber erwartet verbunden zu sein. Auch wenn mit der Reform die im Jahr 2018 anstehende Dynamisierung der Leistungssätze vorgezogen wurde, wird im Zusammenspiel mit dem demografischen Wandel der frei verfügbare Teil der operativen Rücklage<sup>9)</sup> in den kommenden Jahren sukzessive aufgebraucht und weitere Beitragssatzanhebungen perspektivisch erforderlich.

Im Gesamtjahr deutliches Defizit zu erwarten und perspektivisch weitere Beitragssatzanhebungen angelegt

## Wertpapiermärkte

### Rentenmarkt

Im Oktober 2017 lag das Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt mit einem Bruttoabsatz von 93,6 Mrd € über dem Wert des Vormonats (83,6 Mrd €). Nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten wurden inländische Schuldverschreibungen aber für netto 10,2 Mrd € getilgt. Der Umlauf ausländischer Schuldverschreibungen in Deutschland sank im Be-

Nettotilgungen am deutschen Rentenmarkt

<sup>7)</sup> Hier und im Folgenden wird die Entwicklung ohne Konsolidierung mit dem Pflegevorsorgefonds beschrieben. Der operative Bereich leitet seit dem Jahr 2015 Mittel aus 0,1 Prozentpunkten des Beitragssatzes (knapp 1/2 Mrd € im dritten Quartal) an den Fonds weiter.

<sup>8)</sup> Zum 1. Januar 2017 wurde der Beitragssatz von 2,35% auf 2,55% (jeweils zzgl. 0,25 Prozentpunkte für Kinderlose) angehoben. Das um den Beitragssatzanstieg bereinigte Plus lag bei etwa 3 1/2%.

<sup>9)</sup> Der Gesamtbestand dieser Rücklagen lag am Ende des dritten Quartals 2017 bei etwa 7 1/2 Mrd € und damit deutlich über seinem gesetzlichen Minimum in Höhe von 50% einer planmäßigen Monatsausgabe (derzeit knapp 1 1/2 Mrd €).

richtsmonat um 1,9 Mrd €, sodass der Umlauf von Schuldtiteln am deutschen Markt insgesamt um 12,1 Mrd € abnahm.

*Gesunkene Kapitalmarktverschuldung der Kreditinstitute*

Inländische Kreditinstitute tilgten im Oktober Anleihen für per saldo 9,8 Mrd € (nach 8,6 Mrd € im September). Dabei sank vor allem der Umlauf von Sonstigen Bankschuldverschreibungen (9,8 Mrd €), in geringerem Umfang aber auch von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute (1,5 Mrd €). Dem standen Nettoemissionen von Hypothekendarlehen und Öffentlichen Pfandbriefen in Höhe von 1,3 Mrd € beziehungsweise 0,2 Mrd € gegenüber.

*Nettotilgungen der Unternehmen*

Heimische Unternehmen verringerten im Berichtsmonat ihre Kapitalmarktverschuldung um 2,8 Mrd €, nach 3,5 Mrd € im Vormonat. Die Tilgungen waren im Ergebnis ausschließlich auf nichtfinanzielle Unternehmen zurückzuführen, während Sonstige Finanzinstitute netto Anleihen begaben.

*Nettoemissionen der öffentlichen Hand*

Die öffentliche Hand emittierte im Oktober Schuldverschreibungen in Höhe von netto 2,4 Mrd € (nach Nettotilgungen von 6,2 Mrd € im September). Dies war im Ergebnis einzig auf die Länder und Gemeinden zurückzuführen, welche neue Anleihen für 3,7 Mrd € begaben. Der Bund hingegen führte seine Verschuldung per saldo um 1,4 Mrd € zurück. Der Schwerpunkt der Tilgungen lag bei fünfjährigen Bundesobligationen (13,3 Mrd €). Dem standen Nettoemissionen von zehnjährigen Bundesanleihen (7,0 Mrd €) und zweijährigen Bundesschatzanweisungen (4,2 Mrd €) gegenüber.

*Erwerb von Schuldverschreibungen*

Als Erwerber trat am deutschen Rentenmarkt im Berichtsmonat vor allem die Bundesbank in Erscheinung; sie erwarb – insbesondere im Rahmen der Ankaufprogramme des Eurosystems – Schuldverschreibungen per saldo für 12,2 Mrd €. Die inländischen Nichtbanken vergrößerten ihr Rentenportfolio um 7,9 Mrd €; dabei standen vor allem inländische Titel der öffentlichen Hand im Vordergrund des Kaufinteresses. Hingegen veräußerten gebietsfremde Investoren

## Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2016	2017	
	Oktober	September	Oktober
<b>Absatz</b>			
Inländische Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	- 6,3	- 18,3	- 10,2
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	0,6	- 8,6	- 9,8
Anleihen der öffentlichen Hand	- 10,3	- 6,2	2,4
Ausländische Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	- 2,6	4,4	- 1,9
<b>Erwerb</b>			
Inländer	11,0	1,4	15,2
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	- 7,6	- 8,4	- 4,9
Deutsche Bundesbank	17,3	12,9	12,2
Übrige Sektoren <sup>4)</sup>	1,3	- 3,1	7,9
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	0,2	- 9,4	6,7
Ausländer <sup>2)</sup>	- 19,9	- 15,2	- 27,3
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>- 9,0</b>	<b>- 13,8</b>	<b>- 12,1</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

und heimische Kreditinstitute Schuldtitel für netto 27,3 Mrd € beziehungsweise 4,9 Mrd €.

## Aktienmarkt

Am deutschen Aktienmarkt wurden von inländischen Gesellschaften im Oktober neue Aktien für 0,6 Mrd € begeben. Der Bestand an ausländischen Dividentiteln am deutschen Markt stieg um 1,7 Mrd €. Erworben wurden Aktien per saldo überwiegend von ausländischen Investoren (2,9 Mrd €), aber auch von inländischen Kreditinstituten (0,7 Mrd €). Heimische Nichtbanken veräußerten Dividentitel per saldo für 1,3 Mrd €, wobei es sich im Ergebnis ausschließlich um inländische Aktien handelte.

*Kaum Nettoemissionen am deutschen Aktienmarkt*

## Investmentfonds

Inländische Investmentfonds verzeichneten im Oktober per saldo Mittelzuflüsse in Höhe von

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2016	2017	
	Okt.	Sept.	Okt. <sup>1)</sup>
<b>I. Leistungsbilanz</b>	+ 18,4	+ 25,8	+ 18,1
1. Warenhandel <sup>1)</sup>	+ 20,5	+ 25,7	+ 20,4
Ausfuhr (fob)	100,2	109,7	106,4
Einfuhr (fob)	79,8	84,1	86,1
nachrichtlich:			
Außenhandel <sup>2)</sup>	+ 18,8	+ 24,1	+ 18,9
Ausfuhr (fob)	101,1	110,4	108,0
Einfuhr (cif)	82,2	86,3	89,1
2. Dienstleistungen <sup>3)</sup>	- 3,6	- 2,5	- 3,6
Einnahmen	20,8	22,4	22,1
Ausgaben	24,3	24,9	25,7
3. Primäreinkommen	+ 5,1	+ 5,7	+ 5,5
Einnahmen	14,6	15,2	14,6
Ausgaben	9,5	9,5	9,1
4. Sekundäreinkommen	- 3,6	- 3,1	- 4,2
<b>II. Vermögensänderungsbilanz</b>	- 0,2	+ 0,2	- 0,2
<b>III. Kapitalbilanz (Zunahme: +)</b>	+ 30,4	+ 30,4	+ 16,4
1. Direktinvestition	+ 13,3	+ 2,9	+ 8,4
Inländische Anlagen im Ausland	+ 8,8	+ 13,3	+ 10,0
Ausländische Anlagen im Inland	- 4,5	+ 10,5	+ 1,6
2. Wertpapieranlagen	+ 21,9	+ 24,5	+ 30,1
Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten	+ 5,6	+ 10,4	+ 6,6
Aktien <sup>4)</sup>	+ 1,6	+ 3,0	+ 1,4
Investmentfondsanteile <sup>5)</sup>	+ 6,6	+ 3,0	+ 7,2
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	- 1,5	+ 6,7	- 0,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>7)</sup>	- 1,1	- 2,3	- 1,6
Ausländische Anlagen in Wertpapieren inländischer Emittenten	- 16,4	- 14,1	- 23,5
Aktien <sup>4)</sup>	+ 3,4	+ 1,4	+ 2,8
Investmentfondsanteile	+ 0,1	- 0,2	+ 1,0
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>6)</sup>	- 13,1	- 15,3	- 23,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>7)</sup>	- 6,8	+ 0,1	- 4,0
3. Finanzderivate <sup>8)</sup>	+ 4,5	+ 1,1	+ 1,3
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>9)</sup>	- 9,2	+ 1,3	- 24,7
Monetäre Finanzinstitute <sup>10)</sup>	+ 4,4	- 22,9	- 11,4
darunter: kurzfristig	- 1,3	- 22,5	- 11,0
Unternehmen und Privatpersonen <sup>11)</sup>	- 6,8	+ 1,9	+ 0,3
Staat	- 5,9	- 4,0	+ 0,7
Bundesbank	- 0,8	+ 26,4	- 14,3
5. Währungsreserven	- 0,1	+ 0,6	+ 1,2
<b>IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen <sup>12)</sup></b>	+ 12,2	+ 4,4	- 1,5

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

11,0 Mrd € (September: 3,2 Mrd €). Hiervon profitierten im Ergebnis nahezu ausschließlich die institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds (10,1 Mrd €). Von den Fondsanbietern verkauften vor allem Gemischte Wertpapierfonds (6,4 Mrd €), aber auch Rentenfonds (1,9 Mrd €) und Offene Immobilienfonds (1,2 Mrd €) neue Anteilscheine. Der Umlauf der in Deutschland vertriebenen ausländischen Fondsanteile stieg im Berichtsmonat um 7,2 Mrd €. Erworben wurden Investmentanteile im Oktober fast ausschließlich von inländischen Nichtbanken (16,7 Mrd €). Ausländische Investoren und heimische Kreditinstitute erwarben Anteilscheine für netto 1,0 Mrd € beziehungsweise 0,4 Mrd €.

Deutsche Investmentfonds verzeichnen Mittelzuflüsse

## Zahlungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz verzeichnete im Oktober 2017 einen Überschuss von 18,1 Mrd €. Das Ergebnis lag um 7,7 Mrd € unter dem Niveau des Vormonats. Ursächlich dafür waren Verschlechterungen sowohl des Aktivsaldos im Warenhandel als auch des Saldos im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen sowie Primär- und Sekundäreinkommen umfassen.

Leistungsbilanzüberschuss gesunken

Der Überschuss im Warenhandel verminderte sich im Vormonatsvergleich um 5,3 Mrd € auf 20,4 Mrd € im Oktober. Dabei nahmen die Warenexporte ab, während die Warenimporte zulegten.

Aktivsaldo im Warenhandel vermindert

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen wiesen im Oktober ein Defizit von 2,3 Mrd € auf, nachdem sich Einkünfte und Ausgaben im Vormonat praktisch ausgeglichen hatten (Saldo: 0,1 Mrd €). Hinter der Verschlechterung stand zum einen ein Anstieg des Passivsaldos in der Dienstleistungsbilanz um 1,1 Mrd € auf 3,6 Mrd €. Dazu trugen sowohl geringere Einkünfte als auch höhere Ausgaben bei. Auf der Einnahmenseite stiegen zwar vor allem die Einkünfte aus der Nutzung geistigen Eigentums, dies wurde jedoch insbesondere durch rückläufige

Verschlechterung des Saldos bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen

Einnahmen aus EDV-Diensten und sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen überkompensiert. Auf der Ausgabenseite erhöhten sich vor allem die Reiseverkehrszahlungen an Gebietsfremde. Hinzu kam eine Vergrößerung des Defizits bei den Sekundäreinkommen um 1,1 Mrd € auf 4,2 Mrd €. Dabei spielten insbesondere geringere Einnahmen des Staates aus laufenden Steuern Gebietsfremder auf Einkommen und Vermögen sowie höhere staatliche Ausgaben für laufende Übertragungen im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit eine Rolle. Dagegen fiel nur wenig ins Gewicht, dass sich die Nettoeinnahmen bei den Primäreinkommen um 0,3 Mrd € auf 5,5 Mrd € verringerten. Dies stand vor allem mit geringeren Einkünften aus Dividendenzahlungen von Gebietsfremden in Verbindung.

Im Bereich der Direktinvestitionen kam es im Oktober zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 8,4 Mrd € (September: 2,9 Mrd €). Heimische Unternehmen führten verbundenen Unternehmen im Ausland per saldo Mittel in Höhe von 10,0 Mrd € zu. Dies erfolgte sowohl über eine Aufstockung des Beteiligungskapitals (6,1 Mrd €) – insbesondere durch reinvestierte Gewinne – als auch eine Ausweitung konzerninterner Kredite (3,9 Mrd €). Aus dem Ausland flossen gebietsansässigen Unternehmen per saldo Direktinvestitionsmittel in Höhe von 1,6 Mrd € zu. Hierbei bauten gebietsfremde Investoren ihr Beteiligungskapital an deutschen Unternehmen aus (2,0 Mrd €), und zwar überwiegend in Form von reinvestierten Gewinnen. Die konzerninterne Kreditvergabe aus dem Ausland nahm hingegen leicht ab (0,4 Mrd €).

*Netto-Kapitalexporte bei den Direktinvestitionen*

*Mittelabflüsse im Wertpapierverkehr*

Die internationalen Finanzmärkte standen im Oktober unter dem Einfluss optimistischer Konjunkturaussichten und einer rückläufigen Risikoaversion. Vor diesem Hintergrund kam es im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr Deutschlands zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 30,1 Mrd € (September: 24,5 Mrd €). Ausländische Investoren trennten sich per saldo im Berichtsmonat von hiesigen Wertpapieren (23,5 Mrd €). Sie gaben vor allem langfristige Schuldverschreibungen (23,3 Mrd €) – insbesondere private Anleihen – und Geldmarktpapiere (4,0 Mrd €) ab. Dabei spielten auch umfangreiche Tilgungen eine wesentliche Rolle. Hingegen erwarben ausländische Investoren hiesige Aktien (2,8 Mrd €) und Investmentzertifikate (1,0 Mrd €). Deutsche Anleger kauften ausländische Wertpapiere für per saldo 6,6 Mrd €. Sie erwarben Investmentzertifikate (7,2 Mrd €) und Aktien (1,4 Mrd €), trennten sich jedoch von Geldmarktpapieren (1,6 Mrd €) und Anleihen (0,3 Mrd €).

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen), Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, kam es im Oktober zu Netto-Kapitalimporten (24,7 Mrd €). Ursächlich hierfür waren hohe Netto-Mittelzuflüsse im Bankensystem. Hierbei flossen sowohl der Bundesbank (14,3 Mrd €) als auch den monetären Finanzinstituten (11,4 Mrd €) Gelder aus dem Ausland zu. Im Ergebnis führten die über die Konten der Bundesbank laufenden Transaktionen zu einem Rückgang der TARGET2-Forderungen. Die grenzüberschreitenden Dispositionen der Nichtbanken resultierten dagegen per saldo in geringen Mittelabflüssen. Neben dem Staat (0,7 Mrd €) verbuchten auch Unternehmen und Privatpersonen (0,3 Mrd €) Netto-Kapitalexporte.

*Mittelzuflüsse im übrigen Kapitalverkehr*

Die Währungsreserven der Bundesbank stiegen im Oktober – zu Transaktionswerten gerechnet – um 1,2 Mrd €.

*Währungsreserven*



## Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020

*Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem starken Aufschwung. Angetrieben durch eine lebhaftere Nachfrage aus dem Ausland wächst die Industrie dynamisch, und die kräftige Belegung der gewerblichen Investitionen setzt sich fort. Der private Konsum und die Wohnungsbauinvestitionen profitieren weiterhin von der hervorragenden Lage am Arbeitsmarkt. Dieser breit angelegte, kräftige Aufschwung wird nach der vorliegenden Projektion zunehmend reifer, das Expansionstempo dürfte daher mittelfristig nachgeben und sich dem Potenzialwachstum annähern. So werden dann die Exporte weniger dynamisch zunehmen, vor allem aber begrenzen die stark ausgelasteten Kapazitäten und insbesondere das knappe Arbeitsangebot die weiteren Wachstumsmöglichkeiten.*

*In diesem Szenario könnte die deutsche Wirtschaft im laufenden und kommenden Jahr kalenderbereinigt stark um 2,6% beziehungsweise 2,5% wachsen und in den Jahren 2019 sowie 2020 mit niedrigeren Raten von 1,7% beziehungsweise 1,5% zulegen (in unbereinigter Betrachtung: 2017 2,3%, 2020 1,9%). Damit liegen die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) vor allem kurzfristig deutlich über denjenigen des Produktionspotenzials, und die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten könnten zügig ähnlich stark ausgelastet sein wie zum Hochpunkt des letzten Konjunkturzyklus im Jahr 2007. Damit gehen zunehmende Engpässe am Arbeitsmarkt und spürbar steigende Lohnzuwächse einher.*

*Die Inflationsrate, die gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Durchschnitt des laufenden Jahres wegen deutlich gestiegener Rohölnotierungen sowie Verknappungen bei Nahrungsmitteln erheblich auf 1,7% anzieht, dürfte bis zum Jahr 2019 ähnlich hoch bleiben und könnte im Jahr 2020 auf 1,9% zunehmen. Dabei verdecken vornehmlich die annahmegemäß kaum noch weiter steigenden Energiepreise einen zunehmenden Preisdruck bei anderen Waren und Dienstleistungen, der vor allem aus dem dynamischeren Lohnanstieg resultiert. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet dürfte sich die Preissteigerungsrate deshalb von 1,3% im laufenden Jahr auf 1,9% im Jahr 2019 ausweiten. Im Jahr 2020 ist ein Wert von 2,1% vorstellbar.*

*Die Staatsfinanzen entwickeln sich mit der aktuellen finanzpolitischen Ausrichtung sehr günstig. Unterstützt durch die ausgesprochen gute Konjunktur und niedrige Zinsen würde der Finanzierungsüberschuss damit in den kommenden Jahren merklich über 1% des BIP steigen. Allerdings ist zu erwarten, dass nach Bildung einer neuen Bundesregierung zusätzliche Haushaltsbelastungen beschlossen werden und die Fiskalpolitik insoweit expansiver ausfällt. Dies ist ein wesentlicher Grund, weshalb in der Gesamtschau die Risiken für das Wirtschaftswachstum – und in geringem Umfang auch für die Preisentwicklung – als aufwärtsgerichtet eingestuft werden.*

*Im Vergleich zur Projektion vom Juni 2017 wird jetzt vor allem für 2017 und 2018 ein erheblich höheres Wirtschaftswachstum erwartet. Die Inflationsprognose wurde hauptsächlich wegen geänderter Aussichten für die Energiepreise für 2017 und 2018 etwas nach oben sowie für 2019 leicht nach unten angepasst.*

*Deutsche Wirtschaft setzte im Sommerhalbjahr 2017 kräftigen Aufschwung fort ...*

*... und dürfte auch im gegenwärtigen Winterhalbjahr stark expandieren*

## ■ Konjunktureller Ausblick<sup>1)</sup>

Die deutsche Wirtschaft wuchs im Sommerhalbjahr 2017 stark und übertraf das hohe Expansionstempo des vorangegangenen Winterhalbjahres sogar noch etwas. Das reale BIP stieg im zweiten und dritten Vierteljahr saison- und kalenderbereinigt um insgesamt 1,5% und damit merklich stärker als in der Juni-Projektion erwartet.<sup>2)</sup> Die Industrie konnte – angetrieben durch die lebhaftere Nachfrage aus dem Ausland – ihre Wertschöpfung kräftig erhöhen. Dadurch stieg die Kapazitätsauslastung weiter an, und die Unternehmen investierten mehr als zuvor in Sachanlagen. Auch die Investitionen in den Wohnungsbau wurden nochmals erheblich gesteigert, wenngleich sich hier bemerkbar machte, dass der Bausektor zunehmend an Kapazitätsgrenzen stößt. Mit viel Rückenwind von der guten Entwicklung am Arbeitsmarkt wurde auch der private Konsum deutlich ausgeweitet.

Das hohe konjunkturelle Grundtempo der deutschen Wirtschaft mit Wachstumsraten, die erheblich über diejenigen des Produktionspotenzials hinausgehen, dürfte sich im Winterhalbjahr 2017/2018 fortsetzen. Der zuletzt sehr starke Auftragszufluss im Verarbeitenden Gewerbe deutet ebenso wie die sich auf Rekordniveau befindende Stimmung in der Branche darauf hin, dass die Industrie ihre Aktivität weiter kräftig steigert. Da insbesondere auch aus dem Ausland hohe Auftragseingänge zu beobachten und die Exporterwartungen ausgesprochen optimistisch sind, dürften zugleich die Ausfuhren stark zulegen. Die zunehmende Kapazitätsauslastung und die lebhaftere Nachfrage dürften die Unternehmen dazu bewegen, vermehrt in neue Ausrüstungen zu investieren. Auch der private Konsum bleibt vor dem Hintergrund der kräftigen Zunahme der Beschäftigung und der optimistischen Stimmung der Verbraucher wohl klar aufwärtsgerichtet.

Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums ist damit zu rechnen, dass das gegenwärtig hohe Expansionstempo der deutschen Wirtschaft

nachlässt. Die vor allem demografisch und wanderungsbedingt erheblich sinkenden Beschäftigungszuwächse verstärken den bereits jetzt in einigen Branchen spürbaren Fachkräftemangel. Daher wird es von der Angebotsseite her zunehmend schwieriger, ein Wachstumstempo aufrechtzuerhalten, das deutlich über jenes des Produktionspotenzials hinausgeht. Auf der Nachfrageseite dürften sich die gegenwärtig hohen Steigerungsraten bei den Ausfuhren zunächst an das niedrigere und zudem im Zeitverlauf nachlassende Wachstum der Absatzmärkte der deutschen Exporteure angleichen und es schließlich sogar leicht unterschreiten. Dies dürfte zu langsamer steigenden gewerblichen Investitionen beitragen. Darüber hinaus könnten sich auch hier die sinkenden Zuwachsraten des Arbeitsangebots dämpfend auswirken, denn die Unternehmen dürften weniger in neue Sachanlagen investieren, wenn sie befürchten müssen, nicht im ausreichenden Maß auf qualifizierte Arbeitskräfte zurückgreifen zu können. Die Expansion des privaten Konsums könnte ebenfalls durch den zurückgehenden Beschäftigungsanstieg gedämpft werden. Es wird nicht damit gerechnet, dass stärkere Reallohnzuwächse ausreichen, um die Bremswirkungen auf die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte vollständig auszugleichen.

Damit ergibt sich das Bild eines starken und zunehmend reifen Aufschwungs, dessen Wachstumstempo im Zeitablauf wegen nachlassender Nachfragezuwächse und vor allem aufgrund allmählich bindender angebotsseitiger Beschränkungen nachgibt. Sowohl im laufenden Jahr als auch – begünstigt vom hohen statistischen Überhang zu Jahresbeginn – im Jahr 2018 dürfte das kalenderbereinigte reale BIP mit 2,6% beziehungsweise 2,5% stark wachsen. In den Jahren 2019 und 2020 könnte sich die Zu-

*Mittelfristig aufgrund knappen Arbeitsangebots und weniger dynamischer Exporte nachlassendes BIP-Wachstum*

*Wirtschaft wächst 2017 und 2018 voraussichtlich erheblich kräftiger als im Juni erwartet*

<sup>1</sup> Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 30. November 2017 abgeschlossen. Sie ist in die am 14. Dezember 2017 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euroraum eingegangen.

<sup>2</sup> Siehe: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019, Monatsbericht, Juni 2017, S. 15–32.



wachst auf 1,7% und 1,5% ermäßigen. Da das Jahr 2017 im Vergleich zum Vorjahr weniger Arbeitstage aufweist, ergibt sich ohne Bereinigung um kalendarische Effekte eine geringere Wachstumsrate von 2,3%. Während solche Kalendereffekte in den kommenden beiden Jahren kaum eine Rolle spielen, erhöhen sie die Rate 2020 deutlich um 0,4 Prozentpunkte auf 1,9%. Damit wird für 2017 und 2018 ein erheblich höheres BIP-Wachstum erwartet als in der Juni-Projektion veranschlagt, während der Zuwachs im Jahr 2019 nur geringfügig nach oben korrigiert wurde (vgl. Tabelle auf S. 32). Eine wichtige Rolle für die Aufwärtsrevision spielte dabei die in der gesamten Breite des Aufschwungs höhere Dynamik<sup>3)</sup> und, dass das Wachstum der Absatzmärkte der deutschen Exporteure für 2018 spürbar und auch für 2019 etwas höher angesetzt wurde (vgl. Erläuterungen auf S. 20–22).

*Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten steigt auf außerordentlich hohes Niveau*

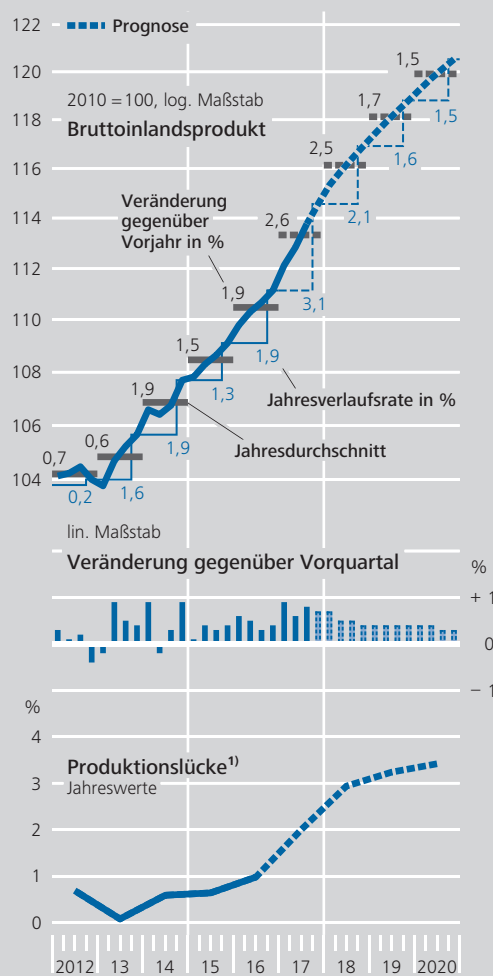
Die deutsche Wirtschaft wächst nach dieser Projektion im laufenden und im kommenden Jahr wesentlich stärker als das Produktionspotenzial, während der Abstand der Zuwachsraten in den Jahren 2019 und 2020 deutlich schrumpft. Die Ausweitung des Produktionspotenzials wird nunmehr für 2017 und 2018 auf jeweils 1,5% geschätzt. Danach dürfte sie aufgrund der demografischen Entwicklung und annahmegemäß rückläufiger Wanderungsüberschüsse bis auf 1,3% im Jahr 2020 nachlassen.<sup>4)</sup> Die bereits im laufenden Jahr erheblich positive Produktionslücke wird sich daher vor allem im Jahr 2018 nochmals kräftig ausweiten. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten könnten nach derzeitiger Einschätzung zügig ähnlich stark ausgelastet sein wie zum Hochpunkt des letzten Konjunkturzyklus im Jahr 2007.

<sup>3</sup> Neben der stärker als erwarteten Expansion im Sommerhalbjahr ist dabei von Bedeutung, dass der BIP-Zuwachs nach revidierten Angaben in der zweiten Jahreshälfte 2016 etwas und im ersten Vierteljahr 2017 merklich höher ausgewiesen wird.

<sup>4</sup> Zu den mittelfristigen Perspektiven für das Potenzialwachstum in Deutschland vgl.: Deutsche Bundesbank, Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.

## Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2017 bis 2020 eigene Prognosen. <sup>1</sup> Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial. Deutsche Bundesbank

## Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

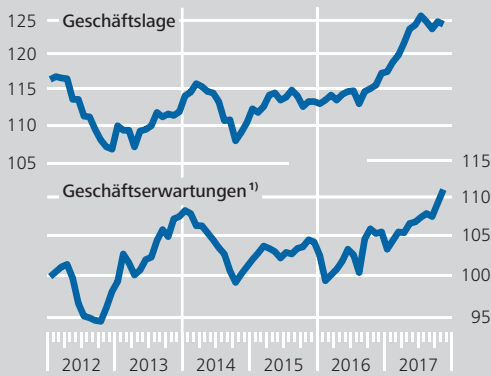
Position	2016	2017	2018	2019	2020
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1)</sup>	0,6	0,6	1,1	0,7	0,6
Jahresverlaufsrate <sup>2)</sup>	1,9	3,1	2,1	1,6	1,5
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	1,9	2,6	2,5	1,7	1,5
Kalendereffekt <sup>3)</sup>	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,4
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate <sup>4)</sup>	1,9	2,3	2,5	1,7	1,9

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2017 bis 2020 eigene Prognosen. <sup>1</sup> Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. <sup>2</sup> Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. <sup>3</sup> In % des BIP. <sup>4</sup> Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

### Geschäftslage und -erwartungen in der gewerblichen Wirtschaft

2005 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: ifo Institut. 1 Für die nächsten sechs Monate.  
 Deutsche Bundesbank

### Industrie

saison- und kalenderbereinigt



Quellen der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt und ifo Institut. 1 Saldo der positiven und negativen Unternehmensmeldungen.  
 Deutsche Bundesbank

Die deutschen Exporteure profitierten im Sommerhalbjahr von der anhaltenden kräftigen Expansion des Welthandels und konnten – anders als erwartet – darüber hinaus noch spürbare Marktanteile gewinnen. Die Ausfuhren wuchsen daher stärker als in der Juni-Projektion angenommen. Auch im Winterhalbjahr dürfte sich das hohe Exportwachstum fortsetzen und weiterhin die Expansion der Absatzmärkte der deutschen Exporteure übertreffen. Dies legen jedenfalls die außergewöhnlich hohen Auftragsgänge der deutschen Industrie aus dem Ausland sowie die sehr optimistischen Exporterwartungen der Unternehmen nahe. Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres dürfte sich der Zuwachs der Ausfuhren dem zunehmend verhalteneren Wachstum der Absatzmärkte angleichen. Ab dem Jahr 2019 könnten die deutschen Exporteure sogar in geringem Umfang Marktanteile abgeben. Im Handel mit den übrigen Ländern im Euroraum verlieren sie schrittweise an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, vor allem weil die Lohnstückkosten hierzulande stärker steigen. Darüber hinaus dürfte die zunehmende Ausrichtung der Nachfrage in China auf Konsumgüter den zusätzlichen Bedarf an Investitionsgütern dämpfen. Ähnliches gilt – aufgrund des angestrebten Austritts aus der Europäischen Union (EU) – auch für die Nachfrage aus dem Vereinigten Königreich. Die deutschen Exporteure wären hiervon besonders betroffen, da sie zu einem überdurchschnittlichen Anteil aus Investitionsgütern bestehen.

*Deutsche Exporte zunächst weiter mit viel Schwung, dann etwas moderater*

Vor dem Hintergrund der florierenden Industriekonjunktur und der zunehmenden Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe haben die gewerblichen Investitionen ihre merkliche konjunkturelle Belebung im Sommerhalbjahr fortgesetzt. Die Unternehmen investierten insbesondere deutlich mehr in Ausrüstungen und zwar in noch größerem Umfang als in der Juni-Projektion unterstellt. Die gewerblichen Bauinvestitionen konnten hingegen ihr starkes Expansionstempo nicht halten und sind zuletzt zurückgegangen. Angesichts der sehr guten Perspektiven für die Industrie sollte sich die kräftige zyklische Aufwärtsbewegung der Unterneh-

*Unternehmensinvestitionen setzen ihre zyklische Belebung fort*

mensinvestitionen in den kommenden Quartalen fortsetzen. Auch darüber hinaus dürfte die gewerbliche Investitionstätigkeit aufgrund anhaltend günstiger Finanzierungsbedingungen, steigender Nachfrage und zunehmender Überauslastung in der Gesamtwirtschaft lebhaft bleiben. Die Zuwachsraten sollten dann allerdings nach und nach geringer ausfallen, denn im Verlauf des Projektionszeitraums gibt die derzeit besonders schwungvolle Nachfrage nach industriellen Exportgütern merklich nach. Zudem dürfte die Neigung der Unternehmen, hierzulande ihre Produktionskapazitäten auszuweiten, schwächer ausgeprägt sein als in früheren Hochkonjunkturphasen. Dafür spricht zum einen, dass Deutschland im Konjunkturzyklus im internationalen Vergleich und insbesondere gegenüber den übrigen Ländern im Euroraum recht weit fortgeschritten ist. Daher könnten beispielsweise Unternehmen mit Produktionsstätten im Ausland zunächst etwaige dort noch vorhandene Kapazitätsreserven ausschöpfen. Zum anderen befindet sich die deutsche Volkswirtschaft auf einem langfristigen Pfad hin zu einem demografisch bedingt niedrigeren Potenzialwachstum. Das damit einhergehend perspektivisch sinkende Erwerbspersonenpotenzial dürfte dämpfend auf die Investitionspläne der Unternehmen wirken.<sup>5)</sup>

*Wohnungsbau  
 etwas weniger  
 dynamisch als  
 zuletzt*

Der Wohnimmobilienmarkt ist nach wie vor von einem hohen Nachfrageüberhang gekennzeichnet. Zur weiterhin expansiven Grunddynamik der Wohnraumnachfrage tragen die günstigen Einkommensperspektiven der privaten Haushalte sowie die niedrigen Finanzierungskosten bei. Impulse kommen zudem von der arbeitsmarktorientierten Zuwanderung sowie der seit einigen Jahren zunehmenden Bevölkerungskonzentration in den Ballungsräumen. Das Angebot wurde – gemessen an den Wohnungsbauinvestitionen – noch bis Mitte des laufenden Jahres außergewöhnlich kräftig ausgeweitet. Im Sommerquartal stiegen letztere allerdings nur noch

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt<sup>1)</sup>

Position	2016	2017	2018	2019
BIP (real)	1,9	2,6	2,5	1,7
desgl. unbereinigt	1,9	2,3	2,5	1,7
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	1,9	2,3	1,7	1,7
nachrichtlich: Sparquote	9,7	9,8	10,1	10,1
Konsumausgaben des Staates	3,7	1,3	1,8	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	4,4	4,2	3,3
Unternehmensinvestitionen <sup>2)</sup>	2,5	4,1	4,8	3,2
Private Wohnungsbauinvestitionen	3,8	5,2	3,0	3,0
Exporte	2,4	5,0	5,4	3,8
Importe	3,8	5,3	6,0	5,1
nachrichtlich:				
Leistungsbilanzsaldo <sup>3)</sup>	8,2	7,9	8,0	7,7
Beiträge zum BIP-Wachstum <sup>4)</sup>				
Inländische Endnachfrage	2,3	2,4	2,1	1,9
Vorratsveränderungen	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Exporte	1,1	2,3	2,6	1,8
Importe	-1,5	-2,0	-2,4	-2,1
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen <sup>5)</sup>	0,6	1,7	1,3	0,9
Erwerbstätige <sup>5)</sup>	1,3	1,5	1,1	0,7
Arbeitslose <sup>6)</sup>	2,7	2,5	2,4	2,3
Arbeitslosenquote <sup>7)</sup>	6,1	5,7	5,3	5,1
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste <sup>8)</sup>	2,1	2,1	2,6	2,9
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,4	2,7	2,9	3,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,2	2,6	2,7	3,1
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,5	1,1	1,4	1,0
Lohnstückkosten <sup>9)</sup>	1,7	1,5	1,4	2,1
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,3	1,5	1,8	2,1
Verbraucherpreise <sup>10)</sup>				
ohne Energie	0,4	1,7	1,6	1,7
Energiekomponente	1,1	1,5	1,7	1,9
ohne Energie und Nahrungsmittel	-5,4	3,1	0,7	0,0
Nahrungsmittel	1,1	1,3	1,6	1,9
Nahrungsmittelkomponente	1,3	2,7	2,0	1,9

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. 2017 bis 2019 eigene Prognosen. **1** Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S. 34. **2** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **3** In % des nominalen BIP. **4** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **5** Inlandskonzept. **6** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **7** In % der zivilen Erwerbspersonen. **8** Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **9** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **10** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

<sup>5</sup> Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Ein Referenzwert für die gewerblichen Investitionen in Deutschland, Monatsbericht, April 2017, S. 45–49.

## Rahmenbedingungen für die gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen

Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über die Weltwirtschaft, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Fachleuten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 22. November 2017 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.<sup>1)</sup> Hinsichtlich der Finanzpolitik beziehen diese alle Maßnahmen ein, die verabschiedet sind oder die bereits hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich erscheint.

### **Weltwirtschaft im Aufschwung, Welthandel dynamisch**

Das Expansionstempo der Weltwirtschaft lag im Jahresverlauf 2017 leicht über den Erwartungen der Juni-Projektion. Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften (ohne den Euroraum) wird davon ausgegangen, dass sich die Zuwachsraten von dem gegenwärtig recht hohen Niveau aus wieder etwas abschwächen. Das zuletzt kräftige Wirtschaftswachstum in den USA dürfte auch eine gewisse Gegenbewegung zu den eher mäßigen Zuwächsen im Winterhalbjahr 2016/2017 darstellen. Zudem trug die Vorratsdynamik deutlich zum Wirtschaftswachstum im dritten Vierteljahr 2017 bei, sodass weiterhin von einem gemäßigten konjunkturellen Grundtempo auszugehen ist.<sup>2)</sup> Vor dem Hintergrund der Diskussionen über Umfang und Umsetzung einer Steuerreform und weiterer expansiver Maßnahmen wurden die Erwartungen hinsichtlich der positiven Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum in den USA für die Jahre 2018 und 2019 gegenüber der Juni-Projektion herabgesetzt. Die Annahmen für die vorliegende Prognose wurden vor Verabschiedung des Steuerreformvorschlags im

US-Senat festgelegt. Bei einer Einigung darüber im US-Kongress könnte das Wirtschaftswachstum in den USA etwas höher ausfallen als hier zugrunde gelegt.

Die Schwellenländer dürften das inzwischen erreichte Expansionstempo im Projektionszeitraum weitgehend halten. Eine graduelle Wachstumsabschwächung in China wird dabei teilweise durch die Entwicklung in anderen ostasiatischen Ländern kompensiert. Zudem profitieren Russland und Brasilien weiter von der Erholung der Rohstoffmärkte. Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft (ohne den Euroraum und bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten) in allen Jahren des Projektionszeitraums um 3¾% wachsen. Lediglich das kommende Jahr bildet eine Ausnahme, denn hier wird mit einer geringfügig höheren Zuwachsrate gerechnet.

Der Welthandel expandierte im Durchschnitt des laufenden Jahres stärker als in der vorangegangenen Projektion unterstellt. Für die Folgejahre wird eine leicht nachlassende Dynamik erwartet, die aber insbesondere im Jahr 2018 noch spürbar über dem in der Juni-Projektion unterstellten Expansionstempo liegen dürfte. Nach einem Zuwachs von 5½% im laufenden Jahr wird für den internationalen Handel (ohne den Euroraum) mit einem Plus von 4½% im kommenden Jahr gerechnet, das sich in den folgenden Jahren weiter ermäßigt.

---

<sup>1</sup> Die Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder wurden am 30. November 2017 abgeschlossen.

<sup>2</sup> Die Belastungen der US-Wirtschaft durch die Wirbelstürme dürften dabei gering gewesen sein. Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Zum Einfluss von Wirbelstürmen auf die wirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten, Monatsbericht, November 2017, S. 16 f.

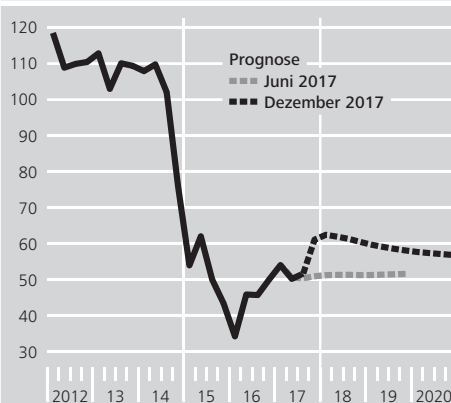
### Technische Annahmen der Prognose

Erwartungen einer Verlängerung der Ölproduktionskürzungen wichtiger Förderländer sowie die politischen Konflikte im Nahen Osten ließen bei gleichzeitig dynamischer Nachfrageentwicklung die Rohölpreise im Herbst dieses Jahres deutlich ansteigen. Die Terminnotierungen, aus denen die Ölpreisannahmen für den Projektionszeitraum abgeleitet werden, liegen über der Juni-Projektion, weisen aber – im Gegensatz zur vorangegangenen Vorausschätzung, als ein weitgehend konstantes Niveau unterstellt wurde – auf einen leichten Rückgang der Rohölpreise hin. Durch die Aufwertung der Gemeinschaftswährung ist der Abstand zu den Juni-Annahmen in Euro gerechnet deutlich geringer. Die Notierungen anderer Rohstoffe auf US-Dollar-Basis sollten nach dem kräftigen Zuwachs im Durchschnitt dieses Jahres im Einklang mit dem erwarteten Wachstum der Weltwirtschaft bis ins Jahr 2020 mit moderateren Raten ansteigen.

Am 26. Oktober 2017 beschloss der EZB-Rat, das monatliche Volumen der Nettoankäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten von derzeit 60 Mrd € ab Januar 2018 auf 30 Mrd € zu reduzieren. Ankäufe in dieser Höhe sollen bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus fortgesetzt werden, und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung im Euroraum erkennt, die mit seinem Inflationsziel in Einklang steht. Der EZB-Rat geht zudem weiterhin davon aus, dass die Leitzinsen auch über den Zeitraum hinaus, in dem Nettoankäufe von Vermögenswerten getätigt werden, auf dem aktuellen Niveau bleiben werden. Die gefestigten Erwartungen einer anhaltend expansiven Geldpolitik trugen dazu bei, die Zinsen seit Abschluss der Juni-Projektion auf sehr niedrigem Niveau zu halten. Zwar sind die Markterwartungen bezüglich der zukünftigen Zinsentwicklung weiterhin etwas aufwärtsgerichtet, jedoch setzt der leichte

### Ölpreis

US-\$ je Barrel, vierteljährlich



Quellen: Bloomberg und Prognosen der EZB.  
 Deutsche Bundesbank

### Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2017	2018	2019	2020
<b>Wechselkurse für den Euro</b>				
US-Dollar je Euro Effektiv <sup>1)</sup>	1,13	1,17	1,17	1,17
	112,1	115,3	115,3	115,3
<b>Zinssätze</b>				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	-0,3	-0,3	-0,1	0,2
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen <sup>2)</sup>	0,3	0,5	0,8	1,0
<b>Rohstoffpreise</b>				
Rohöl <sup>3)</sup>	54,9	61,6	58,9	57,3
Sonstige Rohstoffe <sup>4) 5)</sup>	7,9	3,3	3,4	4,3
<b>Absatzmärkte der deutschen Exporteure <sup>5) 6)</sup></b>	5,4	4,4	3,9	3,7

<sup>1</sup> Gegenüber den Währungen der 38 wichtigsten Handelspartner des Euroraums (EWK-38-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. <sup>2</sup> Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. <sup>3</sup> US-Dollar je Fass der Sorte Brent. <sup>4</sup> In US-Dollar. <sup>5</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. <sup>6</sup> Kalenderbereinigt.

Deutsche Bundesbank

Anstieg, der für die weitere Entwicklung der Kurzfristzinsen und der Rendite neun- bis zehnjähriger Staatsanleihen unterstellt wird, jetzt erst etwas später ein als im Juni unterstellt. Ähnliches trifft auch auf die Bankkreditzinsen in Deutschland zu. Zu den Erwartungen anhaltend niedriger Zinsen passt, dass der Anteil der Unternehmen, die die Finanzierung als Risiko für ihre Geschäftsentwicklung nennen, laut einer Sonderauswertung des Deutschen Industrie- und Han-

delskammertags (DIHK) vom Sommer 2017 nach wie vor auf einem historisch niedrigen Niveau liegt.

Positive Konjunkturdaten für den Euroraum ließen den Euro seit dem Frühjahr sichtbar aufwerten. Veränderte Erwartungen in Bezug auf wirtschaftspolitische Impulse in den USA dürften die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar im Verlauf des Sommers zusätzlich gestützt haben.<sup>3)</sup> Der Euro notierte in dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum bei 1,17 US-\$ und damit 7¼% über den Annahmen der Juni-Projektion. In Bezug auf 38 für den Außenhandel wichtige Währungen liegt die Aufwertung im Durchschnitt bei 4½%.

### **Dynamische Konjunktorentwicklung im Euroraum**

Die Wirtschaft im Euroraum setzte im Jahresverlauf das hohe Expansionstempo des Winterhalbjahres 2016/2017 fort und übertraf die im Juni projizierte konjunkturelle Aufwärtsbewegung. Vor dem Hintergrund erwarteter weiterer Beschäftigungszuwächse, steigenden Lohnwachstums und zunehmender Kapazitätsauslastung dürften auch über den Prognosezeitraum deutliche Impulse von der Binnennachfrage ausgehen. Für die Ausfuhren wird mit Zuwächsen im Gleichschritt mit der robusten Entwicklung der ausländischen Absatzmärkte gerechnet. Deshalb wird für die Exporte über die kommenden Jahre eine leichte Abschwächung der gegenwärtig dynamischen Zuwachsraten erwartet, und auch für das zurzeit hohe Wachstum der Binnennachfrage wird mit einer Normalisierung gerechnet. Zudem wirkt in einigen Ländern das Arbeitsangebot zunehmend begrenzend. Somit dürfte sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im Euroraum über den Prognosezeitraum etwas abschwächen.

Aufgrund der gegenüber Juni verbesserten Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und die binnenwirtschaftliche Dyna-

mik wurden die Erwartungen für das BIP-Wachstum im Euroraum (ohne Deutschland) nach 2,3% im laufenden Jahr für das kommende Jahr um rund vier Zehntel auf 2,2% und für das Jahr 2019 um rund drei Zehntel auf 2,0% angehoben. Für 2020 wird ein Wirtschaftswachstum von rund 1,8% erwartet.

### **Finanzpolitische Maßnahmen moderat expansiv**

Die für Deutschland einbezogenen finanzpolitischen Maßnahmen wirken im Projektionszeitraum insgesamt und vor allem im kommenden Jahr moderat expansiv. Die Mindereinnahmen bei den einkommensabhängigen Steuern durch verschiedene Rechtsänderungen werden dabei aber von Mehreinnahmen durch die per saldo progressive Besteuerung in etwa kompensiert. Der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung wird im nächsten Jahr leicht von 18,7% auf 18,6% zurückgenommen. Gemäß dieser Prognose ist eine zusätzliche Verringerung um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2019 erforderlich, da andernfalls die Rücklagenobergrenze zum Jahresende 2019 erneut spürbar überschritten würde. Für die gesetzlichen Krankenkassen wird erwartet, dass sie im Durchschnitt ihre (kassenspezifischen) Zusatzbeitragssätze im kommenden Jahr geringfügig senken und danach unverändert lassen. Außerdem kommt es bei den Gebietskörperschaften zu stärkeren Ausgabenzuwächsen in verschiedenen Bereichen, nicht zuletzt für Sachinvestitionen, für die ein stärkerer Abfluss der bereitgestellten Mittel angenommen wird.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Finanzmärkte, Monatsbericht, November 2017, S. 35 ff.

verhalten an, und auch für das gegenwärtige Winterhalbjahr zeichnet sich ein gemäßigter Zuwachs ab. Dies dürfte daran liegen, dass der Bausektor angesichts des nunmehr erreichten hohen Produktionsvolumens zunehmend an Kapazitätsgrenzen stößt. Die gemeldete Reichweite des Auftragsbestandes im Bauhauptgewerbe befindet sich ebenso wie die Geräteauslastung und das Geschäftsklima in der Branche auf sehr hohem Niveau, die Unternehmen berichten vermehrt von Schwierigkeiten bei der Gewinnung von Fachkräften, und die Baupreise ziehen spürbar an. Allerdings dürften die Baukapazitäten in den kommenden Jahren ausgeweitet werden. Die Wohnungsbauinvestitionen sollten daher weiter zunehmen, wenn auch mit mäßigerem Tempo als im laufenden Jahr. Der Angebotsengpass am Wohnimmobilienmarkt könnte sich allmählich zurückbilden, denn die Nachfrage dürfte weniger deutlich zulegen als in den letzten Jahren. Dies gilt insbesondere für Neubauten, deren Fertigstellungen zuletzt besonders lebhaft gestiegen waren. Dafür sprechen die im bisherigen Jahresverlauf nachgebenden Baugenehmigungen, die zu Jahresbeginn bereits von dem erhöhten Niveau des Vorjahres aus kräftig gesunken waren. Zudem dürften die rückläufige heimische Bevölkerungszahl sowie die – gemäß den Annahmen – nachlassende Zuwanderung perspektivisch den zusätzlichen Wohnungsbedarf dämpfen. Mit Blick auf die Wohnungsbauinvestitionen insgesamt wirkt dem nachlassenden Schwung beim Neubau entgegen, dass die Investitionen in den Wohnungsbestand etwa im Zusammenhang mit energetischen Sanierungen oder dem altersgerechten Umbau weiter ansteigen dürften.

*Allmählich abnehmende Preissteigerungsraten bei Wohnimmobilien*

Die zunehmende Angebotsausweitung spiegelte sich auch in der seit dem Winterquartal 2017 etwas ermäßigten Preisdynamik bei Wohnimmobilien wider. Zukünftig dürften die gleichwohl nach wie vor hohen Preiszuwächse, die teilweise über die von den makroökonomischen Bestimmungsfaktoren angelegten Raten hinausgehen, weiter nachlassen. Da sich Preisanpassungen am Immobilienmarkt typischerweise träge vollziehen, wird die aktuell

hohe Preisdynamik wohl in gewissem Maß auf die Raten in den kommenden Jahren ausstrahlen. Perspektivisch sollten die Preise in einem Tempo steigen, das die antizipierte Zunahme des verfügbaren Haushaltseinkommens sowie die erwartete Entwicklung der Zinssätze für Hypothekendarlehen nahelegen (vgl. Erläuterungen auf S. 24–26). Zudem dürften die Preisimpulse, die von der Arbeitsmarktzuwanderung sowie dem Bevölkerungsanstieg in den Städten ausgehen, tendenziell weiter abnehmen.

Die staatlichen Investitionen sollten im Projektionszeitraum merklich stärker als das BIP zulegen. Vor allem für die Verkehrsinfrastruktur sowie in den Bereichen Kinderbetreuung und Schulen wird auf der politischen Ebene ein größerer Investitionsbedarf wahrgenommen.<sup>6)</sup> Angesichts der günstigen Perspektiven für die Budgets der Gebietskörperschaften ist daher eine ausgeprägte Zunahme der Investitionstätigkeit plausibel. Dabei wird angenommen, dass derzeit augenscheinlich bestehende Planungspässe beim Staat zunehmend überwunden werden können. Auch hat der Bund umfangreiche Investitionsmittel für finanzschwache Kommunen bereitgestellt. Nicht zuletzt nach der Aufstockung mit einer Erweiterung der Verwendungsmöglichkeiten sollten diese in den kommenden Jahren in deutlich größerem Umfang als bisher genutzt werden.

*Staatliche Investitionen steigen deutlich*

Für das kommende Jahr ergibt sich damit wie schon in diesem Jahr ein kräftiger Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen insgesamt. Aufgrund schwächer zulegender gewerblicher Investitionen wird der Zuwachs im Jahr 2019 etwas nachlassen. Aus heutiger Sicht dürfte sich diese Entwicklung auch im Jahr 2020 fortsetzen.

*Bruttoanlageinvestitionen mit kräftigen, aber abnehmenden Wachstumsimpulsen*

Die privaten Haushalte weiteten im Sommerhalbjahr insgesamt ihre Konsumausgaben trotz

---

<sup>6</sup> Vor dem Hintergrund vergangener Entwicklungen und Beschlüsse sowie der bisherigen Planungen des Bundes werden außerdem Zuwächse der Ausgaben für Verteidigung angenommen. Größere militärische Beschaffungen werden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) als staatliche Ausrüstungsinvestitionen erfasst.

## Ein Modell der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien in Deutschland

Die Projektionen des Eurosystems für die länderspezifische Entwicklung wichtiger gesamtwirtschaftlicher Größen sollen zukünftig auch als Ausgangsbasis für die Szenario-rechnungen dienen, die den Bankenstress-tests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) zugrunde liegen. Zu diesen Größen gehören unter anderem Preise für Wohnimmobilien, für die die Bundesbank bislang keine Projektion veröffentlicht hat. Aus den gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen der Bundesbank für die deutsche Wirtschaft können die für diese Stresstests erforderlichen Angaben zu Wohnimmobilienpreisen in Deutschland abgeleitet werden. Gleichwohl sind diese aus geldpolitischer Sicht von untergeordneter Bedeutung. Durch die Einbettung in die gesamtwirtschaftlichen Projektionen wird sichergestellt, dass die abgeleiteten Setzungen der Wohnimmobilienpreise, wie im Rahmen der Stresstests gefordert, im Einklang mit der erwarteten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung stehen.<sup>1)</sup>

Der Fortschreibung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland liegt ein ökonomischer Ansatz zugrunde, dessen Kernbestandteil eine langfristige Gleichgewichtsbeziehung zwischen den Wohnimmobilienpreisen, dem verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte sowie der Zinsentwicklung für Hypothekarkredite ist. Der Fehlerkorrekturansatz erfasst auch die Dynamik der kurzfristigen Preisanpassung hin zu der Gleichgewichtsbeziehung, wenn die Wohnimmobilienpreise temporär von ihr abweichen.<sup>2)</sup> Die langfristige Gleichgewichtsbeziehung kann als ein um die Zinsentwicklung korrigiertes Preis-Einkommen-Verhältnis interpretiert werden. Dabei wird unterstellt, dass die Wohnimmobilienpreise langfristig und unter Berücksichtigung von

Änderungen des Zinsniveaus im Einklang mit der Einkommensentwicklung stehen. In der kurzen Frist fließt zudem der wechselseitige Zusammenhang zwischen Preisveränderungen und Wohnbaufertigstellungen in das Modell ein. Während Zuwächse beim Wohnungsbestand preisdämpfende Effekte haben dürften, ist davon auszugehen, dass Preiszuwächse für sich genommen Anreize zur Angebotsausweitung ausüben.<sup>3)</sup> Darüber hinaus fließt die Teuerungsrate bei Bauleistungen in die Kurzfristgleichungen ein.<sup>4)</sup>

Der empirische Ansatz steht im Einklang mit dem theoretischen Konzept eines Bestands-gleichgewichts am Markt für Wohnimmobilien, nach dem sich sowohl die Preise als auch das Wohnungsangebot zum Ausgleich von Angebot und Nachfrage am Wohnungsmarkt anpassen können.<sup>5)</sup> Der Woh-

1 Vgl.: EBA, 2018 EU-wide stress test – Methodological note, 17. November 2017.

2 Vgl.: C. Leung (2014), Error Correction Dynamics of House Prices: An Equilibrium Benchmark, *Journal of Housing Economics* 25, S. 75–95; S. Malpezzi (1999), A Simple Error Correction Model of House Prices, *Journal of Housing Economics* 8, S. 27–62.

3 Vgl.: C. Mayer und T. Somerville (2000), Residential Construction: Using the Urban Growth Model to Estimate Housing Supply, *Journal of Urban Economics* 48, S. 85–109. Der Ansatz, die Preisveränderungsrate von Wohnimmobilien in der kurzen Frist mit den Wohnbauinvestitionen bzw. den Fertigstellungen in Verbindung zu bringen, entspricht der Sichtweise, wonach im langfristigen Gleichgewicht weder eine Preisänderung noch eine Bestandsausweitung erforderlich sind.

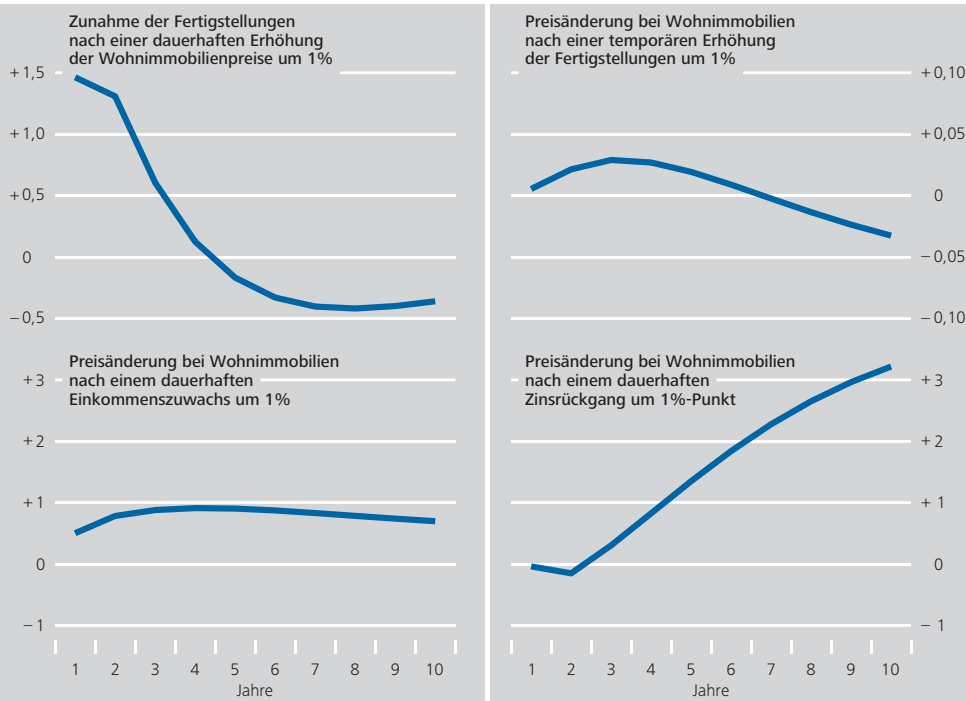
4 Die Kreditentwicklung ist momentan nicht Bestandteil des Modells, da ein ökonomisch und statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen den Wohnimmobilienpreisen und der Vergabe von Wohnungsbaukrediten bislang nicht hinreichend trennscharf ermittelt werden konnte. Dafür könnte eine Rolle spielen, dass sich der qualitätsbereinigte Preisindex für Wohnimmobilien, der den Schätzungen zugrunde liegt, auf eine hypothetische Wohnung mit konstruktionsbedingt zeitinvarianten Eigenschaften wie Alter, Größe oder Lage bezieht. Verfügbare Angaben zur Kreditvergabe spiegeln dagegen den tatsächlichen regionalen Mix sowie die durchschnittlichen Eigenschaften aus wechselnden Objekttypen wider.

5 Vgl.: D. DiPasquale und W. Wheaton (1994), Housing Market Dynamics and the Future of House Prices, *Journal of Urban Economics* 35, S. 1–27.



### Geschätzte Wirkungszusammenhänge am Wohnimmobilienmarkt

Abweichung von der Basislinie in %



Deutsche Bundesbank

nungsbestand ergibt sich dabei langfristig aus den kumulierten Angebotsänderungen aufgrund von Baufertigstellungen und Wohnungsabgängen.<sup>6)</sup> Wie allgemein üblich wird in einem ersten Schritt das Zusammenspiel der verschiedenen Einflussfaktoren auf Basis von Vergangenheitsdaten ermittelt. In einem zweiten Schritt werden diese Ergebnisse benutzt, um die zukünftige Immobilienpreisdynamik abzuschätzen.

Die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien wird in dem empirischen Ansatz anhand des Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum in Deutschland des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) erfasst, für den vierteljährliche Angaben seit dem Jahr 2003 vorliegen.<sup>7)</sup> Die preisreagible Wohnraumangebotsänderung bezieht sich auf die Zahl der Wohnungsfertigstellungen einschließlich der Maßnahmen in bestehenden Gebäuden, während bestandsvermindernde Wohnungsabgänge in den Rechnungen an-

nahmegemäß nicht auf Preissignale reagieren.

Laut den Schätzergebnissen wirken sich Einkommenszuwächse bei den privaten Haushalten langfristig positiv auf die Preise für Wohnimmobilien aus, während ein höheres

<sup>6</sup> Veränderungen beim Wohnungsleerstand bleiben in dem Ansatz unberücksichtigt.

<sup>7</sup> Der mittels hedonischer Methoden qualitätsbereinigte vdp-Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum spiegelt die Preisentwicklung bei Eigentumswohnungen und Häusern in Deutschland wider. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2009, Monatsbericht, Februar 2010, S. 62 f. Länger zurückreichende, statistisch konsistente vierteljährliche Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Preisentwicklung bei Wohnimmobilien in Deutschland liegen nicht vor. Die zeitliche Vergleichbarkeit des Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes ist erst mit Abschluss der Aufbauphase ab dem Berichtsjahr 2014 gewährleistet. Vgl.: Statistisches Bundesamt, Qualitätsbericht Häuserpreisindex, 17. Januar 2017.

Zinsniveau die Preise eher drückt.<sup>8)</sup> Der geschätzte langfristige Zinsseffekt spiegelt dabei auch den außerordentlich kräftigen Rückgang des Zinsniveaus in den Jahren 2011 bis 2016 wider, der mit der jüngsten Aufschwungphase der deutschen Immobilienpreise zusammenfiel. Die Preise für Wohnimmobilien lagen zuletzt merklich über den Schätzwerten auf Grundlage der Langfristbeziehung.<sup>9)</sup> Die Schätzergebnisse für die kurzfristige Anpassungsdynamik – einschließlich der verzögerten Wirkung von Preisänderungen – deuten gleichwohl darauf hin, dass vor allem Preisänderungen dafür sorgen, dass sich der Immobilienmarkt perspektivisch wieder seinem langfristigen Gleichgewicht nähert.<sup>10)</sup>

Die empirischen Ergebnisse lassen sich mithilfe von modellbasierten Reaktionen der Immobilienpreise und der Fertigstellungen auf unerwartete Änderungen der übrigen Einflussgrößen veranschaulichen (vgl. Schaubild auf S. 25).<sup>11)</sup> Beispielsweise führen Immobilienpreissteigerungen zu einer Ausweitung der Fertigstellungen, was konsistent mit preisbedingten Investitionsanreizen ist. Von exogenen Bestandsausweitungen gehen den Ergebnissen zufolge indes eher geringe preisdämpfende Effekte aus. Hingegen dürften Einkommenszuwächse oder eine Zinsermäßigung einen vergleichsweise großen Einfluss auf die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland haben. Insgesamt legen die Simulationsergebnisse eine eher träge Anpassung des deutschen Wohnimmobilienmarkts an exogene Entwicklungen nahe.

Die aus der Vergangenheit abgeleiteten Schätzergebnisse für die Preisdynamik bei Wohnimmobilien sowie der Fertigstellungen dienen unter Berücksichtigung der Langfristbeziehung zur Fortschreibung der Preise für Wohnimmobilien. Dabei stellt die Konditionierung auf die Vorausschätzungen für das verfügbare Haushaltseinkommen und die

Baupreissteigerungen sowie die Annahmen zur Zinsentwicklung sicher, dass die Projektion der Immobilienpreise im Einklang mit der erwarteten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung steht. Daneben können auch weitere preisrelevante Aspekte wie beispielsweise regionale Verschiebungen der Wohnraumnachfrage mit in den Blick genommen werden, die der Modellrahmen nicht ohne Weiteres erfasst. Ohne sie wäre die Einordnung in die gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge unvollständig.

---

**8** Nominale Größen fließen bereinigt um das allgemeine Preisniveau gemessen am BIP-Deflator in die Schätzungen ein. Eine Ausnahme bilden die Wohnimmobilienkreditzinsen, die um die umfragebasierten Angaben von Consensus Economics für längerfristige Inflationserwartungen korrigiert wurden. Zudem wurden die Mengenvariablen in den Rechnungen ins Verhältnis zur Zahl der Privathaushalte gesetzt. Die Schätzung stützt sich auf den Zeitraum vom ersten Vierteljahr 2003 bis zum dritten Vierteljahr 2017.

**9** Für Bewertungszwecke ist dieser Ansatz bislang nicht ohne Weiteres geeignet, u. a. da das Haushaltseinkommen oder die Hypothekenzinsen im Schätzzeitraum nicht unbedingt ihre längerfristig geltenden Niveaus annehmen und sich diesen unter Umständen nur langsam wieder annähern. Die Angaben der Bundesbank zu Überbewertungen bei Wohnimmobilien basieren aktuell auf einem anderen, regional differenzierten Schätzmodell. Sie beziehen sich dabei auf einen geschätzten fundamental gerechtfertigten Immobilienpreis, dem konzeptionell die nachhaltigen Komponenten der wirtschaftlichen und soziodemografischen Einflussgrößen zugrunde liegen. Vgl.: F. Kajuth, N. Pinkwart und T. Knetsch (2016), *Assessing House Prices in Germany: Evidence from a Regional Dataset*, *Journal of European Real Estate Research* 9 (3), S. 286–307.

**10** Der geschätzte Anpassungskoeffizient in der Immobilienpreisgleichung ist negativ. Zudem belegen statistische Tests, dass weder das Haushaltseinkommen noch das Zinsniveau aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zur Gleichgewichtsanpassung am Immobilienmarkt beitragen.

**11** Die Ermittlung der strukturellen Zusammenhänge basiert auf einer rekursiven Identifikation, wonach finanzielle Größen wie Immobilienpreise oder Hypothekenzinsen annahmegemäß schneller auf übrige Schocks reagieren als reale Größen wie die Baufertigstellungen oder das Haushaltseinkommen. Vgl.: K. Tsatsaronis und H. Zhu (2004), *What Drives Housing Price Dynamics: Cross-Country Evidence*, *Bank for International Settlements Quarterly Review*; und C. Goodhart und B. Hoffmann (2008), *House prices, money, credit and the macro-economy*, *Oxford Review of Economic Policy* 24 (1), S. 180–205.

*Privater Verbrauch durch gute Arbeitsmarktlage geprägt*

einer Delle im dritten Vierteljahr deutlich aus. Zudem stockten sie ihre Ersparnisse vermehrt auf. Angesichts der sehr guten Konjunktur und der glänzenden Verfassung des deutschen Arbeitsmarktes bleibt der private Verbrauch klar aufwärtsgerichtet, wobei in der kurzen Frist zugleich die Sparquote noch etwas ansteigen könnte. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürfte sich jedoch die derzeit außergewöhnlich hohe Dynamik der realen verfügbaren Einkommen spürbar ermäßigen. Maßgeblich für diese Erwartung ist, dass durch die zunehmenden Angebotsverknappungen auf dem Arbeitsmarkt auch bei anhaltend hoher Nachfrage ein merklich langsamerer Beschäftigungsaufbau vorgezeichnet ist und dieser wohl nur teilweise durch stärker steigende Real-löhne ausgeglichen wird. Bei einem weitgehend unveränderten Sparverhalten der privaten Haushalte dürfte somit auch der private Verbrauch entsprechend schwächer expandieren.

*Staatsverbrauch mit deutlichem Zuwachs*

Der Staatsverbrauch war im vergangenen Jahr, auch infolge der Mehraufwendungen für die zugewanderten Flüchtlinge, deutlich gestiegen. Die diesbezüglichen Mittel dürften nunmehr spürbar zurückgehen, insbesondere weil sich die Hilfen zunehmend in den Bereich des Arbeitslosengeldes II sowie damit verbundener Leistungen verlagern. Dies bremst die Zunahme des Staatskonsums vor allem im laufenden Jahr merklich. Danach ist dann wieder eine Beschleunigung zu erwarten, die zu dem insgesamt expansiven fiskalischen Kurs beiträgt. Zum wieder stärkeren Anstieg der Sachkäufe dürfte eine Fortsetzung des spürbaren Personal-aufbaus hinzukommen, und auch die Sachleistungen für Gesundheit und Pflege sollten weiter deutlich zulegen.

*Kräftig steigende Einfuhren, besonders in der kurzen Frist*

Die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen nach Deutschland dürften im Jahr 2018 den kräftigen Zuwachs des laufenden Jahres sogar noch etwas übertreffen, dann aber nach und nach etwas an Schwung verlieren. Dieses zeitliche Profil spiegelt mit den Exporten und den Unternehmensinvestitionen die Entwicklung derjenigen Nachfragekomponenten wider, die

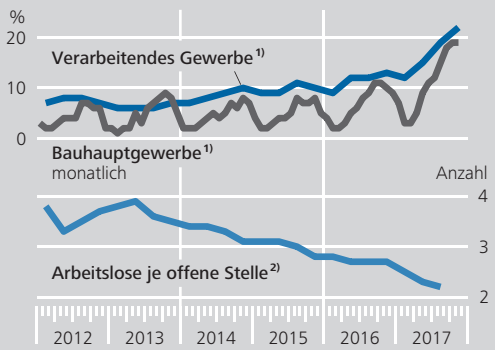
sich in besonders hohem Ausmaß direkt und indirekt über Vorleistungen aus Importen speisen. Neben den aufgrund der Annahmen für die internationalen Rohstoffpreise nur verhalten steigenden Importpreisen werden die Einfuhren auch dadurch gestützt, dass die Verflechtungen der deutschen Volkswirtschaft mit dem Ausland weiter zunehmen und daher die Importanteile aller Nachfragekomponenten zulegen dürften. Von der hohen Nachfrage Deutschlands nach ausländischen Produkten sollten andere Euro-Mitgliedsländer wegen ihrer steigenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit besonders profitieren. Gleichwohl sind auch bei den Importen von Handelspartnern außerhalb des Euroraums recht kräftige Zuwachsraten zu erwarten.

Der hohe Leistungsbilanzüberschuss wird sich im Projektionszeitraum voraussichtlich nur wenig verringern. Dahinter stehen gegenläufige Preis- und Mengeneffekte in der Handelsbilanz und die Erwartung, dass sich im Projektionszeitraum bei den Primär- und Sekundäreinkommen im Saldo keine größeren Änderungen ergeben. Im laufenden Jahr dürfte der Handelsbilanzüberschuss trotz der starken Ausweitung der Exporte zurückgehen. Dafür sind Preiseffekte ausschlaggebend, da sich die Einfuhren aufgrund gestiegener Rohölpreise stärker verteuern als die Ausfuhren. Dieses Bild dürfte sich bis 2019 umkehren. Dann steigen unter den getroffenen Annahmen für die internationalen Rohstoffpreise und die Wechselkurse die Importpreise nur verhalten an, während die Exportpreise aufgrund des inländischen Lohnkostendrucks deutlich stärker zulegen. Dem steht jedoch entgegen, dass in realer Betrachtung die Einfuhren angesichts der kräftigen Binnennachfrage dann stärker wachsen als die Ausfuhren, sodass der Handelsbilanzüberschuss insgesamt noch etwas weiter zurückgehen könnte. Dies gilt auch für den Saldo der Leistungsbilanz, der gleichwohl mit voraussichtlich 7,7% des BIP im Jahr 2019 anhaltend hoch bleibt.

*Leichter Rückgang beim Leistungsbilanzüberschuss*

## Arbeitskräfteknappheit

vierteljährlich



**1** Anteil der Betriebe, die eine Behinderung der Produktion durch Arbeitskräftemangel melden. Quelle: ifo Institut. **2** Registrierte Arbeitslose gemäß Bundesagentur für Arbeit geteilt durch das Gesamtwirtschaftliche Stellenangebot gemäß Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung; saisonbereinigt.

Deutsche Bundesbank

## Arbeitsmarkt

Weitere Verbesserung der sehr guten Arbeitsmarktlage im Sommerhalbjahr und auch um die Jahreswende 2017/2018

Der Arbeitsmarkt setzte im Frühjahr und Sommer des laufenden Jahres seine sehr günstige Entwicklung fort. Der Beschäftigungszuwachs blieb in den letzten sechs Monaten zwar hinter dem außerordentlich kräftigen Anstieg im Winterhalbjahr 2016/2017 zurück, er war aber gleichwohl etwas stärker als in der Juni-Projektion unterstellt. Die registrierte Arbeitslosigkeit verringerte sich etwa im prognostizierten Ausmaß. Die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt wird wohl auch um die Jahreswende 2017/2018 anhalten. Den Frühindikatoren zufolge dürfte die Beschäftigung weiter kräftig steigen und die Zahl der Arbeitslosen sinken.

Arbeitsmarktanspannung wird weiter zunehmen, da ...

Bereits in der jüngeren Vergangenheit verstärkte sich die Anspannung am Arbeitsmarkt. Die Unterbeschäftigung sank, und die Zahl der unbesetzten offenen Stellen stieg, sodass in den ersten drei Quartalen 2017 rechnerisch gerade noch 2,3 Arbeitslose auf eine offene Stelle kamen.<sup>7)</sup> Dieser Trend wird sich in den folgenden Jahren fortsetzen. Während angesichts der starken Konjunktur die Nachfrage nach Arbeitskräften weiter deutlich zunehmen dürfte, wird die Zahl der potenziell dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehenden Arbeitskräfte zukünftig ganz erheblich langsamer wachsen.

Ein wesentlicher Grund für den in den nächsten Jahren immer gedämpfteren Zuwachs der Erwerbspersonenzahl liegt in der demografischen Entwicklung. So sinkt nicht nur die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter zunehmend schneller, sondern zusätzlich verschiebt sich auch die Altersstruktur, sodass die Altersgruppen mit der höchsten Erwerbsbeteiligung in Zukunft schwächer besetzt sein werden.<sup>8)</sup>

... demografische Entwicklung Arbeitsangebot dämpft, ...

Außerdem ist davon auszugehen, dass die Zuwanderung in den nächsten Jahren weniger stark zur Ausweitung des Arbeitsangebots beitragen wird. Bereits im vergangenen Jahr ging die Zahl der Migranten per saldo signifikant zurück. Dies betraf zum einen die Zahl der Flüchtlinge. Diese werden im Fall eines positiven Bescheids ihrer Asylbegehren allerdings erst allmählich als Erwerbspersonen auf dem deutschen Arbeitsmarkt aktiv und daher das Arbeitsangebot noch eine Weile stützen. Da die meisten Asylverfahren der in den Jahren 2014 bis 2016 eingereisten Flüchtlinge mittlerweile beendet sind und die Gesamtschutzquote nur bei etwa 50% liegt, ist auch eine große Zahl an Personen ausreisepflichtig und tritt damit nicht am Arbeitsmarkt auf. Für das zukünftige Arbeitsangebot ganz entscheidend ist, dass sich wesentlich weniger Personen aus anderen EU-Mitgliedsländern nach Deutschland orientieren. Während kurz nach Einführung der Arbeitnehmerfreizügigkeit der Zuwanderungsstrom aus den mittel- und osteuropäischen EU-Staaten nach Deutschland zunächst relativ einseitig war, ziehen jetzt zunehmend Personen in die Gegenrichtung. Das führt zu geringeren Wanderungssalden. In diesen Ländern sind die Einkommen zuletzt deutlich stärker gewachsen als in Westeuropa. Zudem sinkt dort und in den südeuro-

... Zuwanderung nachlässt ...

<sup>7</sup> Gemessen am Verhältnis der registrierten Arbeitslosen zur Zahl der Vakanzen gemäß Gesamtwirtschaftlichem Stellenangebot, wie es vom Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) ermittelt wird. Der Indikator gibt zwar allgemein Auskunft über die Arbeitsmarktanspannung, kann jedoch nur ungefähr das Problem fehlender Passgenauigkeit zwischen den Anforderungen der offenen Stellen und den Qualifikationen der Arbeitslosen wiedergeben.

<sup>8</sup> Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.

päischen EU-Ländern die Arbeitslosigkeit und in der Folge die Migrationswahrscheinlichkeit. Der Austritt des Vereinigten Königreiches aus der EU könnte zwar in gewissem Maß Wanderungsströme nach Deutschland auslösen oder umlenken. Allerdings waren zumindest die Zuwanderungszahlen aus Osteuropa nach Großbritannien schon kurz vor dem Austrittsvotum nicht mehr sonderlich hoch.

... und Erwerbsbeteiligung langsamer steigt

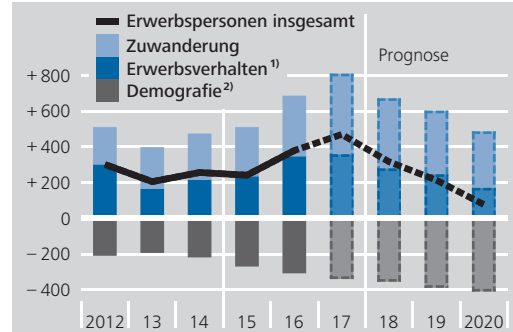
Die Erwerbsbeteiligung dürfte zwar mit der Verbesserung der Arbeitsplatzbedingungen sowie der Möglichkeiten zur Vereinbarkeit von Familie und Beruf weiter zulegen. Im internationalen Vergleich hat sie inzwischen allerdings bereits ein sehr hohes Niveau erreicht, und in einzelnen Altersgruppen sind Sättigungseffekte deutlich zu erkennen. Insofern dürfte es trotz der derzeitig herausragend guten Lage am deutschen Arbeitsmarkt, die die Aufnahme einer Erwerbstätigkeit besonders leicht macht, schwierig werden, die Erwerbsquote im gleichen Maß wie in den vergangenen Jahren zu erhöhen.

Weitere moderate Rückgänge der Arbeitslosigkeit, erhebliche Verlangsamung des Beschäftigungswachstums

Die zunehmend hohe Anspannung am Arbeitsmarkt wird der Projektion zufolge dazu führen, dass die durchschnittliche Dauer von Arbeitslosigkeitsphasen weiter sinkt und auch Personen mit Vermittlungshemmnissen häufiger den Weg aus der Arbeitslosigkeit finden. Die Arbeitslosenquote könnte daher im Projektionszeitraum zwar auf etwa 5% sinken. Dennoch wird sich der im laufenden Jahr mit 1,5% ausgesprochene starke Zuwachs der Erwerbstätigkeit bis zum Jahr 2019 etwa halbieren und im Jahr 2020 nochmals deutlich geringer ausfallen. Hinsichtlich des Arbeitsvolumens könnte eine vor allem konjunkturbedingt steigende Arbeitszeit je Erwerbstätigen einen gewissen Ausgleich bieten. Bereits 2017 drehte sich der trendmäßige Rückgang, der auf dem steigenden Anteil der Teilzeitbeschäftigten beruht, um. Auch in den nächsten Jahren werden voraussichtlich vermehrt Überstunden geleistet und weniger Personen unfreiwillig in Teilzeit arbeiten, zudem wird die Arbeitszeit der Teilzeitbeschäftigten weiter steigen. In der Gesamtschau wird die Zunahme des Arbeitsvolumens im Laufe des Pro-

## Erwerbspersonen

Veränderung gegenüber Vorjahr, in Tsd Personen



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2017 bis 2020 eigene Prognosen. **1** Der Einheimischen. **2** Enthält den demografischen Effekt der Veränderung der einheimischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sowie Veränderungen, die aus Verschiebungen in der Altersstruktur der Einheimischen auf die Erwerbsbeteiligung resultieren.

Deutsche Bundesbank

jektionszeitraums aufgrund der Arbeitsangebotsbeschränkungen dennoch deutlich abgebrems.

## Arbeitskosten und Preise

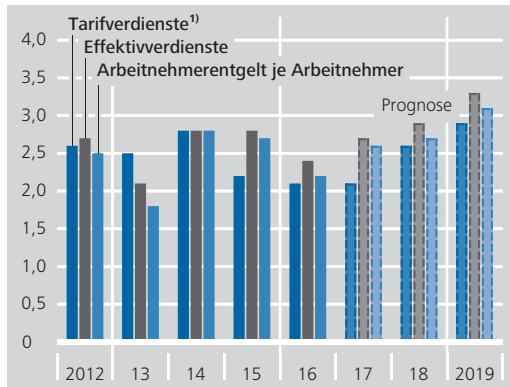
Gemessen an der hohen Anspannung am Arbeitsmarkt steigen die Tarifverdienste auch im Jahr 2017 lediglich verhalten.<sup>9)</sup> Die in den Jahren zuvor niedrigen Produktivitätszuwächse und Teuerungsraten auf der Verbraucherstufe und die hohe Nettozuwanderung aus anderen Ländern der EU, die das Angebot an verfügbaren Arbeitskräften erweiterte, trugen zur vergleichsweise gedämpften Lohnentwicklung bei. Vor allem aufgrund der hervorragenden konjunkturellen Lage, die sich auch in stärkeren Produktivitätszuwächsen niederschlägt, und der deutlich zunehmenden inländischen Arbeitsmarktanspannung, aber auch wegen der mittlerweile höheren Inflationsraten wird angenommen, dass die Sozialpartner in der „großen“ Tarifrunde 2018 spürbar höhere Abschlussätze aushandeln als zuvor. Die in den vergangenen

Deutlich stärkerer Tarifverdienstanstieg ab 2018

<sup>9</sup> In den Vorausschätzungen der Tarifverdienststeigerungen werden sämtliche in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten Abschlüsse der Vergangenheit (etwa 500 Entgelt-Tarifverträge und Besoldungsregelungen) berücksichtigt und am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit unter Beachtung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen und branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

### Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2017 bis 2019 eigene Prognosen. <sup>1</sup> Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.  
 Deutsche Bundesbank

Jahren hohe arbeitsmarktbedingte Migration dürfte zwar noch längere Zeit nachwirken und für sich genommen die Lohnentwicklung auch im Projektionszeitraum dämpfen. Aber die Personalengpässe werden sich in den Jahren 2019 und 2020 voraussichtlich weiter verstärken, so dass die Tarifverdienste dann noch dynamischer steigen als im Jahr 2018.

Die Effektivverdienste dürften im gesamten Projektionszeitraum deutlich stärker zulegen als die Tarifverdienste. Zyklisch bedingte Arbeitszeiterhöhungen, leistungsorientierte Lohnprämien und vermehrte übertarifliche Entlohnungen in Bereichen, in denen der Arbeitskräftemangel besonders ausgeprägt ist, werden die wesentlichen Treiber der durchgängig positiven Lohn-drift sein.<sup>10)</sup> Damit werden auch die durchschnittlichen Arbeitnehmerentgelte, die zusätzlich zu den Effektivverdiensten noch die Sozialbeiträge der Arbeitgeber enthalten, im Projektionszeitraum deutlich anziehen. Wie in den Vorjahren werden sie jedoch mit leicht geringeren Raten ansteigen als die Effektivverdienste, zumal der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung in den kommenden beiden Jahren leicht sinkt. Die bereits seit dem Jahr 2012 anhaltende, im historischen Vergleich kräftige Aufwärtsbewegung der Lohnstückkosten wird gleichwohl im laufenden und kommenden Jahr merklich gedämpft, da die leichte Verstärkung

*Kräftiger Lohnstückkostenanstieg nur vorübergehend durch hohe Produktivitätszuwächse gedämpft*

des Arbeitskostenanstiegs von der konjunkturell bedingt ausgesprochen kräftigen Erhöhung des Produktivitätsanstiegs übertroffen wird. Ab dem Jahr 2019 dürften die Lohnstückkosten wieder deutlich stärker steigen.

Das Profil der Lohnstückkosten bestimmt zusammen mit den Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Gewinnmargen den am BIP-Deflator gemessenen binnenwirtschaftlichen Preisanstieg. Der vorübergehend gedämpfte Anstieg der Lohnstückkosten sollte es den Unternehmen vor dem Hintergrund der guten Konjunkturlage für sich genommen erlauben, ihre Gewinnmargen kurzfristig auszuweiten. Dem wirkt im laufenden Jahr allerdings die Verschlechterung des realen Austauschverhältnisses mit dem Ausland infolge der wieder anziehenden Energiepreise entgegen. Ohne eine weitere Verschlechterung des realen Austauschverhältnisses sollten die Margen im kommenden Jahr jedoch deutlich ansteigen. Ab dem Jahr 2019 stabilisieren sich die Gewinnmargen dann mit den wieder stärker zulegenden Lohnstückkosten weitgehend. Insgesamt dürfte die am BIP-Deflator gemessene binnenwirtschaftliche Teuerung von 1,5% im laufenden Jahr bis zum Jahr 2019 auf 2,1% ansteigen und sich im Jahr 2020 noch weiter verstärken.

*Am BIP-Deflator gemessener binnenwirtschaftlicher Preisanstieg nimmt deutlich zu*

Die Verbraucherpreise stiegen ab dem dritten Quartal 2017 stärker an als in der Juni-Projektion erwartet. Dies war zum einen auf höhere Rohölnotierungen zurückzuführen, die die Energiepreise erheblich nach oben trieben. Zum anderen übertrafen die Nahrungsmittelpreise die Prognose wegen dynamischerer Rohstoffpreise und teurerer Tabakwaren. Ohne die beiden volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel gerechnet, zog die Rate allerdings etwas weniger stark an als im Juni angenommen. Vor

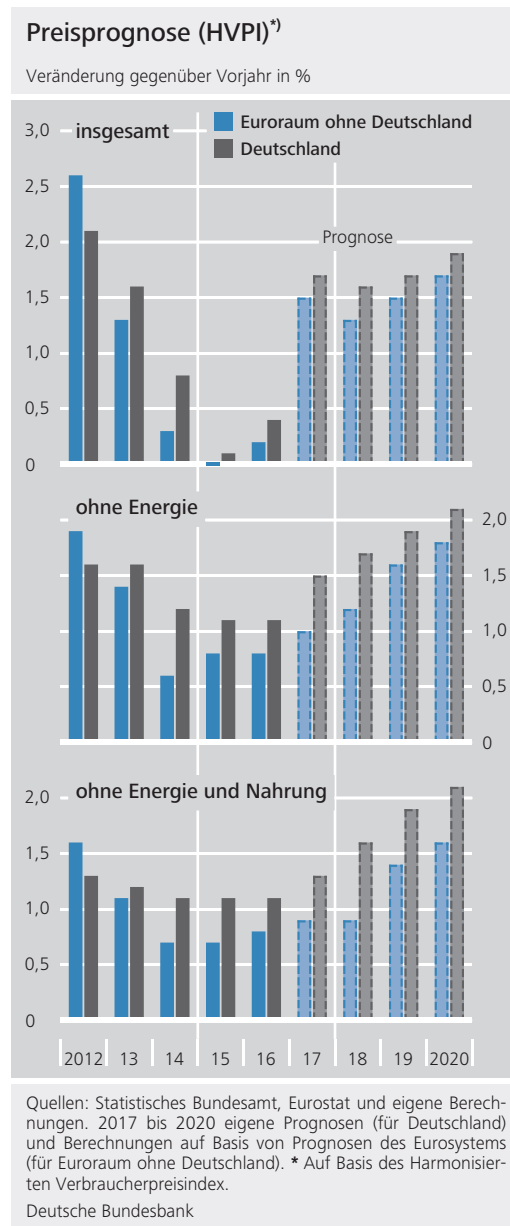
*Preisanstieg zuletzt stärker als erwartet*

<sup>10</sup> Zudem ist von der unterstellten Anhebung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns im Jahr 2019 ein Aufwärtsdruck auf die Löhne in Entgeltsegmenten zu erwarten, die nicht in der Tarifverdienststatistik erfasst werden. Dieser dürfte sich daher in der Lohn-drift niederschlagen. In den Jahren 2018 und 2020, in denen der Mindestlohn nicht angehoben wird, ist mit einer gewissen Gegenbewegung zu rechnen.

allem Dienstleistungen verteuerten sich zuletzt merklich schwächer als erwartet. Maßgeblich dafür war, dass im Oktober nicht nur Beiträge für Kfz-Versicherungen spürbar gekürzt wurden, sondern auch die Preise für Pauschalreisen<sup>11)</sup> deutlich nachgaben. Schließlich setzten die Mieten ihre bei Abschluss der Juni-Prognose verzeichneten, leicht höheren Steigerungsraten nicht fort. Dagegen verteuerten sich Industriegüter ohne Energie trotz der überraschenden Aufwertung des Euro sogar etwas stärker als erwartet. Insgesamt lag die Vorjahresrate des HVPI im November bei 1,8% und damit um 0,3 Prozentpunkte höher als in der Juni-Prognose unterstellt.

*Außergewöhnlich gute konjunkturelle Lage führt zu kontinuierlichem Anstieg der Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel ...*

Im Projektionszeitraum dürfte das äußerst günstige Konjunkturfeld den Unternehmen ermöglichen, zunächst ihre Gewinnmargen auszuweiten und dann den im weiteren Verlauf vor allem infolge der steigenden Arbeitskosten zunehmenden Preisdruck an die Verbraucher weiterzugeben. Die Teuerungsrate ohne Energie und Nahrungsmittel sollte daher in den kommenden Jahren stetig zunehmen. Bereits im laufenden Jahr sind die Preise für Industriegüter ohne Energie stärker gestiegen als im Mittel der Jahre zuvor. Allerdings wird sich die Verteuerung von Industriegütern ohne Energie im Jahr 2018 wohl zunächst etwas abschwächen, bevor sie unter dem konjunkturellen Einfluss wieder anzieht. Denn der kräftige Preisauftrieb im laufenden Jahr bei den Industriegütern ergab sich auch aus einem deutlichen Anstieg der Rohstoffnotierungen, der sich annahmegemäß so nicht fortsetzt. Bei den Dienstleistungen wurde die aufwärtsgerichtete Grundtendenz im aktuellen Jahr noch durch Preissenkungen für die Verbraucher infolge der Pflegereform vom Januar 2017 verdeckt, sodass die Rate nach Wegfall dieses Effekts im Jahr 2018 sprunghaft ansteigen dürfte. Insgesamt könnte sich der Verbraucherpreisanstieg ohne Energie und Nahrungsmittel von 1,3% im laufenden Jahr stufenweise auf 1,9% im Jahr 2019 erhöhen. Im Jahr 2020 ist aufgrund der deutlichen wirtschaftlichen Überauslastung eine weitere Verstärkung auf 2,1% vorstellbar.<sup>12)</sup>



Der aktuell deutliche Anstieg der Preise für Nahrungsmittel dürfte sich ab 2018 etwas abschwächen, und dann ungefähr der Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel entsprechen. Die jüngst kräftig gestiegenen Rohölnotierungen dürften sich zwar bis Ende des laufenden

*... und erhöht Gesamtrate trotz abnehmender Verteuerung von Energie*

<sup>11</sup> Vgl. zu den Besonderheiten der Pauschalreisenkomponente im HVPI: Deutsche Bundesbank, Zur Volatilität der klassischen Kernrate in Deutschland, Monatsbericht, November 2017, S. 52 ff.

<sup>12</sup> Für die Projektion wird angenommen, dass die Infrastrukturabgabe ab dem Jahr 2020 erhoben wird. Trotz der für Inländer etwas mehr als kompensierenden preisdämpfend wirkenden Entlastung bei der Kraftfahrzeugsteuer erhöht sich die Inflationsrate hierdurch leicht. Der HVPI beruht auf dem Inlandskonzept, sodass Ausgaben von Ausländern im Inland in den Warenkorb eingehen und bei der Inflationsmessung berücksichtigt werden.

### Revisionen gegenüber der Projektion vom Juni 2017

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2017	2018	2019
<b>BIP (real, kalenderbereinigt)</b>			
Projektion vom Dezember 2017	2,6	2,5	1,7
Projektion vom Juni 2017	1,9	1,7	1,6
Differenz in Prozentpunkten	0,7	0,8	0,1
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>			
Projektion vom Dezember 2017	1,7	1,6	1,7
Projektion vom Juni 2017	1,5	1,4	1,8
Differenz in Prozentpunkten	0,2	0,2	-0,1

Deutsche Bundesbank

Jahres weitgehend in den Verbraucherpreisen für Energie niedergeschlagen haben, aber das erhöhte Preisniveau sollte dazu führen, dass der Beitrag von Energie zur Gesamtrate im Durchschnitt des Jahres 2018 immer noch positiv ausfällt. In den Folgejahren dürfte sich Energie dagegen vor allem wegen der annahmegemäß sinkenden Rohölnotierungen kaum noch verteuern. Die HVPI-Gesamtrate sollte daher dann leicht hinter der Rate ohne Energie (und Nahrungsmittel) zurückbleiben, sodass die Inflation in den kommenden Jahren ähnlich hoch wie im laufenden Jahr ausfällt. Im Jahr 2020 könnte die Teuerung auf der Verbraucherstufe eine Rate von 1,9% erreichen.

## ■ Öffentliche Finanzen

Die Staatsfinanzen profitieren in dieser Projektion von den sehr günstigen Rahmenbedingungen. Der gesamtstaatliche Überschuss erhöht sich im laufenden Jahr weiter (Überschuss 2016: + 0,8% des BIP) – trotz der Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer.<sup>13)</sup> Ohne etwaige neue Maßnahmen steigt er danach bis auf gut 1½% des BIP im Jahr 2020. Diese Verbesserung reflektiert den Konjunkturaufschwung sowie sinkende Zinsausgaben. Im Jahr 2018 wird sie außerdem durch den Wegfall der Kernbrennstoffsteuerrückzahlung verstärkt. Die am struk-

turellen Primärsaldo<sup>14)</sup> gemessene finanzpolitische Ausrichtung ist in der Basislinie im kommenden Jahr merklich und in der Folgezeit leicht expansiv. Da die Haushaltspolitik aber nicht auf solch hohe Überschüsse abzielen dürfte, wie sie sich unter den Annahmen dieser Prognose ergeben, sind insbesondere nach der Bildung einer neuen Bundesregierung Abgabensenkungen und Mehrausgaben zu erwarten. Im Ergebnis dürften die Finanzierungssalden somit deutlich niedriger als hier dargestellt und die finanzpolitische Ausrichtung entsprechend expansiver ausfallen.<sup>15)</sup>

Die Einnahmenquote dürfte im laufenden Jahr nochmals etwas steigen. Vor allem das Aufkommen aus den gewinnabhängigen Steuern wächst weiter stark, aber auch die günstige Lohn- und Arbeitsmarktentwicklung wirkt positiv. Im kommenden Jahr wird insgesamt ein leichter Quotenrückgang erwartet. Unter anderem werden dann die Beitragssätze zur Rentenversicherung und der Krankenkassen leicht gesenkt. Außerdem ist damit zu rechnen, dass das hohe Tempo bei den Gewinnsteuereinnahmen nicht gehalten wird. Ab dem Jahr 2019 sind insgesamt kaum Veränderungen angelegt. Die Ausgabenquote wird durch das starke nominale BIP-Wachstum im Nenner, die sinkenden Zinsausgaben und im kommenden Jahr durch die entfallende Kernbrennstoffsteuerrückzahlung<sup>16)</sup> gedrückt. Die strukturellen Primärausgaben<sup>17)</sup> dürften aber recht deutlich zulegen. Für die Pflege- und Krankenversicherung ist wie in der jüngeren Vergangenheit ein insgesamt dyna-

*Deutliches Einnahmewachstum, aber auch recht stark steigende Primärausgaben*

*Staatshaushalte in der Basislinie mit zunehmenden Überschüssen bei günstigen Rahmenbedingungen*

<sup>13</sup> Infolge der im Juni veröffentlichten Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zur Nichtigkeit dieser Steuer waren Zahlungen in Höhe von 0,2% des BIP zu leisten.

<sup>14</sup> Finanzierungssaldo zuzüglich Zinsausgaben (Primärsaldo) abzüglich temporärer Effekte und Konjunktüreinflüsse.

<sup>15</sup> Vgl. S. 22 zu den in der Basislinie einbezogenen Maßnahmen. Neben den im nächsten Abschnitt beschriebenen Unsicherheiten für die Wirtschaftsentwicklung ergeben sich Risiken für die Staatsfinanzen durch die verbleibenden Ländergarantien für die HSH Nordbank (bis zur Jahresmitte waren etwa 3½ Mrd € von den Garantien in Höhe von 10 Mrd € in Anspruch genommen).

<sup>16</sup> In den VGR werden Steuerrückzahlungen infolge von Gerichtsentscheidungen als Vermögenstransfers verbucht.

<sup>17</sup> Ausgaben ohne Zinsaufwendungen, temporäre Effekte und Konjunktüreinflüsse.



mischer Zuwachs zu erwarten. Außerdem führen das Lohnwachstum und die Beitragssatzsenkungen sowie vermehrte Rentenzugänge zu merklich steigenden Rentenausgaben, auch wenn der Nachhaltigkeitsfaktor im weiteren Verlauf wieder leicht dämpfend wirken sollte. Zudem dürften die Primärausgaben der Gebietskörperschaften angesichts steigender Überschüsse deutlich wachsen. Bisher sind nicht zuletzt Mehraufwendungen für Kinderbetreuung, Bildung, Verkehrsinfrastruktur, innere Sicherheit und Verteidigung vorgesehen.

*Schuldenquote bleibt auf Abwärtstrend*

Die Schuldenquote dürfte weiter zügig sinken (Ende 2016: 68,1%) und die 60%-Grenze im Jahr 2019 unterschreiten – auch wenn Haushaltsbelastungen durch neue finanzpolitische Maßnahmen beschlossen werden. Neben den Haushaltsüberschüssen der Gebietskörperschaften senkt das Wachstum des nominalen BIP die Quote (über den Nenner). Die positive Konjunkturentwicklung macht sich dabei doppelt bemerkbar, nämlich durch den deutlichen konjunkturellen Anstieg der Überschüsse und das höhere BIP-Wachstum. Die fortgesetzte Abwicklung der staatlichen Bad Banks verstärkt den Abwärtstrend, wobei die Entwicklung hier in der Vergangenheit teils recht volatil war.

## ■ Risikobeurteilung

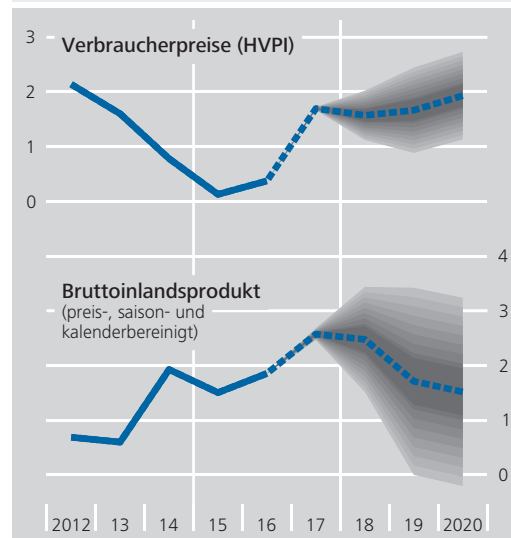
*Risiken für das Basisszenario*

Die hier vorgestellte Projektion beschreibt zwar das aus heutiger Sicht unter den gegebenen Annahmen wahrscheinlichste Szenario für das Wirtschaftswachstum und die Inflationsrate. Allerdings kann eine Vielzahl von Risiken und Unwägbarkeiten dazu führen, dass die tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklungen von den hier beschriebenen abweichen. In der Gesamtschau überwiegen für das Wirtschaftswachstum die vor allem binnenwirtschaftlich begründeten Aufwärtsrisiken und auch hinsichtlich der Verbraucherpreise erscheinen die Risiken insgesamt leicht aufwärtsgerichtet.

Bezüglich der zukünftigen Rohölnotierungen, die einen großen Einfluss insbesondere auf die

### Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion\*)

Jahreswerte, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2017 bis 2020 eigene Prognosen. \* Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage der empirischen Prognosefehler. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht für die Jahre 2017 bis 2019 dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler. Für das Jahr 2020 wird der Wert des Jahres 2019 mit einem Faktor multipliziert, der sich aus der Schätzung eines Zeitreihenmodells ergibt, welches die Entwicklung der Unsicherheitsmargen über die Prognosehorizonte nachbildet.

Deutsche Bundesbank

Projektion der Verbraucherpreise haben können, scheinen gegenwärtig weder Aufwärts- noch Abwärtsrisiken klar zu dominieren. Zwar könnten Einschränkungen des Ölangebots – etwa aufgrund politischer Spannungen in wichtigen Förderländern – zu erheblich höheren Ölpreisen führen, als hier auf der Grundlage von Terminnotierungen unterstellt wurde. Diesem Risiko steht allerdings entgegen, dass insbesondere die unkonventionelle Ölförderung in den USA auch stärker steigen und die Preise dämpfen könnte.

*Ölpreisrisiko ohne klare Tendenz*

Für eine exportorientierte Volkswirtschaft wie die deutsche setzt das globale Umfeld wichtige Rahmenbedingungen für die wirtschaftlichen Perspektiven. Eine plötzliche Verschärfung der globalen Finanzierungsbedingungen, die anfällige Schwellenländer besonders schwer treffen würde, oder ein scharfer konjunktureller Abschwung in China könnten das Weltwirtschaftswachstum deutlich abbremsen und sich negativ auf die deutsche Export- und Investitionstätig-

*Externe Risiken für das Wirtschaftswachstum weitgehend ausgeglichen*

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose – ohne Kalenderbereinigung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2016	2017	2018	2019
BIP (real)	1,9	2,3	2,5	1,7
desgl. kalenderbereinigt	1,9	2,6	2,5	1,7
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	2,1	2,1	1,7	1,6
nachrichtlich: Sparquote	9,7	9,8	10,1	10,1
Konsumausgaben des Staates	3,7	1,3	1,8	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	3,8	4,1	3,2
Unternehmensinvestitionen <sup>1)</sup>	2,6	3,6	4,6	3,1
Private Wohnungsbauinvestitionen	4,0	4,5	2,9	3,0
Exporte	2,6	4,4	5,3	3,8
Importe	3,9	4,8	5,9	5,1
nachrichtlich:				
Leistungsbilanzsaldo <sup>2)</sup>	8,2	7,9	7,9	7,7
Beiträge zum BIP-Wachstum <sup>3)</sup>				
Inländische Endnachfrage	2,4	2,1	2,1	1,9
Vorratsveränderungen	-0,2	0,0	0,2	0,0
Exporte	1,2	2,0	2,5	1,8
Importe	-1,5	-1,8	-2,3	-2,1
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen <sup>4)</sup>	0,6	1,3	1,2	0,9
Erwerbstätige <sup>4)</sup>	1,3	1,5	1,1	0,7
Arbeitslose <sup>5)</sup>	2,7	2,5	2,4	2,3
Arbeitslosenquote <sup>6)</sup>	6,1	5,7	5,3	5,1
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste <sup>7)</sup>	2,1	2,1	2,6	2,9
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,4	2,7	2,9	3,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,2	2,6	2,7	3,1
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,6	0,8	1,4	1,0
Lohnstückkosten <sup>8)</sup>	1,6	1,8	1,4	2,1
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,3	1,5	1,8	2,1
Verbraucherpreise <sup>9)</sup>				
ohne Energie	1,1	1,5	1,7	1,9
Energiekomponente ohne Energie und Nahrungsmittel	-5,4	3,1	0,7	0,0
Nahrungsmittel	1,1	1,3	1,6	1,9
Nahrungsmittelkomponente	1,3	2,7	2,0	1,9

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. 2017 bis 2019 eigene Prognosen. **1** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **2** In % des nominalen BIP. **3** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **4** Inlandskonzept. **5** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **6** In % der zivilen Erwerbspersonen. **7** Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **8** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **9** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

keit auswirken. Die Wahrscheinlichkeit für zunehmenden Protektionismus hat zwar seit der Juni-Projektion merklich abgenommen, neue Handelshemmnisse würden die deutsche Wirtschaft jedoch wesentlich beeinträchtigen. Diesen Risiken steht zum einen eine möglicherweise expansivere Fiskalpolitik in den USA entgegen. Zum anderen könnte die konjunkturelle Belebung in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften angesichts anhaltend günstiger Finanzierungsbedingungen ohnehin länger als hier unterstellt andauern und das Wachstum der Weltwirtschaft verstärken. Die damit verbundene höhere Nachfrage nach deutschen Exportgütern könnte die gewerbliche Investitionstätigkeit in Deutschland noch mehr beflügeln.

Zusätzliche Impulse könnten binnenwirtschaftlich von der Fiskalpolitik ausgehen. Nach Bildung einer neuen Bundesregierung sind angesichts der günstigen Haushaltslage erhebliche expansive Fiskalmaßnahmen zu erwarten. Vor dem Hintergrund der bereits in der Basislinie kräftigen Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten könnte dies auch einen merklichen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausüben.

Insgesamt ergibt sich aus heimischen Faktoren daher ein leicht aufwärtsgerichtetes Preisrisiko. Die Möglichkeit, dass das Arbeitsangebot elastischer als angenommen auf die anhaltend hohe Arbeitsnachfrage reagiert und Löhne sowie Preise daher schwächer als hier projiziert ansteigen, gleicht das in die Gegenrichtung wirkende Risiko einer höheren Güternachfrage nur teilweise aus. Die Auswirkungen der oben genannten globalen Risiken auf die Preise werden als weitgehend ausgewogen bewertet. Eine erhebliche Unsicherheit für die gemessene Preisentwicklung dürfte mit unbestimmter Wirkungsrichtung außerdem von der nun für das Jahr 2019 vorgesehenen Umstellung des HVPI auf ein neues Wägungsschema ausgehen.<sup>18)</sup>

*Expansive Fiskalpolitik könnte zu höherem Wirtschaftswachstum führen ...*

*... und ist ausschlaggebend für insgesamt leicht aufwärtsgerichtete Risiken für die Preisentwicklung*

**18** Die turnusgemäß für Januar 2018 vorgesehene Umstellung wurde um ein Jahr verschoben. Siehe dazu die Pressemitteilung vom Statistischen Bundesamt „Verbraucherpreise im Oktober 2017“ (Nr. 403 vom 14. November 2017).

## Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2016

*In dem günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld des Jahres 2016 konnten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Ertragslage – nach einer auch von Sondereffekten geprägten Delle im Vorjahr – deutlich verbessern. Im Umfeld kräftiger Nachfrage auf den Absatzmärkten nahm die Gesamtleistung der Unternehmen abermals zu, wenngleich der Umsatz schwächer stieg als zuvor. Die überaus gute durchschnittliche Umsatzrendite der Unternehmen, die den Höchstwert seit der Großen Rezession 2008/2009 darstellt, ist allerdings teilweise von sektoralen Entwicklungen und weiteren Sondereffekten geprägt. Hervorzuheben sind hierbei die Bewertungsgewinne aufgrund einer Umstellung bei der Berechnung der erforderlichen Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen, welche die Zins- und Personalaufwendungen im vergangenen Jahr minderten. Außerdem begünstigten die – relativ zum Umsatz – rückläufigen Materialaufwendungen, welche die Preisentwicklung bei in- und ausländischen Vorleistungsgütern widerspiegeln, das Jahresergebnis der nichtfinanziellen Unternehmen. In sektoraler Betrachtung profitierten von der guten Geschäftslage vor allem die Unternehmen im Dienstleistungsbereich, die ihre Umsätze und Gesamterträge kräftig ausbauen konnten. Hingegen waren die Erträge im Verarbeitenden Gewerbe bei stagnierenden Umsätzen rückläufig.*

*Die in den vergangenen Jahren tendenziell zunehmende Eigenmittelquote der Unternehmen dürfte sich im Jahr 2016 auf ihrem erhöhten Niveau gefestigt haben. Jedenfalls verzeichneten die Firmen zuletzt weder eine substantielle Zu- noch Abnahme des Eigenmittelanteils, wobei auch die vorübergehenden Bewertungsgewinne bei Pensionsrückstellungen im Berichtsjahr eine Rolle spielten. Aber auch bei Unternehmen ohne Pensionsverpflichtungen pendelte sich die Eigenmittelquote im Jahr 2016 auf ihrem bisherigen Niveau ein.*

*Auf der Vermögensseite der Bilanz der nichtfinanziellen Unternehmen setzte sich der Trend zu verstärktem Aufbau von Forderungsvermögen im Vergleich zur Sachkapitalbildung fort. Dabei fiel die Zunahme des absoluten Sachanlagevermögens etwas geringer als in den Jahren zuvor aus. Bei den Energieunternehmen kam es zudem auch im Berichtsjahr zu hohen Abschreibungen auf ihre Kraftwerke. Zusätzlich zur ermäßigten Kapazitätsausweitung beruhigte sich im vergangenen Jahr das Expansionsstreben der Unternehmen mittels Erwerb von Beteiligungen. Der zunehmende Verschlechtsgrad der deutschen Unternehmen spiegelt sich aber auch in dem beträchtlichen Teil des Mittelaufkommens wider, der für den Erwerb von Forderungen aufgebracht wurde. Mit Blick auf das anhaltend hohe konjunkturelle Expansionstempo der deutschen Wirtschaft und die bislang vorliegenden Konzernabschlüsse dürfte sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen im Jahr 2017 weiter gefestigt haben.*

*Gesamtwirtschaftliches Umfeld überaus günstig*

## ■ Grundtendenzen

Im Jahr 2016 setzte sich der kräftige Aufschwung der deutschen Wirtschaft mit unverminderter Dynamik trotz schwächerer Impulse von der Außenwirtschaft fort. Der schwungvolle private und öffentliche Verbrauch und die starke Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen trugen dazu bei, dass das reale Bruttoinlandsprodukt mit 1,9% stärker wuchs als im Vorjahr. Die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg damit erneut kräftiger als das Produktionspotenzial. Der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nahm weiter zu und lag deutlich oberhalb des Bereichs der Normalauslastung. Zu der günstigen Entwicklung der Absatzmärkte kamen erneute Preisrückgänge bei den Vorleistungsgütern. Zudem trugen die Lohnzuwächse in geringerem Maße als im Vorjahr zu den Kostensteigerungen der Unternehmen bei. In dem überaus günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld konnten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Ertragskraft weiter verbessern. Dass ihre Vor-Steuer-Umsatzrendite mit 4,7% den höchsten Wert seit der Großen Rezession 2008/2009 erreichte, lag auch daran, dass die Unternehmen ihre Gesamtleistung abermals steigern konnten.<sup>1)</sup> Zusätzlich spielten Entlastungen aus Bewertungsgewinnen bei den Pensionsrückstellungen eine gewichtige Rolle.

*Neuberechnung des Diskontierungssatzes für Pensionsrückstellungen mit Auswirkungen auf GuV und Bilanz*

Zu Jahresanfang 2016 wurde die Berechnungsmethode für den Diskontierungssatz für Pensionsrückstellungen neu geregelt. Der Stützzeitraum für den durchschnittlichen Rechnungszins, der unter anderem den langfristigen Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen gegenüber aktiven und ehemaligen Betriebsangehörigen zugrunde liegt, wurde dabei von sieben auf zehn Jahre verlängert. Damit erhöhte sich der Diskontierungssatz im Jahr 2016, da das Zinsniveau in den drei neu hinzugekommenen Jahren höher lag als in den sieben Jahren des ursprünglichen Stützzeitraums. Daraus ergaben sich im Jahr 2016 teilweise deutlich geringere erforderliche Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen und entsprechende Erträge. Diese schlugen sich in der Erfolgsrechnung der Unter-

nehmen dämpfend in den Aufwendungen für Zinsen beziehungsweise Personal nieder und wirkten sich auch auf die bilanziellen Relationen aus.

Die Eigenmittelquote in der aggregierten Bilanz der nichtfinanziellen Unternehmen hat sich im Berichtsjahr auf ihrem seit dem Jahr 2014 erhöhten Niveau in der Substanz gefestigt. Zum ausgewiesenen leichten Anstieg der Eigenmittelquote bei den nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt trugen insbesondere die Bewertungsgewinne bei Pensionsrückstellungen bei. Zum einen dürfte für die Zunahme der Eigenmittel bei Unternehmen mit Pensionsverpflichtungen eine Rolle gespielt haben, dass die Ausschüttung des rechnerischen Ertrags, der sich aus der Neubewertung der erforderlichen Rückstellungen ergibt, vom Gesetzgeber untersagt wurde.<sup>2)</sup> Zum anderen stiegen die Fremdmittel in der Bilanz der Unternehmen aufgrund der neu bewerteten Pensionsrückstellungen deutlich schwächer als im Jahr zuvor. Darüber hinaus pendelte sich auch bei Unternehmen ohne Pensionsverpflichtungen die Eigenmittelquote auf ihrem bisherigen Niveau ein. Dem stabilen Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital steht die Tendenz auf der Aktivseite gegenüber, Forderungsvermögen stärker als Sachvermögen aufzubauen. Die Anteilsverschiebung bei kontinuierlicher Bilanzausweitung spiegelte sich auch im Jahr 2016 vor allem im schwächeren Aufbau bei den Sachanlagen im Vergleich zur verstärkten Bestandserweiterung bei den Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen wider.

*Eigenmittelquote weiter gefestigt*

<sup>1</sup> Die Untersuchungen für das Jahr 2016 basieren auf rd. 25 000 Jahresabschlüssen, die anhand von fortgeschriebenen aggregierten Umsatzangaben aus dem Unternehmensregister schätzungsweise hochgerechnet wurden. Zur Darstellung des aktuellen Verfahrens vgl.: Deutsche Bundesbank, Unternehmensabschlusst Statistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 34 f.

<sup>2</sup> Allerdings dürfen Gewinne ausgeschüttet werden, wenn die nach der Ausschüttung verbleibenden frei verfügbaren Rücklagen (einschl. des Ergebnisvortrages) mindestens diesem Unterschiedsbetrag entsprechen.

## Zur Entstehung sogenannter Zombie-Unternehmen in Deutschland im Niedrigzinsumfeld

In funktionierenden Marktwirtschaften werden normalerweise überholte Produktionsprozesse sukzessive durch effizientere Methoden ersetzt. Eine Schlüsselrolle fällt dabei dem Unternehmenssektor zu, der durch seine Innovationstätigkeit neue Güter und Dienstleistungen sowie Produktionsverfahren erschließt und so zum Produktivitätswachstum beiträgt. Direkte oder indirekte Subventionen können indes dazu führen, dass Unternehmen, die gemessen an ihrer Produktivität eigentlich nicht konkurrenzfähig sind, im Markt verbleiben. Auch das seit einigen Jahren im Euroraum vorherrschende Niedrigzinsumfeld könnte dazu geführt haben, dass insbesondere unterkapitalisierte Kreditgeber ineffiziente oder sogar insolvente Unternehmensschuldner – sogenannte Zombie-Unternehmen – weiter finanzieren.<sup>1)</sup> Die Niedrigzinsen könnten dabei die Opportunitätskosten für Gläubiger mindern, die sich aus der Anschlussfinanzierung notleidender Kredite oder einem Zahlungsaufschub im Vergleich zu Forderungsabschreibungen, Verlustrealisierungen oder Rückstellungsbildung ergeben.<sup>2)</sup> Infolgedessen würden volkswirtschaftliche Ressourcend tendenziell in weniger produktiven Verwendungen verharren. Gesamtwirtschaftlich betrachtet könnte über diesen Kanal das Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum gedämpft werden.

### Abgrenzung und statistische Erfassung von Zombie-Unternehmen

Bestehende empirische Ergebnisse legen nahe, dass das in einigen entwickelten Volkswirtschaften rückläufige Produktivitätswachstum der vergangenen Dekaden mit dem Anstieg der Zahl von Zombie-Unternehmen zusammenhängt.<sup>3)</sup> Mithilfe von Unternehmenseinzeldaten aus dem Jahresabschlussdatenpool der Bundesbank kann

eine Einschätzung der zahlenmäßigen Bedeutung von Zombie-Unternehmen in Deutschland sowie ihres Beitrags zur wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmenssektors insgesamt vorgenommen werden.<sup>4)</sup>

Als Zombie-Unternehmen werden dabei diejenigen Unternehmen im Datensatz klassifiziert, die nicht aus dem Markt ausscheiden, obwohl ihre Einnahmen aus dem operativen Geschäft mittelfristig zu gering sind, um wichtige Aufwandspositionen finanzieren zu können.<sup>5)</sup> In Anlehnung an die Vorgehensweise in der wissenschaftlichen Literatur wird in Variante A ein Unternehmen, das über drei Jahre in Folge seine Zinsaufwendungen (einschl. zinsähnlicher Aufwendungen) nicht durch das Betriebs- und Beteiligungsergebnis decken kann, als Zombie-Unternehmen eingestuft. Der Zinsdeckungsgrad, also die Relation des Betriebs- und Beteiligungsergebnisses zu den Zinsaufwendungen, wäre im Fall eines Zombie-Unter-

<sup>1</sup> Vgl. z.B.: F. Schivardi, E. Sette und G. Tabellini (2017), Credit misallocation during the European financial crisis, CEifo Working Paper Nr. 6406.

<sup>2</sup> Zudem können niedrige Zinsen dazu beitragen, dass die tatsächliche (geringe) Qualität der Kredite und damit Abschreibungsbedarf nicht erkannt werden, da die Schulden auch für angeschlagene Schuldner leichter zu bedienen sind.

<sup>3</sup> Vgl. z.B.: M. Adalet McGowan, D. Andrews und V. Millot (2017), The walking dead: Zombie firms and productivity performance in OECD Countries, OECD Economics Department Working Paper Nr. 1372.

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Unternehmensabschlussstatistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 34f.

<sup>5</sup> Vgl.: M. Adalet McGowan et al. (2017), a. a. O.; und Bank of Korea (2013), Financial Stability Report, Oktober. Zu möglichen anderen Klassifikationskriterien von Zombie-Unternehmen vgl.: R. Caballero, T. Hoshi und A. Kashyap (2008), Zombie lending and depressed restructuring in Japan, American Economic Review, Vol. 98 (5), S. 1943–1977; oder M. Storz, M. Koetter, R. Setzer und A. Westphal (2017), Do we want these two to tango? On zombie firms and stressed banks in Europe, IWH Discussion Papers Nr. 13.

### Zombie-Unternehmen in Deutschland \*)

in %

Variante	2000	2007	2015
	Anteil an nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt		
Variante A 1)	7,9	4,8	4,7
Variante B 2)	1,7	1,4	2,2

\* Die Datenbasis umfasst Unternehmen aus den Wirtschaftszweigen Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Verarbeitendes Gewerbe, Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Baugewerbe, Handel, Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe, Information und Kommunikation sowie Unternehmensdienstleistungen. In Variante A beinhaltet der vergleichbare Unternehmenskreis 46 297 nicht-finanzielle Unternehmen im Jahr 2000, 54 286 im Jahr 2007 und 48 884 im Jahr 2015. In Variante B sind es jeweils 39 360, 44 487 und 42 429 Unternehmen. 1 Zinsdeckungsgrad der Unternehmen (Verhältnis von Betriebs- und Beteiligungsergebnis zu Zinsen und ähnlichen Aufwendungen einschl. Aufwendungen aus Abzinsung) im Berichtsjahr und in den beiden Vorjahren kleiner als 1. 2 Negativer Cashflow der Unternehmen im Berichtsjahr und in den beiden Vorjahren.

Deutsche Bundesbank

nehmens in drei aufeinanderfolgenden Jahren kleiner als eins.<sup>6)</sup> Alternativ wird in Variante B ein Zombie-Unternehmen darüber definiert, dass der Cashflow des Unternehmens über drei Jahre hinweg ununterbrochen negativ ist.<sup>7)</sup>

Die Ergebnisse auf Basis des jüngsten verfügbaren Dreijahreszeitraums bis zum Jahr 2015 werden mit zwei geeigneten Zeitpunkten vor dem außerordentlichen Zinsrückgang seit der Finanz- und Wirtschaftskrise im Euroraum verglichen. Zum einen wird als Referenz das Jahr 2007 herangezogen, das letzte Jahr des kräftigen Aufschwungs in Deutschland vor Beginn der Großen Rezession. Zum anderen dient das Jahr 2000, in dem der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad ähnlich hoch war wie im Evaluationszeitraum, zum Vergleich.<sup>8)</sup>

Bei der Bestimmung der Maßzahl in Variante A werden neben herkömmlichen Zinszahlungen für Kredite auch Aufwendungen, die sich aufgrund des Niedrigzinsumfelds ergeben, berücksichtigt. Hierzu zählen vor allem pensionsanspruchsbedingte Zinsaufwendungen, die sich in den vergangenen

Jahren aufgrund veränderter Rechnungslegungsvorschriften ergaben.<sup>9)</sup> Den Überlegungen liegt damit die Vorstellung zugrunde, dass für die finanzielle Stabilität eines Unternehmens die Bedienung der Zinsaufwendungen insgesamt – also nicht nur derjenigen aufgrund laufender Kreditbeziehungen – von Bedeutung ist. Zudem werden Einkünfte aus Beteiligungen zwischen verflochtenen Unternehmen berücksichtigt.<sup>10)</sup>

### Anteil von Zombie-Unternehmen im Niedrigzinsumfeld nicht gestiegen

Den Ergebnissen beider Ansätze zufolge ist der Anteil von Zombie-Unternehmen an den Unternehmen insgesamt in Deutschland gering und hat während des Niedrigzinsumfelds nicht zugenommen. Im Jahr 2000 belief sich ihr Anteil gemäß Variante A auf lediglich annähernd 8%, und in den Jahren 2007 und 2015 fielen die Anteile mit jeweils etwa 4¾% noch niedriger aus. Ein ähn-

6 Die Dreijahresbetrachtung dient dazu, vorübergehende Ertragsschwächen einzelner Unternehmen auszublenden, und nur diejenigen Unternehmen mit tiefergehenden Produktivitätsproblemen abzugrenzen.

7 Für die Definition des Cashflow vgl.: Deutsche Bundesbank, Statistische Sonderveröffentlichung 5.

8 Die Ergebnisse für die Referenzjahre beruhen wie im Fall des Evaluationszeitraums auf dreijährigen Phasen.

9 Im Zuge der Änderung des Handelsgesetzbuches im Jahr 2010 ist es vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds durch den Übergang zu mittels mehrjähriger Durchschnittsbildung kalkulierten Diskontierungssätzen zu zusätzlichen Zinsaufwendungen aufgrund von Pensionsverpflichtungen gekommen. Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2015, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 57–77.

10 Damit werden Ertrags- und Aufwandsgrößen bei der Berechnung des Zinsdeckungsgrades konsistent miteinander erfasst. Im Zinsaufwand sind auch Zinsen für Kredite, die eine Muttergesellschaft für Tochterunternehmen aufgenommen hat, enthalten. Das Betriebsergebnis aus dem Kerngeschäft wird zudem um etwaige Einkünfte aus Beteiligungen an anderen Unternehmen ergänzt, u. a. um Holdings ohne Erträge aus eigener Produktionsleistung aus dem Kreis der Zombie-Unternehmen auszuschließen. Qualitativ ähnliche Ergebnisse zeigen sich in alternativen Versionen, in denen Einkünfte aus Beteiligungen an anderen Unternehmen oder die zusätzlichen Zinsaufwendungen aufgrund der Rückstellungen für zukünftige Pensionsverpflichtungen herausgerechnet werden.

liches Bild zeigt sich gemäß Variante B. Hier liegt der Anteil an Zombie-Unternehmen in den Jahren 2000 und 2007 mit rund 1½% bis 2% sogar niedriger als in Variante A und ist im Jahr 2015 nur wenig höher als in den beiden Vergleichsjahren. Insgesamt ergibt sich aus den Analysen der Befund, dass die zahlenmäßige Bedeutung der Zombie-Unternehmen in Deutschland im Jahr 2015 – dem aktuellen Datenstand – ähnlich gering wie in früheren Aufschwungphasen war und im Niedrigzinsumfeld nicht zugenommen hat.

### Zombie-Unternehmen mit schlechterer Rentabilität, niedrigeren Investitionen und stärkerer Verschuldung

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist von Interesse, inwieweit Zombie-Unternehmen die effiziente Allokation von Arbeit oder Kapital beeinträchtigen, und in welchem Maß sie die Entwicklung der Produktivität oder der Investitionstätigkeit der Unternehmen insgesamt beeinflussen. Variante A weist wenig überraschend eine im Vergleich mit den übrigen Unternehmen deutlich geringere Rentabilität von Zombie-Unternehmen – gemessen am Verhältnis von Jahresergebnis vor Gewinnsteuern zur Gesamtleistung – aus, die in vielen Fällen sogar negativ ist.<sup>11)</sup> Der Umsatzanteil der Zombie-Unternehmen ist dabei in allen Berichtsjahren gering.<sup>12)</sup>

Der Brutto-Sachanlagenzugang in Relation zur Bilanzsumme fällt bei Zombie-Unternehmen in allen Berichtsperioden geringer aus als bei den übrigen Unternehmen. Demzufolge investieren Zombie-Unternehmen zwar tendenziell wenig. Allerdings dürften sie angesichts ihres geringen Anteils an den Sachanlagen insgesamt die Produktivität der nichtfinanziellen Unternehmen kaum dämpfen.<sup>13)</sup> Zudem dürfte sich das Ausmaß möglicher Kapitalfehlallokation mit Blick auf den geringen Sachanlagenanteil, der in Zombie-

### Bilanz- und GuV-Kennzahlen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen <sup>1)</sup>

in %

Kennzahl	2000	2007	2015
Anteil an nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt			
Umsatz <sup>1)</sup>			
Zombie-Unternehmen	7,1	4,4	5,7
Übrige	92,9	95,6	94,3
Sachanlagen <sup>2)</sup>			
Zombie-Unternehmen	9,0	5,9	8,3
Übrige	91,0	94,1	91,7
Rentabilität <sup>3)</sup>	Median		
Zombie-Unternehmen	- 1,8	- 2,2	- 3,8
Übrige	2,2	3,4	3,6
Brutto-Sachanlagenzugang <sup>4)</sup>			
Zombie-Unternehmen	2,1	1,6	1,7
Übrige	3,3	2,9	2,6
Eigenmittel <sup>4)</sup>			
Zombie-Unternehmen	3,8	8,0	11,6
Übrige	11,7	20,5	28,7
Verbindlichkeiten <sup>4)</sup>			
Zombie-Unternehmen	87,7	79,8	73,2
Übrige	77,7	66,0	58,6

\* Die Angaben beziehen sich auf die Abgrenzung der Zombie-Unternehmen gemäß Variante A. **1** In % des Umsatzes der Unternehmen insgesamt. **2** In % der Sachanlagen einschl. immaterieller Vermögensgegenstände der Unternehmen insgesamt. **3** Verhältnis von Jahresergebnis vor Gewinnsteuern zur Gesamtleistung in %. **4** In % der Bilanzsumme.

Deutsche Bundesbank

Unternehmen gebunden ist, in engen Grenzen halten.

Darüber hinaus haben Zombie-Unternehmen insgesamt den Auswertungen zufolge eine deutlich geringere Eigenmittelquote und hängen stärker von Fremdfinanzierung ab als die übrigen Unternehmen. In allen Untersuchungszeiträumen sind sie generell stärker bei verbundenen Unternehmen und teilweise bei Kreditinstituten verschuldet.

**11** Offenbar entscheidet bei vielen Unternehmen nicht die Höhe des Zinsaufwands darüber, ob das Unternehmen als Zombie klassifiziert wird. Andere Kostenfaktoren, wie bspw. Material- und Personalaufwand oder Abschreibungen, sowie Ertragsfaktoren scheinen von hervorgehobener Bedeutung zu sein.

**12** Die Gruppen der Zombie- und Nicht-Zombie-Unternehmen im zugrunde liegenden Datensatz weisen eine ähnliche Größenstruktur auf.

**13** Dieser Befund gilt auch bei Beurteilung des jeweiligen Vorjahres, wodurch potenzielle Einflüsse der Klumpung von Investitionen abgemildert werden. Zudem ergibt sich auf Basis der Variante B im Großen und Ganzen ein qualitativ ähnliches Bild.

### Keine Anzeichen für wachstums- und produktivitätsdämpfende Effekte

Die Analysen unterliegen zwar Einschränkungen, die Rückschlüsse auf die Grundgesamtheit der Unternehmen erschweren. So sind im Jahresabschlussdatenpool einerseits tendenziell stabilere Unternehmen vertreten, sodass möglicherweise eine Untererfassung von Zombie-Unternehmen besteht. Der ermittelte Kreis von Zombie-Unternehmen könnte andererseits auch junge Unternehmen und Start-ups mit guten wirtschaftlichen Perspektiven beinhalten, da das Unternehmensalter mangels Angaben zum Gründungsjahr eines Unternehmens nicht berücksichtigt werden konnte. Alles in allem deuten die deskriptiven Ergebnisse jedoch darauf hin, dass die Bedeutung von Zombie-Firmen für den untersuchten Unternehmenskreis in Deutschland auf Basis ihres zahlenmäßigen Anteils, ihres Umsatzgewichts sowie ihres Sachanlagenanteils ge-

ring ist.<sup>14)</sup> Zudem hat ihr Gewicht im Niedrigzinsumfeld nicht zugenommen. Aufgrund ihrer geringen Bedeutung dürften von Zombie-Unternehmen aktuell keine spürbar dämpfenden Effekte auf das Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum in Deutschland ausgehen. Dieser Befund steht im Einklang mit der Einschätzung, dass sich der deutsche Unternehmenssektor seit mehreren Jahren in überwiegend guter Verfassung befindet.

---

**14** Dieser Schluss wird dadurch untermauert, dass relativ viele der als Zombie klassifizierten Unternehmen Teil eines Konzernverbundes sind. In diesen Fällen könnten ausgewiesene Verluste aus übergeordneten Erwägungen dauerhaft von einem Mutterunternehmen übernommen werden.

*Erneuter Anstieg der Pensionsrückstellungen in den kommenden Jahren angelegt*

Nach der Erhöhung des Diskontierungssatzes im Berichtsjahr aufgrund der Änderung des Berechnungsverfahrens ist gleichwohl ein erneuter Rückgang des Rechnungszinses in den folgenden Jahren angelegt; die erforderlichen Rückstellungen dürften jedoch die Unternehmen nicht mehr so stark wie im Jahr 2015 treffen. Gleichwohl ist damit zu rechnen, dass die Eigenmittelquote bei Firmen, die nach dem Geschäftsjahr 2016 erneut zusätzliche Pensionsrückstellungen aufgrund des Zinsrückgangs bilden müssen, belastet wird. Allerdings könnten die Unternehmen mit Pensionsverpflichtungen zukünftig zu erhöhten Sparanstrengungen neigen, um diesen Effekt über vermehrt einbehaltene Gewinne auszugleichen.<sup>3)</sup> Insgesamt ist demnach nicht zu erwarten, dass sich die Eigenmittelausstattung bei vielen Unternehmen mit Pensionsverpflichtungen aufgrund solcher Rückstellungen derart verschlechtert, dass davon beispielsweise Finanzierungsschwierigkeiten ausgehen.

Der Umsatz der Unternehmen legte im Berichtsjahr mit gut 1% schwächer zu als in den beiden Jahren zuvor. Dämpfend wirkte der starke Rückgang der Umsätze im Bereich Energieversorgung als Folge sowohl geringerer Handelsvolumina als auch niedrigerer Preise. Ohne Energieversorgung gerechnet hätte sich insgesamt ein Umsatzanstieg von ungefähr 2% ergeben. Zudem beeinflussten Sondereffekte im Zusammenhang mit den neuen Rechnungslegungsvorschriften nach dem Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG) den Umsatzausweis wie auch die Aufwandsposten. Einerseits wurden im Jahr 2016 erstmals Teile der sonstigen betrieblichen Erträge dem Umsatz zugerechnet, andererseits werden die Verbrauchssteuern seitdem nicht mehr als Teil des Umsatzes und ent-

*Moderate Umsatzentwicklung*

---

**3** Eine simulationsbasierte Quantifizierung legt nahe, dass dieser Effekt eine Rolle für das verstärkte Sparverhalten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehabt haben könnte. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Mögliche Effekte der zinsbedingten Erhöhung der Pensionsrückstellungen auf die Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 60–63.



sprechend als Betriebssteuern ausgewiesen. Im Berichtsjahr führten die beiden gegenläufigen Effekte per saldo zu einem leichten Anstieg des Umsatzausweises in der aggregierten Erfolgsrechnung der Unternehmen.

*Mittelaufkommen  
ermäßigt*

Der Cashflow der nichtfinanziellen Unternehmen expandierte im Jahr 2016 abermals kräftig, obgleich das Mittelaufkommen insgesamt rückläufig war. Aber auch die außenfinanzierten Kapitalzuführungen bei Kapitalgesellschaften fielen vergleichsweise gering aus. Ein beträchtlicher Anteil des Mittelaufkommens wurde – wie schon im Vorjahr – für den Erwerb von Forderungen eingesetzt. Dabei gewährten die Unternehmen vorwiegend Kredite aufgrund von Lieferungen und Leistungen sowie Kredite innerhalb ihres Unternehmensverbundes. Der Anteil des Erwerbs von Forderungen an der Mittelverwendung der Unternehmen fiel etwa dreimal so hoch aus wie derjenige, den sie für die Ausweitung des Sachanlagenbestandes verwendeten. Die Unternehmensexpansion mittels Erwerb von Beteiligungen ermäßigte im Berichtsjahr ihr Tempo und blieb hinter den sehr hohen Werten der beiden Vorjahre zurück.

*Historischer  
Tiefstand bei  
den Firmen-  
insolvenzen*

Die Zahl der Firmeninsolvenzen war im Jahr 2016 weiter rückläufig und erreichte einen neuen historischen Tiefstand. Die weiterhin kräftige Zunahme der Cashflows sowie günstige Konditionen für Umschuldungen dürften die Erfolgchancen der nichtfinanziellen Unternehmen verbessert haben. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung spiegelte sich im Großen und Ganzen in sektoralen Tendenzen wider. Im Verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe und auch im Dienstleistungsbereich gingen die Insolvenzzahlen erneut kräftig zurück. Allerdings zeigten sich in einigen Sektoren gewisse Bremspuren bei der Geschäftstätigkeit. Beispielsweise nahm die Zahl der Firmenpleiten im Bereich Gastgewerbe, Gastronomie und Beherbergung zu, und auch in der Branche „Verkehr und Lagerei“ verbesserten sich die Geschäftskonditionen anscheinend nicht.

## ■ Umsatz und Ertrag

Die Umsätze der nichtfinanziellen Unternehmen stiegen im Jahr 2016 mit gut 1% etwas schwächer als im Vorjahr, als sie noch um knapp 2% zugelegt hatten. Allerdings dürfte der Volumenzuwachs an abgesetzten Waren und erbrachten Dienstleistungen größer ausgefallen sein, da sich die Absatzpreise im Berichtsjahr weiter ermäßigten. Beispielsweise verbilligten sich gewerbliche Erzeugnisse im Inlandsabsatz um 1,8% und im Exportgeschäft um 0,8% gegenüber dem Vorjahr, als die Erzeugerpreise im Inlandsgebiet zwar mit einer ähnlichen Rate zurückgegangen waren, die Exporte sich aber moderat um 0,8% verteuert hatten.

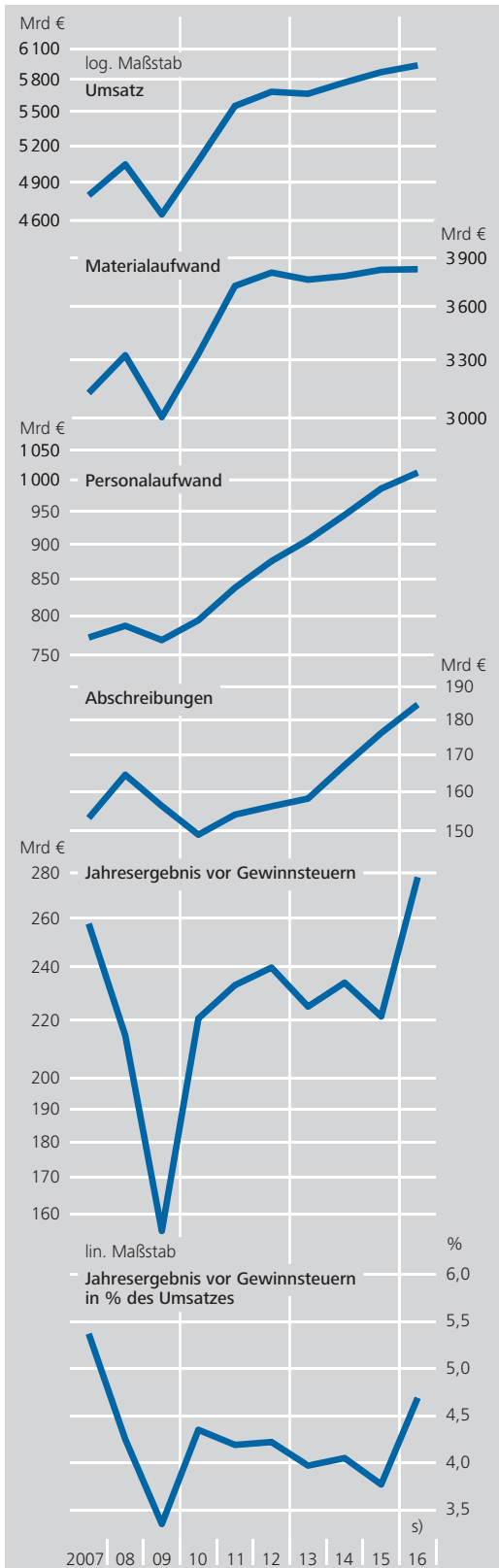
*Moderate  
nominale  
Umsatzdynamik  
unterschätzt den  
spürbaren  
Volumen-  
zuwachs*

Auf sektoraler Ebene sind auch im Berichtsjahr relativ große Unterschiede mit Blick auf die Integration in internationale Wertschöpfungsketten festzustellen. Dies zeigt sich daran, dass die auf heimische Märkte ausgerichteten Sektoren tendenziell ein höheres Umsatzwachstum als die im internationalen Handel aktiven Sektoren aufwiesen. Während in allen erfassten Dienstleistungsbereichen – mit Ausnahme des im- und exportintensiven Großhandels – ein moderates bis kräftiges Umsatzwachstum zu beobachten war, sind die Umsätze im Produzierenden Gewerbe im Jahr 2016 spürbar um gut 1% zurückgegangen. Dabei dürften – neben der Änderung beim Ausweis der Verbrauchssteuern – die kräftig reduzierten Einfuhrpreise – insbesondere bei Energieträgern – eine wichtige Rolle gespielt haben.<sup>4)</sup> Die daraus resultierenden Einsparungen beim Materialaufwand wurden teilweise in Form von günstigeren Absatzpreisen weitergegeben. Dieser Zusammenhang zeigt sich im Sektor „Energie- und Wasserversorgung“, der mit einem Umsatzanteil von etwa 10% einfließt. Infolge gesunkener Materialaufwendungen (–10%) gingen dort in einem Geschäftsumfeld geringer Margen auch die Preise im In-

*Binnenwirtschaftlich  
ausgerichtete  
Sektoren mit  
höherem  
Umsatz-  
wachstum*

<sup>4)</sup> Der Rückgang des Umsatzes aufgrund der Änderung des Verbrauchssteuerausweises betrifft größtenteils Unternehmen des Produzierenden Gewerbes.

**Ausgewählte Indikatoren aus der Erfolgsrechnung deutscher Unternehmen<sup>\*)</sup>**



<sup>\*)</sup> Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik.  
 Deutsche Bundesbank

landsabsatz stark (- 6%) zurück.<sup>5)</sup> Im Ergebnis verfehlten die Umsätze in diesem Sektor den Vorjahresstand deutlich (- 8,5%). Zudem verlor die Umsatzdynamik in der stark exportorientierten Industrie deutlich an Schwung und stagnierte mehr oder weniger im Berichtsjahr.<sup>6)</sup> Dagegen stiegen die Umsätze im primär auf die heimischen Märkte ausgerichteten Baugewerbe nach einem moderaten Wachstum im Vorjahr (3%) im Berichtsjahr kräftig (6%) an.

Die übrigen Erträge der Unternehmen, die sich vorwiegend aus Einkünften aus Aktivitäten, die nicht zum Kerngeschäft gehören, sowie Beteiligungserträgen zusammensetzen, gingen im Berichtsjahr stark zurück. Auch in diesem Fall spielten Sondereffekte eine Rolle. Aufgrund des BilRUG werden Teile der bis einschließlich des Jahres 2015 als sonstige betriebliche Erträge ausgewiesenen Beträge seitdem dem Umsatz zugeordnet.<sup>7)</sup> Aus diesem Grund sind die sonstigen betrieblichen Erträge – und somit die übrigen Erträge insgesamt – im Berichtsjahr rechnerisch stark (- 27,5%) gefallen. Gleichwohl machten jene nach wie vor den größten Posten unter den übrigen Erträgen im Verhältnis zur Gesamtleistung aus. Zudem fiel im Jahr 2016 das Umsatzwachstum aufgrund der Umgliederung von den sonstigen betrieblichen Erträgen zu den Umsatzerlösen um gut 1 Prozentpunkt stärker aus als ohne die Änderung der Regelung im Ausweis. Das Wachstum der gesamten Erträge war hiervon jedoch nicht betroffen, da es sich lediglich um eine Umgliederung zwischen verschiedenen Ertragspositionen handelt. Darüber hinaus dämpften die im

*Übrige Erträge der Unternehmen stark von Sondereffekten beeinflusst*

<sup>5)</sup> Der Anteil des Materialaufwands am Umsatz beträgt in diesem Sektor 85% verglichen mit 66% bei allen erfassten Unternehmen. Daher reagieren die Umsätze dort besonders sensibel auf Preisänderungen beim Materialaufwand.

<sup>6)</sup> Auf tiefer disaggregierter Ebene fällt jedoch auf, dass der Umsatz im Fahrzeugbau – wie bereits in den vergangenen Jahren – besonders kräftig zulegen; auf eine Zunahme von 8,5% im Jahr 2014 und 9,5% im Jahr 2015 folgte ein Plus von 5% im Berichtsjahr. Dies kam auch dem Kfz-Handel zugute, dessen Umsätze im vergangenen Jahr um 8,5% zulegen, nach 6,5% im Jahr zuvor.

<sup>7)</sup> Zu den sonstigen betrieblichen Erträgen zählen u. a. Währungsgewinne und Zuschreibungen sowie Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen oder dem Verkauf von Sachanlagen.

Erfolgsrechnung der Unternehmen <sup>1)</sup>					
Position	2014	2015	2016 <sup>5)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2015	2016 <sup>5)</sup>
<b>Erträge</b>	Mrd €			in %	
Umsatz	5 770,0	5 868,7	5 934	1,7	1
Bestandsveränderung an Erzeugnissen <sup>1)</sup>	22,3	30,1	32,5	35,2	7,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>5 792,3</b>	<b>5 898,8</b>	<b>5 966,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1</b>
Zinserträge	17,0	17,4	17,5	2,2	0,5
Übrige Erträge <sup>2)</sup>	249,5	291,6	222	16,9	- 24
darunter: Erträge aus Beteiligungen	31,7	45,7	41	44,1	- 10
<b>Gesamte Erträge</b>	<b>6 058,8</b>	<b>6 207,8</b>	<b>6 205,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0</b>
<b>Aufwendungen</b>					
Materialaufwand	3 785,8	3 825,0	3 828,5	1,0	0
Personalaufwand	943,9	985,7	1 012	4,4	2,5
Abschreibungen	167,0	176,1	184,5	5,4	5
auf Sachanlagen <sup>3)</sup>	155,0	156,9	166	1,2	6
sonstige <sup>4)</sup>	12,0	19,2	18,5	59,6	- 3
Zinsaufwendungen	65,1	78,7	55,5	20,8	- 29,5
Betriebssteuern	69,1	69,3	9,5	0,4	- 86
darunter: Verbrauchssteuern	64,7	64,9	5	0,3	- 92,5
Übrige Aufwendungen <sup>5)</sup>	794,1	851,8	837	7,3	- 1,5
<b>Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern</b>	<b>5 825,0</b>	<b>5 986,6</b>	<b>5 927,5</b>	<b>2,8</b>	<b>- 1</b>
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	233,8	221,2	278	- 5,4	25,5
Steuern vom Einkommen und Ertrag <sup>6)</sup>	51,8	50,1	57	- 3,2	13,5
<b>Jahresergebnis</b>	<b>182,0</b>	<b>171,1</b>	<b>221</b>	<b>- 6,0</b>	<b>29,5</b>
Nachrichtlich:					
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) <sup>7)</sup>	378,2	404,2	427,5	6,9	5,5
Nettozinsaufwand	48,1	61,3	38	27,5	- 37,5
	in % des Umsatzes			in Prozentpunkten	
Rohertag <sup>8)</sup>	34,8	35,3	36,0	0,6	0,7
Jahresergebnis	3,2	2,9	3,7	- 0,2	0,8
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	4,1	3,8	4,7	- 0,3	0,9
Nettozinsaufwand	0,8	1,0	0,6	0,2	- 0,4

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. anderer aktivierter Eigenleistungen. **2** Ohne Erträge aus Gewinnübernahmen (Mutter) sowie aus Verlustabführungen (Tochter). **3** Einschl. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände. **4** Überwiegend Abschreibungen auf Forderungen, Wertpapiere und Beteiligungen. **5** Ohne Aufwendungen aus Verlustübernahmen (Mutter) sowie aus Gewinnabführungen (Tochter). **6** Bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen nur Gewerbesteuer. **7** Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten. **8** Gesamtleistung abzüglich Materialaufwand.

Deutsche Bundesbank

Berichtsjahr um knapp ein Zehntel geringeren Erträge aus Beteiligungen, nachdem es bei dieser Position im Vorjahr sehr kräftige Zuwächse (+ 44%) gegeben hatte. Die Zinserträge der nichtfinanziellen Unternehmen befinden sich seit dem Jahr 2013 auf mehr oder weniger unverändert niedrigem Niveau.

Aufwendungen im Vergleich zum Vorjahr niedriger ausgewiesen wurden.

Die Materialaufwendungen als größte Position in der Aufwendungsrechnung blieben nahezu auf dem Stand des Vorjahres. Ihr Anteil an der Gesamtleistung, der bereits seit dem Jahr 2012 rückläufig ist, verringerte sich weiter auf zuletzt gut 64%. Hierfür dürfte auch die in diesem Zeitraum günstige Preisentwicklung bei Vorleistungsgütern und Rohstoffen eine wichtige Rolle gespielt haben. Dabei sind allerdings große Unterschiede auf sektoraler Ebene festzustellen. Einerseits profitierte auch im Jahr 2016 eine Reihe von Wirtschaftsbereichen – beispiels-

*Günstige Preisentwicklung bei Vorleistungen dämpften Aufwendungen der Unternehmen*

*Rechnerischer Rückgang der gesamten Aufwendungen aufgrund von Gesetzesänderung*

Die gesamten Aufwendungen der nichtfinanziellen Unternehmen gingen im Berichtsjahr leicht um 1% zurück. Ursächlich hierfür waren in erster Linie Änderungen aufgrund des BilRUG, weshalb insbesondere die Betriebssteuern und – in geringerem Maß – auch die übrigen

weise die Industrie oder die Energie- und Wasserversorgung – vom günstigeren Bezug von Rohstoffen im Vergleich zum Vorjahr. Andererseits stieg der Materialaufwand im Baugewerbe (7%) und einigen Dienstleistungsbereichen, vor allem bei den Unternehmensdienstleistungen (6,5%), dem Informations- und Kommunikationssektor (8%) und im Kfz-Handel (8,5%) deutlich an.

*Geringerer Anstieg der Personalaufwendungen*

Spiegelbildlich zum Anteil der Materialaufwendungen nahm die Bedeutung des zweitgrößten Aufwendungspostens, der Personalaufwendungen, im Jahr 2016 weiter zu. Das Wachstum dieses Kostenblocks war mit 2,5% allerdings schwächer als im Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre. Diese vor dem Hintergrund der günstigen konjunkturellen Lage etwas ungewöhnliche geringe Ausweitung hängt auch mit der gesetzlich bedingten Erhöhung des Referenzzinssatzes für Pensionsrückstellungen ab dem Geschäftsjahr 2016 zusammen. Folglich mussten die nichtfinanziellen Unternehmen im vergangenen Jahr geringere Pensionsrückstellungen bilden oder konnten zuvor gebildete Rückstellungen auflösen. Solche Entlastungen werden bei einigen Unternehmen im Personalaufwand, bei anderen in den Zinsaufwendungen gebucht, sodass sich der im Berichtsjahr entlastende Rückstellungseffekt in beiden Positionen bemerkbar machte. Bei Unternehmen ohne Pensionsrückstellungen stieg der Personalaufwand deutlich an, bei Unternehmen mit Pensionsrückstellungen hingegen nur geringfügig. Da es sich bei den Zinsaufwendungen ohne den Beitrag der Pensionsverpflichtungen jedoch um einen relativ kleinen Kostenblock handelt, führte die neue Berechnungsweise des Referenzzinssatzes hier zu einem recht kräftigen Rückgang um 29,5%. Bei den Unternehmen ohne Pensionsrückstellungen veränderten sich die Zinsaufwendungen hingegen kaum.

*Auch bei den übrigen Aufwendungen Rückgang aufgrund von Gesetzesänderung*

Die übrigen Aufwendungen, der dritte große Aufwandsposten, fielen nach einem kräftigen Wachstum im Vorjahr (+7,5%) im Berichtsjahr um gut 1,5%. Neben einmaligen Aufwendungen bei einigen Großunternehmen im Vorjahr

waren hierfür – wie bereits erwähnt – auch Ausweisänderungen aufgrund des BilRUG zu lasten der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und zugunsten des Materialaufwands im Berichtsjahr ursächlich, die spiegelbildlich zu den Änderungen bei den sonstigen betrieblichen Erträgen und beim Umsatz erfolgten. Mit Blick auf die Betriebssteuern schlug sich darüber hinaus in der Erfolgsrechnung der Unternehmen des Jahres 2016 nieder, dass seitdem die Verbrauchssteuern nicht mehr im Umsatz ausgewiesen werden und somit der korrespondierende Ausweis als Aufwandsposition entfällt. Im Berichtsjahr gingen die Aufwendungen für Betriebssteuern damit um 86% zurück.<sup>8)</sup> Ohne diese Neuregelung wäre das Wachstum des Umsatzes, der Gesamterträge sowie der Aufwendungen um knapp 1 Prozentpunkt höher ausgefallen.<sup>9)</sup> Unter dem Strich ist das Jahresergebnis demnach hiervon unberührt.

Die aus den mehr oder weniger unveränderten gesamten Erträgen und den rückläufigen gesamten Aufwendungen resultierende Vorsteuer-Umsatzrendite verbesserte sich von 3,8% im Vorjahr auf 4,7% im Berichtsjahr. Allerdings wurde im Jahr 2015 aufgrund der Abgas-Affäre das Ergebnis im Fahrzeugbau erheblich belastet. Nimmt man zudem den entlastenden Beitrag der geringeren erforderlichen Pensionsrückstellungen in den Blick, dürfte sich die Ertragskraft der nichtfinanziellen Unternehmen im Berichtsjahr nicht wesentlich von ihrem Vorjahresstand unterscheiden.

*Ertragskraft der Unternehmen im Wesentlichen wohl unverändert*

<sup>8</sup> Die für das Jahr 2016 ausgewiesenen Verbrauchssteuern gehen wesentlich auf solche Unternehmen zurück, deren Geschäftsjahr nicht dem Kalenderjahr entspricht und bereits im Jahr 2015 begonnen hat. Bei diesen Unternehmen zeigt sich der beschriebene Effekt erst im Folgejahr.

<sup>9</sup> Auf sektoraler Ebene sind insbesondere die Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes „Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln, Getränkeherstellung und Tabak“ sowie „Kokerei und Mineralölverarbeitung“ von der BilRUG-Neuregelung betroffen.

Mittelaufkommen und Mittelverwendung der Unternehmen *)					
Mrd €					
Position	2014	2015	2016 <sup>5)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2015	2016 <sup>5)</sup>
<b>Mittelaufkommen</b>					
Kapitalerhöhung aus Gewinnen sowie Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften <sup>1)</sup>	68,7	38,0	55	- 30,7	17
Abschreibungen (insgesamt)	167,0	176,1	184,5	9,1	8,5
Zuführung zu Rückstellungen <sup>2)</sup>	28,0	57,6	21	29,5	- 36,5
<b>Innenfinanzierung</b>	263,8	271,6	260,5	7,9	- 11
Kapitalzuführung bei Kapitalgesellschaften <sup>3)</sup>	15,9	23,3	10	7,5	- 13,5
Veränderung der Verbindlichkeiten	52,9	77,5	85,5	24,6	8
kurzfristige	48,7	73,8	62,5	25,1	- 11,5
langfristige	4,2	3,7	23	- 0,5	19,5
<b>Außenfinanzierung</b>	68,8	100,9	95,5	32,1	- 5,5
<b>Insgesamt</b>	332,6	372,5	356	39,9	- 16,5
<b>Mittelverwendung</b>					
Brutto-Sachanlagenzugang <sup>4)</sup>	194,0	186,2	189	- 7,8	3
Nachrichtlich:					
Netto-Sachanlagenzugang	39,0	29,2	23	- 9,7	- 6,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	155,0	156,9	166	1,9	9
Vorratsveränderung	19,3	26,0	21,5	6,7	- 4,5
Sachvermögensbildung (Bruttoinvestitionen)	213,3	212,2	210,5	- 1,1	- 1,5
Veränderung von Kasse und Bankguthaben	7,4	12,2	22,5	4,9	10
Veränderung von Forderungen <sup>5)</sup>	29,8	72,1	72	42,3	- 0,5
kurzfristige	15,2	70,3	59,5	55,0	- 10,5
langfristige	14,5	1,8	12	- 12,7	10,5
Erwerb von Wertpapieren	8,0	5,6	3	- 2,4	- 2,5
Erwerb von Beteiligungen	74,2	70,5	48,5	- 3,8	- 22
<b>Geldvermögensbildung</b>	119,3	160,3	145,5	41,0	- 14,5
<b>Insgesamt</b>	332,6	372,5	356	39,9	- 16,5
Nachrichtlich:					
Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen	123,7	128,0	124	.	.

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. GmbH und Co KG und ähnlicher Rechtsformen. **2** Einschl. Veränderung des Saldos der Rechnungsabgrenzungsposten. **3** Erhöhung des Nominalkapitals durch Ausgabe von Aktien und GmbH-Anteilen sowie Zuführungen zur Kapitalrücklage. **4** Veränderung der Sachanlagen (einschl. immaterieller Vermögensgegenstände) zzgl. Abschreibungen. **5** Zzgl. unüblicher Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens.

Deutsche Bundesbank

## Mittelaufkommen und Verwendung

Mittelaufkommen auf anhaltend hohem Niveau

Angesichts des anhaltenden konjunkturellen Aufschwungs blieb die Innenfinanzierung auf hohem Niveau, wenngleich im Jahr 2016 ein leichter Rückgang zu verzeichnen war. Mit Blick auf die von außen erhaltenen Mittel dürfte sich das Vertrauen der nichtfinanziellen Unternehmen in die Nachhaltigkeit der guten konjunkturellen Lage auch in dem vermehrten Aufbau von langfristigen Verpflichtungen widerspiegeln. Insgesamt war die Außenfinanzierung bei verminderten Kapitalzuführungen leicht rückläufig. Diese Entwicklung könnte auch mit dem

verringerten Erwerb von Beteiligungen nach den Sondereffekten in den zwei vorangegangenen Jahren – insbesondere aufgrund von Konsolidierungen im Telekommunikationssektor und der chemischen Industrie – zusammenhängen.

Wie im Jahr zuvor wurde etwa die Hälfte der verfügbaren Mittel für Investitionen in Sachkapital verwendet. Der Brutto-Sachanlagenzugang lag etwas über dem gedrückten Vorjahresniveau. Bereinigt um die Ersatzinvestitionen beziehungsweise Abschreibungen war der Sachanlagenzugang allerdings geringer als im Jahr zuvor. Hierzu trug vor allem der Informa-

Sachanlagenzugang wenig verändert

tions- und Kommunikationsbereich bei, dessen Aktivität im Jahr 2016 auch von der gebremsten Dynamik beim Breitbandausbau gekennzeichnet war. Negative Impulse kamen zudem vom Verkehr und von Energieunternehmen, welche weiter hohe Abschreibungen auf ihre Kraftwerke zu verzeichnen hatten.

*Expansionsstreben in einigen Branchen beruhigt*

Nach den Unternehmenskonsolidierungen im Telekommunikationssektor und der chemischen Industrie in den Jahren 2014 und 2015, in denen ein überdurchschnittlicher Anstieg beim Erwerb von Beteiligungen zu verzeichnen war, beruhigte sich die Aktivität bei den Unternehmensexpansionen im Berichtsjahr. Auch im Fahrzeugbau wurden die Expansionsaktivitäten zurückgefahren, nach einem Schub beim Erwerb von Beteiligungen in den beiden Vorjahren. Hingegen zeigten die Maschinenbauer, die Energieversorger und der Einzelhandel ein verstärktes Engagement beim Ausbau von Firmenbeteiligungen.

## ■ Bilanzentwicklung

*Stabiles Wachstum der Bilanzsumme*

Die gute wirtschaftliche Lage im Jahr 2016 spiegelt sich auch in der Entwicklung der aggregierten Bilanz der nichtfinanziellen Unternehmen wider, deren Ausmaß ungefähr wie im Mittel der vorangegangenen fünf Jahre anstieg. Dazu trug auch die in der Bilanzentwicklung sichtbare Verflechtung der Unternehmen bei. Sie schritt im Berichtsjahr mit annähernd unvermindertem Tempo fort, was sich im Anstieg der Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen niederschlug. Hierbei weiteten sich in nahezu allen Branchen besonders die langfristigen Positionen merklich aus. Insgesamt lieferten die finanziellen Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen weiter den größten Beitrag zum Anstieg der Fremdmittel. Die Bilanzausweitung der Unternehmen spiegelte sich im Berichtsjahr zudem im vermehrten Gebrauch von Handelskrediten wider. Sowohl kurzfristige Forderungen als auch Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistun-

gen nahmen über die Branchen hinweg spürbar kräftiger zu als in den Jahren zuvor.

Während sich Verbindlichkeiten aus Handelsgeschäften und gegenüber verbundenen Unternehmen dynamisch entwickelten, nahm die Bedeutung der Kreditinstitute an der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Jahr 2016 weiter ab. Der Anteil der Verpflichtungen gegenüber dem Bankensektor an den Verbindlichkeiten verringerte sich von gut 30% Anfang der 2000er Jahre bis zum Jahr 2016 auf etwa 20%.<sup>10)</sup> Der Abbau der langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten im Berichtsjahr fand dabei zum größten Teil im Energieversorgungsbereich und in der Informations- und Kommunikationsbranche statt.

*Finanzierung über Kreditinstitute erneut rückläufig*

Der tendenziell rückläufigen Mittelaufnahme über Kreditinstitute stand eine kräftige Ausweitung der Verbindlichkeiten in Form von Anleihen gegenüber.<sup>11)</sup> Der Anteil der begebenen Anleihen an den gesamten Verbindlichkeiten der Kapitalgesellschaften wies im Zeitraum der Jahre 2011 bis 2016 einen trendmäßigen Anstieg auf, während diese Finanzierungsform für Nichtkapitalgesellschaften eine eher untergeordnete Rolle spielte. Dies lässt sich vermutlich mit der anhaltenden Niedrigzinsphase und dem Streben der Investoren nach höher verzinslichen Vermögensanlagen erklären. Im Jahr 2016 nahm die Ausgabe sowohl kurzfristiger als auch langfristiger Anleihen zu, wobei der kräftige Anstieg auf wenige Branchen zurückging. Bei den langfristigen Anleihen war über die Hälfte des Anstiegs auf den Fahrzeugbau zurückzuführen, während der Energiesektor für

*Unternehmensanleihen mit weiter zunehmender Bedeutung*

<sup>10</sup> Dieser Abnahme stand ein Aufbau der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen im Zusammenhang mit Cash-Pooling und Finanzierungsgesellschaften gegenüber.

<sup>11</sup> Dass der Anteil von Anleihen an der Bilanzsumme nach wie vor relativ gering ist, hängt auch damit zusammen, dass Anleihen häufig über ausländische Finanzierungsgesellschaften begeben werden, und in diesem Fall die konzerninterne Mittelbereitstellung unter Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen erfasst wird. Das tatsächliche Finanzierungsvolumen über Anleihen ist demnach höher als in der Kategorie Anleihen ausgewiesen.

Bilanz der Unternehmen <sup>*)</sup>					
Position	2014	2015	2016 <sup>*)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2015	2016 <sup>*)</sup>
<b>Vermögen</b>	Mrd €			in %	
Immaterielle Vermögensgegenstände	85,3	89,4	89	4,8	-0,5
Sachanlagen	939,9	965,0	988,5	2,7	2,5
Vorräte	631,2	657,2	679	4,1	3,5
<b>Sachvermögen</b>	1 656,4	1 711,6	1 756	3,3	2,5
Kasse und Bankguthaben	271,6	283,8	306	4,5	8
Forderungen	1 249,0	1 317,0	1 383	5,4	5
darunter:					
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	394,8	395,7	416	0,2	5
Wertpapiere	694,1	758,7	795,5	9,3	5
Beteiligungen <sup>1)</sup>	86,1	91,7	94,5	6,5	3,5
Rechnungsabgrenzungsposten	653,1	708,4	744,5	8,5	5
	20,1	20,5	21,5	2,0	4,5
<b>Forderungsvermögen</b>	2 279,8	2 421,4	2 549,5	6,2	5,5
<b>Aktiva insgesamt <sup>2)</sup></b>	3 936,2	4 133,0	4 305,5	5,0	4
<b>Kapital</b>					
Eigenmittel <sup>2) 3)</sup>	1 159,4	1 220,7	1 285,5	5,3	5,5
Verbindlichkeiten	2 110,8	2 188,3	2 274	3,7	4
darunter:					
gegenüber Kreditinstituten	469,7	475,8	470	1,3	-1
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	304,4	307,4	320	1,0	4
erhaltene Anzahlungen	831,7	885,3	932	6,4	5,5
Rückstellungen <sup>3)</sup>	220,2	230,6	234,5	4,7	1,5
darunter:	637,8	693,6	714	8,8	3
Pensionsrückstellungen	212,3	234,7	231	10,5	-1,5
Rechnungsabgrenzungsposten	28,2	30,4	32,5	7,7	6,5
<b>Fremdmittel</b>	2 776,8	2 912,3	3 020	4,9	3,5
<b>Passiva insgesamt <sup>2)</sup></b>	3 936,2	4 133,0	4 305,5	5,0	4
Nachrichtlich:					
Umsatz	5 770,0	5 868,7	5 934	1,7	1
desgl. in % der Bilanzsumme	146,6	142,0	138	.	.

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. Anteile an verbundenen Unternehmen. **2** Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. **3** Einschl. anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil.  
 Deutsche Bundesbank

etwa die Hälfte des Anstiegs bei den kurzfristigen Anleihen verantwortlich war.

die rechnerischen Bewertungsgewinne aus Pensionsrückstellungen korrigiert, blieb die Eigenmittelquote der nichtfinanziellen Unternehmen allerdings mehr oder weniger konstant auf dem mittlerweile deutlich erhöhten Niveau.

*Eigenmittelquote auf erhöhtem Niveau gefestigt*

Im Jahr 2016 nahmen die Fremdmittel moderater zu als im Vorjahr. Während sich die Verbindlichkeiten im Umfang in etwa mit der Bilanzsumme ausweiteten, war der Anstieg bei den Rückstellungen durch die Neuberechnung des Diskontierungszinssatzes für Pensionsrückstellungen spürbar geringer als im Vorjahr. Die Pensionsrückstellungen sanken im Aggregat sogar, wobei vor allem der Fahrzeugbau einen deutlichen Rückgang verzeichnete. Die ausgewiesene Eigenmittelquote der Unternehmen nahm im Berichtsjahr erneut zu. Näherungsweise um

Auf der Aktivseite setzte sich der seit Beginn der 2000er Jahre über mehrere Branchen hinweg zu beobachtende Trendanstieg bei den liquiden Mitteln relativ zur Bilanzsumme fort. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt lag der Anteil der Position Kasse und Bankguthaben an der Bilanzsumme im Jahr 2016 mit 7% um 2 Prozentpunkte höher als zu Beginn des Jahrtausends. Dies lässt zum einen auf eine gestiegene

*Trendanstieg der liquiden Mittel fortgesetzt*

### Bilanzielle Kennziffern der Unternehmen <sup>1)</sup>

Position	2014	2015	2016 <sup>9)</sup>
	in % der Bilanzsumme <sup>1)</sup>		
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,2	2,2	2
Sachanlagen	23,9	23,3	23
Vorräte	16,0	15,9	16
Kurzfristige Forderungen	29,1	29,3	29,5
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	49,8	49,5	49,5
darunter:			
Eigenmittel <sup>1)</sup>	29,5	29,5	30
Langfristige Verbindlichkeiten	14,7	14,1	14
Kurzfristige Verbindlichkeiten	38,9	38,8	38,5
	in % der Sachanlagen <sup>3)</sup>		
Eigenmittel <sup>1)</sup>	113,1	115,8	119,5
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	191,1	194,1	198
	in % des Anlagevermögens <sup>4)</sup>		
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	107,0	106,5	107
	in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
Liquide Mittel <sup>5)</sup> und kurzfristige Forderungen	94,9	95,6	97
	in % der Fremdmittel <sup>6)</sup>		
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) <sup>7)</sup>	15,1	15,4	15,5

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. **2** Eigenmittel, Pensionsrückstellungen, langfristige Verbindlichkeiten und Sonderposten mit Rücklageanteil. **3** Einschl. immaterieller Vermögensgegenstände. **4** Sachanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände, Beteiligungen, langfristige Forderungen und Wertpapiere des Anlagevermögens. **5** Kasse und Bankguthaben sowie Wertpapiere des Umlaufvermögens. **6** Verbindlichkeiten, Rückstellungen, passivischer Rechnungsabgrenzungsposten und anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil, vermindert um Kasse und Bankguthaben. **7** Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten.

Deutsche Bundesbank

Liquiditätspräferenz bei den nichtfinanziellen Unternehmen schließen. Zum anderen könnte sich in dieser Bilanzposition auch widerspiegeln, dass das Zinsdifferenzial zwischen kurz- und langfristigen Renditen aufgrund des Niedrigzinsumfelds bislang vergleichsweise gering ist.

Die Zunahme des Sachanlagevermögens fiel etwas geringer aus als in den Jahren zuvor und hielt im Berichtsjahr auch mit der Ausweitung der Bilanzsumme nicht Schritt. Spiegelbildlich zur Entwicklung des Forderungsvermögens nahm deshalb die Bedeutung der Sachanlagen für die Vermögensbildung weiter ab, wobei aber auch der trendmäßige Aufbau von Betei-

*Sachvermögensentwicklung ohne zusätzliche Dynamik*

ligungsvermögen von Bedeutung war. Zudem entwickelten sich die immateriellen Vermögenswerte insgesamt schwach.<sup>12)</sup> Hierfür spielten allerdings die in einigen Branchen traditionell recht volatilen bilanziellen Geschäfts- oder Firmenwerte eine Rolle. Ohne den Dämpfer, der von dieser Unterposition ausging, erhöhte sich das immaterielle Bilanzvermögen erneut kräftig.

### ■ Tendenzen für das Jahr 2017

Mit Blick auf das anhaltend hohe konjunkturelle Expansionstempo der deutschen Wirtschaft im laufenden Jahr dürften die Umsätze der nichtfinanziellen Unternehmen deutlich zugelegt haben. Für eine verbesserte Ertragslage der Unternehmen spricht, dass der breit angelegte konjunkturelle Aufschwung mittlerweile auch positive Impulse von den Ausrüstungsinvestitionen umfasst. Hingegen übertrafen die Kosten für den Bezug von Vorleistungen und Rohstoffen im laufenden Jahr vermutlich wieder ihren Vorjahreswert, nachdem sie im Jahr zuvor – relativ zum Umsatz – auf einen historischen Tiefstand gefallen waren. Auch die Personalaufwendungen der Unternehmen dürften im laufenden Jahr aufgrund der blendenden Arbeitsmarktverfassung etwas kräftiger zugelegt haben als im Jahr 2016.

*Anzeichen für verbesserte Ertragskraft der Unternehmen*

Insgesamt ist die Ertragslage der Konzerne im laufenden Jahr als gut zu beurteilen, was sich auch im soliden Umsatzwachstum widerspiegelt. Die Brutto-Umsatzrendite der deutschen Unternehmensgruppen, für die bereits Abschlussangaben vorliegen, stieg in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres auf 8%.<sup>13)</sup> Dieses deutliche Plus beruht zum einen auf einer Gegenbewegung zu dem durch Sonderbelastungen gedrückten Vorjahreswert.<sup>14)</sup> Zum

*Umsatzrendite der Konzerne im laufenden Jahr deutlich zugelegt*

<sup>12</sup> Das Bilanzgewicht dieser Position ist zwar relativ gering, sie erfasst allerdings zunehmend produktivitätsrelevante Kapitalgüter wie Software und Datenbanken.

<sup>13</sup> Die Werte aus der Konzernabschlusstatistik zum 30. September 2017 beruhen auf den Angaben der 35 größten Unternehmensgruppen im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse.

<sup>14</sup> Zur Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage deutscher nichtfinanzieller Konzerne im Jahr 2016 siehe die Erläuterungen auf S. 49 ff.



## Ertragslage, Vermögens- und Finanzierungsverhältnisse deutscher nichtfinanzieller börsennotierter Konzerne im Jahr 2016

Im Jahr 2016 verzeichneten die rund 240 im Prime Standard notierten deutschen nichtfinanziellen Unternehmensgruppen einen leichten Umsatzrückgang von 0,4% gegenüber dem Vorjahr. Dem positiven Effekt der leicht wachsenden globalen Wirtschaftsleistung wirkten negative Wechselkurseffekte<sup>1)</sup> belastend entgegen. Konzerne mit einem Schwerpunkt im Dienstleistungssektor verbuchten ein Umsatzplus von 2,4%, während die Unternehmensgruppen aus dem Produzierenden Gewerbe eine Minderung der Erlöse von 1,1% verzeichneten. Hier sahen sich verschiedene Konzerne einem gestiegenen Wettbewerbsdruck auf den Absatzmärkten ausgesetzt, sodass Preissenkungen insbesondere des Rohstoffeinsatzes bei Produkten mit niedriger Wertschöpfung an die Abnehmer weitergereicht wurden.

Das operative Ergebnis stieg sowohl vor als auch nach Abschreibungen (EBITDA bzw. EBIT) mit 7,8% beziehungsweise 9,2% deutlich gegenüber dem Vorjahr, das durch Rückstellungsbildungen des Volkswagenkonzerns sowie große Abschreibungen bei E.ON stark belastet gewesen war. Zur positiven Entwicklung trugen merkliche Reduzierungen der Personal- und Vertriebskosten einiger großer Konzerne bei. Mit 112,1 Mrd € erreichten die Konzerne das seit Beginn der Erhebung im Jahr 2007 höchste EBIT.

Nennenswerte außergewöhnliche Aufwendungen gab es aber auch im Jahr 2016. So bildete die Automobilbranche weitere Rückstellungen für Rechtsrisiken (Volkswagenkonzern) und verbuchte hohe Aufwendungen im Zusammenhang mit defekten

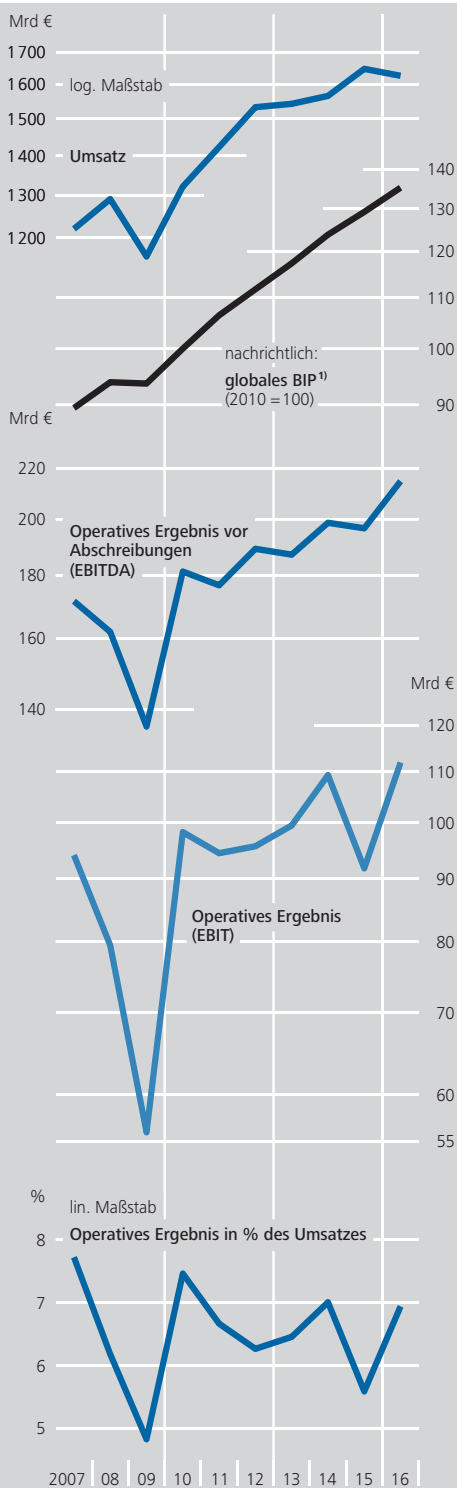
Airbags eines mittlerweile insolventen japanischen Zulieferers. Ein schwaches operatives Ergebnis verzeichnete abermals der Energieversorgerbereich, der dem Produzierenden Gewerbe zugerechnet wird. Seit dem Beschluss über den Atomausstieg beziehungsweise der Energiewende sowie durch anhaltende Wertberichtigungen im Zusammenhang mit dem Rohöl- und Gaspreisrückgang ist hier eine merkliche Belastung zu verzeichnen. Allein im Jahr 2016 beliefen sich die Aufwendungen für Wertberichtigungen auf mehr als 13 Mrd €. Im Ergebnis steigerte das Produzierende Gewerbe sein EBIT um 4,4%. Im Unterschied dazu erzielten die Unternehmensgruppen des Dienstleistungssektors ein wesentlich stärkeres Plus im operativen Ergebnis von 24,7%.

Die stark gestiegenen Ergebnisse bei leichtem Umsatzrückgang bedeuteten für die Gesamtheit der Konzerne eine verglichen mit den Vorjahren überdurchschnittliche Rentabilität. Im Gesamtjahr 2016 stieg die gewogene Umsatzrendite über alle Sektoren hinweg um 0,5 Prozentpunkte auf ein Niveau von 6,9% an. Auch hier wurde das positive Ergebnis maßgeblich durch die Unternehmensgruppen des Dienstleistungsgewerbes getragen. Diese erwirtschafteten mit 8,8% die höchste Rendite seit dem Jahr 2007 bei einem Zuwachs von 1,6 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr. Gemessen an den Jahren zuvor erzielten die Konzerne des Produzierenden Ge-

---

<sup>1</sup> Die Umsätze ausländischer Tochterunternehmen werden in Euro umgerechnet, wodurch die Erlöse auch kurzfristig stark von Devisenpreisschwankungen abhängig sind.

### Umsatz, Erträge und Umsatzrendite deutscher nichtfinanzieller Konzerne<sup>1)</sup>



\* Der Berichtskreis umfasst ca. 230 in Deutschland im Prime Standard notierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen. <sup>1</sup> BIP ausgewählter Industrie- und Schwellenländer, die zusammen vier Fünftel der globalen Wirtschaftsleistung repräsentieren, errechnet unter Verwendung von Kaufkraftparitäten.  
 Deutsche Bundesbank

werbes eine eher durchschnittliche Rendite von 6,4%.

Die Bilanzsumme der deutschen Konzerne nahm im Vergleich zum Jahr 2015 um 6,5% zu. Hierzu trugen aktivseitig langfristige Vermögenswerte mit 3,8 Prozentpunkten und kurzfristige mit 2,7 Prozentpunkten bei.

Passivseitig wuchsen die Verschuldung und das Eigenkapital in etwa gleichem Maß. Speziell die kurzfristigen Finanzschulden gewannen im Aggregat im Verhältnis zur Bilanzsumme weiter an Gewicht. Hierin spiegelt sich die Ausnutzung günstiger kurzfristiger Finanzierungsbedingungen wider. Vor allem Großkonzerne, die Zugang zu den weltweiten Finanzmärkten haben, bedienen sich internationaler Bankkredite und Commercial Papers als Finanzierungsquellen. Dabei waren die kurzfristigen Schulden weiterhin vollständig durch die kurzfristigen Vermögenswerte gedeckt.

Die Eigenmittelausstattung blieb im Jahr 2016 im Verhältnis zur Bilanzsumme per saldo insgesamt weitgehend unverändert bei 28,5%. Dies ist auf eine Kombination gegenläufiger Effekte zurückzuführen. Einerseits trugen allein Sondereffekte bei E.ON zu einer Belastung von rund 0,8 Prozentpunkten bei. Negativ wirkte zudem die Erhöhung der Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen aufgrund weiter gesunkener Stichtagszinsen. So lag der Rechnungszins bei 15-jähriger Duration am Jahresende 2016 bei 1,7%, gegenüber 2,4% im Jahr zuvor.<sup>2)</sup> Die Pensionsverpflichtungen der deutschen Konzerne sind im Wesentlichen dadurch um schätzungsweise mehr

<sup>2</sup> Für die Bewertungen nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS/US-GAAP/FRS) ist der Stichtagszinssatz gemäß der Fristigkeit der Verbindlichkeit auf Basis von „High Quality Corporate Bonds“ zu ermitteln.

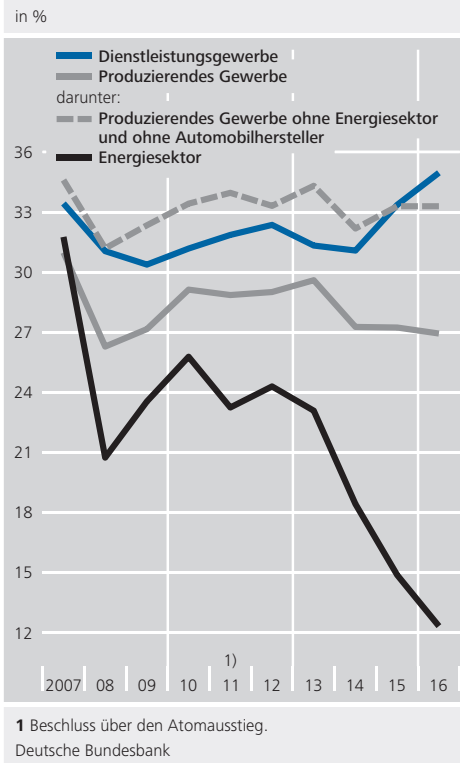
als 24 Mrd € auf rund 178 Mrd € angestiegen.<sup>3)</sup>

Eigenkapitalerhöhend wirkte andererseits die bei den berichtenden Konzernen – von Einzelfällen abgesehen – insgesamt gute Ergebnisentwicklung, da regelmäßig große Anteile der Gewinne einbehalten und den Rücklagen zugeführt werden. Eine positive Wirkung auf den Eigenmittelausweis hatten zudem Kapitalerhöhungen und bilanzielle Effekte im Zusammenhang mit dem Hedging von zukünftigen Zahlungsströmen sowie Erträge aus Währungsumrechnungsdifferenzen.

Bei den Konzernen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe ermäßigte sich die Eigenkapitalquote um 0,3 Prozentpunkte auf 26,9%, während bei den Konzernen des Dienstleistungssektors insbesondere durch einbehaltene Gewinne eine deutliche Stärkung der Eigenkapitalquote um 1,6 Prozentpunkte auf 35% erfolgte. Dies ist der bisher höchste aggregierte Wert seit Beginn der Erhebung im Jahr 2007. Ende des Jahres 2014 hatte die Eigenkapitalquote der Dienstleister noch bei 31% gelegen.

Die im Vergleich zu den Unternehmensgruppen des Dienstleistungssektors im Aggregat niedrigere Eigenkapitalquote der Konzerne des Produzierenden Gewerbes ergibt sich weitgehend aus dem Finanzierungsgeschäft der Automobilhersteller (Kundenfinanzierung und Finanzierungsleasing), das die Finanzstruktur auf Konzernebene maßgeblich beeinflusst. Im Jahr 2016 schlugen sich zudem die Eigenkapitalbelastungen der Energieversorger nieder, die primär aus Wertberichtigungen auf Vermögenswerte resultieren. Ohne die großen Automobilkonzerne und ohne die Sonderentwicklungen im Energiebereich wäre die aggregierte Eigenkapitalquote der pro-

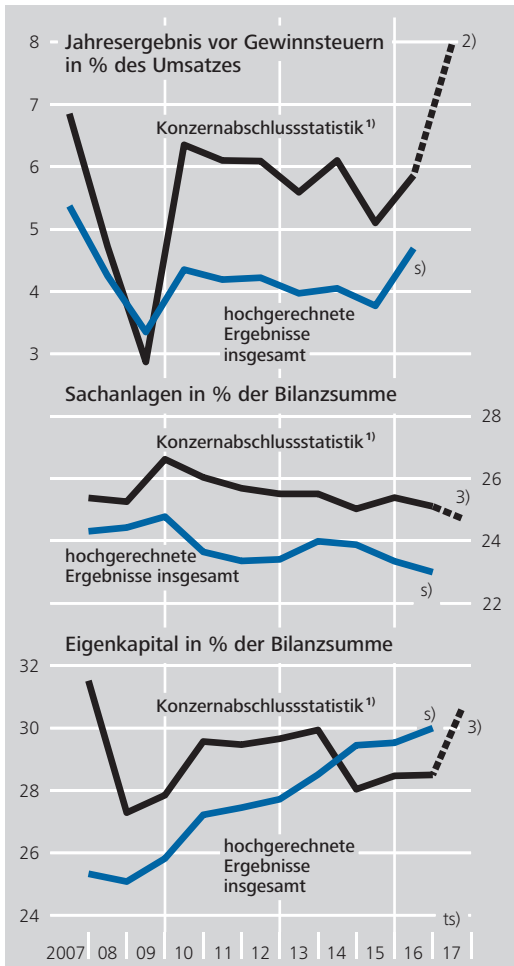
### Eigenkapitalquoten deutscher nichtfinanzieller Konzerne



duzierenden Unternehmensgruppen ähnlich hoch wie diejenige der Dienstleister. Insgesamt sind die deutschen nichtfinanziellen Konzerne sowohl im Hinblick auf ihre Vermögens- und Finanzlage als auch auf ihre Ertragssituation gut aufgestellt.

<sup>3</sup> Hochgerechnet von den größten nichtfinanziellen Unternehmensgruppen des Prime Standard auf alle nichtfinanziellen Konzerne des Prime Standard. Hierbei ist zu beachten, dass die Veränderungen der Pensionsrückstellungen zusätzlich zu den Zinsänderungen auch durch neu entstandene Ansprüche, Anspruchsänderungen sowie Auszahlungen bestimmt sind.

### Ausgewählte Kennzahlen aus Konzern- und Jahresabschlüssen



1 Der Berichtskreis umfasst ca. 230 in Deutschland im Prime Standard notierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen. 2 Saisonbereinigter Durchschnitt 1. bis 3. Vj. 2017. 3 Bilanzstichtag 30. September 2017. Deutsche Bundesbank

anderen haben die börsennotierten Konzerne für das Jahr 2017 bislang keine für das Aggregat außergewöhnlichen Belastungen gemeldet. Vielmehr profitierte der Energiesektor von der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, derzufolge das Kernbrennstoffsteuergesetz vom Oktober 2010 unvereinbar mit dem Grundgesetz ist. Unternehmensgruppen in diesem Sektor konnten somit eine Rückzahlung von 4,6 Mrd € verbuchen.

Die gute Ertragslage ist vornehmlich auch für den Anstieg der Eigenkapitalquote der börsennotierten Unternehmensgruppen verantwortlich. Zwar führten in den ersten neun Monaten einzelne Komponenten der sogenannten ergebnisneutralen Positionen zu signifikanten Änderungen des Eigenkapitals, in der Summe glichen sich diese jedoch bis zum Ende des dritten Quartals weitgehend aus. Die Neubewertung der Pensionsverpflichtungen bei den Konzernen aufgrund der Erhöhung des Stichtagszinssatzes zum Ende des Sommerquartals sowie die Neubewertung der Absicherungen künftiger Zahlungsströme wirkten dabei eigenkapitalerhöhend. Die Umrechnung der Bilanzen von Tochtergesellschaften von Fremdwährung auf Eurobasis führte dagegen zu einem wechselkursbedingten Minus. Kapitalerhöhungen bei einzelnen Unternehmensgruppen sorgten neben der guten Ertragslage für einen zusätzlichen Anstieg des Eigenkapitals.

*Verbesserte Eigenkapitalquote der Konzerne*

Bei den Vermögenswerten setzte sich im laufenden Jahr der seit längerem zu beobachtende Trend einer sinkenden Sachanlagenquote zugunsten des Anteils der immateriellen Vermögenswerte voraussichtlich weiter fort. Dieser Rückgang kann allerdings erfahrungsgemäß nicht als Richtschnur für die Entwicklung des Sachanlagenbestandes der nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt dienen, da die Konzernzahlen oftmals von Ausgliederungen oder Unternehmensakquisitionen geprägt sind. Hingegen spricht die im Jahr 2017 voraussichtlich kräftige Verbesserung der Erlössituation der Konzerne dafür, dass auch die Umsatzentwicklung der nichtfinanziellen Unternehmen im laufenden Jahr an Schwung gewonnen hat. Auch mit Blick auf die bereits überaus hohe gesamtwirtschaftliche Auslastung dürfte demnach die Bereitschaft der Unternehmen insgesamt zum Ausbau ihrer Produktionskapazitäten zugenommen haben.

*Zunehmende Investitionsbereitschaft*

Lange Reihen mit hochgerechneten Ergebnissen der Unternehmensabschlusst Statistik stehen im Internet zur Verfügung unter: [www.bundesbank.de/unternehmensabschluesse](http://www.bundesbank.de/unternehmensabschluesse)

## Unternehmensmargen in ausgewählten europäischen Ländern

*Steigende Unternehmensmargen werden vielfach als Anzeichen zunehmender Preissetzungsmacht und abnehmender Wettbewerbsintensität gewertet. In den USA mehren sich in den letzten Jahren Hinweise auf eine solche Entwicklung. Neuere Studien stellen dort eine zunehmende Marktkonzentration und erhöhte Preisauflschläge der Unternehmen fest. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welche Tendenzen die Unternehmensmargen in EU-Ländern aufweisen. Dabei ist zu beachten, dass der EU-Integrationsprozess und das Vorantreiben von Strukturreformen den Wettbewerbsdruck eher verstärkt haben sollten. Die lang anhaltende wirtschaftliche Schwächephase einiger europäischer Volkswirtschaften könnte ebenfalls Einfluss auf die Margen genommen haben.*

*Da Preisauflschläge von Unternehmen nicht unmittelbar beobachtet werden können, müssen sie geschätzt werden. Zu diesem Zweck wird für den Zeitraum von 1996 bis 2014 ein gängiges ökonomisches Verfahren auf Daten für 27 privatwirtschaftlich dominierte Sektoren in sieben europäischen Ländern angewendet. In der Querschnittsbetrachtung zeigt sich dabei, dass die Preisauflschläge im Verarbeitenden Gewerbe im Durchschnitt geringer ausfallen als in Dienstleistungsbereichen. Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes werden in Segmenten mit vergleichsweise großer Bedeutung von Forschung und Entwicklung höhere Margen verlangt. Im Ländervergleich finden sich Hinweise auf überdurchschnittlich hohe Preisauflschläge in forschungsintensiven Zweigen des Verarbeitenden Gewerbes Deutschlands und in verschiedenen Dienstleistungsbereichen Italiens. Die aus den Margen möglicherweise resultierenden Renten scheinen partiell mit den Arbeitnehmern geteilt zu werden.*

*Im Zeitablauf ist in den untersuchten europäischen Ländern ein überwiegend prozyklisches Verhalten der Margen zu beobachten. Dieses scheint im Zusammenhang mit dem tiefen Einschnitt der Finanz- und Staatsschuldenkrise zu stehen. Hinweise auf eine langfristige Zunahme der Preisauflschläge ergeben sich nicht. Teilweise deuten die Schätzungen sogar auf einen Rückgang der strukturellen Komponente der Margen hin. Der zwischen Europa und den USA divergierende Befund könnte dafür sprechen, dass unterschiedliche Faktoren von Bedeutung waren. Zu vermuten ist zwar, dass die Globalisierung den Wettbewerbsdruck allgemein erhöht hat und insoweit einen gleichgerichteten Einfluss auf die Margen auf beiden Seiten des Atlantiks ausgeübt hat. In Europa dürfte dieser generelle Trend durch den europäischen Integrationsprozess jedoch verstärkt worden sein. In den USA könnte hingegen eine Rolle spielen, dass ein Großteil der neueren, internetbasierten Unternehmen, die aufgrund von Netzwerkeffekten über eine zum Teil ausgeprägte Marktmacht verfügen, vornehmlich dort entstanden und angesiedelt sind. Zudem beeinträchtigte die lang anhaltende Wirtschaftskrise die Unternehmensmargen in Europa. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sich die Preisauflschläge im Zuge der wirtschaftlichen Erholung wieder erhöhen. Eine solche Normalisierung könnte den allgemeinen Preisauftrieb in europäischen Ländern zeitweise verstärken.*

*Margen als Indikator für Wettbewerbsintensität*

## ■ Motivation

Wettbewerb gilt als eine wichtige Voraussetzung für wirtschaftlichen Wohlstand. Er bedingt, dass sich Unternehmen an den Wünschen der Kunden orientieren und nach Verbesserung streben. Wettbewerb trägt zu einer höheren Produktvielfalt und -qualität bei und treibt die Innovationstätigkeit an. Die Konkurrenz um Arbeitskräfte sorgt dafür, dass Arbeitnehmer vom wirtschaftlichen Fortschritt in Form höherer Löhne profitieren. Vor allem aber begrenzt Wettbewerb die Preissetzungsmacht der Unternehmen, sodass sich Preise nach den Kosten richten. Steigende Margen wären aus dieser Perspektive ein Hinweis auf zunehmende Preissetzungsmacht und abnehmende Wettbewerbsintensität.

*Hinweise auf abnehmende Wettbewerbsintensität in den USA*

In den USA mehren sich in den letzten Jahren Anzeichen einer solchen Entwicklung. So deuten neuere Studien auf eine verringerte Dynamik von Firmengründungen und -schließungen, zunehmende Marktkonzentration und erhöhte Preisauflschläge der Unternehmen hin.<sup>1)</sup> Diese Faktoren werden unter anderem als Erklärung für die als schwach empfundene Investitionsdynamik seit der Jahrtausendwende und für das verringerte Produktivitätswachstum herangezogen.<sup>2)</sup>

*In der EU Fokus auf Marktintegration und Strukturreformen*

In der Europäischen Union (EU) sollte mit dem einheitlichen Binnenmarkt der Zugang zu vormaligen nationalen Märkten vereinfacht werden. Ebenso zielten Reformen auf Produktmärkten, wie sie beispielsweise in den länderspezifischen Empfehlungen der Europäischen Kommission nahegelegt wurden, oftmals auf eine Intensivierung des Wettbewerbs durch Abbau von Markteintrittsbarrieren ab. Damit ging auch die Erwartung einher, dass die Preissetzungsspielräume der Unternehmen eingeengt würden. Darüber hinaus stellt sich die Frage, wie sich die in manchen Ländern lang anhaltende wirtschaftliche Schwächephase auf die Unternehmensmargen ausgewirkt hat.

Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden die Unternehmensmargen in ausgewählten europäischen Ländern untersucht. Einer umfassenden Analyse steht dabei in Europa die im Vergleich zu den USA eingeschränkte Datenverfügbarkeit im Wege. Da die Preisauflschläge von Unternehmen nicht direkt beobachtet werden können, müssen sie geschätzt werden. Die hierfür notwendigen Daten liegen in einheitlicher Form für EU-Länder nur recht hoch aggregiert und für begrenzte Zeiträume vor. Deshalb beschränkt sich die Analyse auf sieben Volkswirtschaften<sup>3)</sup> und einen Zeitraum von knapp 20 Jahren (1996 bis 2014); sie erfasst die Privatwirtschaft in einer Aufteilung von 27 Sektoren.

*Analyse für Länder der EU nur eingeschränkt möglich*

## ■ Determinanten von Margen

Die Intensität des Preiswettbewerbs in einem Markt wird in der Regel auf Basis von Margen abgeschätzt, die sich aus der Differenz von Preisen und Grenzkosten ergeben.<sup>4)</sup> Ausgeprägte Margen – also Preise, die deutlich oberhalb der Grenzkosten liegen – gelten als ein Indiz für

*Margen und Wettbewerb*

<sup>1</sup> Vgl.: OECD (2016), OECD Economic Surveys: United States 2016; D. Autor, D. Dorn, L. Katz, C. Patterson und J. Van Reenen (2017), The fall of the labor share and the rise of superstar firms, NBER Working Paper, Nr. 23396; sowie J. De Loecker und J. Eeckhout (2017), The rise of market power and the macroeconomic implications, NBER Working Paper, Nr. 23687.

<sup>2</sup> Gutiérrez und Philippon (2017) präsentieren Evidenz dafür, dass die verhaltene Steigerung der Investitionen in den USA u. a. mit der abnehmenden Wettbewerbsintensität in Verbindung stehen, da diese Investitionsanreize vermindere. Decker et al. (2017) kommen zu dem Schluss, dass eine geringere allokativen Effizienz eine Erklärung für die Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsentwicklung in den USA sei und dass die verminderte allokativen Effizienz u. a. mit der abnehmenden Unternehmensdynamik zusammenhänge. Vgl.: G. Gutiérrez und T. Philippon (2017), Declining competition and investment in the U.S., NBER Working Paper, Nr. 23583; sowie R. A. Decker, J. Haltiwanger, R. S. Jarmin und J. Miranda (2017), Declining dynamism, allocative efficiency, and the productivity slowdown, American Economic Review: Papers & Proceedings 107, S. 322–326.

<sup>3</sup> Der Länderkreis umfasst sechs Volkswirtschaften des Euroraums (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien und Österreich) sowie Dänemark, das einen festen Wechselkurs gegenüber dem Euro unterhält.

<sup>4</sup> Als Grenzkosten werden die Kosten bezeichnet, die durch die Produktion einer zusätzlichen Mengeneinheit eines Produktes entstehen. Zu den Beziehungen zwischen Preis-Grenzkosten-Margen, Erträgen und Gewinnen siehe die Ausführungen auf S. 55 f.

## Margenkonzepte und Indikatoren zur Profitabilität nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum

Preis-Grenzkosten-Margen geben Hinweise auf die Intensität des Preiswettbewerbs. Ein direkter Schluss von der Größe und der Entwicklung dieser Margen auf die Profitabilität der Unternehmen ist jedoch nicht möglich, weil Fixkosten unberücksichtigt bleiben. Beispielsweise kann die Entwicklung von Software mit hohen Kosten verbunden sein. Die mit dem Verkauf einer Lizenz verbundenen (Grenz-)Kosten sind hingegen typischerweise sehr gering. Für eine Deckung der Gesamtkosten müssen die Preise deshalb oberhalb der Grenzkosten liegen. Dies ist bei einer Analyse der Profitabilität des Unternehmenssektors zu beachten.

Als Indikator für die Profitabilität der nichtfinanziellen Unternehmen wird häufig die Kapitaleinkommensquote betrachtet.<sup>1)</sup> Diese ergibt sich in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) aus dem Verhältnis von Bruttobetriebsüberschuss zur Bruttowertschöpfung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors. Der Bruttobetriebsüberschuss selbst errechnet sich aus der Bruttowertschöpfung abzüglich des Arbeitnehmerentgelts.<sup>2)</sup> Er wird häufig als der Anteil der Wertschöpfung interpretiert, der den Faktor Kapital entlohnt. Dieser Indikator kann allerdings manchen Fragestellungen nicht genügen, weil die Einkommen der Selbständigen vollständig dem Kapitaleinkommen zugerechnet werden. Zudem kann der Bruttobetriebsüberschuss auch ökonomische Renten enthalten, also Gewinne, die über das zur Entlohnung des Faktors Kapital Notwendige hinausgehen.

Im Rahmen der VGR wird darüber hinaus ein Unternehmensgewinn ausgewiesen, der konzeptionell dem in der betrieblichen Buchführung ermittelten Gewinn vor Verwendung und Einkommenssteuern ent-

spricht.<sup>3)</sup> Er unterscheidet sich vom Bruttobetriebsüberschuss im Wesentlichen durch die Hinzurechnung von Vermögenserträgen und dem Abzug von Zins- und Pachtwendungen.<sup>4)</sup> Das Verhältnis der Bruttoundernehmensgewinne zur Bruttowertschöpfung wird hier als Ertragsquote bezeichnet. Ein weiteres Profitabilitätsmaß ist die Brutto-Kapitalrendite, die das Verhältnis des Bruttobetriebsüberschusses zum eingesetzten Kapital angibt.<sup>5)</sup>

Betrachtet man diese Indikatoren für den Euroraum, so zeigen sich durchaus divergierende Entwicklungen. Die Kapitaleinkommensquote stieg bis 2007 merklich an, ging dann in der Krise zurück und erholte sich später ein Stück weit. Diese Bewegungen zeigen sich auch in der Ertragsquote, die insgesamt jedoch eine Aufwärtstendenz aufweist. Dahinter standen vor der Finanz-

---

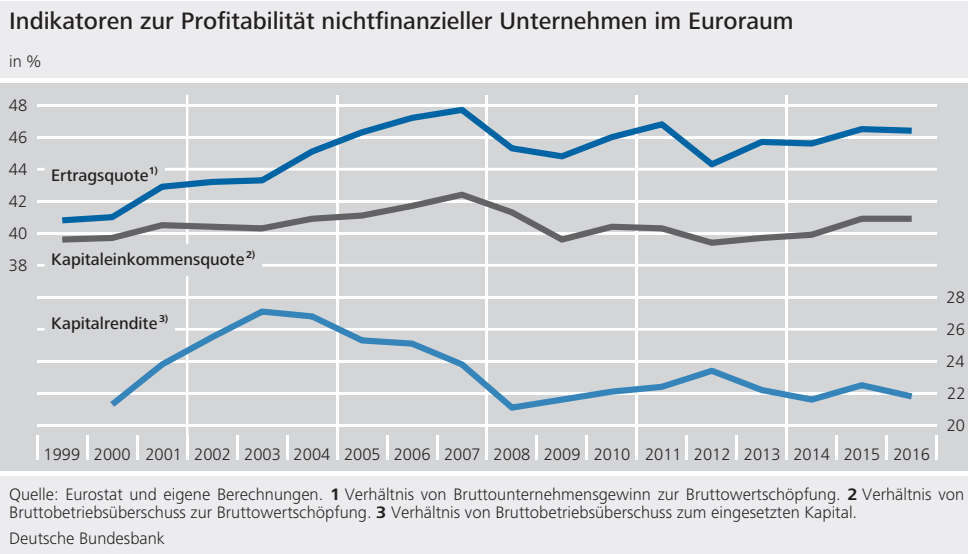
**1** Dieser Indikator wird auch als Gewinnquote bezeichnet. Er wird im Rahmen der Konjunkturanalyse oftmals in Verbindung mit Entwicklungen anderer realwirtschaftlicher Größen (etwa Investitionen) und Preisen betrachtet. Der Kapitaleinkommensquote steht die Lohnquote gegenüber. Vgl. dazu etwa: Europäische Zentralbank, Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Januar 2004, S. 74 ff.; sowie National Bank of Belgium, Corporate profit margins: Recent developments in a low inflation context, NBB Economic Review, September 2015, S. 41 ff.

**2** Hinzugerechnet werden noch die „empfangenen sonstigen Subventionen“ und abgezogen die „geleisteten sonstigen Produktionsabgaben“, wobei beide Positionen quantitativ weniger bedeutsam sind.

**3** Vgl. dazu Ausführungen auf S. 238 in: Eurostat, Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen – ESVG 2010, Europäische Kommission 2014.

**4** In der kurzfristigen Konjunkturanalyse wird häufig auf einen gesamtwirtschaftlichen Margenindikator verwiesen, der als Differenz der Wachstumsraten von Wertschöpfungsdeflator (oder ersatzweise BIP-Deflator) und Lohnstückkosten berechnet wird. Eine positive Differenz zeigt einen Anstieg der Kapitaleinkommensquote und entsprechend einen Fall der Lohnquote an.

**5** Der hier verwendete Indikator wird von Eurostat publiziert und ergibt sich aus dem Verhältnis des Bruttobetriebsüberschusses zu den (saldierte) Forderungen und Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften.



krise steigende Vermögenseinkommen und seither verringerte Zinsbelastungen. Die Brutto-Kapitalrendite nahm zunächst recht deutlich zu, fiel dann ab und erholte sich bislang nur wenig. Zuletzt lag sie in etwa auf dem Niveau des Jahres 2000.

Insgesamt deuten die verschiedenen Indikatoren für den Euroraum nicht auf eine breit angelegte Zunahme der Profitabilität bezogen auf das operative Geschäft nichtfinanzieller Unternehmen hin.

eine begrenzte Wettbewerbsintensität beziehungsweise hohe Preissetzungsmacht. Unternehmen, die einem starken Wettbewerbsdruck ausgesetzt sind, haben größere Anreize, Preisaufschläge gering zu halten, um einen Verlust von Marktanteilen zu verhindern.

gen nach Abwechslung Rechnung trägt, geht häufig mit verringerten Elastizitäten einher. Das ermöglicht zwar in Teilmärkten erhöhte Margen; jedoch können diese notwendig sein, um die zusätzlichen Kosten der Produktvielfalt zu decken. Ebenso können Unternehmen aufgrund von Innovationen temporär Wettbewerbsvorteile erlangen. Höhere Preisaufschläge spiegeln in diesem Fall unter anderem die zuvor getätigten Aufwendungen für Forschung und Entwicklung (F&E) wider.<sup>5)</sup> Aufgrund von Skalenerträgen kann es darüber hinaus zu einem Anstieg der Marktkonzentration kommen, wobei darauf zu achten ist, dass Effizienzgewinne durch niedrigere Preise auch an die Verbraucher gelangen. Wichtig ist grundsätzlich, dass Märkte

*Rahmenbedingungen entscheidend für Wettbewerb*

Der Rahmen, in dem Unternehmen agieren, ist ein entscheidender Bestimmungsfaktor der Intensität des Wettbewerbs. Dabei sind Faktoren wie Markteintrittsbarrieren, Offenheit gegenüber ausländischer Konkurrenz sowie kartell- und wettbewerbsrechtliche Regeln und deren Durchsetzung von Bedeutung.

*Andere strukturelle Einflüsse auf Margen*

Die Höhe der Margen wird aber auch von einer Reihe von Faktoren beeinflusst, die nicht zwingend auf Ineffizienzen und wettbewerbschädliches Verhalten hinweisen. So variieren Margen mit der Sensitivität der Nachfrage gegenüber Preisänderungen (Preiselastizität der Nachfrage). Produktvielfalt, die unterschiedlichen Wünschen der Verbraucher sowie dem Verlan-

<sup>5</sup> Bspw. präsentieren Békés et al. (2016) Evidenz dafür, dass innovative Unternehmen höhere Margen verlangen können und dass Produktqualität positiv mit den Margen der Unternehmen korreliert ist. Vgl.: G. Békés, C. Hornik und B. Muraközy (2016), Globalization and the markups of firms, IfW Kiel Working Paper, Nr. 2044.



angreifbar bleiben, sodass nicht dauerhaft funktionslose Gewinne erzielt werden können.

*Evidenz für die USA*

Gemäß einer neueren Untersuchung für die USA waren originäre Wettbewerbseinschränkungen nicht der wichtigste Faktor für den langfristigen Anstieg der Marktkonzentration.<sup>6)</sup> Vielmehr scheinen die produktivsten Unternehmen aufgrund des technologischen Fortschritts und der Globalisierung zunehmend in der Lage zu sein, größere Marktanteile zu gewinnen.<sup>7)</sup> Dieser Zusammenhang wird auch als Superstar-Unternehmen-Hypothese bezeichnet. Zu nennen sind beispielsweise Plattformen, die einfache Preis- beziehungsweise Qualitätsvergleiche ermöglichen, wovon insbesondere produktivere Unternehmen profitieren könnten. Auch die wachsende Bedeutung von informationsbasierten Gütern, die sich durch hohe Fix- und geringe Grenzkosten auszeichnen, wie beispielsweise Onlinedienstleistungen, können eine solche Entwicklung erklären. Zudem können neue Technologien Netzwerkeffekte verstärken und so zu marktbeherrschenden Stellungen führen. Gleichwohl gibt es in den USA auch Hinweise, dass regulatorische und wettbewerbspolitische Aspekte eine Rolle beim Anstieg der Marktkonzentration gespielt haben könnten.<sup>8)</sup>

*Konjunkturelle Einflüsse auf Margen*

Neben diesen strukturellen Faktoren gibt es konjunkturelle Einflüsse auf Unternehmensmargen, wobei a priori nicht klar ist, ob pro- oder antizyklische Tendenzen dominieren.<sup>9)</sup> Auch empirische Studien ergeben diesbezüglich kein eindeutiges Bild.<sup>10)</sup> In neukeynesianischen makroökonomischen Modellen zeigen Margen in der Regel ein antizyklisches Muster. Aufgrund von Anpassungskosten reagieren Preise langsamer als die prozyklischen Grenzkosten, die von den Kosten für Vorleistungen bestimmt werden.<sup>11)</sup> Für prozyklische Margen spricht hingegen beispielsweise, dass sich die Preiselastizität der Nachfrage während einer Aufschwungphase verringern könnte. Dies würde den Unternehmen ermöglichen, ihre Margen auszuweiten.<sup>12)</sup>

## Margenschätzungen für ausgewählte europäische Länder

Weder Grenzkosten noch Margen von Unternehmen können direkt beobachtet werden. Deshalb sind Schätzmethoden anzuwenden, wobei zwischen Verfahren unterschieden werden kann, die auf der Absatz- oder der Produktionsseite ansetzen. Beide Herangehensweisen sind grundsätzlich komplementär. Da die Datenanforderungen weniger anspruchsvoll sind, kommt hier eine entstehungsseitige Methode zur Anwendung.<sup>13)</sup>

*Angebots- und nachfrageseitige Ansätze zur Schätzung von Margen*

**6** Dabei ist zu erwähnen, dass ein Anstieg der Marktkonzentration nicht unbedingt einen Anstieg der Margen impliziert (siehe auch die Ausführungen auf S. 64 f.). Die OECD findet in einer neueren Untersuchung jedoch Evidenz für einen solchen positiven Zusammenhang auf Basis sektoraler Daten für die USA. Vgl.: OECD (2016), a. a. O.

**7** Vgl.: Autor et al. (2017), a. a. O. Ebenso passen die Ergebnisse der Studie zu einer Situation, in der etablierte Unternehmen mit größerer Wahrscheinlichkeit Innovationen generieren und die Persistenz des Innovationsvorteils mit der Zeit zugenommen hat.

**8** Vgl.: CEA (2016), Benefits of competition and indicators of market power, Council of Economic Advisers Issue Brief, April 2016; sowie B. A. Blonigen und J. R. Pierce (2016), Evidence for the effects of mergers on market power and efficiency, Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, Nr. 2016–082.

**9** Vgl.: O. J. Blanchard (2008), The state of macro, NBER Working Paper, Nr. 14259.

**10** Vgl. etwa: M. Bils, P. J. Klenow und B. A. Malin (2014), Resurrecting the role of the product market wedge in recessions, NBER Working Paper, Nr. 20555; sowie C. J. Nekarda und V. A. Ramey (2013), The cyclical behavior of the price-cost markup, NBER Working Paper, Nr. 19099.

**11** Vgl.: J. J. Rotemberg und M. Woodford (1999), The cyclical behavior of prices and costs, NBER Working Paper, Nr. 6909. Darüber hinaus können Modelle mit oligopolistischer Marktstruktur oder endogenem Marktein- und -austritt von Unternehmen antizyklische Margen erklären. Vgl.: J. J. Rotemberg und G. Saloner (1986), A supergame-theoretic model of price wars during booms, American Economic Review 76, S. 390–407; sowie N. Jaimovich und M. Floetotto (2008), Firm dynamics, markup variations, and the business cycle, Journal of Monetary Economics 55, S. 1238–1252.

**12** Vgl.: J. Stroebel und J. Vavra (2014), House prices, local demand, and retail prices, NBER Working Paper, Nr. 20710. Modelle mit sog. Konsumentenmärkten können darüber hinaus pro- wie auch antizyklische Preisaufschläge generieren. Vgl.: J. A. Chevalier und D. S. Scharfstein (1996), Capital-market imperfections and countercyclical markups: Theory and evidence, American Economic Review 86, S. 703–725.

**13** Vgl.: J. De Loecker und P. T. Scott (2016), Estimating market power: Evidence from the US beer industry, NBER Working Paper, Nr. 22957; sowie J. De Loecker (2011), Recovering markups from production data, International Journal of Industrial Organization 29, S. 350–355.

### Durchschnittliche Preis-Grenzkosten-Margen in ausgewählten europäischen Ländern <sup>\*)</sup>

Sektoren	Belgien	Dänemark	Deutschland	Finnland	Frankreich	Italien	Österreich
Alle Sektoren	1,27	1,29	1,39	1,34	1,40	1,54	1,35
Ohne Sektoren 19 und 68	1,20	1,24	1,33	1,29	1,19	1,35	1,28
Verarbeitendes Gewerbe	1,14	1,20	1,21	1,21	1,13	1,16	1,20
Hohe F&E-Intensität <sup>1)</sup>	1,17	1,25	1,26	1,23	1,14	1,15	1,23
Geringe F&E-Intensität <sup>1)</sup>	1,10	1,07	1,13	1,18	1,11	1,18	1,14
Übrige Sektoren	1,25	1,28	1,42	1,35	1,25	1,50	1,34
Hohe F&E-Intensität <sup>1)</sup>	1,24	1,26	1,49	1,34	1,25	1,60	1,32
Geringe F&E-Intensität <sup>1)</sup>	1,26	1,29	1,37	1,36	1,25	1,43	1,36

Quelle: Schätzungen auf Basis von OECD-STAN- und AMECO-Daten für den Zeitraum 1996 bis 2014. \* Sektorspezifische Margen werden bei der Ermittlung des Durchschnitts (arithmetisches Mittel) einbezogen, wenn der Parameter für die Preissetzungsmacht für diesen Sektor auf dem 10%-Niveau statistisch signifikant geschätzt wird. Sektoren 19 (Kokerei und Mineralölwirtschaft) und 68 (Grundstücks- und Wohnungswesen) nur in erster Zeile (alle Sektoren) berücksichtigt. Die Sektoren 01 bis 03 (Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei) sowie 05 bis 09 (Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden) sind nicht Teil der Analyse. Ein Wert von z. B. 1,2 impliziert eine Preis-Grenzkosten-Marge von 20%. 1 F&E steht für Forschung und Entwicklung.

Deutsche Bundesbank

#### Grundzüge des Schätzansatzes

Der gewählte Schätzansatz basiert auf Überlegungen zum sogenannten Solow-Residuum. Dieses ergibt sich aus der Differenz der Wachstumsrate des (Brutto-)Produktionswertes und den Wachstumsbeiträgen von Arbeit, Kapital und Vorleistungen. Unter bestimmten Bedingungen misst dieses Residuum bei vollständigem Wettbewerb die Rate des technischen Fortschritts. Bei unvollständigem Wettbewerb lässt sich das Solow-Residuum als eine Kombination von technischem Fortschritt, dem Wachstum des Produktion-Kapital-Verhältnisses und den Preis-Grenzkosten-Margen darstellen.<sup>14)</sup> Auf Basis dieser Erkenntnisse können mithilfe herkömmlicher Regressionsverfahren Preisaufschläge geschätzt werden.<sup>15)</sup> Die Methode findet in vielen Studien Anwendung; sie lässt sich mit sektoralen Daten ohne größere Schwierigkeiten implementieren. Das Verfahren beruht allerdings auf einigen Annahmen, die bei der Interpretation der Ergebnisse zu berücksichtigen sind. So wird beispielsweise von konstanten Skalenerträgen ausgegangen, und es bedarf der Approximation der Kapitalnutzungskosten. Zudem erlaubt der ursprüngliche Ansatz nur die Schätzung von zeitinvarianten Margen. Details zum Schätzverfahren und zur Datenauswahl finden sich auf Seite 66 ff.

### Sektorale Margen in der Querschnittsbetrachtung

Zunächst werden die Margen separat für jedes der sieben betrachteten Länder und jeden der 27 Sektoren im Zeitraum von 1996 bis 2014 ermittelt. Den Ergebnissen zufolge gibt es in den meisten Sektoren deutliche Hinweise darauf, dass die Preise die Grenzkosten übertreffen. Außergewöhnlich hohe Margen werden für das Grundstücks- und Wohnungswesen ausgewiesen. Dies dürfte auch damit zusammenhängen, dass hier im hohen Maße fiktive Erträge (u. a. hypothetische Kaltmieten für selbstgenutztes Wohneigentum) angesetzt werden. Deshalb wird dieser Sektor von der weiteren Analyse ausgeschlossen.<sup>16)</sup>

*Preise typischerweise über den Grenzkosten*

Es zeigt sich, dass im Mittel die Streuung der Margen innerhalb der Länder (also zwischen den Sektoren) größer ausfällt als diejenige der sektorspezifischen Margen zwischen den Län-

<sup>14</sup> Vgl.: R. E. Hall (1988), The relation between price and marginal cost in U.S. industry, *Journal of Political Economy* 96, S. 921–947.

<sup>15</sup> Vgl.: W. Roeger (1995), Can imperfect competition explain the difference between primal and dual productivity? Estimates for US manufacturing, *Journal of Political Economy* 103, S. 316–330.

<sup>16</sup> Darüber hinaus wird der Sektor Kokerei und Mineralölverarbeitung von der Analyse ausgeschlossen, da hier die Preissetzung häufig nur ungenau geschätzt wird.

*Streuung der Margen innerhalb der Länder größer als zwischen den Ländern*

den.<sup>17)</sup> Das deutet auf sektorale Besonderheiten über die Ländergrenzen hinweg hin. Dabei werden im Verarbeitenden Gewerbe typischerweise geringere Preisaufläge verlangt als in den übrigen Bereichen, die ganz überwiegend Dienstleistungen erfassen. Dieser Befund wird häufig mit der internationalen Konkurrenz erklärt, dem die dort tätigen Unternehmen wegen der leichteren Handelbarkeit der Waren ausgesetzt sind.<sup>18)</sup> Sortiert man die Sektoren darüber hinaus nach der Höhe der Ausgaben für Forschung und Entwicklung, zeigt sich in allen Ländern mit Ausnahme Italiens, dass innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes F&E-intensive Bereiche höhere Margen verlangen.<sup>19)</sup> In den übrigen Sektoren ergibt sich kein eindeutiges Bild. Unter den betrachteten Ländern fielen die Margen der Schätzung zufolge in Italien am höchsten aus, dicht gefolgt von Deutschland. Dahinter standen unter anderem leicht überdurchschnittliche Margen für das F&E-intensive Verarbeitende Gewerbe Deutschlands und deutlich überdurchschnittliche Margen für andere Sektoren in Italien, insbesondere für das Dienstleistungsgewerbe.

## Margen im Zeitablauf

*Modellierung von Veränderungen der Margen im Zeitablauf*

Es stellt sich die Frage, ob sich die Preissetzungsspielräume in den letzten Jahren geändert haben. Zur Beantwortung wird das empirische Modell erweitert und die Marge in einen strukturellen und einen zyklischen Faktor zerlegt, der in Abhängigkeit von der Produktionslücke über die Zeit variiert.<sup>20)</sup> Die strukturelle Komponente kann sich einmalig verändern, wobei jeweils ein möglicher Strukturbruch in den Jahren von 1999 bis 2011 untersucht wird. Gewählt wird schließlich das Modell mit der kleinsten Summe der quadrierten Fehler.

*Panelschätzungen zur Gewährleistung größerer Fallzahlen*

Um eine ausreichende Zahl an Beobachtungen zur Identifikation der Parameter zu gewährleisten, werden für diese Analyse durchschnittliche Margen über Länder und Sektoren im Panel geschätzt. Die vorangegangenen Ergebnisse hatten gezeigt, dass die Preisaufläge zwischen

den Sektoren und Ländern innerhalb einer groben Abgrenzung nach Handelbarkeit und F&E-Intensität weniger stark variieren. Insofern erscheinen separate Schätzungen für diese vier Abgrenzungen naheliegend.

Die Anwendung des erweiterten Schätzansatzes bestätigt zunächst, dass im Verarbeitenden Gewerbe im Durchschnitt geringere Margen verlangt werden als in den übrigen Sektoren und dass F&E-intensive Sektoren im Durchschnitt höhere Preisaufläge aufweisen. Zudem zeigen die Margen in drei der vier Sektoraggregate (Verarbeitendes Gewerbe und F&E-intensive übrige Bereiche) ein prozyklisches Verhalten.

Hinsichtlich der strukturellen Komponente der Preisaufläge finden sich für drei der vier betrachteten groben Sektorabgrenzungen (weni-

*Überwiegend Hinweise auf prozyklische Entwicklung der Margen*

*Auch Hinweise auf strukturell rückläufige Margen*

<sup>17</sup> Im Mittel beträgt die Standardabweichung der Margen innerhalb der Länder 0,15, während sich die durchschnittliche Streuung der sektorspezifischen Margen zwischen den Ländern auf 0,11 beläuft.

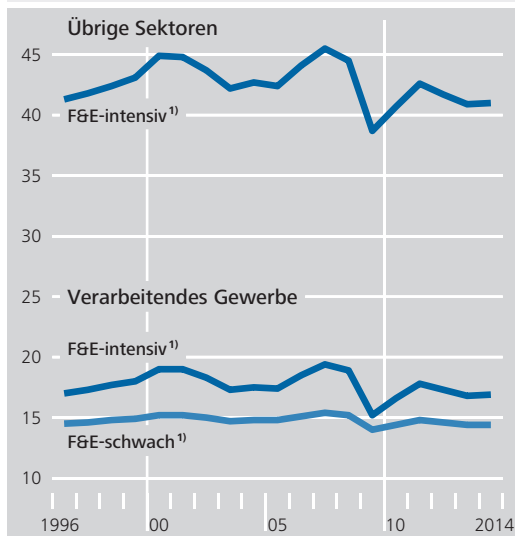
<sup>18</sup> Vgl. dazu etwa: J. Amador und A. Soares (2016), Markups and bargaining power in tradeable and non-tradeable sectors, *Empirical Economics* 53, S. 669–694. Ebenso ist jedoch darauf hinzuweisen, dass das Verarbeitende Gewerbe möglicherweise größere Skalenerträge aufweist, was zu einer Unterschätzung der Margen führen würde.

<sup>19</sup> Die Klassifizierung der Sektoren nach F&E-Intensität folgt der Einteilung der OECD. Dabei werden fünf F&E-Intensitäten unterschieden. Im Verarbeitenden Gewerbe wird von der OECD kein Sektor der letzten Kategorie „gering“ zugeordnet. In der vorliegenden Analyse werden Sektoren des Verarbeitenden Gewerbes, die sich in einer der ersten drei Kategorien befinden, als F&E-intensiv bezeichnet. Die übrigen Sektoren außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes werden von der OECD überwiegend als „gering“ in Bezug auf die F&E-Intensität eingestuft. Aus diesem Grund werden hier Sektoren außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes, die den ersten vier Kategorien zugeordnet werden, als F&E-intensiv bezeichnet. Die zur Analyse verwendeten Daten von OECD-STAN fassen Sektoren teilweise auf höherer Aggregationsebene zusammen. Insofern ist die Einteilung in zwei Fällen nicht eindeutig. Dieses betrifft die Sektoraggregate 24 bis 25 sowie 58 bis 60 der 4. Revision der Internationalen Systematik der Wirtschaftszweige (ISIC Rev. 4), wobei hier erstere als Sektoren des Verarbeitenden Gewerbes mit geringer F&E-Intensität betrachtet werden und letztere als übrige Sektoren mit hoher F&E-Intensität (siehe auch Tabelle im Anhang auf S. 67). Vgl.: F. Galindo-Rueda und F. Verger (2016), OECD taxonomy of economic activities based on R&D intensity, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, Nr. 2016/04.

<sup>20</sup> Vgl.: H. Badinger (2007), Has the EU's single market programme fostered competition? Testing for a decrease in mark-up ratios in EU industries, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 69, S. 497–519.

### Preis-Grenzkosten-Margen gemäß Modellrechnung<sup>21)</sup>

in %



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von OECD-STAN- und AMECO-Daten. \* Länderspezifische Preis-Grenzkosten-Margen auf Basis von geschätzten Parametern und dem Verlauf der Produktionslücke berechnet und anschließend mit der Bruttowertschöpfung des Jahres 1996 gewichtet. Der Verlauf für übrige Sektoren mit geringer F&E-Intensität wird nicht gezeigt, da der Parameter für den zyklischen Faktor der Preissetzungsmacht nicht signifikant geschätzt wurde. Der Länderkreis umfasst Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien und Österreich. 1 F&E: Forschung und Entwicklung.  
 Deutsche Bundesbank

ger F&E-intensives Verarbeitendes Gewerbe und die übrigen Bereiche) Hinweise auf rückläufige Margen. Dabei variiert das identifizierte Bruchdatum über die Sektoren. Für die F&E-intensiven übrigen Wirtschaftszweige wird ein Strukturbruch im Jahr 1999 ermittelt, der in Verbindung mit Deregulierungsbemühungen in der EU stehen könnte. Im Fall der weniger F&E-intensiven übrigen Bereiche legen die Ergebnisse einen Zusammenhang mit der EU-Osterweiterung nahe (Bruchdatum 2005). Ähnliches dürfte für das weniger F&E-intensive Verarbeitende Gewerbe gelten, wobei der für das Jahr 2007 ermittelte Strukturbruch auch durch die globale Finanzkrise erklärt werden könnte. Beim F&E-intensiven Verarbeitenden Gewerbe zeigt sich keine eindeutige Tendenz.

## Besonderheiten der Untersuchungsperiode

Die der Analyse zugrunde liegende Zeitperiode war aufgrund der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie der anschließenden europäischen Staatsschuldenkrise durch außergewöhnliche Entwicklungen gekennzeichnet, welche einen Einfluss auf die geschätzten Ergebnisse haben könnten. Wenn deshalb die Jahre 2009 bis 2014 aus der Stichprobe entfernt werden, wird der Parameter zur Messung der Zyklichkeit der Margen nur noch in einem Fall statistisch signifikant geschätzt. Dies legt nahe, dass insbesondere während der Krisenjahre die Konjunktur prozyklisch auf die Margen wirkte. Hinsichtlich der strukturellen Komponente der Preisaufschläge zeigen Bruchtests weiterhin Rückgänge für drei der vier Sektoraggregate an.<sup>21)</sup>

*Ergebnisse ohne Krisenjahre*

Während der Untersuchungsperiode gab es zudem einen starken Rückgang der Renditen von Unternehmensanleihen. Dies wirkt sich auf die unterstellten Kapitalnutzungskosten aus. Andere Indikatoren zur Kapitalrendite implizieren nur geringe Rückgänge beziehungsweise weisen sogar auf einen Anstieg in der betrachteten Periode hin.<sup>22)</sup> Aus diesem Grund wurden die Kapitalnutzungskosten unter der alternativen Annahme berechnet, dass der für die Unternehmensdispositionen relevante reale Zinssatz über die gesamte Periode 5% betrug. Die Ergebnisse werden von dieser Modifikation nur wenig beeinflusst. Sie legen weiterhin nahe, dass sich in drei der vier Sektoraggregate die Preisaufschläge verringerten. Im F&E-intensiven Verarbeitenden Gewerbe könnte es diesem Ansatz zufolge allerdings zu einem strukturellen Anstieg der Margen gekommen sein. Zudem werden die Brüche nun anders datiert. Es gibt in

*Alternative Annahmen hinsichtlich der Kapitalnutzungskosten*

<sup>21</sup> In einem Fall wird das Bruchdatum jedoch etwas früher geschätzt. Bei den Schätzungen wird auf mögliche Brüche in dem Zeitraum von 1999 bis 2005 getestet.

<sup>22</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der realen Kapitalrendite in Deutschland, Monatsbericht, Oktober 2017, S. 39 ff.

### Preis-Grenzkosten-Margen im Zeitablauf<sup>o)</sup>

Geschätzte Parameter	Änderungen der Preis-Grenzkosten-Margen aufgrund von zyklischen Faktoren				Änderungen der Preis-Grenzkosten-Margen aufgrund von zyklischen und strukturellen Faktoren			
	Verarbeitendes Gewerbe		Übrige Sektoren		Verarbeitendes Gewerbe		Übrige Sektoren	
	Forschungs- und Entwicklungsintensität							
	hoch	gering	hoch	gering	hoch	gering	hoch	gering
Lerner-Index <sup>1)</sup>	0,151*** (0,014)	0,129*** (0,009)	0,299*** (0,020)	0,258*** (0,026)	0,168*** (0,018)	0,157*** (0,015)	0,471*** (0,075)	0,320*** (0,048)
Zyklischer Faktor	0,484*** (0,139)	0,171** (0,072)	0,553*** (0,122)	0,058 (0,083)	0,440*** (0,148)	0,146* (0,078)	0,495*** (0,113)	-0,042 (0,109)
Änderung des Lerner-Index nach Bruch	-	-	-	-	-0,035 (0,022)	-0,044** (0,016)	-0,197** (0,088)	-0,094** (0,042)
Beobachtungen	931	532	798	1 064	931	532	798	1 064
R-Quadrat (within)	0,569	0,703	0,633	0,629	0,571	0,712	0,649	0,641
Bruchtest – Statistik	-	-	-	-	5,323	15,018	34,464	33,448
Bruchtest – p-Wert	-	-	-	-	0,077	0,000	0,003	0,000
Bruchdatum	-	-	-	-	2009	2007	1999	2005
Implizite Preis-Grenzkosten-Marge <sup>2)</sup>								
Insgesamt	1,18	1,15	1,43	1,35	-	-	-	-
Vor Bruch	-	-	-	-	.	1,19	1,89	1,47
Nach Bruch	-	-	-	-	.	1,13	1,38	1,29

Quelle: Gewichtete Schätzungen auf Basis von OECD-STAN- und AMECO-Daten für den Zeitraum 1996 bis 2014. <sup>o)</sup> Schätzungen gemäß Gleichung 4 im Anhang. Gewichte für Schätzungen entsprechen der sektoralen Wertschöpfung im Jahr 1996. Robuste Standardfehler in Klammern. \*\*\*/\*\*\* kennzeichnen die statistische Signifikanz des geschätzten Parameters unter Verwendung üblicher Niveaus. Schätzungen enthalten fixe Land-Sektor- sowie Jahreseffekte. Der p-Wert des Bruchtests wird auf Basis des Bootstrap-Verfahrens von Hansen (1999) mit 300 Simulationsrunden berechnet. Ein Wert von kleiner als 0,05 deutet auf einen signifikanten Strukturbruch hin. <sup>1</sup> Der Lerner-Index ist ein Maß für die Preissetzungsmacht. <sup>2</sup> Ein Wert von z. B. 1,2 impliziert eine Preis-Grenzkosten-Marge von 20%.

Deutsche Bundesbank

### Einfluss der Krisenjahre und des Maßes für den Langfristzins auf die Margenschätzungen<sup>o)</sup>

Geschätzte Parameter	Stichprobe: 1996 bis 2008				Konstanter realer Zins			
	Verarbeitendes Gewerbe		Übrige Sektoren		Verarbeitendes Gewerbe		Übrige Sektoren	
	Forschungs- und Entwicklungsintensität							
	hoch	gering	hoch	gering	hoch	gering	hoch	gering
Lerner-Index <sup>1)</sup>	0,158*** (0,023)	0,174*** (0,023)	0,486*** (0,078)	0,320*** (0,051)	0,148*** (0,033)	0,172*** (0,014)	0,505*** (0,085)	0,467*** (0,088)
Zyklischer Faktor	-0,070 (0,156)	-0,000 (0,108)	0,453** (0,208)	-0,059 (0,170)	0,365*** (0,117)	0,121 (0,073)	0,371*** (0,126)	-0,098 (0,100)
Änderung des Lerner-Index nach Bruch	0,041 (0,033)	-0,047** (0,021)	-0,176 (0,106)	-0,092* (0,050)	0,080* (0,043)	-0,052** (0,019)	-0,229* (0,115)	-0,169*** (0,058)
Beobachtungen	637	364	546	728	931	532	798	1 064
R-Quadrat (within)	0,556	0,671	0,650	0,628	0,569	0,695	0,419	0,452
Bruchtest – Statistik	4,028	7,129	20,412	11,808	11,536	5,396	30,660	39,996
Bruchtest – p-Wert	0,123	0,017	0,013	0,013	0,013	0,037	0,023	0,000
Bruchdatum	2001	2001	1999	2005	2001	2011	1999	2002
Implizite Preis-Grenzkosten-Marge <sup>2)</sup>								
Vor Bruch	.	1,21	1,95	1,47	1,17	1,21	2,02	1,88
Nach Bruch	.	1,15	1,45	1,30	1,30	1,14	1,38	1,42

Quelle: Gewichtete Schätzungen auf Basis von OECD-STAN- und AMECO-Daten für den Zeitraum 1996 bis 2014. <sup>o)</sup> Schätzungen gemäß Gleichung 4 im Anhang. Gewichte für Schätzungen entsprechen der sektoralen Wertschöpfung im Jahr 1996. Robuste Standardfehler in Klammern. \*\*\*/\*\*\* kennzeichnen die statistische Signifikanz des geschätzten Parameters unter Verwendung üblicher Niveaus. Schätzungen enthalten fixe Land-Sektor- sowie Jahreseffekte. Der p-Wert des Bruchtests wird auf Basis des Bootstrap-Verfahrens von Hansen (1999) mit 300 Simulationsrunden berechnet. Ein Wert von kleiner als 0,05 deutet auf einen signifikanten Strukturbruch hin. <sup>1</sup> Der Lerner-Index ist ein Maß für die Preissetzungsmacht. <sup>2</sup> Ein Wert von z. B. 1,2 impliziert eine Preis-Grenzkosten-Marge von 20%.

Deutsche Bundesbank

### Einfluss von Verhandlungsmacht auf dem Arbeitsmarkt auf die Margenschätzungen<sup>o)</sup>

Geschätzte Parameter	Annahme kostenanter Parameter				Modellierung einmaliger Veränderung der Parameter			
	Verarbeitendes Gewerbe		Übrige Sektoren		Verarbeitendes Gewerbe		Übrige Sektoren	
	Forschungs- und Entwicklungsintensität							
	hoch	gering	hoch	gering	hoch	gering	hoch	gering
Lerner-Index <sup>1)</sup>	0,281*** (0,028)	0,179*** (0,020)	0,365*** (0,039)	0,368*** (0,068)	0,272*** (0,027)	0,200*** (0,023)	0,577*** (0,082)	0,453*** (0,084)
Parameter für Verhandlungsmacht	0,225*** (0,036)	0,088*** (0,029)	0,129*** (0,048)	0,194** (0,088)	0,190*** (0,041)	0,076* (0,038)	0,229** (0,099)	0,271*** (0,102)
Änderung des Lerner-Index nach Bruch	–	–	–	–	0,045 (0,061)	–0,034 (0,025)	–0,250** (0,118)	–0,158** (0,071)
Änderung des Parameters für Verhandlungsmacht	–	–	–	–	0,100 (0,088)	0,017 (0,042)	–0,126 (0,124)	–0,159* (0,086)
Beobachtungen	931	532	798	1 064	931	532	798	1 064
R-Quadrat (within)	0,632	0,721	0,636	0,659	0,636	0,730	0,654	0,671
Implizite Preis-Grenzkosten-Marge <sup>2)</sup>	1,39	1,22	1,58	1,58	–	–	–	–

Quelle: Gewichtete Schätzungen auf Basis von OECD-STAN- und AMECO-Daten für den Zeitraum 1996 bis 2014. <sup>o)</sup> Schätzungen gemäß Gleichung 5 im Anhang. Gewichte für Schätzungen entsprechen der sektoralen Wertschöpfung im Jahr 1996. Robuste Standardfehler in Klammern. \*\*\*/\*\*/\* kennzeichnen die statistische Signifikanz des geschätzten Parameters unter Verwendung üblicher Niveaus. Schätzungen enthalten fixe Land-Sektor- sowie Jahreseffekte. <sup>1)</sup> Der Lerner-Index ist ein Maß für die Preissetzungsmacht. <sup>2)</sup> Ein Wert von z. B. 1,2 impliziert eine Preis-Grenzkosten-Marge von 20%.

Deutsche Bundesbank

dieser Spezifikation aber wieder vermehrt Hinweise auf prozyklische Margen.

## Rolle von Verhandlungsmacht auf dem Arbeitsmarkt

*Unvollständiger Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt*

Bisher blieben bei der Margenschätzung mögliche Besonderheiten im Zusammenhang mit der Lohnbildung unberücksichtigt. Die Verhaltensweisen auf Produkt- und Arbeitsmärkten können sich aber gegenseitig beeinflussen.<sup>23)</sup> Haben Unternehmen Preissetzungsspielräume, erwirtschaften sie gegebenenfalls Renten. Der Grad der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer entscheidet dann darüber, wie diese Renten verteilt werden. Solche den Arbeitnehmern zukommenden Renten werden mit dem hier angewandten Verfahren nicht erfasst. Deshalb werden die Preis-Grenzkosten-Margen möglicherweise unterschätzt. Neuere Studien erweitern vor diesem Hintergrund die ursprünglichen Modelle von Hall und Roeger um die Möglich-

keit unvollständigen Wettbewerbs auf dem Arbeitsmarkt.<sup>24)</sup>

Für den hier betrachteten Länderkreis erweist sich der geschätzte Parameter der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer im Durchschnitt als signifikant positiv. Auch fallen die geschätzten Margen höher aus. Besonders zur Geltung kommt dies im F&E-intensiven Verarbeitenden Gewerbe und in den weniger F&E-intensiven übrigen Bereichen. Dies dürften Sektoren sein, in denen Gewerkschaften relativ stark sind. Die weiteren Ergebnisse der bisherigen Analyse

*Margen etwas höher, Evidenz für Strukturbrüche schwächer*

<sup>23)</sup> Vgl. dazu etwa: O. Blanchard und F. Giavazzi (2003), Macroeconomic effects of regulation and deregulation in goods and labor markets, *Quarterly Journal of Economics* 118, S. 879–907.

<sup>24)</sup> Vgl.: S. Dobbelaere (2004), Estimation of price-cost margins and union bargaining power for Belgian manufacturing, *International Journal of Industrial Organization* 22, S. 1381–1398; B. Crépon, R. Desplatz und J. Mairesse (2005), Price-cost margins and rent sharing: Evidence from a panel of French manufacturing firms, *Annals of Economics and Statistics* 79–80, S. 583–610; sowie J. Amador und A. Soares (2016), a. a. O.

werden in qualitativer Hinsicht jedoch im Wesentlichen bestätigt, insbesondere die Abstufung der Preisaufschläge zwischen den Wirtschaftszweigen. Hinsichtlich möglicher Veränderungen der strukturellen Komponente wird die Evidenz nun allerdings schwächer.<sup>25)</sup> Die Ergebnisse deuten nur noch in zwei Sektoraggregaten auf einen Rückgang der Preissetzungsspielräume im Zeitablauf hin, und zwar in den Bereichen außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes. Die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer scheint sich mehrheitlich nicht geändert zu haben. Dabei ist jedoch darauf hinzuweisen, dass die den Panelschätzungen innewohnende Annahme eines durchschnittlichen Parameters für die Verhandlungsmacht vor dem Hintergrund der heterogenen Arbeitsmarktstrukturen in Europa stark vereinfachend ist.<sup>26)</sup>

## ■ Einordnung

*Überwiegend im Einklang mit anderen Studien*

Die hier präsentierte Analyse deutet nicht auf einen langfristigen Anstieg der Preisaufschläge in den betrachteten EU-Ländern während der vergangenen 20 Jahre hin. Vielmehr ergaben sich zum Teil Hinweise auf Rückgänge der Margen. Dies ist zwar unter dem Vorbehalt einer begrenzten Datenbasis und eines entsprechend eingeschränkten Analyse Rahmens zu sehen.<sup>27)</sup> Die Ergebnisse stehen aber im Großen und Ganzen im Einklang mit anderen Studien zu europäischen Ländern.<sup>28)</sup> Auch Maße zur Marktkonzentration legen keine breit angelegte Zunahme nahe (siehe die Ausführungen auf S. 64 f.). Indikatoren zur Profitabilität nichtfinanzieller Unternehmen deuten zudem nicht auf starke Anstiege von Kapitalrenditen und Gewinnquoten im Euroraum hin (siehe die Ausführungen auf S. 55 f.). Diese Ergebnisse stehen in Kontrast zu dem Befund für die USA.<sup>29)</sup>

*Empirische Evidenz noch im frühen Stadium*

Eine umfassende Beurteilung der Entwicklungen in den USA und Europa erscheint derzeit verfrüht. Die Evidenz zum Verlauf der Preis-Grenzkosten-Margen ist noch überschaubar und nicht immer eindeutig. Beispielsweise findet eine neuere Studie für die USA im Zeitraum

von 1992 bis 2005 Wohlfahrtsgewinne, die im Zusammenhang mit der voranschreitenden Globalisierung stehen und häufig durch verringerte Preisaufschläge aufgrund eines erhöhten Importwettbewerbs erklärt werden.<sup>30)</sup> Sollte sich die Evidenz für zunehmende Margen in den USA jedoch weiter erhärten, blieben die Ursachen zu klären. Beispielsweise könnten so-

<sup>25</sup> Für diese Analyse werden die im Rahmen des Basismodells ermittelten Bruchdaten angesetzt.

<sup>26</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Lohndynamik bei hoher Arbeitslosigkeit im Euroraum, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 33 ff. Zudem ist zu erwähnen, dass nicht auszuschließen ist, dass es zu einem anderen Zeitpunkt einen Strukturbruch bei diesem Parameter gegeben hat.

<sup>27</sup> Z. B. ist die Modellierung eines einmaligen, sofortigen Strukturbruchs bei anderenfalls zeitinvarianten Preisaufschlägen restriktiv.

<sup>28</sup> Badinger (2007) findet für zehn europäische Länder im Zeitraum von 1981 bis 1999 Evidenz für Rückgänge bei den Margen im Verarbeitenden Gewerbe, während seine Schätzungen auf steigende Margen bei Dienstleistungen hindeuten. Bassanetti et al. (2010) konstatieren unveränderte bzw. rückläufige Margen (zehn europäische Länder, Zeitraum 1982 bis 2005). Christpoulou und Vermeulen (2012) schätzen das Roeger-Modell für acht EU-Länder in zwei Zeiträumen (1981 bis 1992 und 1993 bis 2004) und finden keine Hinweise auf systematische Änderungen bei den Preisaufschlägen. Thum-Thysen und Canton (2015) kommen zu dem Ergebnis, dass die Margen in den meisten der von ihnen untersuchten Dienstleistungszweige über den Zeitraum von 1996 bis 2013 aufgrund von wettbewerbsintensiverer Regulierung abgenommen habe. Montero und Urtaun (2014) finden für Spanien, dass sich die Margen bis zum Ausbruch der Finanzkrise kaum veränderten, danach in der Tendenz anstiegen. Andere länderspezifische Studien mit Unternehmensdaten legen nahe, dass Margen im Verarbeitenden Gewerbe durch pro-kompetitive Effekte im Zusammenhang mit der Globalisierung negativ beeinflusst wurden. Vgl.: H. Badinger (2007), a. a. O.; A. Bassanetti, R. Torrini und F. Zollino (2010), Changing institutions in the European market: the impact on mark-ups and rents allocation, Banca d'Italia Working Papers, Nr. 781; R. Christpoulou und P. Vermeulen (2012), Markups in the euro area and the US over the period 1981–2004: A comparison of 50 sectors, Empirical Economics 42, S. 53–77; A. Thum-Thysen und E. Canton (2015), Estimation of service sector mark-ups determined by structural reform indicators, European Commission Economic Papers, Nr. 547; J. M. Montero und A. Urtaun (2014), Price-cost mark-ups in the Spanish economy: A microeconomic perspective, Banco de Espana Working Paper, Nr. 1407; sowie etwa M. Bugamelli, S. Fabiani und E. Sette (2015), The age of the dragon: The effect of imports from China on firm-level prices, Journal of Money Credit and Banking 47, S. 1091–1118.

<sup>29</sup> Dazu passt, dass eine noch nicht veröffentlichte Studie von Gutiérrez (2017) zu dem Ergebnis gelangt, dass sich der Anteil der ökonomischen Gewinne an der Wertschöpfung in den USA seit den 1970er Jahren erhöht habe, während für ein Aggregat entwickelter Volkswirtschaften Europas kein signifikanter Anstieg festgestellt wird. Vgl.: G. Gutiérrez (2017), Investigating global labor and profit shares, Mimeo, New York Stern University, Oktober.

<sup>30</sup> Vgl.: R. C. Feenstra und D. E. Weinstein (2017), Globalization, Markups, and US Welfare, Journal of Political Economy 125, S. 1041–1074.

## Marktkonzentration in ausgewählten europäischen Ländern

Die Schätzungen der Preis-Grenzkosten-Margen geben für europäische Länder keine Hinweise auf eine allgemeine Vergrößerung von Preissetzungsspielräumen. Dies deutet darauf hin, dass sich die Wettbewerbsintensität in diesem Länderkreis in den letzten Jahren wohl nicht spürbar verringert hat. Insofern stellt sich die Frage, ob dieses Ergebnis durch weitere Indikatoren gestützt werden kann. Häufig werden alternativ Konzentrationsmaße zur Untersuchung von Marktstrukturen herangezogen.<sup>1)</sup> Entfällt ein hoher Anteil der Umsätze auf nur wenige Unternehmen, kann dies auf dominante Marktpositionen hindeuten. In den Vereinigten Staaten zeigen solche Maße eine allgemeine Zunahme der Umsatzkonzentration an, was im Einklang mit dem Befund gestiegener Margen steht.<sup>2)</sup>

In der EU werden im Gegensatz zu den USA in der Regel keine Indikatoren zur Marktkonzentration durch die Statistikämter veröffentlicht. Im Rahmen der Arbeiten für EUKLEMS wurden 2008 jedoch einmalig Konzentrationsmaße für die Jahre 1997 bis 2006 publiziert.<sup>3)</sup> Insbesondere

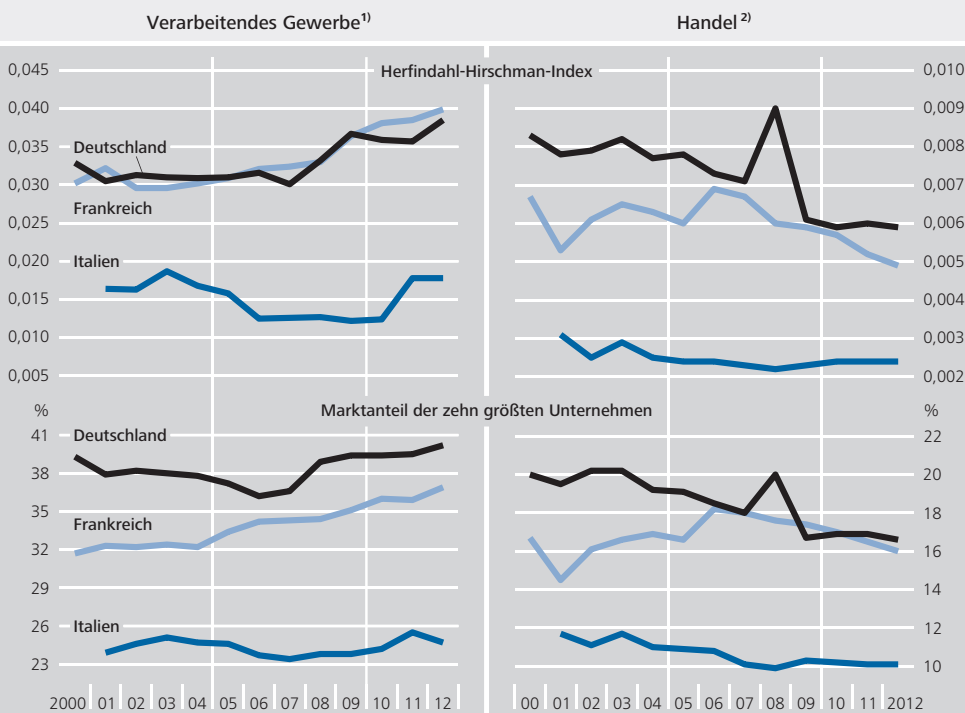
wurde der Herfindahl-Hirschman-Index (HH-Index) ausgewiesen, der sich aus der Summe der quadrierten Marktanteile der Unternehmen eines Sektors ergibt. Der Indikator nimmt Werte zwischen (nahe) null und eins an, wobei größere

**1** Dabei ist zu betonen, dass Indikatoren zur Marktkonzentration keine perfekten Maße für die Intensität von Wettbewerb sind. Diese hängt nämlich von einer Vielzahl von Aspekten ab, wie z. B. Markteintrittsbarrieren, Importkonkurrenz, strategischer Interaktion oder Skaleneffekten.

**2** Vgl.: OECD (2016), OECD Economic Surveys: United States 2016; D. Autor, D. Dorn, L. Katz, C. Patterson und J. Van Reenen (2017), The fall of the labor share and the rise of superstar firms, NBER Working Paper Nr. 23396; sowie J. De Loecker und J. Eeckhout (2017), The rise of market power and the macroeconomic implications, NBER Working Paper Nr. 23687.

**3** Die Daten wurden im Rahmen von EUKLEMS – Linked Data 2008 Release – Company Accounts veröffentlicht. Vgl.: M. O'Mahony, C. Castaldi, B. Los, E. Bartelsman, Y. Maimaiti und F. Peng (2008), EUKLEMS – Linked Data: Sources and Methods. University of Birmingham, Oktober.

### Marktkonzentration in ausgewählten Ländern



Quelle: CompNet und eigene Berechnungen. **1** Arithmetischer Mittelwert der Angaben für 22 Sektoren im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes. **2** Arithmetischer Mittelwert der Angaben für die Sektoren im Bereich des Handels.  
 Deutsche Bundesbank



Zahlen eine höhere Marktkonzentration implizieren.<sup>4)</sup>

Aktuellere Informationen zu Konzentrationsentwicklung ergeben sich aus Indikatoren, die im Rahmen von CompNet bestimmt wurden.<sup>5)</sup> Neben dem HH-Index wird hier der Anteil der zehn größten Unternehmen an den gesamten Umsätzen eines Sektors ausgewiesen. Gegenüber EU KLEMS ist dabei die Abdeckung der Bereiche außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes verbessert.<sup>6)</sup> Entsprechende Daten liegen zumeist für die Jahre 2000 bis 2012 vor.

Die verschiedenen Indikatoren zeigen keine einheitliche Tendenz. Vereinzelt ergeben sich zwar Anzeichen für eine Zunahme der Marktkonzentration im Verarbeitenden Gewerbe. In anderen Bereichen, wie etwa dem Handel, scheint sie indes abzunehmen oder sich nicht viel zu verändern. Zusammengefasst geben Konzentrationsindikatoren keine Hinweise auf eine breit angelegte Veränderung der Wettbewerbsverhältnisse in den betrachteten Ländern.<sup>7)</sup>

---

**4** Der HH-Index wird dort für Wirtschaftsnachzweige gemäß der NACE Revision 1 (zumeist auf 2-Stellerebene, teilweise detaillierter) veröffentlicht. Insgesamt werden bis zu 43 Sektoren unterschieden, davon bis zu 30 aus dem Verarbeitenden Gewerbe. Neben dem herkömmlichen HH-Index wird im Rahmen von EU KLEMS auch ein adjustierter Index bestimmt, der Verzerrungen kontrollieren soll, die entstehen können, wenn nur wenige Unternehmen ihre Informationen melden. Vgl.: O'Mahony et al. (2008), a. a. O.

**5** CompNet ist ein Forschungsnetzwerk, in dessen Rahmen Indikatoren zur Wettbewerbsfähigkeit europäischer Länder, u. a. auf Basis von Unternehmensdaten, ermittelt werden. Die hier genutzten Daten basieren auf einer Erhebung des Jahres 2014. Vgl.: P. Lopez-Garcia, F. di Mauro und die CompNet Task Force (2015), Assessing European competitiveness: the new CompNet microbased database, ECB Working Paper Nr. 1764.

**6** Im Rahmen von CompNet werden die Indikatoren gemäß der Klassifikation der Wirtschaftsnachzweige nach NACE Revision 2 für bis zu 53 (2-Steller-)Sektoren berechnet.

**7** Dabei ist allerdings zu beachten, dass bei der Berechnung dieser Indikatoren der Abgrenzung des relevanten Marktes eine wichtige Rolle zukommt. Hier erfolgt die Marktgrenzung anhand relativ grober Sektorklassifikationen und nationaler Grenzen. Insofern kann nicht ausgeschlossen werden, dass bei einer angemesseneren sektoralen und regionalen Untergliederung die Ergebnisse teilweise anders ausfielen.

wohl verstärkte Marktmacht als auch eine zunehmende Bedeutung fixer Kosten steigende Preis-Grenzkosten-Margen erklären.

Ihre europäischen Zweigstellen befinden sich mehrheitlich in Ländern, die hier nicht erfasst wurden. Zudem lastete in Europa in den vergangenen Jahren die lang anhaltende Wirtschaftskrise auf den Margen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die Preisaufschläge im Zuge der wirtschaftlichen Erholung wieder steigen. Eine solche Normalisierung könnte den allgemeinen Preisauftrieb in europäischen Ländern zeitweise verstärken.

#### Erklärungsansätze

Einige der Einflussgrößen auf Margen sind globale Phänomene. Verstärkter Importwettbewerb oder zunehmender Onlinehandel sollten die Margen in den USA und Europa in ähnlicher Weise beeinflussen, in Abhängigkeit von den jeweiligen Rahmenbedingungen.<sup>31)</sup> Es gibt aber auch regionenspezifische Faktoren. So dürfte der europäische Integrationsprozess die Wettbewerbsintensität in der EU verstärkt haben. Zur Erklärung der Entwicklungen in den USA könnte beitragen, dass ein Großteil der neueren, internetbasierten Unternehmen, die aufgrund von Netzwerkeffekten über eine zum Teil ausgeprägte Marktmacht verfügen, vornehmlich dort entstanden und angesiedelt sind.

---

**31** Dabei ist zu beachten, dass der Zusammenhang zwischen Onlinehandel und Wettbewerbsintensität nicht eindeutig ist. Einerseits erleichtert das Internet den Preisvergleich, was zu einer Wettbewerbsintensivierung führen sollte. Andererseits bietet der Onlinehandel für Unternehmen bessere Möglichkeiten, differenzierte und für Kunden maßgeschneiderte Produkte anzubieten, was den Preiswettbewerb einschränken könnte. Vgl.: Y. Bakos (2001), The emerging landscape for retail e-commerce, Journal of Economic Perspectives 15, S. 69–80.

## Anhang

### Verfahren zur Schätzung von Preis-Grenzkosten-Margen

*Interpretation des Solow-Residuums bei unvollständigem Wettbewerb*

In der neoklassischen Wachstumszerlegung ergibt sich das Solow-Residuum aus der Differenz zwischen der Wachstumsrate der (Brutto-)Produktion und den Wachstumsbeiträgen von Arbeit, Kapital und Vorleistungen. Unter einer Reihe von Annahmen – darunter Gewinnmaximierung und vollständiger Wettbewerb – entspricht das Solow-Residuum dem technischen Fortschritt.<sup>32)</sup> Bei unvollständigem Wettbewerb lässt sich Hall zufolge das Solow-Residuum als gewichtete Summe der Änderungen des Produktion-Kapital-Verhältnisses und der Fortschrittsrate darstellen, wobei die Gewichte Funktionen der Margen sind.<sup>33)</sup> Eine Regression des Solow-Residuums auf die Veränderung des (realen) Output-Kapital-Verhältnisses ermöglicht deshalb Rückschlüsse auf die Margen. Allerdings geht der nicht direkt beobachtbare technische Fortschritt bei einer solchen Schätzung in den Fehlerterm ein. Wenn technischer Fortschritt Einfluss auf das Output-Kapital-Verhältnis nimmt, verzerrt dies die Schätzergebnisse. Abhilfe könnten zwar Instrumentenschätzer schaffen. Es fällt aber schwer, geeignete Instrumente zu finden.

*Modifikation des Ansatzes von Hall durch Roeger*

Das (duale) Solow-Residuum kann alternativ unter der Annahme kostenminimierender Unternehmen bestimmt werden. Laut Roeger entfällt bei Kombination der beiden Ansätze der nicht direkt beobachtbare technische Fortschritt aus der Schätzgleichung.<sup>34)</sup> Dann können die Preisaufschläge auf Basis einer einfachen Regression des (nicht preisbereinigten) Solow-Residuums  $y_t$  auf die Änderungsrate des (nominalen) Produktion-Kapital-Verhältnisses  $x_t$  mithilfe der Methode der kleinsten Quadrate geschätzt werden:<sup>35)</sup>

$$y_t = \beta x_t + \varepsilon_t. \quad (1)$$

In dieser Darstellung indexiert  $t$  ein Jahr,  $\varepsilon_t$  stellt den Fehlerterm dar und  $\beta$  steht für den sogenannten Lerner-Index<sup>36)</sup>, der nach Umformung Aufschluss über den Preis-Grenzkosten-Aufschlag  $\mu$  gibt:

$$\mu = \frac{1}{1 - \beta}. \quad (2)$$

*Einschränkungen dieses Ansatzes*

Wie im Haupttext erwähnt, erlaubt dieser Ansatz zunächst nur die Schätzung zeitinvarianter Margen. Zudem basiert er auf der Annahme konstanter Skalen-

erträge, und es bedarf einer Approximation der Kapitalnutzungskosten.<sup>37)</sup>

Für die Schätzung der Margen werden Informationen über Umsätze, Arbeits-, Vorleistungs- und Kapitalkosten benötigt. Die vorliegende Analyse nutzt Daten der STAN-Datenbank der OECD.<sup>38)</sup> Um die Vergleich-

*Verwendete Daten*

**32** Unterstellt werden zusätzlich Hicks-neutraler technischer Fortschritt und konstante Skalenerträge. Hicks-neutraler technischer Fortschritt bedeutet, dass die Produktionsfaktoren vom technischen Fortschritt proportional beeinflusst werden, sodass es keine Änderungen im Faktoreinsatzverhältnis gibt. Konstante Skalenerträge bedeuten, dass sich bei proportionaler Veränderung der Produktionsmittel um einen Faktor auch der Output um diesen Faktor ändert.

**33** Vgl.: R. E. Hall (1988), The relation between price and marginal cost in U.S. industry, *Journal of Political Economy* 96, S. 921–947.

**34** Vgl.: W. Roeger (1995), Can imperfect competition explain the difference between primal and dual productivity? Estimates for US manufacturing, *Journal of Political Economy* 103, S. 316–330.

**35** Formal ergibt sich  $y_t = (\Delta p_t + \Delta Q_t) - \alpha_{Nt}(\Delta w + \Delta N_t) - \alpha_{Mt}(\Delta m_t + \Delta M_t) - (1 - \alpha_{Nt} - \alpha_{Mt})(\Delta r_t + \Delta K_t)$  sowie  $x_t = (\Delta p_t + \Delta Q_t) - (\Delta r_t + \Delta K_t)$ , wobei  $\Delta$  der Differenzenoperator ist und  $t$  ein Jahr indexiert.  $Q$ ,  $N$  und  $M$  geben den natürlichen Logarithmus der Produktion sowie der Faktoreinsätze von Arbeit und Zwischenprodukten an.  $p$ ,  $w$  und  $m$  sind die entsprechenden logarithmierten Preise, während  $\alpha_{Nt}$  und  $\alpha_{Mt}$  die Anteile der jeweiligen Inputfaktoren an den Umsätzen darstellen.  $(\Delta p_t + \Delta Q_t)$  gibt somit das Wachstum des nominalen Produktionswertes an, während  $(\Delta w + \Delta N_t)$  und  $(\Delta m_t + \Delta M_t)$  die Wachstumsraten der Kosten für Arbeitskräfte und Zwischenprodukte darstellen.  $(\Delta r_t + \Delta K_t)$  bezeichnet die Änderung der Kapitalkosten, wobei  $K_t$  der natürliche Logarithmus des realen Netto-Kapitalstocks ist und  $r_t$  die logarithmierten Kapitalnutzungskosten angibt.

**36** Der Lerner-Index ist ein Maß für die Preissetzungsmacht von Unternehmen. Er ist definiert als  $(P - MC)/P$ , wobei  $P$  den Preis und  $MC$  die Grenzkosten eines Unternehmens darstellen bzw. als  $1/|E|$ , wobei  $|E|$  die absolute Preiselastizität der Nachfrage angibt. Der Index nimmt Werte zwischen null und eins an, wobei höhere Werte eine stärkere Preissetzungsmacht bedeuten.

**37** Hinsichtlich der Skalenerträge ist zu beachten, dass das Schätzverfahren bei steigenden (sinkenden) Skalenerträgen zu einer Unterschätzung (Überschätzung) der Margen führt. Zudem können bspw. Messfehler im Kapitalstock zu einer Verzerrung der geschätzten Margen führen. Vgl.: R. Christopoulou und P. Vermeulen (2012), Markups in the euro area and the US over the period 1981–2004: A comparison of 50 sectors, *Empirical Economics* 42, S. 53–77.

**38** Eine Ausnahme stellen die Kapitalnutzungskosten ( $r_t = \ln(R_t)$ ) dar, welche entsprechend der gängigen Praxis und im Einklang mit Hall und Jorgensen (1967) als:  $R_t = P_t[i - \pi + \delta]$  approximiert werden, wobei  $i - \pi$  ein realer Zins ist,  $\delta$  die Abschreibungsrate angibt und  $P_t$  für den Deflator der Kapitalgüter steht. Für  $\delta$  wird ein Wert von 10% angesetzt,  $P_t$  wird durch den entsprechenden Deflator aus der AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission gemessen, und  $i - \pi$  wird durch den realen Langfristzins gemäß AMECO-Datenbank approximiert, wobei negative Werte gleich null gesetzt werden. Vgl.: R. E. Hall und D. W. Jorgensen (1967), Tax policy and investment behavior, *American Economic Review* 57, S. 391–414.

### Geschätzte sektorale Preis-Grenzkosten-Margen und Sektoreinteilung nach Handelbarkeit und F&E-Intensität <sup>\*)</sup>

Sektorbeschreibung <sup>1)</sup>	F&E-Intensität <sup>2)</sup>	Belgien	Dänemark	Deutschland	Finnland	Frankreich	Italien	Österreich
<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>								
Nahrungs- und Genussmittel, Getränke, Tabakerzeugnisse (10–12)	gering	1,05	1,06	1,06	1,10	1,15	1,13	1,13
Textilien, Bekleidung, Lederwaren, Schuhe (13–15)	gering	1,14 <sup>3)</sup>	1,05	1,14	1,11	1,08	1,20	1,13
Holzwaren, Papier, Pappe, Druckerzeugnisse (16–18)	gering	1,12	1,08	1,15	1,29	1,09	1,23	1,13
Kokerei und Mineralölverarbeitung (19)	gering	1,06 <sup>3)</sup>	0,98 <sup>3)</sup>	1,07	1,09	1,03	1,07 <sup>3)</sup>	1,13
Chemische und pharmazeutische Erzeugnisse (20–21)	hoch	1,20	1,58	1,24	1,28	1,14	1,10 <sup>3)</sup>	1,06
Gummi- und Kunststoffwaren, Glas und Glaswaren, Keramik (22–23)	hoch	1,09	1,17	1,17	1,21	1,11	1,16	1,25
Metallerzeugung und -bearbeitung, Metallerzeugnisse (24–25)	gering	1,11	1,08	1,18	1,21	1,14	1,16	1,19
Datenverarbeitungsgeräte, elektronische und optische Erzeugnisse (26)	hoch	1,21	1,28	1,45	1,48	1,17	1,17	1,33
Elektrische Ausrüstung (27)	hoch	1,23	1,23 <sup>3)</sup>	1,07	1,26	1,10	1,10	1,22
Maschinenbau (28)	hoch	1,27	1,06	1,24	1,15	1,17	1,17	1,26
Fahrzeugbau (29–30)	hoch	1,05	1,16	1,29	1,12	1,10	1,15	1,13
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen, Sonstiges (31–33)	hoch	1,10	1,28	1,15	1,13	1,18	1,20	1,22
<b>Übrige Sektoren</b>								
Energieversorgung (35)	gering	1,35	1,67	1,46	1,65 <sup>3)</sup>	1,06	1,31	1,11
Wasserversorgung; Abwasser- und Abfallentsorgung (36–39)	gering	1,24	1,35	1,41	1,52	1,23	1,17	1,52
Baugewerbe/Bau (41–43)	gering	1,18	1,13	1,15	1,15	1,18	1,25	1,25
Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen (45–47)	gering	1,26	1,18	1,40	1,33	1,23	1,67	1,38
Verkehr und Lagerei (49–53)	gering	1,17	1,19	1,25	1,23	1,20	1,36	1,28
Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie (55–56)	gering	1,31	1,12	1,21	1,16	1,30	1,55	1,56
Verlagswesen, audiovisuelle Medien und Rundfunk (58–60)	hoch	1,26	1,28	1,45	1,25	1,27	1,34	1,38
Telekommunikation (61)	hoch	1,28	1,27	1,41	1,29 <sup>3)</sup>	1,18	1,96 <sup>3)</sup>	0,95
Informationstechnologische und Informationsdienstleistungen (62–63)	hoch	1,24	1,21	1,64	1,35	1,28	1,37	1,25
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (64–66)	gering	1,38	1,55	1,61	1,64	1,30	1,77	1,35
Grundstücks- und Wohnungswesen (68)	gering	3,08	2,38	2,85	2,85	6,58	6,66	2,84
Erbringung von freiberuflichen und technischen Dienstleistungen (69–71)	hoch	1,34	1,22	1,57	1,35	1,20	1,96	1,33
Wissenschaftliche Forschung und Entwicklung (72)	hoch	<sup>3)</sup> 1,10	1,40	1,44	1,57	1,27	1,29	1,51
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten (73–75)	hoch	1,08	1,17	1,41	1,21	1,24	1,66	1,14
Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (77–82)	gering	1,16	1,11	1,45	1,23	1,30	1,34	1,42

Quelle: Schätzungen auf Basis von OECD-STAN- und AMECO-Daten für den Zeitraum 1996 bis 2014. \* Schätzungen gemäß Gleichung 1 in diesem Anhang. Ein Wert von z. B. 1,2 impliziert eine Preis-Grenzkosten-Marge von 20%. <sup>1</sup> Die Sektorbezeichnungen nach ISIC (Internationale Systematik der Wirtschaftszweige; Revision 4) sind in Klammern nachgestellt. <sup>2</sup> F&E steht für Forschung und Entwicklung. <sup>3</sup> Parameter für Preissetzungsmacht (Lerner-Index) nicht signifikant (mindestens auf dem 10%-Niveau) geschätzt.

barkeit der Angaben sicherzustellen, werden nur solche Länder berücksichtigt, für welche die relevanten Daten für 27 privatwirtschaftlich dominierte Sektoren für die Jahre 1995 bis 2014 ohne größere statistische Brüche zur Verfügung stehen. Der Länderkreis umfasst die drei großen Volkswirtschaften Deutschlands, Frankreichs und Italiens sowie Belgien, Dänemark, Finnland und Österreich.

Berücksichtigung  
 zyklischer  
 Faktoren ...

Erweiterungen der Methodik ermöglichen zudem die Berücksichtigung dynamischer Aspekte. Zur Identifikation zyklischer Einflüsse kann der Lerner-Index als Summe einer strukturellen Komponente  $\bar{\beta}$  und eines zyklischen Bestandteils  $\gamma GAP_t$  dargestellt werden:

$$\beta_t = \bar{\beta} + \gamma GAP_t, \quad (3)$$

wobei  $GAP_t$  die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke im Jahr  $t$  angibt.<sup>39</sup> Für die Produktionslücken werden Schätzungen der Europäischen Kommission angesetzt.

... und von  
 Strukturbrüchen

Mit einer Dummy-Variable  $\phi_t^T$ , die den Wert von eins annimmt, wenn  $t \geq T$ , und ansonsten null ist, können zusätzlich Strukturbrüche identifiziert werden:<sup>40</sup>

$$y_{cst} = \bar{\beta}_1 x_{cst} + \bar{\beta}_2 \phi_t^T x_{cst} + \gamma(x_{cst} GAP_{ct} + \Delta GAP_{ct}) + \alpha_{cs} + \gamma_t + \varepsilon_{cst}, \quad (4)$$

wobei  $\Delta$  der Differenzenoperator ist.  $\bar{\beta}_1$  ergibt den Lerner-Index vor dem Strukturbruch,  $\bar{\beta}_1 + \bar{\beta}_2$  den Index nach dem Bruch.<sup>41</sup> Das Modell wird wiederholt geschätzt, wobei jeweils ein Jahr des Zeitraums 1999 bis 2011 auf einen möglichen Bruch untersucht wird. Gewählt wird das Modell mit der kleinsten Summe der quadrierten Fehler, für das ein Bruchtest auf Basis eines Bootstrap-Verfahrens durchgeführt wird.<sup>42</sup> Des Weiteren stehen  $c$  für ein Land und  $s$  für einen Sektor. Das Modell wird im Panel geschätzt, um eine ausreichende Zahl an Beobachtungen zur Identifikation

der Parameter zu gewährleisten. Länder-Sektor-Dummies ( $\alpha_{cs}$ ) sowie Jahresdummies ( $\gamma_t$ ) kontrollieren zeitkonstante, unbeobachtete Land-Sektor-spezifische Aspekte sowie aggregierte Schocks. Die Modelle werden gewichtet geschätzt, sodass der Einfluss einer Beobachtung proportional zur Wertschöpfung des Sektors im Jahr 1996 ist.

Mit dem hier angewandten Verfahren werden die Preissetzungsspielräume unterschätzt, falls erwirtschaftete Renten mit den Arbeitnehmern geteilt werden. Deshalb wird der Schätzansatz um einen Parameter ( $\lambda$ ) für die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer erweitert. Dieser bezieht sich auf die Veränderung des Verhältnisses der Arbeitskosten zu den Kapitalkosten  $z_t$ :<sup>43</sup>

$$y_{cst} = \beta x_{cst} + \lambda z_{cst} + \alpha_{cs} + \gamma_t + \varepsilon_t. \quad (5)$$

Berücksichtigung  
 von Verhandlungsmacht  
 auf dem Arbeitsmarkt

**39** Oliveira Martins et al. (1996) leiten eine entsprechende Schätzgleichung im Kontext des Roeger-Ansatzes her. Vgl.: J. Oliveira Martins, S. Scarpetta und D. Pilat (1996), Markup pricing, market structure and the business cycle, OECD Economic Studies, Nr. 27.

**40** Vgl.: H. Badinger (2007), Has the EU's single market programme fostered competition? Testing for a decrease in mark-up ratios in EU industries, Oxford Bulletin of Economics and Statistics 69, S. 497–519.

**41** Grundsätzlich wäre die Schätzung zeitvariabler unternehmensspezifischer (oder sektorspezifischer) Margen zu bevorzugen. Zwar existieren Ansätze für solche Schätzungen, jedoch werden dazu in der Regel Unternehmensdaten benötigt. Vgl. etwa: J. De Loecker und F. Warzynski (2012), Markups and firm-level export status, American Economic Review 102, S. 2437–2471.

**42** Vgl.: B. E. Hansen (1999), Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing, and inference, Journal of Econometrics 93, S. 345–368.

**43** Amador und Soares (2016) leiten diese Schätzgleichung im Einklang mit Roeger (1995) unter Berücksichtigung des Aspektes der Verhandlungsmacht auf dem Arbeitsmarkt her. Formal ergibt sich  $z_t = (\alpha_{nt} - 1)[(\Delta w_t + \Delta N_t) - (\Delta r_t + \Delta K_t)]$ . Den Regressionen werden Maße für die Produktionslücke hinzugefügt, um zyklische Faktoren zu kontrollieren. Vgl.: J. Amador und A. Soares (2016), Mark-ups and bargaining power in tradeable and non-tradeable sectors, Empirical Economics 53, S. 669–694.

## Die Finanzmarktinfrastruktur des Eurosystems – Rückblick und zukünftige Ausrichtung des Leistungsangebots

*Die Deutsche Bundesbank hat den gesetzlichen Auftrag, für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland zu sorgen und zur Stabilität der Zahlungs- und Verrechnungssysteme beizutragen.<sup>1)</sup> Die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme ist zudem eine grundlegende Aufgabe des Europäischen Systems der Zentralbanken.<sup>2)</sup>*

*Die gemeinsame europäische Plattform TARGET2 trägt seit einem Jahrzehnt zu deren Erfüllung im Individualzahlungsverkehr bei. Als erste gemeinsame Marktinfrastruktur des Eurosystems hat TARGET2 im November 2007 seinen Betrieb aufgenommen und sich schnell zu einem der größten Individualzahlungsverkehrssysteme der Welt entwickelt. Mit der Einführung von TARGET2-Securities (T2S) im Juni 2015 wurde die gemeinsame europäische Abwicklungsplattform um den Bereich der Wertpapierverrechnung erweitert.*

*Mit TARGET2 und T2S bietet das Eurosystem den europäischen Finanzmärkten eine harmonisierte Infrastruktur zur Abwicklung nationaler und grenzüberschreitender Zahlungen und Wertpapiertransaktionen in sicherem Zentralbankgeld an und trägt so zur Integration der europäischen Geld- und Kapitalmärkte und zur Stabilität des europäischen Finanzsystems bei.*

*Vor dem Hintergrund neuer Entwicklungen und Marktanforderungen im Zahlungsverkehr und der Wertpapierabwicklung, den Bestrebungen zur weiteren Integration der europäischen Finanzmärkte im Einklang mit der von der Europäischen Kommission angestrebten Kapitalmarktunion sowie der zunehmenden Bedeutung der Abwehr von Cyber-Angriffen arbeitet das Eurosystem an der Weiterentwicklung seiner Marktinfrastruktur.*

*Der folgende Beitrag gibt einen Überblick über die bereits etablierten Marktinfrastruktur-Services TARGET2 und T2S sowie einen Ausblick auf die laufenden Projekte zum weiteren Ausbau der vom Eurosystem angebotenen TARGET-Services.*

---

<sup>1</sup> Siehe § 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank.

<sup>2</sup> Siehe Art. 127 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

## Zehn Jahre TARGET2 – eine gemeinsame Plattform für den Individualzahlungs- verkehr

Vor rund zehn Jahren – am 19. November 2007 – nahm das Individualzahlungsverkehrssystem des Eurosystems – TARGET2 – seinen Betrieb auf und ist seitdem in der europäischen Finanzwelt und darüber hinaus ein Synonym für die schnelle und zuverlässige Abwicklung eilbedürftiger Euro-Zahlungen in Zentralbankgeld. Es ist eines der größten Individualzahlungsverkehrssysteme der Welt und wickelt pro Geschäftstag durchschnittlich 340 000 Zahlungen im Wert von circa 1,7 Billionen € ab.<sup>3)</sup> Dieser Wert entspricht mehr als der Hälfte des deutschen Bruttoinlandsprodukts eines Jahres. Allein auf das deutsche TARGET2-Komponentensystem entfallen dabei rund die Hälfte der Stückzahlen und über ein Drittel des Umsatzes (siehe Erläuterungen auf S. 71).

TARGET2 basiert auf einer einheitlichen technischen Plattform und löste das mit der Euro-Einführung im Jahr 1999 in Betrieb genommene Verbundsystem TARGET ab. Dieses Verbundsystem bestand aus den nationalen RTGS-Systemen<sup>4)</sup> der teilnehmenden Notenbanken – RTGS<sup>plus</sup> im Fall der Bundesbank – und dem Zahlungsverkehrsmechanismus der Europäischen Zentralbank, die über ein technisches Interlinking via SWIFT<sup>5)</sup> verbunden waren.

Das Akronym TARGET steht sowohl beim ehemaligen Verbundsystem als auch bei TARGET2 für Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer und beschreibt damit treffend die Eckpunkte des gemeinsamen Zahlungsverkehrssystems: Europaweit werden hoch automatisiert eilbedürftige Zahlungen in Echtzeit und mit sofortiger Finalität auf Bruttobasis – also jede Zahlung für sich gegen Deckung in Zentralbankgeld – abgewickelt. Mit TARGET2, der zweiten Generation von TARGET, wurde erstmals eine gemeinsame Marktinfrastruktur des Eurosystems auf einer einheitlichen technischen Plattform – der sogenannten Single

Shared Platform (SSP) des Eurosystems – in Betrieb genommen.

In den Anfangsjahren der Gemeinschaftswährung hat TARGET erfolgreich zur Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik sowie der Integration der europäischen Geldmärkte beigetragen. Es war jedoch unbestritten, dass das Verbundsystem mit zum Teil recht unterschiedlichen nationalen RTGS-Systemen auf Dauer den Bedürfnissen der Marktteilnehmer und dem europäischen Integrationsgedanken nicht gerecht werden würde. Vor diesem Hintergrund beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB-Rat) im Dezember 2004, eine einheitliche technische Plattform für TARGET2 zu bauen. Mit der Entwicklung und dem späteren Betrieb der Plattform betraute der EZB-Rat die Banca d'Italia, die Banque de France und die Deutsche Bundesbank, die als sogenannte 3ZB bekannt wurden. Die Bundesbank konnte auf diese Weise wesentliche Merkmale ihres damaligen Individualzahlungsverkehrssystems RTGS<sup>plus</sup>, wie beispielsweise die umfassenden Möglichkeiten zur Liquiditätssteuerung sowie die liquiditätsschonende Abwicklung in einem Bruttosystem, als Bausteine in TARGET2 einbringen.

Während TARGET2 technisch auf einer einzigen Plattform betrieben wird, bleibt es rechtlich als Komponentensystem strukturiert, das heißt, jede Zentralbank gilt als eigenständiger Systembetreiber. Das deutsche Komponentensystem trägt den Namen „TARGET2-Bundesbank“. Auch die Kundenbetreuung verbleibt in den Händen der nationalen Notenbanken. Die rechtlichen Bedingungen der einzelnen Systeme sind jedoch soweit wie möglich harmonisiert. Nur in begründeten Ausnahmefällen sind Abweichungen möglich, beispielsweise wenn es das jeweilige nationale Recht eines Staates erforderlich macht. Mit dieser Ausgestaltung

Von TARGET  
zu TARGET2

Einheitliche  
technische  
Plattform,  
aber rechtlich  
dezentrale  
Komponenten-  
systeme

TARGET steht für  
Trans-European  
Automated  
Real-time Gross  
settlement  
Express Transfer

<sup>3</sup> Die Zahlen beziehen sich auf die Abwicklung von Zahlungen auf Konten im Zahlungsverkehrsmodul, dem sog. Payments Module (PM) von TARGET2.

<sup>4</sup> RTGS: Real-time Gross Settlement.

<sup>5</sup> SWIFT: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication.

kommt man dem im Vertrag über die Europäische Union verankerten Subsidiaritätsgedanken nach. Zudem wird eine möglichst kunden-nahe Betreuung sichergestellt.

Mittlerweile nutzen 25 Notenbanken TARGET2

Mit der Erweiterung der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets ist die TARGET2-Familie in den vergangenen Jahren stetig gewachsen. Derzeit nutzen 25 Notenbanken der Europäischen Union die Gemeinschaftsplattform. Neben den Zentralbanken der Euro-Länder und der Europäischen Zentralbank sind auch die Notenbanken von Bulgarien, Dänemark, Kroatien, Polen und Rumänien angeschlossen. Während die Teilnahme für die Notenbanken der Währungsunion verpflichtend ist, steht es den Notenbanken der anderen EU-Länder frei, sich an TARGET2 anzuschließen, um ihren Märkten Zugang zur Euro-Zahlungsverkehrsabwicklung zu verschaffen.

Zentrale Plattform für die Abwicklung von eilbedürftigen Zahlungen in Zentralbankgeld

Das Eurosystem nutzt TARGET2 bei der Abwicklung seiner geldpolitischen Operationen für die Bereitstellung und Absorption von Liquidität. Die Gemeinschaftsplattform ist somit die zentrale Infrastruktur zur Durchführung der Geldpolitik. Gemessen am Gesamtumfang machen diese Transaktionen allerdings einen verhältnismäßig geringen Anteil aus. Das Gros der Stückzahlen und Umsätze in TARGET2 generieren unter anderem die Banken, die TARGET2 in beträchtlichem Maße für die Abwicklung ihrer Interbankenzahlungen, also für den Handel mit Zentralbankguthaben zwischen Banken, sowie für die Abwicklung von Kundenzahlungen nutzen (siehe Schaubild auf S. 72).

An TARGET2 sind über die Nebensystemschnittstelle auch andere Abwicklungssysteme, etwa aus den Bereichen des Massenzahlungsverkehrs, der Wertpapier- und der Devisenverrechnung, angebunden, so auch der von der Bundesbank betriebene SEPA-Clearer<sup>6</sup>, über den Kundenzahlungen (SEPA-Überweisungen und -Lastschriften sowie Karteneinzüge) der teilnehmenden Banken abgewickelt werden. Über

6 SEPA: Single Euro Payments Area.

## Stückzahlen in verschiedenen Individualzahlungsverkehrssystemen

TARGET2 ist das größte Individualzahlungsverkehrssystem Europas und nimmt auch im Vergleich mit den RTGS<sup>1)</sup>-Systemen des Federal Reserve Systems der Vereinigten Staaten (Fedwire), der Bank of England (CHAPS) sowie der Bank of Japan (BOJ-NET) eine Spitzenposition ein.

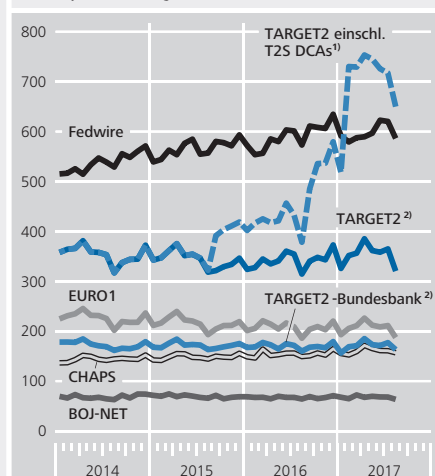
Von den durchschnittlich 340 000 Zahlungen pro Geschäftstag generiert allein das Komponentensystem TARGET2-Bundesbank etwa die Hälfte.

Die EBA CLEARING stellt den europäischen Banken mit ihrem paneuropäischen Individualzahlungsverkehrssystem EURO1 ein Komplementärangebot zu TARGET2 zur Verfügung. Anders als bei EURO1 um ein (gesichertes) Nettozahlungssystem, das heißt, der Ausgleich der während des Tages aufgelaufenen Salden zwischen den Banken erfolgt erst am Tagesende via TARGET2 und damit in Zentralbankgeld.

1 RTGS: Real-time Gross Settlement.

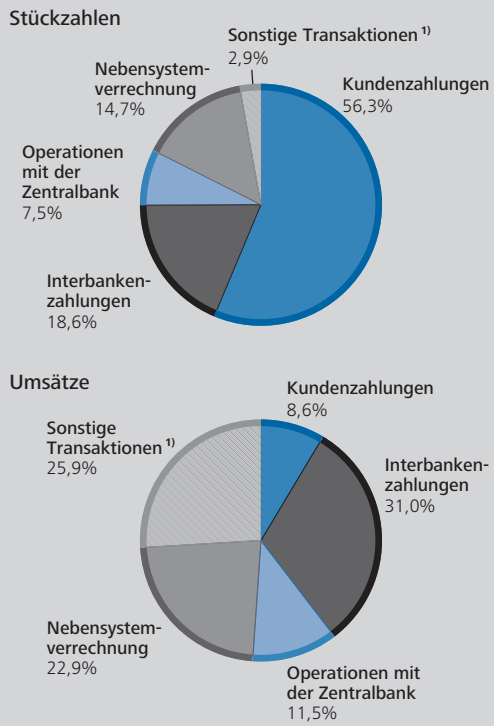
### Stückzahlen in verschiedenen Individualzahlungsverkehrssystemen

in Tsd., je Geschäftstag, Monatsdurchschnitte



1 Aufgrund der rechtlichen Zugehörigkeit der T2S DCAs (TARGET2-Securities Dedicated Cash Accounts) zu TARGET2 fließen seit der Betriebsaufnahme von T2S am 22. Juni 2015 auch die Buchungen auf den DCAs in die TARGET2-Statistik mit ein. Der geldliche Gegenwert der Wertpapiertransaktionen, der bisher zum Großteil saldiert über die Nebensystemschnittstelle von TARGET2 verrechnet wurde, findet nun somit auf Einzeltransaktionsbasis seinen Niederschlag auf den T2S DCAs. 2 Ohne Buchungen auf den T2S DCAs. 3 Deutsche Bundesbank

### TARGET2-Stückzahlen und -Umsätze\*)



\* TARGET2-Gesamtsystem (RTGS-Konten) im Jahr 2016. <sup>1</sup> Darunter z. B. Liquiditätstransfers innerhalb des gleichen Konzerns. Deutsche Bundesbank

sechs standardisierte Abwicklungsverfahren, den sogenannten „Ancillary System Interface“ (ASI)-Prozeduren, die speziell auf die Bedürfnisse der einzelnen Nebensysteme zugeschnitten sind, werden die Transaktionen aus diesen Nebensystemen über die Konten der Teilnehmer in TARGET2 und damit in Zentralbankgeld verrechnet.

Das Eurosystem stellt den europäischen Marktteilnehmern mit TARGET2 einen neutralen Zugang zum Euro-Individualzahlungsverkehr in Zentralbankgeld mit einem vollständig harmonisierten Leistungsangebot für alle Teilnehmer zu einheitlichen Preisen in allen an TARGET2 teilnehmenden Ländern zur Verfügung. Der sehr heterogenen europäischen Bankenlandschaft und den unterschiedlichen Bedürfnissen der einzelnen Institute begegnet das Eurosystem unter anderem mit der Wahlmöglichkeit zwischen unterschiedlichen Ausprägungen einer direkten oder indirekten Teilnahme.

*Möglichkeit der direkten oder indirekten Teilnahme*

Bei Wahl der direkten Teilnahme haben Kreditinstitute oder beispielsweise auch für die Teilnahme zugelassene Wertpapierfirmen ein oder mehrere eigene RTGS-Konten für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs – sogenannte PM-Konten<sup>7)</sup> – sowie Zugriff auf das in Echtzeit arbeitende Informations- und Steuerungsmodul (Information and Control Module: ICM). Darüber können sie jederzeit ihre Liquiditätsposition und den Status der Zahlungen einsehen sowie ihre Liquidität über verschiedene Funktionalitäten aktiv steuern. Die direkte Teilnahme steht beaufsichtigten Kreditinstituten des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) offen, wobei dieses Kriterium auch bereits über eine im EWR belegene Zweigstelle mit Mutterkonzern außerhalb des EWR erfüllt ist. International tätige Banken mit Sitz außerhalb des EWR erhalten somit über ihre EWR-Zweigstelle die Möglichkeit, direkt am Euro-Individualzahlungsverkehr in Zentralbankgeld teilzunehmen. Mit der Entscheidung des Vereinigten Königreichs, die Europäische Union zu verlassen, und der damit verbundenen Unsicherheit über eine weitere Zugehörigkeit zum EWR, ist dieses Modell jüngst verstärkt in den Fokus des Interesses international tätiger Großbanken mit Sitz im Vereinigten Königreich gerückt.

Indirekte Teilnehmer wickeln ihren TARGET2-Zahlungsverkehr über einen direkten Teilnehmer ab, das heißt, sie unterhalten kein eigenes Konto in TARGET2. Sie senden und empfangen Zahlungen nur über den für sie agierenden direkten Teilnehmer. Die indirekte Teilnahme ist Kreditinstituten im EWR vorbehalten.

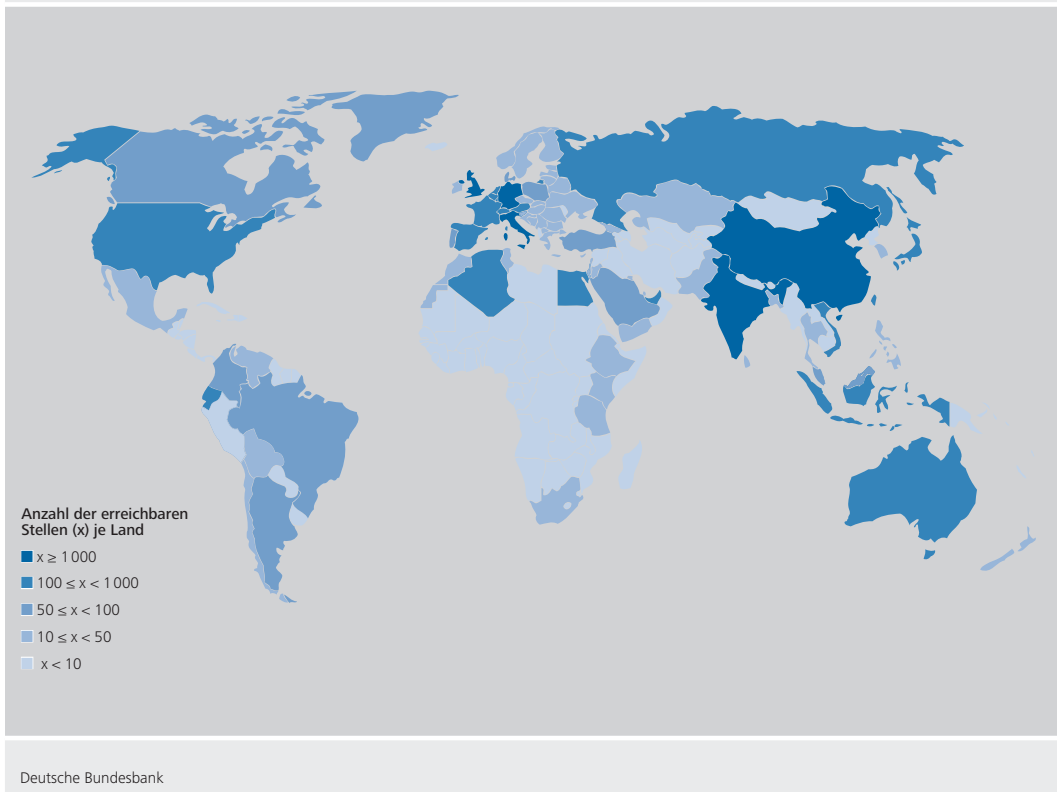
Europaweit nehmen rund 1 600 Finanzinstitute direkt und rund 700 indirekt an TARGET2 teil, wobei das deutsche Komponentensystem TARGET2-Bundesbank davon rund 750 direkte und rund 170 indirekte Teilnehmer verzeichnet. Damit stellt der deutsche Markt nahezu 50% der direkten TARGET2-Teilnehmer. Zu erklären

*Der deutsche Markt stellt nahezu 50% der direkten TARGET2-Teilnehmer*

<sup>7</sup> RTGS-Konten, die im Payments Module (PM), dem Zahlungsverkehrsmodul der Gemeinschaftsplattform, geführt werden.



## Weltweite Erreichbarkeit – TARGET2 als Rückgrat des Korrespondenzbankgeschäfts



ist dies vor allem mit der Besonderheit des deutschen Marktes, wonach im Vergleich zu anderen Komponentensystemen ein überproportional hoher Anteil der direkten Teilnehmer in TARGET2-Bundesbank seine RTGS-Konten lediglich zur Verrechnung ausgewählter Geschäfte – beispielsweise den geldpolitischen Operationen – und nicht für den Zahlungsverkehr nutzt.

Direkte Teilnehmer können ihre Filialen und Korrespondenzbanken – weltweit und ohne regionale Beschränkung – als sogenannte erreichbare BIC-Inhaber<sup>8)</sup> in das TARGET2-Verzeichnis aufnehmen lassen. Auf diesem Wege sind neben den 1 600 direkten und den 700 indirekten Teilnehmern weltweit zusätzlich mehr als 49 000 Stellen über TARGET2 als Zahlungsempfänger erreichbar. Die meisten der erreichbaren BIC-Inhaber sind genau wie die direkten und indirekten Teilnehmer im EWR angesiedelt. Doch auch über die Grenzen des EWR hinaus können weltweit Tausende von Instituten über TARGET2 erreicht werden (siehe oben stehendes Schau-

bild). Dies spielt insbesondere für das Korrespondenzbankgeschäft eine bedeutende Rolle, das TARGET2 auf diese Weise grundlegend unterstützt.

Mit der Gemeinschaftsplattform haben Banken die Möglichkeit bekommen, ihren technischen Zugang zu TARGET2 auf ein Land zu konzentrieren, und wurden so in die Lage versetzt, ihre Zahlungsverkehrsabwicklung zu konsolidieren und Liquiditätspuffer für Zahlungsverkehrszwecke in den einzelnen Ländern abzubauen. Die mit TARGET2 eingeführten Liquiditätsmanagement-Funktionalitäten ermöglichen zudem die komfortable europaweite Steuerung ihrer Zentralbankliquidität.

Den deutschen Marktteilnehmern waren viele dieser Funktionalitäten bereits aus RTGS<sup>plus</sup> be-

*Umfangreiche Liquiditätsmanagement-Funktionalitäten ermöglichen komfortable europaweite Steuerung der Zentralbankliquidität*

<sup>8</sup> BIC: Business Identifier Code – eine internationale Bankleitzahl, mit der sich Banken weltweit eindeutig identifizieren lassen.

kannt, in dem als einem der ersten RTGS-Systeme überhaupt in nennenswertem Umfang Steuerungsmöglichkeiten für die eigene Liquidität bereitgestellt wurden. TARGET2 hat sich viele dieser Funktionalitäten zum Vorbild genommen. Bis heute nimmt TARGET2 mit diesem Funktionsumfang zur Liquiditätssteuerung weltweit eine führende Rolle bei den RTGS-Systemen ein. Zu nennen sind hier beispielsweise die Vergabe von Prioritäten, die Möglichkeit des Liquiditätspoolings sowie die Limit-Funktionalität.<sup>9)</sup>

Neben diesen aktiven Liquiditätssteuerungsmöglichkeiten arbeitet TARGET2 bereits aus seiner Konzeption heraus äußerst effizient und liquiditätsschonend, unter anderem durch den Einsatz liquiditätssparender Algorithmen sowie der Berücksichtigung gegenläufiger Zahlungen als Deckungsmasse für die Abwicklung.

*Einbindung der Nutzer Grundvoraussetzung für einen gelungenen Service*

Die erfolgreiche Konzeption und Entwicklung, der reibungslose Betrieb und die permanente bedarfsgerechte Weiterentwicklung einer Marktinfrastruktur wie TARGET2 funktioniert nicht ohne die konsequente Einbindung der Nutzer dieser Infrastruktur. Die adäquate Beteiligung der Zahlungsverkehrsteilnehmer am Diskussions- und Entscheidungsfindungsprozess war daher von Anfang an ein besonderes Anliegen der Notenbanken des Eurosystems. In Deutschland erfolgt die Zusammenarbeit zwischen Bundesbank und Vertretern der deutschen Banken über den Arbeitskreis Zahlungs- und Verrechnungssysteme (AKZVS). Der AKZVS bietet ein Forum zur Diskussion und Meinungsbildung mit dem Ziel, die Meinung der deutschen Banken über die Ausgestaltung der Zahlungs- und Verrechnungssysteme frühzeitig als Information für die (europäische) Entscheidungsfindung zu berücksichtigen. Im AKZVS sind unter anderem die größten an TARGET2-Bundesbank teilnehmenden Banken und Nebensysteme, die Spitzeninstitute der Genossenschaftsbanken und der Sparkassen sowie die Bankenverbände vertreten.

In den Fokus der Öffentlichkeit ist TARGET2 in den vergangenen Jahren vor allem auch über

die TARGET2-Salden gerückt (siehe Erläuterungen auf S. 75f.).

## TARGET2-Securities: eine Drehscheibe für die europäische Wertpapier- abwicklung

TARGET2-Securities (T2S) überträgt die Idee einer einheitlichen technischen Plattform von TARGET2 auf die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld. Während man mit TARGET2 einen bedeutenden Beitrag zur Integration des europäischen Zahlungsverkehrs geleistet hatte, war der Nachhandelsbereich auch Jahre nach der Euro-Einführung noch immer stark fragmentiert und durch nationale Monopolstrukturen geprägt. Für die Marktteilnehmer äußerte sich dies insbesondere in komplexen Strukturen, Ineffizienzen und hohen Kosten bei der grenzüberschreitenden Abwicklung von Wertpapiertransaktionen.

Wo genau die Schwachstellen im Nachhandelsbereich lagen, wurde bereits in den 2001 und 2003 vorgelegten Berichten der Giovannini-Gruppe<sup>10)</sup> deutlich. Insgesamt identifizierte die Arbeitsgruppe 15 Barrieren technischer, rechtlicher und steuerlicher Natur, die ein effizientes grenzüberschreitendes Clearing und Settlement erschwerten. Bis heute werden diese Barrieren herangezogen, um die bereits erzielten Harmonisierungsfortschritte zu bewerten. Mit T2S konnten mittel- und unmittelbar sechs der 15 Barrieren maßgeblich abgebaut werden, insbesondere im technischen Bereich.<sup>11)</sup>

Bei T2S handelt es sich um einen integrierten Service der Wertpapierabwicklung, also der Zu-

*Nachhandelsbereich geprägt durch Fragmentierung und nationale Monopolstrukturen*

*Giovannini-Barrieren als Ausdruck der im grenzüberschreitenden Nachhandelsbereich vorherrschenden Ineffizienzen*

<sup>9</sup> Eine detaillierte Übersicht über die generell in TARGET2 zur Verfügung stehenden Liquiditätsmanagement-Funktionalitäten findet sich in: Deutsche Bundesbank, TARGET2 – das neue Zahlungsverkehrssystem für Europa, Monatsbericht, Oktober 2007, S. 69–83.

<sup>10</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/giovannini-reports\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/giovannini-reports_en)

<sup>11</sup> <https://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/about/html/giovannini.en.html>

## TARGET2-Salden – Spiegel der Finanzmärkte

### Entstehung

Das Individualzahlungsverkehrssystem des Eurosystems operiert auf einer gemeinsamen Plattform, besteht aber rechtlich gesehen aus mehreren Komponentensystemen, die von den nationalen Notenbanken beziehungsweise der EZB betrieben werden. Bei einer grenzüberschreitenden Transaktion<sup>1)</sup> etwa aus Frankreich nach Deutschland (z. B. als Bezahlung eines Imports) sind daher sowohl die Banque de France als auch die Bundesbank betroffen. Zunächst belastet die in Frankreich ansässige Geschäftsbank des französischen Käufers das Konto ihres Kunden und reicht eine Überweisung an eine in Deutschland ansässige Geschäftsbank des deutschen Verkäufers in TARGET2 ein. Die Banque de France belastet das TARGET2-Konto der französischen Geschäftsbank bei ihr und verbucht eine Verbindlichkeit gegenüber der Bundesbank. Die Bundesbank wiederum verbucht eine Forderung gegenüber der Banque de France und schreibt den Betrag dem TARGET2-Konto der deutschen Geschäftsbank gut. Diese

verbucht den Geldeingang letztendlich auf dem Konto des deutschen Verkäufers.<sup>2)</sup>

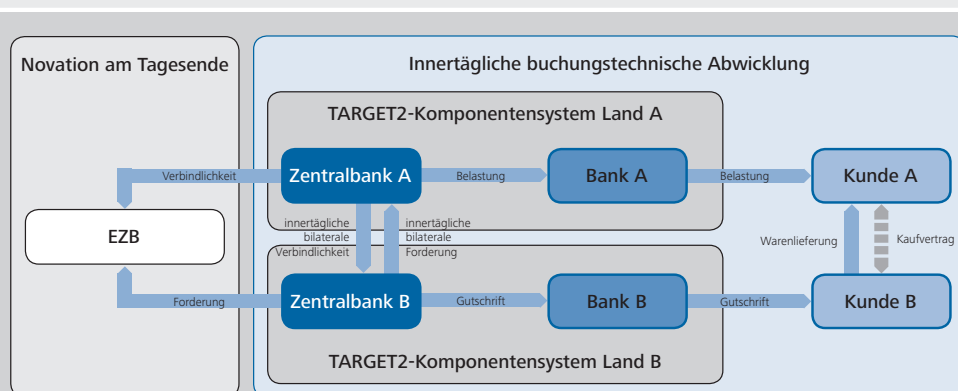
Am Ende des Geschäftstages werden alle innertäglichen bilateralen Verbindlichkeiten und Forderungen automatisch in einem multilateralen Verrechnungsverfahren zusammengeführt und auf die EZB übertragen (Novation), sodass nur noch eine einzige Verbindlichkeit oder Forderung der nationalen Zentralbank gegenüber der EZB besteht.<sup>3)</sup> Isoliert betrachtet führt die beschriebene Transaktion am Ende des Geschäftstages zu einer Verbindlichkeit der Banque de

<sup>1</sup> Eine grenzüberschreitende Transaktion liegt vor, wenn der sendende und der begünstigte Teilnehmer über zwei unterschiedliche Zentralbanken an TARGET2 teilnehmen.

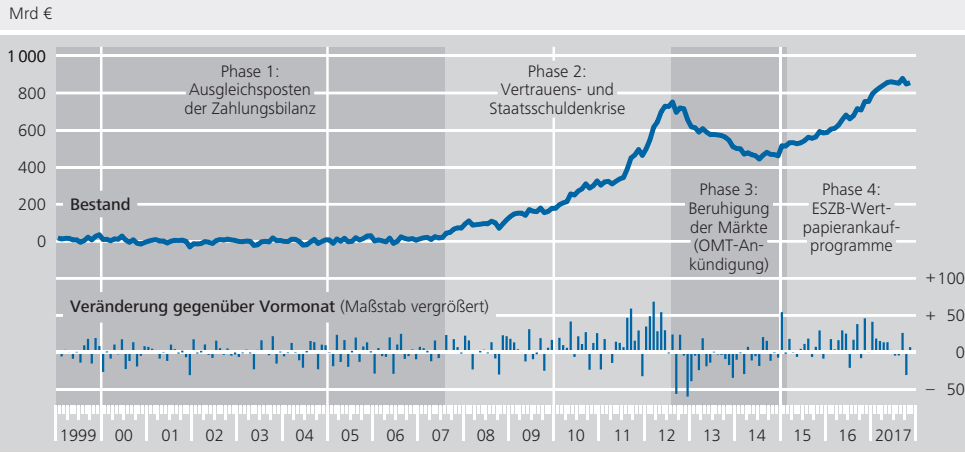
<sup>2</sup> Bei Transaktionen innerhalb eines nationalen Komponentensystems würden sich Belastung und Gutschrift auf den TARGET2-Konten der an der Transaktion beteiligten Geschäftsbanken bilanztechnisch ausgleichen. Die bilanztechnische Umsetzung in den Büchern der Geschäftsbanken ist sowohl bei nationalen als auch bei grenzüberschreitenden Transaktionen identisch.

<sup>3</sup> Vgl. Art. 6 Abs. 2 der „Leitlinie der Europäischen Zentralbank“ vom 5. Dezember 2012 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (Neufassung) (EZB/2012/27).

### Entstehung von TARGET2-Salden



### TARGET2-Saldo der Bundesbank



Deutsche Bundesbank

France und zu einer Forderung der Bundesbank gegenüber der EZB. Diese Forderungen oder Verbindlichkeiten gegenüber der EZB werden allgemein als TARGET2-Salden bezeichnet.

#### Entwicklung

Die historische Entwicklung der TARGET2-Salden lässt sich grundsätzlich in vier Phasen einteilen. In Phase 1 waren die monatlichen TARGET-Salden auf niedrigem Niveau hoch volatil und wechselten häufig das Vorzeichen. Den deutschen Leistungsbilanzüberschüssen standen Kapitalexperte privater Akteure (z.B. Interbankenkredite) in gleicher Höhe gegenüber, sodass sich die TARGET-Transaktionen der Bundesbank im Ergebnis ausglich. Mit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 verzeichnete der deutsche TARGET2-Saldo einen starken Anstieg. Während in Deutschland ansässige Banken weiterhin und in erhöhtem Maße Zuflüsse aus dem Ausland erhielten (Safe-haven-Effekte), wurden kaum noch Mittel an ausländische Banken in Krisenländern ausgeliehen (Vertrauenskrise). Die Entwicklung der TARGET2-Salden in Phase 2 war eine Auswirkung der Krise.<sup>4)</sup> Zur Jahresmitte 2012 entspannte sich die Situation auf den Finanz-

märkten, nicht zuletzt aufgrund der Versicherung des EZB-Präsidenten, alles zu tun, um den Euro zu erhalten („whatever it takes“) und der Ankündigung des „Outright Monetary Transaction“ (OMT)-Programms des Eurosystems. Dies führte in Phase 3 zunächst zu allgemein sinkenden TARGET2-Salden. Seit Beginn der Wertpapierankaufprogramme (Asset Purchase Programme: APP) steigen die TARGET2-Salden wieder kontinuierlich an. Der erneute Anstieg der TARGET2-Salden ab dem Jahr 2015 ist im Wesentlichen mit den Effekten der technischen Abwicklung der Kaufprogramme zu erklären, da diese derzeit größtenteils zu grenzüberschreitenden Transaktionen in TARGET2 führen. Da das APP über 2017 hinaus fortgeführt wird, ist unter ansonsten gleichen Bedingungen und Effekten von einem weiteren Anstieg der TARGET2-Salden auszugehen.<sup>5)</sup>

<sup>4</sup> Für eine detaillierte Beschreibung der Effekte siehe: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung des TARGET2-Saldos der Bundesbank, Monatsbericht, März 2011, S. 34 f.

<sup>5</sup> Mit den Effekten des APP auf die TARGET2-Salden beschäftigen sich detaillierter u.a.: Deutsche Bundesbank, Zu den Auswirkungen der Wertpapierkäufe des Eurosystems auf die TARGET2-Salden, Monatsbericht, März 2016, S. 56 ff.; sowie EZB, Wirtschaftsbericht, Wirtschaftsbericht 7/2016, S. 26 ff.

*T2S integriert die Wertpapier- und Zentralbankgeldkonten auf einer technischen Plattform*

sammenführung der Geld- und Wertpapierseite einer DvP-Transaktion<sup>12)</sup> auf einer technischen Plattform – der bereits für TARGET2 genutzten Single Shared Platform des Eurosystems (siehe Erläuterungen auf S. 78). Im Vergleich zu TARGET2 ist T2S multiwährungsfähig. Damit bekommen auch Notenbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets die Möglichkeit, ihre nationale Währung für die Abwicklung in T2S zur Verfügung zu stellen und somit ihren Marktteilnehmern die Vorteile von T2S zugänglich zu machen. Als erste Notenbank außerhalb des Euroraums wird Danmarks Nationalbank ihr RTGS-System im Oktober 2018 an T2S anschließen und somit die Wertpapierabwicklung in dänischer Krone ab diesem Zeitpunkt über T2S ermöglichen.

*T2S als Grundlage für die effiziente Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld*

Transaktionen in T2S werden ausschließlich in Zentralbankgeld abgewickelt. Dies führt in Verbindung mit der Echtzeitabwicklung und kürzeren Abwicklungsketten zu einer Reduzierung der Risiken im Nachhandelsbereich und trägt so zur Stabilität der europäischen Finanzmärkte bei. Die Abwicklung in Zentralbankgeld steht zudem im Einklang mit den CPMI<sup>13)</sup> Principles for Financial Market Infrastructures<sup>14)</sup> und der Zentralverwahrer-Verordnung (CSD Regulation)<sup>15)</sup> der Europäischen Union, nach denen Zentralbankgeld für die Abwicklung herangezogen werden soll, wann immer dies praktisch durchführbar ist und solche Konten zur Verfügung stehen. Auch die Bundesbank befürwortet daher die Nutzung von Zentralbankgeld zur Abwicklung von Wertpapiertransaktionen. Mit T2S bekommen die Marktteilnehmer das nötige Rüstzeug an die Hand, die Abwicklung in Zentralbankgeld in einem breiten Kontext und nun auch im grenzüberschreitenden Bereich einfach und effizient nutzen zu können.

*T2S ist kein Zentralverwahrer*

T2S stellt den teilnehmenden Zentralverwahrern und ihren Kundengemeinschaften einen Abwicklungsservice zur Verfügung, ist aber selbst kein Zentralverwahrer. Die Wertpapierverwahrung und die damit verbundenen Dienstleistungen verbleiben in den Händen der Zentralverwahrer. Ebenso bleibt die Vertragsbeziehung zu

deren Kunden von T2S unberührt. Obgleich die Teilnahme an T2S freiwillig ist, haben 2012 nahezu alle Zentralverwahrer des Euroraums sowie vier weitere außerhalb des Euro-Währungsgebiets den Rahmenvertrag über die Nutzung von T2S, das sogenannte Framework Agreement, unterzeichnet.

Im Juli 2008 beschloss der EZB-Rat den Start des T2S-Projekts und betraute das bereits aus TARGET2 bekannte Entwickler- und Betreiberkonsortium der deutschen, französischen und italienischen Notenbank ergänzt um den Banco de España – die sogenannten 4ZB – mit der Entwicklung und dem späteren Betrieb. Die erfolgreiche Zusammenarbeit der Notenbanken des Eurosystems ging somit nach TARGET2 in die nächste Runde.

Die adäquate Einbindung der Marktteilnehmer in die Gestaltung und Umsetzung des T2S-Leistungsangebots war von Anfang an ein zentrales Bestreben des Eurosystems und der Bundesbank. Eine wesentliche Rolle spielen dabei die nationalen Nutzergruppen, die die T2S-Stakeholder des jeweiligen Landes an einen Tisch bringen und Raum zur gegenseitigen Information, Diskussion und Meinungsbildung schaffen. Die deutsche T2S-Nutzergruppe unter dem Vorsitz der Bundesbank wurde bereits Ende 2006 als europaweit eine der ersten T2S-Nutzergruppen etabliert und ist seitdem fester Bestandteil in der Zusammenarbeit zwischen der Bundesbank und dem deutschen Finanzmarkt mit Blick auf T2S.

Am 22. Juni 2015 hat T2S seinen Betrieb aufgenommen. In insgesamt fünf Wellen zwischen Juni 2015 und Herbst 2017 sind die nunmehr 21

*Offizieller Projektstart im Juli 2008*

*T2S-Nutzergruppe zentrales Gremium zum Informationsaustausch sowie zur Diskussion und Meinungsbildung*

*Betriebsaufnahme am 22. Juni 2015*

<sup>12</sup> DvP: Delivery-versus-Payment – Lieferung gegen Zahlung, bei der die einer Transaktion zugrunde liegenden Wertpapiere und der entsprechende Geldbetrag simultan ausgetauscht werden.

<sup>13</sup> CPMI: Committee on Payments and Market Infrastructures – der bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angesiedelte Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen.

<sup>14</sup> [http://www.bis.org/cpmi/info\\_pfmi.htm](http://www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm)

<sup>15</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0909>

## TARGET2-Securities (T2S) – Integrierte Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld

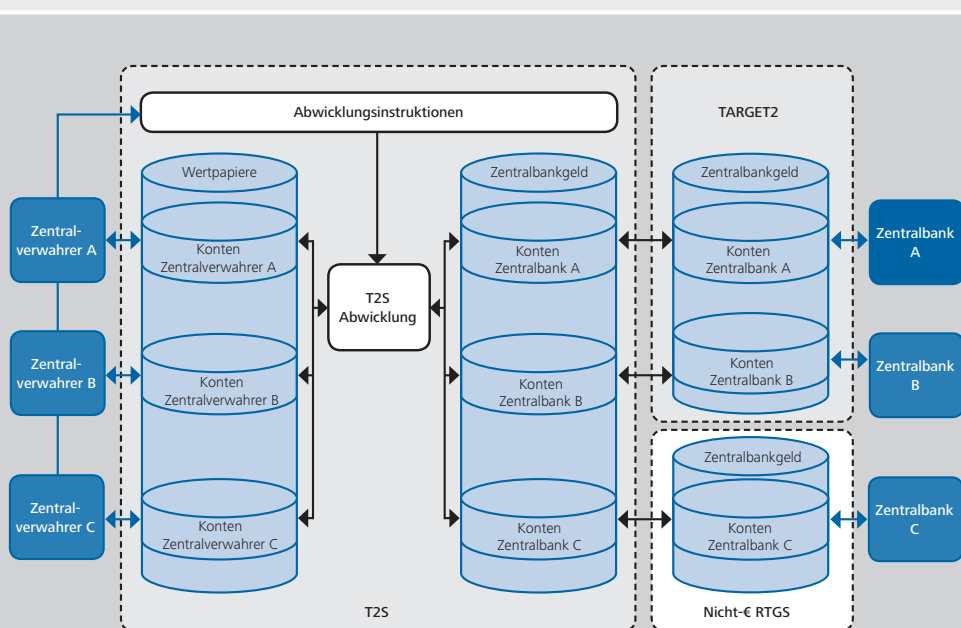
T2S bringt die Wertpapierkonten der Zentralverwahrer und die Zentralbankgeldkonten der Notenbanken auf einer technischen Plattform zusammen. Die für die Wertpapierabwicklung benötigte Liquidität kommt aus den an T2S angeschlossenen RTGS-Systemen der Notenbanken, im Fall des Euro also aus TARGET2. Mit Teilnahme der dänischen Notenbank an T2S wird ab Oktober 2018 auch das dänische RTGS-System an T2S angeschlossen. T2S und TARGET2 werden auf der Single Shared Plattform des Eurosystems betrieben.

Die Kommunikation mit T2S erfolgt auf Basis von ISO 20022-konformen Nachrichten, entweder über eine automatisierte Schnittstelle (Application-to-Application) oder über eine grafische Benutzeroberfläche (User-to-Application). Die Zentralverwahrer oder ihre technisch direkt an T2S ange-

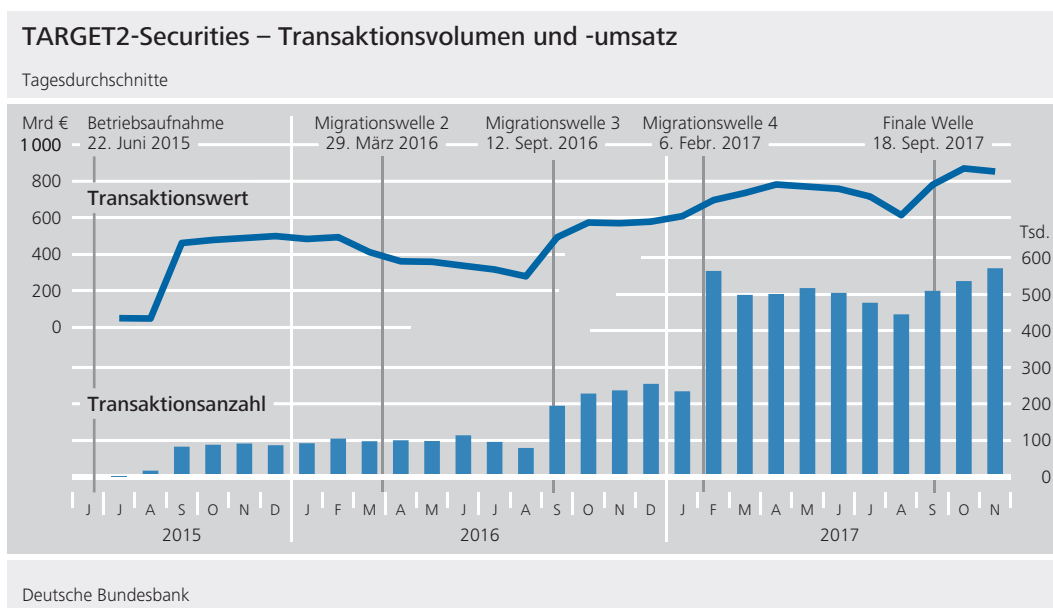
schlossenen Kunden senden ihre Abwicklungsinstruktionen an T2S. Dort werden sie validiert, gegebenenfalls gematcht und schließlich in den Abwicklungsprozess gegeben. Während der Nachtverarbeitung erfolgt dies in Stapelverarbeitung, sogenannten Batches, während des Tages auf Einzeltransaktionsbasis in Echtzeit. Das Ergebnis ist die finale und unwiderrufliche Buchung der Wertpapier- und Geldpositionen auf den entsprechenden Konten in T2S.

Zur Erhöhung der Abwicklungseffizienz bietet T2S auch die Funktionalität der Selbstbesicherung an. Über diese Funktionalität kann eine Transaktion unter bestimmten Voraussetzungen trotz unzureichender Geldliquidität durch automatische Refinanzierung des Wertpapiers bei der jeweiligen Zentralbank abgewickelt werden.

### TARGET2-Securities (T2S) – Integrierte Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld



Quelle: T2S-Nutzeranforderungen, Eurosystem.  
 Deutsche Bundesbank



teilnehmenden Zentralverwahrer auf T2S migriert.<sup>16)</sup> Der deutsche Zentralverwahrer Clearstream Banking AG, der allein knapp 40% zum T2S-Settlement-Volumen beiträgt, hat sein Abwicklungsgeschäft im Rahmen der vierten Welle am 6. Februar dieses Jahres auf T2S verlagert. Die erfolgreiche Migration dieses Schwergewichts war für alle Beteiligten eine enorme Herausforderung und das Ergebnis jahrelanger Vorbereitungsarbeiten sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene. Zu diesem Erfolg haben nicht zuletzt die gute Abstimmung mit Clearstream und die frühzeitige Einbindung der Kunden in den Anpassungs-, Test- und Migrationsprozess beigetragen.

Über T2S werden geschäftstäglich durchschnittlich etwa 550 000 Transaktionen mit einem durchschnittlichen Gesamtwert von mehr als 800 Mrd € abgewickelt (siehe oben stehendes Schaubild).

Zentrale Aufgabe der Notenbanken im Rahmen von T2S ist die Bereitstellung der T2S Dedicated Cash Accounts (DCAs) für ihre Kunden. Über diese dedizierten Geldkonten erfolgt die geldseitige Abwicklung der Wertpapiertransaktionen. Rechtlich gehören sie in die Sphäre des jeweils angeschlossenen RTGS-Systems, im Fall der auf Euro lautenden DCAs also zu TARGET2. Die von der Bundesbank eröffneten DCAs

unterliegen somit den Rechtsbestimmungen und Zugangsvoraussetzungen des Komponentensystems TARGET2-Bundesbank.

Sollte für die Abwicklung einer Wertpapiertransaktion auf dem DCA keine ausreichende Liquidität vorhanden sein, kann unter bestimmten Voraussetzungen die von T2S angebotene Funktionalität der Selbstbesicherung genutzt werden. Dabei wird die notwendige Geldliquidität durch eine automatisiert ausgelöste Refinanzierungstransaktion bei der jeweiligen Heimatzentralbank generiert. Während einzelne Märkte die Selbstbesicherung bereits aus ihrer nationalen Marktinfrastruktur kannten, kann sie nun flächendeckend in allen an T2S teilnehmenden Märkten angeboten werden. Zudem ist dabei auch die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten möglich.

Die Kunden der Zentralverwahrer und Notenbanken können indirekt oder direkt mit T2S kommunizieren. Kommunizieren sie indirekt mit der Gemeinschaftsplattform, besteht keine technische Verbindung mit T2S; die Kommunikation läuft ausschließlich über die Schnittstelle des Zentralverwahrers beziehungsweise der Notenbank. Die geldseitig indirekt angebundenen

*Funktionalität der Selbstbesicherung als Schmiermittel für den Abwicklungsprozess*

*TARGET2 Value-Added Services für indirekt an T2S angebundene Kunden der Notenbanken des Eurosystems*

*Notenbanken stellen die für die Abwicklung der Wertpapiertransaktionen benötigten Geldkonten bereit*

<sup>16</sup> <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/progplan/html/index.en.html>

Kunden der Notenbanken des Eurosystems nutzen dafür die eigens für T2S entwickelten Value-Added Services von TARGET2. Sie bieten Grundfunktionalitäten wie die Übertragung von Liquidität zwischen TARGET2 und T2S sowie eine Kontostandsanzeige der Geldkonten an. Für ein aktives Liquiditätsmanagement ist jedoch eine direkte Anbindung auf der Geldseite unerlässlich, über die alle von T2S auf der Geldseite angebotenen Funktionalitäten genutzt werden können. Dies umfasst insbesondere auch das Liquiditätsmonitoring sowie umfassende Reportingangebote.

*T2S leistet wesentlichen Beitrag zur Integration und Harmonisierung der europäischen Nachhandelsmärkte*

T2S war und ist eine große Herausforderung für die gesamte europäische Nachhandelswelt. Über Jahrzehnte gewachsene und auf die jeweiligen Bedürfnisse der nationalen Märkte abgestimmte Verfahren in den einzelnen Ländern wurden aufgebrochen. T2S folgt dem Grundsatz, den europäischen Marktteilnehmern einen harmonisierten und standardisierten Abwicklungsservice zur Verfügung zu stellen und die Replizierung nationaler Besonderheiten zu vermeiden. Auf diese Weise leistet T2S unmittelbar einen wertvollen Beitrag zur Integration und Harmonisierung der europäischen Nachhandelsmärkte. Ganz konkret bedeutet dies beispielsweise die flächendeckende Nutzung von ISO 20022-konformen Nachrichten, einen für alle Teilnehmer einheitlichen Abwicklungstag und T2S-weit harmonisierte Regeln für die Finalität von Settlement-Instruktionen. Darüber hinaus hat T2S eine bedeutende Katalysatorfunktion für die weitere Harmonisierung der europäischen Nachhandelsmärkte eingenommen. Die Beteiligten sind sich bewusst, dass sich die Vorteile der gemeinsamen integrierten Abwicklungsplattform in einem harmonisierten Umfeld deutlich besser nutzen lassen.

*T2S schafft Voraussetzungen zur Optimierung des europaweiten Liquiditäts- und Sicherheitsmanagements*

Neben diesem wichtigen Beitrag zur Harmonisierung der europäischen Nachhandelsmärkte und damit zum Abbau der eingangs erwähnten Giovannini-Barrieren liegt eines der größten Potenziale von T2S in der Optimierung des europaweiten Liquiditäts- und Sicherheitsmanagements. T2S vereint die Konten aller teil-

nehmenden Zentralverwahrer und Notenbanken auf einer technischen Plattform und hebt die Unterschiede zwischen nationaler und grenzüberschreitender Abwicklung damit faktisch auf. Auf der Geldseite können Banken mit nur einem einzigen Geldkonto auf der T2S-Plattform die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in allen an T2S teilnehmenden Zentralverwahrern bedienen. Das ermöglicht den Abbau von Liquiditätspuffern in den einzelnen Märkten. Für das Collateral Management wiederum bedeutet es, dass Sicherheiten innerhalb Europas schnell, effizient und kostengünstig bewegt werden können – und zwar genau dahin, wo sie gerade benötigt werden. Sicherheitenpuffer in den einzelnen Märkten als Folge der Komplexität der grenzüberschreitenden Wertpapierbewegung können somit abgebaut werden. Liquidität und Sicherheiten können also deutlich effizienter und zielgerichteter eingesetzt werden.

Die Nutzung der mit T2S erwachsenden Chancen und Möglichkeiten erfordert für die meisten Marktteilnehmer ein Überdenken bisheriger Strukturen und eine Anpassung an die neuen Gegebenheiten – sowohl technisch als auch strategisch. Ebenso haben die in den letzten Jahren in Kraft getretenen europäischen Regelwerke zur Regulierung der Nachhandelsmärkte – wie beispielsweise die Zentralverwahrer-Verordnung – die Rahmenbedingungen neu ausgerichtet und Anpassungsbedarf nach sich gezogen. Mit der erfolgreichen Anbindung an T2S haben die europäischen Marktteilnehmer die technischen und organisatorischen Herausforderungen des T2S-Projekts eindrucksvoll gemeistert. Die strategischen Überlegungen, sich in dem veränderten Marktumfeld neu zu positionieren, dürften auch nach Abschluss der technischen Migration für viele Beteiligte noch nicht beendet und mit Blick auf das sehr dynamische Umfeld des Nachhandelsbereichs insgesamt ein fortschreitender Prozess sein. Das Eurosystem und die Europäische Union haben mit T2S, den Regulierungen und den weitergehenden Harmonisierungsarbeiten das Fundament für einen gemeinsamen und kompeti-

*Die mit T2S erwachsenden Chancen und Möglichkeiten erkennen und für sich nutzen*



tiven europäischen Nachhandelsbereich gelegt. Die Marktteilnehmer arbeiten nun daran, sich in der Wertschöpfungskette (neu) zu positionieren und die sich für sie ergebenden Chancen und Möglichkeiten optimal zu nutzen. Zu beobachten sind hier sowohl der Ausbau und die Erweiterung etablierter Serviceangebote als auch die Nutzung neuer Technologien und innovativer Geschäftsmodelle.

## Die Weiterentwicklung der Marktinfrastruktur des Eurosystems

*Eurosystem arbeitet an der Weiterentwicklung seiner Marktinfrastruktur*

Vor dem Hintergrund neuer Entwicklungen und Marktanforderungen im Zahlungsverkehr und der Wertpapierabwicklung, den Bestrebungen zur weiteren Integration der europäischen Finanzmärkte im Einklang mit der von der Europäischen Kommission angestrebten Kapitalmarktunion<sup>17)</sup> sowie der zunehmenden Bedeutung der Abwehr von Cyber-Angriffen arbeitet das Eurosystem an der Weiterentwicklung seiner Marktinfrastruktur.

Insgesamt identifizierte das Eurosystem drei Initiativen, deren Potenziale in einer formalen Untersuchungsphase ab September 2016 in enger Abstimmung mit dem Markt analysiert und näher konkretisiert wurden:

- Abwicklung von Instant-Zahlungen in Zentralbankgeld;
- Konsolidierung der etablierten Services TARGET2 und T2S;
- Entwicklung eines europäischen Sicherheitsverwaltungssystems.

*EZB-Rat beschließt Projekte zum Ausbau und zur Erweiterung des Infrastrukturangebots des Eurosystems*

Mittlerweile sind aus allen drei Initiativen offizielle Projekte zum Ausbau und zur Erweiterung des Infrastrukturangebots des Eurosystems geworden. Bereits im Juni 2017 beschloss der EZB-Rat den Start der Realisierungsphase für das „TARGET Instant Payment Settlement“ (TIPS)-Projekt, mit dem das Eurosystem ab November

2018 die Abwicklung von Instant-Zahlungen in Zentralbankgeld anbieten wird. Den offiziellen Startschuss für die Projekte zur Konsolidierung von TARGET2 und T2S sowie zur Entwicklung eines Eurosystem Collateral Management Systems (ECMS)<sup>18)</sup> gab der EZB-Rat in seiner Sitzung am 6. Dezember 2017.

Mit der Entwicklung und dem späteren Betrieb der drei Projekte betraute der EZB-Rat erneut die 4ZB. Damit haben sich die vier größten Notenbanken des Eurosystems als Erbringer von Infrastrukturdienstleistungen für das Eurosystem etabliert.

*4ZB erneut mit der Entwicklung und dem Betrieb betraut*

Mit der Realisierung von TIPS und dem Konsolidierungsprojekt erweitert das Eurosystem sein heutiges TARGET-Produktportfolio bestehend aus TARGET2 und T2S um zentrale Serviceangebote, die im Folgenden näher dargestellt werden.

## TARGET Instant Payment Settlement (TIPS)

Mit dem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum SEPA und der EU-Zahlungsdiensterichtlinie PSD<sup>19)</sup> wurde der europäische bargeldlose Zahlungsverkehr insgesamt harmonisierter und schneller. Die Abwicklung einer Überweisung in Euro innerhalb des EWR dauert nur noch maximal einen Geschäftstag. Doch angesichts der fortschreitenden Mobilfunktechnik, einer zunehmenden Ausstattung mit mobilen Endgeräten, der wachsenden Bedeutung des Internethandels und der fortgesetzten Möglichkeit zur Echtzeitkommunikation über die sozialen Medien erwarten viele Kunden und Unternehmen,

*Instant Payments – Austausch von Zahlungen in Echtzeit rund um die Uhr*

<sup>17</sup> Die Kapitalmarktunion ist eine Initiative der Europäischen Union, die auf eine Vertiefung und stärkere Integration der Kapitalmärkte der 28 EU-Mitgliedstaaten abzielt (<http://www.consilium.europa.eu/de/policies/capital-markets-union/>).

<sup>18</sup> Im Rahmen des ECMS-Projekts werden die derzeit dezentralen Sicherheitenmanagementsysteme der einzelnen Notenbanken des Eurosystems technisch in ein gemeinsames System überführt. Die Betriebsaufnahme ist für November 2022 geplant.

<sup>19</sup> PSD: Payment Services Directive.

dass auch Zahlungen jederzeit und noch deutlich schneller ausgetauscht werden können. Für diese Zahlungen hat sich international der Begriff Fast Payments etabliert. Der bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angesiedelte Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen CPMI<sup>20)</sup> definiert Fast Payments als Zahlungen, bei denen die Übermittlung der Zahlungsnachricht und die Verfügbarkeit der Mittel für den Zahlungsempfänger in Echtzeit oder Beinahe-Echtzeit so nah wie möglich an einer 24/7-Basis, das heißt rund um die Uhr an jedem Tag, erfolgen.<sup>21)</sup> Im europäischen Raum wurde vor diesem Hintergrund der Begriff Instant Payments geprägt, der noch treffender die sofortige Verfügbarkeit einer solchen Zahlung herausstellt.

*SCT<sup>Inst</sup> – paneuropäisches Regelwerk für die Abwicklung von Instant-Zahlungen*

Bereits im Dezember 2014 beschloss der Euro Retail Payments Board<sup>22)</sup> die Unterstützung einer Einführung von paneuropäischen Instant-Zahlungen. Der ERPB beauftragte den European Payments Council – eine Einrichtung der Kreditinstitute der SEPA-Länder, die unter anderem die Verfahrensregeln für die Abwicklung von SEPA-Zahlungen verwaltet – mit der Entwicklung eines paneuropäischen Regelwerks für Instant-Zahlungen. Der European Payments Council beschloss, dieses Regelwerk auf Basis der SEPA-Überweisung (SEPA Credit Transfer: SCT) zu konzipieren und gab ihm den treffenden Namen SEPA Instant Credit Transfer Scheme (SCT<sup>Inst</sup>). Im November 2016 wurde das Dokument nach einer Marktkonsultation veröffentlicht und trat ein Jahr später – am 21. November 2017 – in Kraft. Dieses Regelwerk sieht unter anderem die Nutzung des ISO 20022-basierten Nachrichtenformats sowie die Verwendung von IBAN und BIC vor. Zudem sollen die übertragenen Mittel binnen maximal zehn Sekunden ab Initiierung durch den Zahlungsdienstleister des Zahlers beim Zahlungsempfänger verfügbar sein.

Nach dem Beschluss des ERPB begannen diverse Clearinghäuser mit der Entwicklung von Clearing-Lösungen für Instant-Zahlungen. Viele dieser Lösungen konzentrieren sich jedoch vor-

nehmlich auf nationale Märkte. Um einer Refragmentierung des mit SEPA geschaffenen europäischen Zahlungsverkehrsraumes vorzubeugen, beschloss der EZB-Rat im September 2016, auch ein vom Eurosystem selbst bereitgestelltes Angebot zur Abwicklung von Instant-Zahlungen auf Basis einer 24/7/365-Verfügbarkeit in Betracht zu ziehen und startete dazu eine knapp neunmonatige Untersuchungsphase. Während der Untersuchungsphase wurden in enger Kooperation mit den Marktteilnehmern die Nutzeranforderungen für einen vom Eurosystem angebotenen Abwicklungsservice für Instant-Zahlungen formuliert und anschließend öffentlich konsultiert.

Parallel dazu fragte das Eurosystem den grundsätzlichen Bedarf der europäischen Nutzergemeinschaft an einem vom Eurosystem angebotenen Abwicklungsservice ab und bat die Marktteilnehmer um eine konkrete Einschätzung, welches Potenzial sie dem Instrument der Instant-Zahlung beimessen. Gemäß den Rückmeldungen wird erwartet, dass bis zum Jahr 2023 knapp ein Viertel der Zahlungen als Instant-Zahlungen eingereicht werden. Zudem ziehen über 80% der Beteiligten eine vollständige (22%) oder teilweise Nutzung (60%) des vom Eurosystem angebotenen Abwicklungsservices für Instant-Zahlungen in Betracht.<sup>23)</sup> Mit diesen Rückmeldungen wurden die vom Eurosystem zu Beginn der Untersuchungsphase konservativ geschätzten Volumenerwartungen deutlich übertroffen.

*Untersuchung eines Angebots des Eurosystems zur Vorbeugung einer Refragmentierung des europäischen Zahlungsverkehrsraumes*

<sup>20</sup> CPMI: Committee on Payments and Market Infrastructures.

<sup>21</sup> Vgl.: CPMI, Fast Payments – Enhancing the speed and availability of retail payments, November 2016.

<sup>22</sup> Der Euro Retail Payments Board (ERPB) treibt den europäischen Binnenmarkt im Zahlungsverkehr voran und trägt zur Weiterentwicklung von Instrumenten und Infrastrukturen im Zahlungsverkehr bei. Unter dem Vorsitz der EZB sind Zahlungs- und Kreditinstitute als Anbieter sowie Verbraucher, Handel, Unternehmen und öffentliche Kassen als Nutzer von Zahlungsdiensten vertreten. Die nationalen Zentralbanken des Eurosystems nehmen nach einem Rotationsystem an den Sitzungen teil; die Bundesbank ist als größte nationale Zentralbank in den meisten Sitzungen dabei (vgl. Die Deutsche Bundesbank, Notenbank für Deutschland, Januar 2017).

<sup>23</sup> Ergebnis der öffentlichen Konsultation des Eurosystems zum geschätzten Abwicklungsvolumen in TIPS.

*EZB-Rat  
beschließt Start  
des TIPS-Projekts*

Auf Basis der Ergebnisse aus den Marktkonsultationen zu einem künftig vom Eurosystem anzubietenden Service für die Abwicklung von Instant-Zahlungen beschloss der EZB-Rat am 21. Juni 2017 den offiziellen Start des Projekts mit dem Namen TARGET Instant Payment Settlement – kurz TIPS. Die Betriebsaufnahme ist für den 30. November 2018 geplant.

Bereits mit dem Start des Projekts legte der EZB-Rat den Preis für die Abwicklung einer Zahlung für die ersten beiden Jahre nach der Betriebsaufnahme auf maximal 0,20 Eurocent (0,0020 Euro) fest.<sup>24)</sup> Damit kostet die Abwicklung einer Instant-Zahlung über TIPS in etwa so viel wie eine Zahlung im heutigen Massenzahlungsverkehr. Nach Ablauf der ersten zwei Betriebsjahre erfolgt eine Neuevaluation des Entgelts, um dem vom Eurosystem verfolgten Prinzip der Vollkostendeckung gerecht zu werden.

Mit TIPS stellt das Eurosystem den europäischen Finanzmärkten einen harmonisierten und standardisierten paneuropäischen Service zur Abwicklung von Instant-Zahlungen in Zentralbankgeld auf 24/7/365-Basis zur Verfügung. Damit können rund um die Uhr an jedem Tag im Jahr – auch am Wochenende und an Feiertagen – binnen Sekunden Zahlungen in Zentralbankgeld final und unwiderruflich verrechnet werden (siehe die Erläuterungen auf S. 84). Primär wird TIPS für die Abwicklung von Instant-Zahlungen in Euro konzipiert, ist aber analog zu T2S ebenfalls mehrwährungsfähig. Demnach könnten auch Notenbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets ihre nationale Währung für die Abwicklung von Instant-Zahlungen in Zentralbankgeld über TIPS zur Verfügung stellen.

*TIPS ist ein  
eigenständiger  
Service von  
TARGET2*

Bezogen auf die Abwicklung in Euro ist TIPS ein eigenständiger Service von TARGET2. Damit gelten für die Teilnahme an TIPS grundsätzlich die gleichen Zugangsvoraussetzungen wie für die TARGET2-Komponentensysteme der jeweiligen Notenbank. Allerdings gibt es für Clearinghäuser und technische Dienstleister die Möglichkeit, die Rolle einer sogenannten Instructing Party in TIPS zu übernehmen. Dies bedeutet,

dass sie die technische Kommunikation mit TIPS für einen Teilnehmer übernehmen, allerdings ohne ein eigenes TIPS-Konto zu haben. Für Clearinghäuser wird damit die Möglichkeit geschaffen, Zahlungen aus dem eigenen Teilnehmerkreis an andere TIPS-Teilnehmer weiterzuleiten und somit die Reichweite für ihre Teilnehmer zu erhöhen.

Für die Abwicklung von Instant-Zahlungen unterhalten die Teilnehmer in TIPS ein oder mehrere dedizierte Konten, sogenannte TIPS Dedicated Cash Accounts (DCAs). Gespeist werden die TIPS DCAs mit Liquidität aus TARGET2, indem die Teilnehmer Liquiditätsüberträge von TARGET2 nach TIPS generieren. Die bekannten TARGET2-Öffnungszeiten werden auch mit Blick auf die Liquiditätsbereitstellung für TIPS beibehalten. Da die Abwicklung von TIPS-Zahlungen auf Guthabenbasis erfolgt, ist insbesondere am Wochenende und an den TARGET2-Feiertagen<sup>25)</sup> eine ausreichende Liquiditätsvorsorge auf den TIPS-Konten notwendig.

Analog zu T2S basiert die Kommunikation mit TIPS auf ISO 20022-konformen Nachrichten. Bezüglich der Netzwerkanbindung verfolgt TIPS einen neutralen und netzwerkagnostischen Ansatz. Damit bekommen TIPS-Teilnehmer die Möglichkeit, ihren Netzwerkanbieter bedarfsgerecht zu wählen, sofern dieser die vom Eurosystem definierten Anforderungen erfüllt.

Mit TIPS bietet das Eurosystem einen kompletteren Service zu den Angeboten der Clearinghäuser. Damit unterstützt das Eurosystem insgesamt drei Abwicklungswege (siehe Schaubild auf S. 85). Zum einen können Zahlungen wie gewohnt über TARGET2 in Echtzeit und in Zentralbankgeld verrechnet werden (siehe Grafik links). Zur Unterstützung der Clearinghäuser bei der Abwicklung von Instant-Zahlungen bie-

*Dedizierte  
Geldkonten für  
die Abwicklung  
von Instant-  
Zahlungen*

*Kommunikation  
basiert auf  
ISO 20022-  
konformen  
Nachrichten*

*TIPS ist ein  
komplementärer  
Service zu den  
Angeboten der  
Clearinghäuser*

<sup>24</sup> Siehe Pressemitteilung der EZB vom 22. Juni 2017 ([https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemitteilungen/2017/2017\\_06\\_22\\_instant\\_payment.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2017/2017_06_22_instant_payment.pdf?__blob=publicationFile)).

<sup>25</sup> Neujahr, Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai, 25. und 26. Dezember.

## Die Abwicklung einer Instant-Zahlung über TARGET Instant Payment Settlement (TIPS)

Über TIPS können rund um die Uhr an jedem Tag im Jahr – auch am Wochenende und an Feiertagen – binnen Sekunden Zahlungen in Zentralbankgeld zwischen zwei Parteien final und unwiderruflich ausgetauscht werden. Dabei unterstützt TIPS das SEPA Instant Credit Transfer (SCT<sup>Inst</sup>) Scheme, die vom European Payments Council (EPC) entwickelten Regelwerke für die Abwicklung von Instant-Zahlungen.

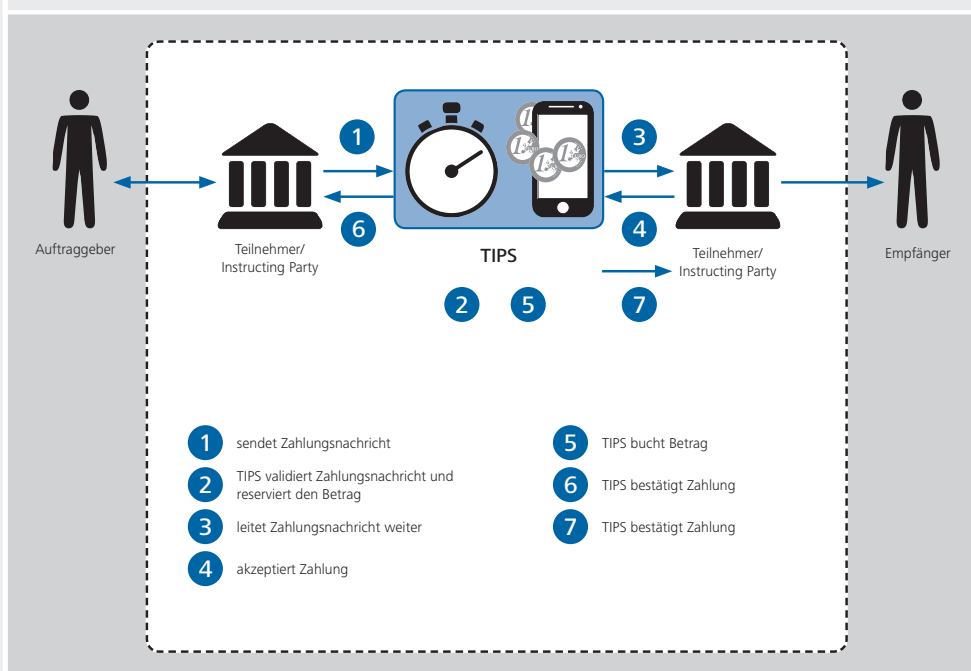
Die Abwicklung einer Instant-Zahlung über TIPS erfolgt in mehreren Schritten:

Im ersten Schritt sendet der TIPS-Teilnehmer oder eine von ihm benannte Instructing Party<sup>1)</sup> eine Zahlungsnachricht gemäß EPC-Regelwerk an TIPS. Nach Eingang dieser Zahlungsnachricht in TIPS, wird sie in TIPS

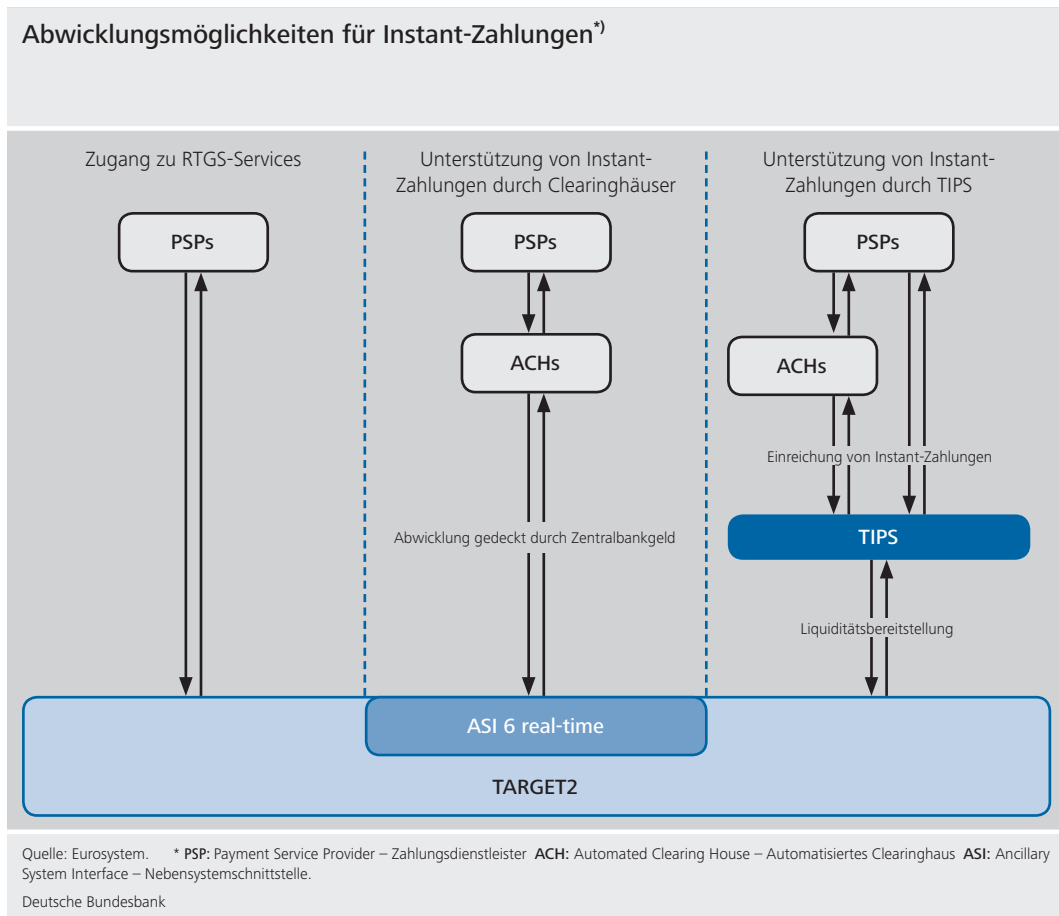
validiert und der entsprechende Betrag reserviert (Schritt 2). Anschließend informiert TIPS die Gegenseite über die Zahlungsnachricht (Schritt 3). Nachdem die Gegenseite die Zahlung bestätigt hat (Schritt 4), wird die Reservierung in eine Buchung auf den TIPS-Konten umgewandelt (Schritt 5). Im Anschluss daran bestätigt TIPS die Buchung gegenüber beiden Teilnehmern beziehungsweise deren Instructing Party (Schritte 6 und 7). Der Zahlbetrag wurde nun final übertragen.

<sup>1</sup> Während ein TIPS-Teilnehmer ein eigenes dediziertes Geldkonto in TIPS – ein sog. TIPS Dedicated Cash Account – für die Abwicklung von Instant-Zahlungen in TIPS unterhalten kann, übernimmt eine Instructing Party lediglich die technische Kommunikation mit TIPS für einen Teilnehmer, hat aber selbst kein eigenes TIPS-Konto.

### Die Abwicklung einer Instant-Zahlung über TARGET Instant Payment Settlement (TIPS)



Quelle: TIPS-Nutzeranforderungen, Eurosystem.  
 Deutsche Bundesbank



tet das Eurosystem seit November 2017 eine dedizierte Nebenschnittstelle in TARGET2 an – ASI 6 real-time –, über die Clearinghäuser die Abwicklung von Instant-Zahlungen mittels Deckungsanschlüssen in TARGET2 durch Zentralbankgeld absichern können (siehe Grafik in der Mitte). Der Eurosystem-Service TIPS rundet das Angebot ab November 2018 ab (siehe Grafik rechts). TIPS-Teilnehmer können ihre Zahlungen direkt an TIPS senden oder über eine Instructing Party, das heißt über einen anderen Teilnehmer, einen technischen Dienstleister oder ein Clearinghaus.

## Die nächste Generation von TARGET – TARGET2/T2S-Konsolidierung

Seit einem Jahrzehnt ist die Single Shared Platform des Eurosystems die technische Plattform für den Betrieb von TARGET2 und seit Juni 2015 auch für T2S. Mit dem zuvor beschriebenen

TIPS-Projekt kommt ab November 2018 ein weiterer Service der TARGET-Familie dazu.

Im Rahmen des Konsolidierungsprojekts wird dieses Leistungsangebot des Eurosystems auf eine gemeinsame Basis gestellt – der Eurosystem Market Infrastructure Platform (EMIP) – einer Weiterentwicklung der Single Shared Platform als gemeinsame, zukunfts- und kundenorientierte Grundlage für die TARGET-Services Individualzahlungsverkehr, T2S und TIPS (siehe Erläuterungen auf S. 87 f.).

*Das Leistungsangebot des Eurosystems wird auf eine gemeinsame Basis gestellt*

- Durch die noch stärkere Nutzung gemeinsamer Infrastruktur- und Sicherheitskomponenten können Synergien genutzt und die Prozesse stärker automatisiert werden, was insgesamt die Effizienz erhöht. Ziele sind unter anderem die Senkung der Gesamtbetriebskosten der gemeinsamen Infrastruktur sowie die Erhöhung der Widerstandsfähigkeit gegenüber Cyber-Angriffen.

- Mit der Einführung eines zentralen Liquiditätsmanagements (Central Liquidity Management: CLM) erhalten die Treasurer der Banken einen zentralen Überblick über ihre Zentralbankliquidität und können sie flexibel und komfortabel den einzelnen Abwicklungsservices zuordnen.
- Über einen Eurosystem Single Market Infrastructure Gateway (ESMIG) bekommen Kunden einen sicheren und einheitlichen Zugang zum Finanzmarktinfrastrukturangebot des Eurosystems. Durch die konsequente Nutzung von ISO 20022-konformen Nachrichten über alle Serviceangebote hinweg erfolgt die Kommunikation auf Basis des neuesten Standards.

Eines der wesentlichen Ziele des Konsolidierungsprojekts ist demnach, das von den Marktteilnehmern schon heute geschätzte Leistungsangebot des Eurosystems noch benutzerfreundlicher und bedarfsgerechter zu gestalten.

*Herausarbeitung der Kernkomponenten des zukünftigen Serviceangebots mit dem Markt*

Bereits vor dem Start der Untersuchungsphase wurden in enger Abstimmung mit dem Markt die Kernkomponenten und möglichen Potenziale des zukünftigen RTGS-Serviceangebots herausgearbeitet. Eine große Rolle dabei spielt die Einführung des ISO 20022-Standards auch im RTGS-Bereich. Die systematische Nutzung von ISO 20022-konformen Nachrichten folgt einem internationalen Trend. Auch andere große Notenbanken wie unter anderem das Federal Reserve System<sup>26)</sup> der Vereinigten Staaten, die Bank of England<sup>27)</sup> sowie die Bank of Japan<sup>28)</sup> arbeiten an der Einführung des ISO 20022-Standards im Individualzahlungsverkehrsbereich.

*Deutsche Marktteilnehmer betonen die Komplexität der ISO 20022-Migration im Individualzahlungsverkehr*

Nach dem Start der Untersuchungsphase im September 2016 wurden in Zusammenarbeit mit den Stakeholdern die Nutzeranforderungen für die zukünftigen RTGS-Services formuliert und anschließend öffentlich konsultiert. Die deutschen Marktteilnehmer haben im Rahmen dieser Konsultation unter anderem auf die nicht zu unterschätzende Komplexität der Einführung

des ISO 20022-Standards im Individualzahlungsverkehr aufmerksam gemacht. Sie betonten die Bedeutung einer engen Kooperation mit dem Markt bei der konkreten Ausgestaltung der Nachrichten sowie eines ausreichenden Vorlaufs für die Implementierung und einer angemessenen Testzeit.

Mit Entscheidung des EZB-Rats vom 6. Dezember 2017 begann die Realisierungsphase des Projekts. Die Betriebsaufnahme ist für November 2021 geplant. Einzelne Komponenten des Konsolidierungsprojekts wie zum Beispiel das gemeinsame Referenzdaten-Management und der Zugang über den ESMIG werden bereits für den Betrieb von TIPS benötigt und stehen deshalb schon ab November 2018 für diese Zwecke zur Verfügung.

*Betriebsaufnahme für November 2021 geplant*

Im Bereich der Weiterentwicklung der Marktinfrastruktur des Eurosystems ist für die Bundesbank insbesondere das Konsolidierungsprojekt von großer Bedeutung. Im Innenverhältnis der 4ZB zeichnet die Bundesbank für die Entwicklung des CLM und der zukünftigen RTGS-Services verantwortlich. Mit der Verantwortung für diese zwei Kernkomponenten des zukünftigen Serviceangebots des Eurosystems kann die Bundesbank ihre Rolle im europäischen Kontext stärken.

*Bundesbank übernimmt Verantwortung für Kernkomponenten des Konsolidierungsprojekts*

Die Weiterentwicklung der Marktinfrastruktur des Eurosystems zieht auch Änderungen in der Governance-Struktur nach sich. Die bisher dedizierten nationalen Nutzergruppen für TARGET2 und T2S bekamen im Zuge der Integration der einzelnen Serviceangebote ein deutlich erweitertes Aufgabenspektrum und beschäftigen sich nun generell mit den Themen Zahlungsverkehr sowie Wertpapierabwicklung und Sicherheitenverwaltung. Der AK ZVS, der bisher die Rolle der deutschen TARGET2-Nutzergruppe übernahm,

*Neuausrichtung der Governance berücksichtigt die zunehmende Integration der einzelnen Serviceangebote*

<sup>26</sup> <https://fedpaymentsimprovement.org/wp-content/uploads/strategies-improving-us-payment-system.pdf>

<sup>27</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/payment-and-settlement>

<sup>28</sup> [https://www.boj.or.jp/en/paym/bojnet/new\\_net/index.htm/](https://www.boj.or.jp/en/paym/bojnet/new_net/index.htm/)

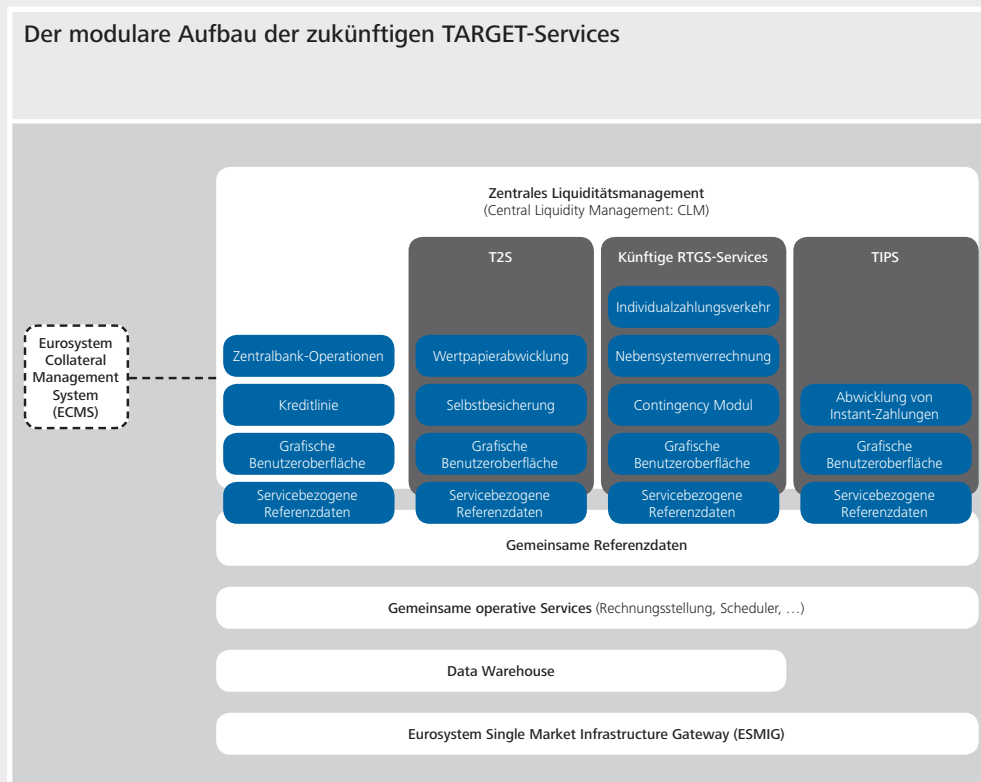
## Der modulare Aufbau der zukünftigen TARGET-Services

Mit dem Konsolidierungsprojekt werden die einzelnen Serviceangebote technisch modularisiert, die die Kunden nach ihren Bedürfnissen flexibel nutzen können. Im Zentrum steht das zentrale Liquiditätsmanagement (Central Liquidity Management: CLM), über das der Individualzahlungsverkehr und die Nebensystemverrechnung (RTGS-Services), die Wertpapierabwicklung (T2S) und die Abwicklung von Instant-Zahlungen (TIPS) flexibel mit Liquidität gespeist werden können. Die im CLM liegenden zentralen Geldkonten (Main Cash Accounts) bündeln die Zentralbankliquidität eines Teilnehmers. Über diese Geldkonten werden die geldpolitischen Geschäfte mit der Zentralbank abgewickelt. Auch eine mögliche Kreditlinie, die ab Ende 2022 aus dem gemeinsamen Sicherheitenmanagementsystem (Eurosystem Collateral Management System: ECMS) zugesteuert wird, ist mit einem zentralen Geldkonto

eines Teilnehmers verbunden. Die heute in TARGET2 auf den RTGS-Konten verbundene Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte und der Individualzahlungsverkehr werden somit zukünftig voneinander getrennt. Vom CLM aus können die Liquiditätsmanager der Banken ihre Zentralbankliquidität über alle Services und Konten einer Währung hinweg flexibel und komfortabel steuern, verwalten und überwachen.

Für die Wertpapierabwicklung in T2S, die RTGS-Services und die Abwicklung von Instant-Zahlungen in TIPS werden jeweils dedizierte Geldkonten (Dedicated Cash Accounts: DCAs) eingerichtet. Die Guthaben aller dieser dedizierten Konten können am Tagesende zusammen mit dem Guthaben auf dem zentralen Geldkonto für die Berechnung der Mindestreserve herangezogen werden.

### Der modulare Aufbau der zukünftigen TARGET-Services



Quelle: Nutzeranforderungen zur TARGET2/T2S-Konsolidierung.  
 Deutsche Bundesbank

T2S und TIPS werden weitestgehend in ihrer bestehenden Form in das Gesamtleistungsangebot integriert. Der T2S-Abwicklungsprozess wird auch weiterhin über die Funktionalität der Selbstbesicherung unterstützt.

Der heute über TARGET2 laufende Individualzahlungsverkehr sowie die Nebensystemverrechnung werden integrale Bestandteile der zukünftigen RTGS-Services. Die Zahlungsabwicklung an sich wird sich gegenüber TARGET2 jedoch kaum ändern. Analog zu T2S und TIPS werden auch die RTGS-Services mehrwährungsfähig. Damit bildet die Plattform über alle Komponenten hinweg ein multiwährungsfähiges Gesamtangebot, das Notenbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets flexibel für sich und ihre Kundengemeinschaften nutzen können. Das aus TARGET2 bekannte Contingency Modul wird insbesondere vor dem Hintergrund der Erhöhung der Widerstandsfähigkeit gegenüber Cyber-Angriffen weiterentwickelt und noch ausgebaut.

Unterstützende Funktionalitäten wie ein gemeinsames Referenzdaten-Management und eine gemeinsame Archivierung von Daten stehen serviceübergreifend zur Verfügung. Lediglich servicespezifische Stammdaten werden weiterhin im Rahmen der einzelnen Serviceangebote bereitgestellt.

Der Eurosystem Single Market Infrastructure Gateway (ESMIG) stellt das zentrale Zugangportal zu den einzelnen Serviceangeboten her. Es entkoppelt die Serviceangebote der Marktinfrastruktur von der Netzwerkschnittstelle und basiert auf einem Konzept multipler Netzwerkdienstleister, das heißt, die Kommunikation erfolgt netzwerkagnostisch und ist nicht auf proprietäre Eigenschaften der Netzwerkanbieter angewiesen. Für die Kommunikation mit den einzelnen Services steht eine automatisierte Schnittstelle (Application-to-Application) sowie eine separate grafische Benutzeroberfläche (User-to-Application) für jeden Service zur Verfügung.

fungiert fortan als nationale Stakeholder-Gruppe der auf europäischer Ebene neu etablierten AMI-Pay<sup>29</sup>). Die T2S-Nutzergruppe wiederum ging in die nationale Stakeholder-Gruppe der AMI-SeCo<sup>30</sup>) über, die sich als Zusammenschluss der bisherigen T2S Advisory Group und der COGESI<sup>31</sup>) formierte. Diese Neuausrichtung der Governance ermöglicht auch für die Zukunft eine umfassende und zielgerichtete Einbindung der Marktteilnehmer sowie den immer bedeutender werdenden themenübergreifenden Austausch.

## Zusammenfassung und Ausblick

In diesem Jahr beging das Eurosystem das zehnjährige Jubiläum seines Individualzahlungsverkehrssystems TARGET2, das den Grundstein für ein mittlerweile breit angelegtes Marktinfrastrukturangebot des Eurosystems legte. In den kommenden Jahren wird das gemeinsame Leis-

tungsangebot der Notenbanken sukzessive um die Abwicklung von Instant-Zahlungen in Zentralbankgeld, die noch marktgerechtere Ausgestaltung der RTGS-Services sowie ein gemeinsames Sicherheitenmanagementsystem ergänzt. Gleichzeitig wird die Infrastrukturlandschaft auf eine gemeinsame kunden- und zukunftsorientierte Grundlage auf Basis modernster Kommunikations- und Sicherheitsstandards gestellt. So bekommen die Marktteilnehmer die Möglichkeit, ihre Geschäfte – national wie grenzüberschreitend – noch komfortabler, einfacher und effizienter in Zentralbankgeld abzuwickeln. Das Eurosystem leistet damit wichtige Beiträge für die weitere Entwicklung des freien Kapitalverkehrs in der Europäischen Union und zur angestrebten Kapitalmarktunion.

<sup>29</sup> AMI-Pay: Advisory Group on Market Infrastructures for Payments.

<sup>30</sup> AMI-SeCo: Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral.

<sup>31</sup> COGESI: Contact Group on Euro Securities Infrastructures.



# 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 sowie Vermögen .....	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. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Arten.....	64*

## ■ XI. Konjunkturlage in Deutschland

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens..	65*
2. Produktion im Produzierenden Gewerbe.....	66*
3. Auftragseingang in der Industrie .....	67*
4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe.....	68*
5. Umsätze des Einzelhandels und des Handels mit Kraftfahrzeugen.....	68*
6. Arbeitsmarkt.....	69*
7. Preise .....	70*
8. Einkommen der privaten Haushalte .....	71*
9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft .....	71*
10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen.....	72*
11. Umsatz und operatives Ergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen .....	73*

## ■ XII. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für den Euroraum .....	74*
2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland.....	75*
3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern.....	76*
4. Dienstleistungen sowie Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	77*
5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	77*
6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	77*
7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank .....	79*
9. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland .....	80*
10. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen.....	81*
11. Euro-Länder und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der EWWU.....	81*
12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft .....	82*

## 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			
2016 Febr.	10,4	5,6	5,1	5,1	3,3	1,2	- 3,3	- 0,24	- 0,18	1,0	
März	10,2	5,6	5,2	5,0	3,2	1,1	- 3,2	- 0,29	- 0,23	0,9	
April	9,7	5,3	4,8	5,0	3,5	1,3	- 2,6	- 0,34	- 0,25	0,9	
Mai	9,1	5,1	4,9	4,9	3,7	1,4	- 2,2	- 0,34	- 0,26	0,8	
Juni	8,7	5,1	5,1	5,1	4,0	1,5	- 2,1	- 0,33	- 0,27	0,7	
Juli	8,7	5,1	5,2	5,1	3,9	1,3	- 2,4	- 0,33	- 0,29	0,6	
Aug.	8,6	5,0	5,0	5,1	3,9	1,6	- 2,3	- 0,34	- 0,30	0,5	
Sept.	8,3	5,0	5,0	4,8	4,0	1,9	- 2,2	- 0,34	- 0,30	0,6	
Okt.	8,0	4,6	4,5	4,7	4,3	2,2	- 1,6	- 0,35	- 0,31	0,7	
Nov.	8,5	4,8	4,7	4,7	4,4	2,2	- 1,5	- 0,35	- 0,31	1,0	
Dez.	8,8	4,8	5,0	4,8	4,7	2,4	- 1,6	- 0,35	- 0,32	1,0	
2017 Jan.	8,4	4,6	4,7	4,8	4,5	2,4	- 1,4	- 0,35	- 0,33	1,1	
Febr.	8,3	4,7	4,6	4,8	4,3	2,2	- 1,0	- 0,35	- 0,33	1,2	
März	8,9	5,0	5,1	4,8	4,8	2,8	- 1,1	- 0,35	- 0,33	1,2	
April	9,1	5,0	4,8	4,9	4,5	2,6	- 1,4	- 0,36	- 0,33	1,1	
Mai	9,2	5,1	4,9	4,8	4,3	2,6	- 1,2	- 0,36	- 0,33	1,1	
Juni	9,5	5,2	4,9	4,8	4,1	2,8	- 1,1	- 0,36	- 0,33	1,0	
Juli	9,2	5,0	4,6	4,8	3,9	2,6	- 0,9	- 0,36	- 0,33	1,2	
Aug.	9,5	5,4	5,0	4,9	3,8	2,3	- 0,8	- 0,36	- 0,33	1,0	
Sept.	9,8	5,4	5,2	5,1	3,9	2,5	- 0,7	- 0,36	- 0,33	1,0	
Okt.	9,4	5,4	5,0	...	3,8	2,6	- 1,0	- 0,36	- 0,33	1,1	
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	- 0,35	- 0,33	0,9	

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
	Mio €								1 EUR = ... USD	1. Vj. 1999=100	
2016 Febr.	+ 16 855	+ 28 021	+ 12 281	+ 41 080	+ 40 966	+ 12 915	- 83 740	+ 1 061	1,1093	94,2	89,2
März	+ 38 405	+ 38 714	+ 35 470	+ 31 751	- 10 505	- 421	+ 13 582	+ 1 063	1,1100	93,6	88,8
April	+ 34 868	+ 35 894	+ 30 063	- 12 331	+ 133 964	- 22 481	- 67 471	- 1 617	1,1339	94,4	89,5
Mai	+ 18 369	+ 32 761	+ 22 831	+ 23 295	- 1 260	- 14 350	+ 12 036	+ 3 110	1,1311	94,6	89,9
Juni	+ 36 583	+ 39 381	+ 22 068	+ 3 962	- 1 828	- 10 342	+ 29 584	+ 692	1,1229	94,4	89,7
Juli	+ 32 779	+ 33 951	+ 22 644	+ 16 776	+ 63 238	+ 13 108	- 69 599	- 878	1,1069	94,6	89,8
Aug.	+ 23 197	+ 25 467	+ 33 793	+ 35 568	+ 50 127	+ 6 367	- 60 082	+ 1 813	1,1212	94,9	90,0
Sept.	+ 35 272	+ 33 730	+ 58 532	+ 70 442	+ 19 020	+ 4 104	- 41 824	+ 6 789	1,1212	95,1	90,1
Okt.	+ 33 265	+ 28 548	+ 22 714	+ 22 862	+ 47 758	+ 6 297	- 50 253	+ 3 951	1,1026	95,1	90,3
Nov.	+ 36 039	+ 34 309	+ 5 706	- 287	+ 24 823	+ 2 899	+ 25 459	+ 2 457	1,0799	94,6	89,6
Dez.	+ 43 379	+ 33 282	+ 65 909	+ 41 249	+ 23 024	+ 6 688	- 11 125	+ 6 073	1,0543	93,7	88,9
2017 Jan.	- 2 747	+ 7 076	+ 9 107	+ 6 725	+ 8 441	+ 6 056	- 7 037	+ 5 077	1,0614	93,9	89,1
Febr.	+ 22 425	+ 25 409	+ 19 764	+ 26 217	+ 52 458	+ 7 818	- 68 764	+ 2 036	1,0643	93,4	88,8
März	+ 44 285	+ 37 944	+ 33 549	- 45 664	+ 45 680	+ 7 951	+ 25 029	+ 554	1,0685	94,0	89,2
April	+ 18 219	+ 24 657	+ 10 677	+ 39 034	+ 24 090	+ 2 157	- 50 092	+ 4 513	1,0723	93,7	89,0
Mai	+ 13 297	+ 29 263	+ 7 881	- 1 176	+ 5 207	+ 4 040	- 1 561	+ 1 372	1,1058	95,6	90,5
Juni	+ 31 400	+ 34 260	+ 30 109	- 57 383	+ 34 662	- 7 472	+ 58 866	+ 1 436	1,1229	96,3	91,3
Juli	+ 36 143	+ 30 046	+ 43 079	+ 9 640	+ 13 814	- 3 919	+ 28 712	- 5 168	1,1511	97,6	92,4
Aug.	+ 30 751	+ 23 648	+ 37 903	- 8 007	+ 93 448	- 7 939	- 38 937	+ 662	1,1807	99,0	93,6
Sept.	+ 41 813	+ 34 119	+ 80 485	+ 9 544	+ 48 357	- 7 831	+ 23 990	+ 6 425	1,1915	99,0	93,6
Okt.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1756	98,6	p) 93,1
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1738	98,5	p) 93,1

\* 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. 81\*/ 82\* 2 Einschl. Mitarbeiteraktioptionen. 3 Gegenüber den Währungen der EWK-19-Gruppe.

## 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) 2)</sup></b>										
2014	1,3	1,3	1,9	2,9	- 0,6	0,9	0,7	8,3	0,1	1,9
2015	2,1	1,4	1,7	1,7	0,0	1,1	- 0,3	25,6	1,0	2,8
2016	1,8	1,5	1,9	2,1	1,9	1,2	- 0,2	5,1	0,9	2,1
2016 2.Vj.	1,8	1,6	3,3	0,9	1,8	1,8	- 0,6	5,4	1,3	2,6
3.Vj.	1,7	1,6	1,7	2,0	2,2	0,6	1,1	2,7	0,7	0,5
4.Vj.	1,9	1,5	1,3	3,1	2,0	0,9	- 1,3	9,9	0,5	2,8
2017 1.Vj.	2,1	1,8	3,4	4,6	3,8	1,5	0,7	5,2	2,0	4,0
2.Vj.	2,4	1,5	1,0	5,7	3,0	1,1	1,5	5,8	1,2	4,0
3.Vj.	2,6	1,6	2,3	4,2	2,8	2,0	1,3	...	1,4	5,8
<b>Industrieproduktion <sup>1) 3)</sup></b>										
2014	0,8	1,0	1,4	4,3	- 1,9	- 0,8	- 2,0	20,9	- 0,7	- 0,9
2015	2,1	0,0	0,8	0,1	- 1,2	1,8	1,0	36,9	1,1	3,6
2016	1,5	4,3	1,0	1,8	2,3	0,3	2,6	0,7	1,7	4,9
2016 2.Vj.	1,1	3,5	0,6	- 1,2	3,6	0,5	5,3	0,7	0,2	4,4
3.Vj.	1,0	4,9	0,6	3,0	2,6	- 0,6	2,0	- 0,8	1,6	1,4
4.Vj.	2,4	4,5	1,4	7,6	3,2	0,5	4,0	3,2	3,6	9,8
2017 1.Vj.	1,3	1,6	1,0	10,4	2,5	0,8	9,7	- 6,0	1,6	8,6
2.Vj.	2,7	3,5	3,1	11,2	4,3	1,6	3,2	- 1,1	2,9	9,3
3.Vj.	3,7	p)	4,3	4,5	4,0	2,8	3,9	- 3,4	4,0	11,4
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>4)</sup></b>										
2015	81,3	79,7	84,5	71,4	79,2	82,7	66,2	-	75,5	71,5
2016	81,8	80,0	85,0	73,6	78,0	83,2	67,6	-	76,3	72,6
2017	83,0	81,8	86,5	74,9	82,3	84,8	70,0	-	76,8	74,5
2016 3.Vj.	81,6	79,7	84,8	73,0	73,8	83,8	67,8	-	76,0	71,8
4.Vj.	82,3	80,9	85,7	75,0	80,6	83,6	69,3	-	75,7	73,1
2017 1.Vj.	82,5	80,7	85,9	74,4	81,0	84,6	68,6	-	76,5	74,5
2.Vj.	82,6	81,4	86,0	76,4	82,1	84,3	68,1	-	76,0	74,8
3.Vj.	83,2	82,0	86,7	73,9	82,6	84,7	72,0	-	77,0	74,5
4.Vj.	83,8	82,9	87,2	74,8	83,6	85,4	71,2	-	77,6	74,2
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote <sup>5)</sup></b>										
2014	11,6	8,5	5,0	7,4	8,7	10,3	26,5	11,9	12,7	10,8
2015	10,9	8,5	4,6	6,2	9,4	10,4	24,9	9,9	11,9	9,9
2016	10,0	7,8	4,1	6,8	8,8	10,1	23,6	8,4	11,7	9,6
2017 Juni	9,0	7,2	3,7	6,5	8,7	9,5	21,2	6,5	11,1	9,0
Juli	9,0	7,3	3,6	6,0	8,7	9,7	20,9	6,5	11,3	8,9
Aug.	9,0	7,2	3,7	5,5	8,7	9,7	20,6	6,4	11,2	8,7
Sept.	8,9	7,1	3,7	5,8	8,7	9,5	...	6,4	11,1	8,4
Okt.	8,8	6,9	3,7	...	8,7	9,4	...	6,3	11,1	8,2
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	6,1	...	...
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex <sup>1)</sup></b>										
2014	6) 0,4	0,5	0,8	0,5	1,2	0,6	- 1,4	0,3	0,2	0,7
2015	7) 0,0	0,6	0,1	0,1	- 0,2	0,1	- 1,1	0,0	0,1	0,2
2016	0,2	1,8	0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	- 0,2	- 0,1	0,1
2017 Juni	1,3	1,5	1,5	3,1	0,9	0,8	0,9	- 0,6	1,2	3,1
Juli	1,3	1,8	1,5	3,9	0,6	0,8	0,9	- 0,2	1,2	2,6
Aug.	1,5	2,0	1,8	4,2	0,8	1,0	0,6	0,4	1,4	3,2
Sept.	1,5	2,0	1,8	3,9	0,8	1,1	1,0	0,2	1,3	3,0
Okt.	1,4	1,8	1,5	4,0	0,5	1,2	0,5	0,5	1,1	2,7
Nov.	1,5	...	1,8	...	...	...	1,1	...	s) 1,1	2,7
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>8)</sup></b>										
2014	- 2,6	- 3,1	0,3	0,7	- 3,2	- 3,9	- 3,6	- 3,6	- 3,0	- 1,2
2015	- 2,1	- 2,5	0,6	0,1	- 2,7	- 3,6	- 5,7	- 1,9	- 2,6	- 1,2
2016	- 1,5	- 2,5	0,8	- 0,3	- 1,7	- 3,4	0,5	- 0,7	- 2,5	0,0
<b>Staatliche Verschuldung <sup>8)</sup></b>										
2014	91,8	106,8	74,6	10,7	60,2	95,0	179,0	104,5	131,8	40,9
2015	89,9	106,0	70,9	10,0	63,6	95,8	176,8	76,9	131,5	36,9
2016	88,9	105,7	68,1	9,4	63,1	96,5	180,8	72,8	132,0	40,6

Quellen: Nationale Statistiken, Europäische Kommission, Eurostat, Europäische Zentralbank. Aktuelle Angaben beruhen teilweise auf Pressemeldungen und sind vorläufig.  
**1** Veränderung gegen Vorjahreszeitraum in Prozent. **2** Bruttoinlandsprodukt des Euroraums aus saisonbereinigten Werten berechnet. **3** Verarbeitendes Gewerbe, Berg-

bau und Energie; arbeitstäglich bereinigt. **4** Verarbeitendes Gewerbe, in Prozent; saisonbereinigt; Vierteljahreswerte jeweils erster Monat im Quartal. **5** In Prozent der zivilen Erwerbspersonen; saisonbereinigt. Standardisierte Arbeitslosenquote Deutschland: eigene Berechnung auf Basis von Ursprungs-

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

Litauen	Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakei	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit	
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1) 2)</sup></b>											
3,5	5,8	8,1	1,4	0,8	0,9	2,8	3,0	1,4	-	1,4	2014
2,0	2,9	7,2	2,3	1,1	1,8	3,9	2,3	3,4	2,0	2,0	2015
2,3	3,1	5,5	2,2	1,4	1,5	3,3	3,1	3,3	3,0	3,0	2016
1,7	3,4	4,9	2,3	1,9	1,2	3,8	3,2	3,6	2,6	2,6	2016 2.Vj.
1,8	5,0	4,9	2,4	1,0	1,7	2,7	3,4	3,3	3,0	3,0	3.Vj.
3,6	4,2	5,7	2,4	1,1	1,9	3,2	3,5	2,5	3,7	3,7	4.Vj.
4,2	3,9	6,5	3,2	3,2	3,2	3,0	5,1	2,8	3,8	3,8	2017 1.Vj.
4,1	2,3	7,9	3,3	2,7	2,7	3,7	4,6	3,2	4,0	4,0	2.Vj.
3,1	...	7,2	3,0	3,2	2,5	3,3	4,5	2,9	3,8	3,8	3.Vj.
<b>Industrieproduktion <sup>1) 3)</sup></b>											
0,3	4,4	- 5,7	- 2,9	1,0	1,6	3,6	1,7	1,3	-	0,8	2014
4,6	1,2	6,3	- 3,4	2,2	2,1	7,3	5,1	3,4	3,4	3,4	2015
2,8	0,2	- 3,8	2,2	2,1	2,4	4,7	7,8	1,8	7,9	7,9	2016
- 0,3	1,0	- 4,6	3,4	1,7	2,1	7,3	6,7	1,3	8,7	8,7	2016 2.Vj.
3,0	- 0,7	- 3,3	3,4	1,0	1,6	2,9	7,9	0,9	6,1	6,1	3.Vj.
3,1	- 1,5	- 2,0	5,6	3,6	1,6	4,1	9,4	1,8	7,0	7,0	4.Vj.
5,9	- 3,9	7,2	2,2	3,0	3,4	7,7	6,7	1,9	8,7	8,7	2017 1.Vj.
6,7	- 0,1	4,0	1,5	4,3	2,4	1,8	7,7	2,2	5,0	5,0	2.Vj.
8,8	2,5	3,7	1,8	...	5,7	3,4	8,3	2,7	...	...	3.Vj.
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>4)</sup></b>											
74,2	68,3	78,6	81,8	84,0	80,4	82,4	83,6	77,8	58,2	58,2	2015
75,9	76,9	79,1	81,7	84,3	80,2	84,5	83,5	78,6	59,8	59,8	2016
77,2	81,5	80,3	82,5	86,7	80,4	85,3	85,1	78,7	59,1	59,1	2017
75,5	77,6	79,8	81,5	83,2	79,6	84,3	83,7	78,4	58,7	58,7	2016 3.Vj.
76,0	81,3	79,9	82,1	85,1	80,3	85,4	84,1	79,1	59,6	59,6	4.Vj.
76,5	82,6	79,3	81,4	85,1	79,8	87,1	84,5	78,8	58,1	58,1	2017 1.Vj.
77,4	82,1	79,1	82,5	86,6	79,1	86,5	85,4	78,1	57,6	57,6	2.Vj.
77,6	80,1	80,0	83,1	86,9	80,9	84,4	85,1	78,7	61,5	61,5	3.Vj.
77,4	81,1	82,8	83,1	88,0	81,7	83,0	85,2	79,1	59,1	59,1	4.Vj.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote <sup>5)</sup></b>											
10,7	6,0	5,8	7,4	5,6	14,1	13,2	9,7	24,5	16,1	16,1	2014
9,1	6,5	5,4	6,9	5,7	12,6	11,5	9,0	22,1	15,0	15,0	2015
7,9	6,3	4,7	6,0	6,0	11,2	9,7	8,0	19,6	13,0	13,0	2016
7,0	5,9	4,0	4,9	5,4	9,1	7,9	6,6	17,0	10,9	10,9	2017 Juni
6,8	6,0	4,0	4,8	5,4	8,9	7,6	6,5	16,9	10,5	10,5	Juli
6,8	5,9	3,9	4,7	5,5	8,8	7,4	6,5	16,8	10,3	10,3	Aug.
7,0	5,9	3,8	4,7	5,4	8,5	7,2	6,4	16,7	10,2	10,2	Sept.
7,1	5,7	3,5	4,5	5,4	8,5	7,0	6,2	16,7	10,2	10,2	Okt.
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	Nov.
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex <sup>1)</sup></b>											
- 0,2	0,7	0,8	0,3	1,5	- 0,2	- 0,1	0,4	- 0,2	- 0,3	- 0,3	2014
0,7	0,1	1,2	0,2	0,8	0,5	- 0,3	- 0,8	- 0,6	- 1,5	- 1,5	2015
0,7	0,0	0,9	0,1	1,0	0,6	- 0,5	- 0,2	- 0,3	- 1,2	- 1,2	2016
3,5	1,5	1,0	1,0	2,0	1,0	1,0	0,9	1,6	0,9	0,9	2017 Juni
4,1	1,8	1,2	1,5	2,0	1,0	1,5	1,2	1,7	- 0,1	- 0,1	Juli
4,6	2,3	1,2	1,5	2,1	1,3	1,6	1,4	2,0	0,5	0,5	Aug.
4,6	2,0	1,2	1,4	2,5	1,6	1,8	1,4	1,8	0,1	0,1	Sept.
4,2	2,0	1,5	1,3	2,3	1,9	1,8	1,3	1,7	0,4	0,4	Okt.
4,2	2,0	...	1,5	...	...	...	1,4	...	0,2	0,2	Nov.
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>8)</sup></b>											
- 0,6	1,3	- 1,8	- 2,3	- 2,7	- 7,2	- 2,7	- 5,3	- 6,0	- 8,8	- 8,8	2014
- 0,2	1,4	- 1,1	- 2,1	- 1,0	- 4,4	- 2,7	- 2,9	- 5,3	- 1,2	- 1,2	2015
0,3	1,6	1,1	0,4	- 1,6	- 2,0	- 2,2	- 1,9	- 4,5	0,5	0,5	2016
<b>Staatliche Verschuldung <sup>8)</sup></b>											
40,5	22,7	63,8	68,0	83,8	130,6	53,5	80,3	100,4	107,5	107,5	2014
42,6	22,0	60,3	64,6	84,3	128,8	52,3	82,6	99,4	107,5	107,5	2015
40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	51,8	78,5	99,0	107,1	107,1	2016

werten des Statistischen Bundesamtes. **6** Ab 2014 einschl. Lettland.  
**7** Ab 2015 einschl. Litauen. **8** In Prozent des Bruttoinlandsprodukts (Maast-  
 richt-Definition). Euroraum: Europäische Zentralbank, regelmäßig aktualisiert. Mitglied-

staaten außer Deutschland: letzte Datenveröffentlichung im Rahmen des Verfahrens  
 bei einem übermäßigen Defizit (Eurostat). Deutschland: aktueller Datenstand gemäß  
 Statistischem Bundesamt und eigenen Berechnungen.

## 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								
2016 März	64,6	22,2	- 5,6	42,4	43,1	26,4	- 86,0	- 112,4	- 10,6	- 6,5	- 0,9	3,9	- 7,2
April	96,8	47,7	27,7	49,1	43,9	- 61,6	119,0	180,7	1,5	- 3,7	- 1,3	- 0,5	7,1
Mai	70,8	20,7	12,9	50,2	56,4	- 0,9	62,0	62,9	3,4	- 5,0	- 0,5	0,4	8,5
Juni	55,6	5,1	- 7,0	50,5	62,1	31,2	- 23,2	- 54,4	- 10,3	- 20,8	- 0,8	- 10,3	21,6
Juli	54,5	29,5	14,7	25,0	24,1	- 84,9	56,9	141,8	- 25,4	- 7,1	- 0,5	- 23,8	6,0
Aug.	17,3	16,9	27,1	0,4	9,0	- 39,7	7,8	47,5	2,0	- 4,9	- 0,6	- 0,3	7,9
Sept.	41,8	26,6	- 7,3	15,2	19,4	- 16,9	- 69,0	- 52,0	- 22,9	- 12,2	- 0,5	- 19,6	9,4
Okt.	84,9	37,3	5,6	47,6	45,1	- 45,5	153,8	199,3	4,7	- 5,6	- 0,6	- 2,6	13,5
Nov.	105,9	55,8	16,0	50,1	62,1	7,2	- 21,6	- 28,7	0,3	- 7,9	- 0,8	- 1,1	10,1
Dez.	- 58,4	- 51,0	- 8,3	- 7,5	- 0,7	36,4	- 154,2	- 190,6	- 8,7	0,1	- 1,0	- 13,8	6,0
2017 Jan.	131,2	43,6	31,3	87,6	69,7	- 12,8	233,5	246,4	- 18,3	- 9,9	- 0,2	- 3,7	- 4,6
Febr.	45,8	30,6	4,0	15,2	35,3	- 45,6	53,4	99,0	13,4	- 6,1	- 0,5	- 3,4	23,3
März	151,6	92,8	25,3	58,8	62,6	- 8,8	- 51,7	- 43,0	- 13,6	1,8	- 0,5	- 22,1	7,2
April	54,9	24,7	20,2	30,1	27,6	- 39,4	77,6	117,0	- 22,2	- 12,2	- 0,3	- 0,7	- 9,0
Mai	50,6	26,0	16,3	24,6	35,1	- 1,7	- 5,7	- 4,0	17,9	- 5,9	- 2,4	16,9	9,3
Juni	23,5	28,7	0,3	- 5,3	- 5,3	58,2	- 108,4	- 166,6	- 5,9	- 12,4	- 0,1	- 6,7	13,4
Juli	7,1	0,1	15,3	7,0	9,4	7,9	105,1	97,2	- 6,4	- 7,8	- 0,9	- 2,7	5,0
Aug.	12,7	- 19,7	- 15,0	32,4	38,4	- 29,6	- 2,4	27,1	9,0	- 5,9	- 0,8	- 2,8	18,4
Sept.	58,2	46,5	- 13,9	11,7	17,1	7,6	- 34,2	- 41,8	- 19,5	- 8,6	- 0,9	- 29,3	19,2
Okt.	73,1	62,4	- 9,1	10,7	10,5	- 67,8	101,6	169,3	- 16,8	- 18,8	- 0,6	- 7,3	10,0

### 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								
2016 März	14,0	4,4	0,6	9,6	9,9	7,3	- 22,6	- 29,8	2,7	- 0,0	- 1,1	2,3	1,5
April	25,7	12,3	0,7	13,4	8,8	- 40,1	13,6	53,7	0,6	- 3,3	- 1,1	1,6	3,3
Mai	24,8	16,2	4,9	8,6	11,9	1,5	1,1	- 0,4	7,5	0,8	- 1,0	4,7	3,0
Juni	4,7	1,7	0,5	2,9	8,6	- 2,9	23,9	26,8	- 3,5	- 1,5	- 0,7	- 7,5	6,2
Juli	30,2	13,3	1,6	16,9	13,8	- 18,4	7,1	25,5	- 6,0	- 0,8	- 0,9	- 5,4	1,1
Aug.	11,1	8,9	1,5	2,2	4,0	- 16,5	2,5	19,0	2,0	- 1,8	- 0,8	3,9	0,6
Sept.	24,6	13,2	3,4	11,4	12,6	- 37,2	- 11,1	26,1	- 7,2	- 1,1	- 0,7	- 6,2	0,9
Okt.	21,5	11,8	2,6	9,6	6,5	- 3,2	42,4	45,7	7,1	2,2	- 0,8	5,8	- 0,2
Nov.	28,1	18,4	4,4	9,7	14,4	- 22,4	- 25,7	- 3,3	9,2	- 0,6	- 0,5	9,6	0,8
Dez.	- 10,1	- 8,1	0,4	- 2,1	8,4	19,6	- 9,5	- 29,1	- 2,6	- 2,0	- 0,4	- 2,9	2,7
2017 Jan.	23,6	15,0	2,3	8,6	8,5	- 24,4	31,8	56,2	9,8	- 3,1	- 0,7	15,9	- 2,3
Febr.	17,3	12,5	3,9	4,9	5,5	- 30,2	7,5	37,8	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,1	0,8
März	18,2	12,7	1,8	5,5	9,5	- 3,6	6,3	9,9	2,7	- 1,0	- 0,5	- 1,3	5,5
April	14,9	7,8	- 1,5	7,1	5,4	- 19,0	- 7,3	11,6	9,3	- 3,5	- 0,5	1,3	11,9
Mai	13,8	13,3	3,5	0,6	7,9	7,1	- 13,0	- 20,1	2,7	- 0,1	- 0,4	1,8	1,4
Juni	11,8	11,5	6,2	0,4	2,6	22,7	16,2	- 6,4	6,0	- 2,0	- 0,4	2,8	5,6
Juli	18,1	12,8	1,8	5,3	3,5	- 10,3	- 23,0	- 12,7	- 4,0	- 1,3	- 0,8	- 1,4	- 0,5
Aug.	13,6	10,2	- 0,6	3,4	8,3	14,7	- 13,8	- 28,5	4,5	0,1	- 0,8	3,5	1,7
Sept.	17,8	14,1	- 1,8	3,7	8,0	- 22,3	9,2	31,5	- 5,9	- 0,2	- 0,6	- 7,3	2,3
Okt.	15,9	8,6	0,4	7,3	6,5	5,9	- 11,4	- 17,4	- 11,3	- 1,0	- 0,8	- 9,5	- 0,0

\* Die Angaben der Übersicht beruhen auf der Konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) (Tab. II.2); statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe dazu auch die „Hinweise zu den Zahlenwerten“ in den methodischen Erläuterungen im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, S. 112\*). **1** Quelle: EZB. **2** Abzüglich Bestand der MFIs. **3** Nach Abzug der Inter-

MFI-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)								
31,8	32,0	-	37,7	55,9	42,6	3,7	38,9	11,0	2,3	-	6,2	-	13,0	1,7	2016 März
- 35,9	- 31,0	-	100,5	75,1	92,6	4,6	88,0	- 17,2	- 0,3	-	4,5	-	17,1	2,7	April
20,1	12,9	-	33,6	35,0	47,4	2,3	45,1	- 20,2	7,9	-	9,5	-	0,1	2,0	Mai
60,5	17,6	-	19,0	31,4	34,7	8,4	26,3	- 1,9	- 1,4	-	2,5	-	9,6	5,9	Juni
- 29,0	- 72,4	-	96,5	73,5	66,9	10,1	56,9	6,1	0,5	-	22,7	-	15,6	5,0	Juli
- 54,7	41,2	-	10,9	8,9	5,1	- 3,5	1,6	- 4,5	0,7	-	2,4	-	0,6	2,5	Aug.
2,7	42,6	-	2,4	18,3	23,7	2,2	21,5	1,4	- 6,7	-	4,8	-	1,8	5,9	Sept.
- 3,0	7,0	-	30,7	14,4	50,2	3,2	47,0	- 29,6	- 6,2	-	16,9	-	18,0	2,1	Okt.
5,1	20,3	-	87,4	82,7	95,0	1,2	93,7	- 10,3	- 1,9	-	2,2	-	7,0	1,2	Nov.
- 48,2	- 16,7	-	51,6	72,1	90,1	16,1	74,1	- 24,4	6,4	-	4,4	-	6,0	7,4	Dez.
62,7	46,1	-	27,9	6,3	- 6,6	- 11,9	5,3	3,0	9,9	-	17,4	-	11,6	- 0,9	2017 Jan.
- 17,4	- 25,5	-	29,7	30,8	30,8	3,0	27,8	- 2,1	2,1	-	8,6	-	4,2	6,5	Febr.
24,2	25,4	-	106,8	92,4	92,7	4,3	88,5	- 5,6	5,3	-	14,8	-	12,0	- 0,6	März
- 5,5	- 9,9	-	53,0	72,5	101,1	6,8	94,3	- 31,1	2,5	-	5,9	-	4,3	- 16,9	April
13,5	- 14,2	-	31,8	29,9	41,9	0,5	41,5	- 21,2	9,2	-	11,7	-	4,7	5,2	Mai
20,4	21,0	-	46,2	73,0	80,8	9,5	71,3	- 10,4	2,6	-	16,6	-	20,6	2,2	Juni
- 7,7	- 17,4	-	46,5	31,7	35,4	5,7	29,8	- 6,2	2,4	-	24,1	-	13,6	- 0,7	Juli
- 18,3	- 59,8	-	52,3	45,9	31,8	- 2,0	33,8	8,1	6,0	-	2,6	-	9,1	- 9,0	Aug.
41,3	25,7	-	18,3	22,8	47,6	0,5	47,1	- 21,6	3,1	-	7,0	-	3,9	8,5	Sept.
- 43,6	47,8	-	17,9	13,7	24,3	2,9	21,5	- 8,0	- 2,5	-	19,8	-	9,6	- 11,6	Okt.

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse			VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)										Zeit	
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	Bargeld-umlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge						Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)		
					täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)					
															Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren
21,0	3,1	2,1	0,6	- 5,5	- 12,5	10,9	- 0,8	- 0,9	- 0,2	-	0,2	-	2,0	2,0	2016 März
- 17,4	- 20,7	1,2	1,0	23,1	24,1	- 1,0	- 0,7	0,5	- 0,5	-	0,5	-	0,7	0,7	April
18,7	- 19,8	2,9	- 0,5	19,9	21,5	0,3	- 0,6	- 0,2	- 0,4	-	0,0	-	0,4	0,7	Mai
13,0	- 7,9	4,2	1,5	0,2	2,0	- 0,7	- 0,4	- 1,0	0,0	-	0,0	-	0,4	0,4	Juni
- 31,8	25,0	3,7	2,1	24,5	12,3	4,0	- 0,1	0,9	- 0,2	-	0,2	-	7,6	7,6	Juli
8,8	- 22,3	2,3	- 0,8	6,2	11,3	- 1,6	0,1	- 0,2	- 0,1	-	0,1	-	3,4	3,4	Aug.
8,6	- 21,2	4,7	- 0,6	7,2	3,0	5,5	- 0,6	- 0,3	0,0	-	0,0	-	0,5	0,5	Sept.
- 8,8	18,6	3,2	- 0,5	1,4	12,0	- 10,2	0,2	0,3	- 0,1	-	0,1	-	0,8	0,8	Okt.
6,9	- 48,2	1,9	0,3	37,8	36,2	3,3	0,1	- 0,2	0,0	-	0,0	-	1,7	1,7	Nov.
- 13,6	30,4	3,3	2,4	- 4,8	- 4,9	- 1,5	2,7	- 0,9	- 0,0	-	0,0	-	0,1	0,1	Dez.
- 12,6	- 27,2	1,1	- 2,7	29,2	16,9	8,9	0,7	2,6	- 0,1	-	0,1	-	0,2	0,2	2017 Jan.
- 4,2	- 18,9	1,7	1,2	11,6	13,6	- 2,4	0,7	- 0,3	- 0,0	-	0,0	-	0,0	0,0	Febr.
14,2	- 2,7	1,8	1,1	0,5	2,4	3,5	- 1,4	- 1,9	- 0,1	-	0,1	-	2,0	2,0	März
- 6,7	- 8,9	3,3	1,6	2,3	10,3	- 7,1	- 0,0	0,9	- 0,0	-	0,0	-	1,8	1,8	April
7,7	- 8,7	2,9	- 0,7	19,2	18,3	1,3	- 0,1	1,1	- 0,0	-	0,0	-	0,8	0,8	Mai
7,1	0,7	4,7	0,9	20,7	20,6	0,7	- 0,7	0,6	0,1	-	0,1	-	0,6	0,6	Juni
2,5	14,8	2,1	2,1	- 5,6	- 3,0	- 3,0	- 0,4	1,4	- 0,1	-	0,1	-	0,6	0,6	Juli
7,4	5,1	3,7	- 1,3	11,2	14,7	- 2,9	- 0,3	0,1	0,2	-	0,2	-	0,5	0,5	Aug.
9,6	- 14,2	3,5	- 0,3	5,9	5,6	0,8	0,0	- 0,8	0,0	-	0,0	-	0,3	0,3	Sept.
- 14,2	43,0	2,1	0,8	4,4	14,3	- 9,3	0,5	- 0,3	- 0,3	-	0,3	-	0,7	0,7	Okt.

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

Passiva											Stand am Jahres- bzw. Monatsende
Bargeld- umlauf 4)	Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet										
	insgesamt	darunter: auf Euro 5)	Unternehmen und Privatpersonen							mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)	
			zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			von mehr als 2 Jahren	von mehr als 3 Monaten		
					bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	bis zu 3 Monaten				
Euroraum (Mrd €) 1)											
1 026,5	11 410,8	10 694,6	10 796,5	5 162,7	977,4	350,6	2 110,9	2 116,6	78,3	2015 Sept.	
1 028,8	11 498,7	10 739,6	10 848,6	5 244,8	972,9	349,1	2 092,0	2 112,5	77,3	Okt.	
1 034,5	11 524,3	10 774,3	10 870,1	5 288,7	970,8	343,9	2 081,4	2 109,6	75,7	Nov.	
1 048,9	11 486,9	10 813,9	10 922,8	5 326,1	981,5	343,8	2 083,3	2 112,9	75,2	Dez.	
1 037,7	11 611,8	10 852,4	10 953,3	5 365,2	973,3	344,1	2 074,6	2 121,8	74,3	2016 Jan.	
1 038,9	11 621,1	10 871,9	10 976,1	5 385,2	967,8	340,6	2 085,3	2 124,1	73,1	Febr.	
1 042,5	11 686,5	10 916,7	11 007,2	5 418,9	973,3	339,8	2 076,3	2 126,7	72,3	März	
1 047,1	11 715,7	10 978,1	11 072,9	5 504,4	963,0	337,5	2 071,0	2 126,5	70,5	April	
1 049,3	11 766,9	11 005,9	11 092,6	5 545,2	945,2	331,9	2 066,3	2 134,0	70,0	Mai	
1 057,7	11 829,3	11 001,4	11 089,4	5 565,3	944,9	330,2	2 046,5	2 133,1	69,3	Juni	
1 067,8	11 849,6	11 053,7	11 133,7	5 615,1	952,1	325,6	2 039,3	2 132,9	68,8	Juli	
1 064,3	11 783,5	11 037,8	11 120,8	5 611,4	952,6	320,7	2 034,0	2 134,1	68,1	Aug.	
1 066,5	11 788,9	11 032,4	11 130,6	5 637,1	960,1	315,0	2 021,8	2 129,2	67,4	Sept.	
1 069,7	11 797,5	11 047,9	11 134,7	5 680,7	936,8	307,6	2 018,8	2 123,8	67,2	Okt.	
1 071,0	11 882,2	11 107,7	11 212,2	5 780,1	926,6	303,3	2 013,9	2 121,8	66,4	Nov.	
1 087,1	11 891,0	11 172,8	11 282,7	5 870,1	910,5	294,0	2 014,1	2 128,5	65,6	Dez.	
1 075,1	11 946,4	11 152,8	11 267,6	5 867,2	912,9	286,6	1 997,7	2 138,2	65,0	2017 Jan.	
1 078,1	11 955,2	11 171,6	11 291,2	5 891,9	917,9	284,5	1 992,1	2 140,2	64,6	Febr.	
1 082,4	12 064,9	11 241,1	11 383,8	5 987,6	909,3	285,3	1 992,4	2 145,1	64,1	März	
1 089,2	12 102,7	11 284,6	11 417,8	6 064,0	885,3	278,6	1 978,6	2 147,6	63,7	April	
1 089,7	12 114,7	11 302,4	11 407,0	6 086,1	859,1	272,9	1 970,0	2 156,7	62,0	Mai	
1 099,1	12 176,7	11 346,6	11 446,2	6 153,5	852,6	265,6	1 953,2	2 159,5	61,9	Juni	
1 104,8	12 174,1	11 357,3	11 440,9	6 164,8	847,8	262,3	1 942,9	2 164,7	58,4	Juli	
1 102,8	12 191,2	11 387,2	11 469,6	6 188,3	856,8	260,1	1 936,0	2 170,7	57,7	Aug.	
1 103,3	12 239,3	11 399,9	11 487,3	6 238,5	841,6	256,2	1 926,2	2 168,0	56,8	Sept.	
1 106,2	12 192,1	11 386,8	11 482,5	6 258,2	844,5	250,5	1 907,5	2 165,5	56,2	Okt.	
Deutscher Beitrag (Mrd €)											
240,3	3 330,8	3 253,8	3 131,7	1 667,0	172,0	31,7	666,7	529,0	65,3	2015 Sept.	
240,1	3 349,1	3 271,6	3 154,0	1 698,6	170,8	32,9	657,5	530,3	64,0	Okt.	
241,9	3 386,8	3 309,9	3 182,3	1 732,8	168,6	33,2	653,8	531,1	62,8	Nov.	
244,2	3 379,0	3 293,1	3 168,8	1 711,8	176,9	34,4	649,6	534,1	61,9	Dez.	
242,2	3 398,2	3 312,7	3 191,1	1 739,2	172,6	35,6	647,9	535,1	60,7	2016 Jan.	
242,7	3 412,8	3 319,7	3 197,4	1 747,9	172,1	35,8	645,5	536,7	59,4	Febr.	
243,3	3 428,4	3 315,7	3 188,8	1 735,7	176,5	37,5	644,9	535,9	58,3	März	
244,2	3 429,1	3 334,3	3 208,5	1 759,1	178,5	38,3	640,3	535,1	57,2	April	
243,7	3 469,8	3 356,2	3 222,9	1 779,2	175,2	37,3	640,6	534,4	56,2	Mai	
245,2	3 481,5	3 352,9	3 218,7	1 779,1	173,1	38,3	638,8	533,9	55,4	Juni	
247,4	3 464,1	3 368,1	3 233,1	1 793,5	174,7	38,2	638,3	533,8	54,6	Juli	
246,5	3 480,0	3 376,0	3 238,3	1 803,0	173,4	38,2	636,2	533,8	53,8	Aug.	
245,9	3 494,5	3 380,7	3 247,0	1 807,9	179,4	38,3	635,0	533,3	53,1	Sept.	
245,4	3 489,6	3 386,4	3 254,0	1 821,1	172,1	37,8	637,3	533,5	52,3	Okt.	
245,7	3 536,5	3 424,0	3 288,1	1 857,7	171,0	37,4	636,6	533,7	51,7	Nov.	
248,1	3 517,1	3 419,8	3 284,1	1 851,0	171,5	38,4	635,6	536,3	51,3	Dez.	
245,4	3 526,3	3 439,3	3 306,3	1 873,8	174,0	38,7	632,1	537,1	50,6	2017 Jan.	
246,6	3 532,6	3 448,3	3 313,4	1 881,5	175,3	38,8	630,0	537,9	50,0	Febr.	
247,7	3 549,3	3 449,2	3 318,1	1 886,4	177,4	39,9	628,4	536,5	49,5	März	
249,3	3 540,9	3 447,5	3 317,0	1 895,9	170,7	40,0	624,7	536,6	49,0	April	
248,6	3 566,1	3 465,8	3 327,4	1 910,5	167,5	40,2	624,1	536,4	48,7	Mai	
249,5	3 590,5	3 482,0	3 339,9	1 928,7	165,5	40,3	621,4	535,7	48,3	Juni	
251,6	3 583,1	3 472,8	3 333,0	1 927,8	162,6	40,3	619,5	537,9	44,9	Juli	
250,4	3 600,7	3 483,1	3 338,6	1 938,3	159,0	40,3	619,3	537,5	44,1	Aug.	
250,1	3 616,3	3 486,8	3 345,9	1 945,0	162,3	39,6	617,9	537,5	43,5	Sept.	
250,9	3 606,5	3 490,8	3 353,0	1 958,5	158,8	38,6	616,2	538,0	42,7	Okt.	

Bundesbank entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu Anm. 2 zum Banknotenumlauf in Tabelle III.2). Das von der Bundesbank tatsächlich in Umlauf gebrachte Bargeldvolumen lässt sich durch Addition mit

der Position „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten“ ermitteln (siehe „sonstige Passivpositionen“). 5 Ohne Einlagen von Zentralstaaten. 6 In Deutschland nur Spareinlagen.





## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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

Mrd €; Periodendurchschnitte errechnet aus Tageswerten

Ende der Mindest- reserve- Erfüllungs- periode <sup>1)</sup>	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten (einschl. Mindest- reserven) <sup>7)</sup>	Basisgeld <sup>8)</sup>
	Nettoaktiva in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- abschöpfende Geschäfte <sup>4)</sup>	Bank- noten- umlauf <sup>5)</sup>	Einlagen von Zentral- regierungen	Sonstige Faktoren (netto) <sup>6)</sup>		
		Haupt- refinan- zierungs- geschäfte	Länger- fristige Refinan- zierungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Geschäfte <sup>3)</sup>							
<b>Eurosystem <sup>2)</sup></b>												
2015 Juli	642,9	82,4	443,2	0,3	471,8	103,1	0,0	1 042,7	96,3	17,2	381,4	1 527,2
Aug.	627,4	72,4	462,2	0,6	550,8	148,0	0,0	1 055,3	63,4	18,1	428,4	1 631,8
Sept.	619,1	70,2	462,1	0,1	643,2	152,8	0,0	1 052,4	95,2	28,9	465,3	1 670,5
Oct.	612,2	66,1	459,3	0,0	730,7	173,1	0,0	1 056,5	93,5	51,5	493,8	1 723,4
Nov.	611,6	71,6	466,9	0,2	811,8	196,6	0,0	1 072,8	82,5	53,2	557,1	1 826,5
Dez.	607,8	62,9	461,7	0,1	907,6	230,5	0,0	1 063,4	115,6	73,9	556,5	1 850,4
2016 Jan.	627,3	58,1	460,8	0,2	1 000,1	262,0	0,0	1 069,3	147,4	97,7	570,0	1 901,3
Febr.	640,3	53,9	456,3	0,2	1 105,3	309,0	0,0	1 076,6	123,9	122,8	623,8	2 009,4
März	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
April	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
Mai	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
Juni	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
Juli	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
Aug.	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
Sept.	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
Oct.	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
Nov.	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
Dez.	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
2017 Jan.	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
Febr.												
März												
April												
Mai												
Juni												
Juli												
Aug.												
Sept.												
Oct.												
Nov.												
Dez.												
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
2015 Juli	155,4	2,1	36,4	0,0	102,5	25,5	0,0	246,2	3,4	- 101,4	122,8	394,4
Aug.	151,2	1,8	40,0	0,0	119,1	42,4	0,0	249,5	2,9	- 118,3	135,9	427,7
Sept.	148,4	2,8	40,8	0,0	138,2	40,8	0,0	248,8	5,2	- 115,9	151,2	440,9
Oct.	146,1	3,2	43,3	0,0	156,3	56,1	0,0	249,1	9,3	- 116,3	150,7	455,9
Nov.	144,8	3,6	48,4	0,1	174,0	50,0	0,0	252,4	18,0	- 124,0	174,4	476,8
Dez.	143,7	1,9	46,3	0,0	193,9	59,8	0,0	250,4	26,1	- 113,3	162,9	473,1
2016 Jan.	152,2	3,1	45,0	0,0	214,1	67,6	0,0	252,1	37,3	- 105,1	162,4	482,1
Febr.	156,4	3,3	45,3	0,0	237,2	87,3	0,0	254,7	41,1	- 127,2	186,5	528,4
März	163,3	2,7	44,7	0,0	263,4	89,8	0,0	257,4	47,2	- 117,0	196,6	543,9
April	168,3	1,9	44,0	0,0	288,2	90,8	0,0	258,7	36,2	- 112,6	229,3	578,9
Mai	168,7	1,5	50,6	0,0	311,9	105,2	0,0	258,6	50,5	- 125,2	243,6	607,4
Juni	167,7	0,9	54,0	0,0	339,2	129,7	0,0	260,3	43,7	- 141,9	270,0	660,0
Juli	163,8	0,9	62,0	0,0	361,5	132,7	0,0	264,2	35,4	- 146,1	302,0	698,9
Aug.	159,4	0,8	63,5	0,0	386,6	153,7	0,0	262,3	23,1	- 169,8	341,0	757,0
Sept.	164,4	1,0	86,0	0,1	412,4	181,4	0,0	264,1	29,7	- 185,3	374,0	819,5
Oct.	165,8	0,3	95,0	0,0	431,8	181,2	0,0	266,2	32,4	- 204,9	418,0	865,4
Nov.	159,6	0,5	95,0	0,0	447,9	170,1	0,0	269,0	52,7	- 201,6	412,7	851,9
Dez.	155,2	0,3	94,9	0,0	463,2	165,5	0,0	269,9	52,4	- 192,6	418,5	853,9
2017 Jan.	154,8	0,3	94,9	0,0	481,5	171,0	0,0	269,4	65,9	- 197,6	422,7	863,2
Febr.												
März												
April												
Mai												
Juni												
Juli												
Aug.												
Sept.												
Oct.												
Nov.												
Dez.												

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. <sup>1</sup> 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. <sup>2</sup> Quelle: EZB. <sup>3</sup> Einschl. der geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme des Eurosystems. <sup>4</sup> Ab Aug. 2009 einschl. der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. <sup>5</sup> 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. <sup>2</sup> Quelle: EZB. <sup>3</sup> Einschl. der geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme des Eurosystems. <sup>4</sup> Ab Aug. 2009 einschl. der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. <sup>5</sup> 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>												
- 12,8	- 13,5	+ 36,6	+ 0,2	+ 88,7	+ 3,4	± 0,0	+ 15,3	+ 19,8	- 17,3	+ 78,0	+ 96,7	2015 Juli
- 15,5	- 10,0	+ 19,0	+ 0,3	+ 79,0	+ 44,9	± 0,0	+ 12,6	- 32,9	+ 0,9	+ 47,0	+ 104,6	Aug.
- 8,3	- 2,2	- 0,1	- 0,5	+ 92,4	+ 4,8	± 0,0	- 2,9	+ 31,8	+ 10,8	+ 36,9	+ 38,7	Okt.
- 6,9	- 4,1	- 2,8	± 0,0	+ 87,5	+ 20,3	± 0,0	+ 4,1	- 1,7	+ 22,6	+ 28,5	+ 52,9	Nov.
- 0,6	+ 5,5	+ 7,6	+ 0,1	+ 81,1	+ 23,5	± 0,0	+ 16,3	- 11,0	+ 1,7	+ 63,3	+ 103,1	Dez.
- 3,8	- 8,7	- 5,2	- 0,1	+ 95,8	+ 33,9	± 0,0	- 9,4	+ 33,1	+ 20,7	- 0,6	+ 23,9	2016 Jan.
+ 19,5	- 4,8	- 0,9	+ 0,1	+ 92,5	+ 31,5	± 0,0	+ 5,9	+ 31,8	+ 23,8	+ 13,5	+ 50,9	Febr.
+ 13,0	- 4,2	- 4,5	± 0,0	+ 105,2	+ 47,0	± 0,0	+ 7,3	- 23,5	+ 25,1	+ 53,8	+ 108,1	März
+ 25,8	- 6,3	+ 15,3	- 0,1	+ 121,8	+ 14,1	± 0,0	+ 10,5	+ 51,6	+ 46,6	+ 33,7	+ 58,3	April
+ 18,9	- 4,1	+ 12,1	- 0,1	+ 112,6	+ 32,0	± 0,0	+ 9,1	- 37,7	+ 44,6	+ 91,3	+ 132,5	Mai
+ 2,8	- 6,1	+ 19,8	+ 0,1	+ 107,3	+ 32,2	± 0,0	- 1,5	+ 30,5	+ 34,0	+ 28,6	+ 59,2	Juni
- 0,4	- 3,4	+ 8,3	+ 0,1	+ 123,2	+ 52,1	± 0,0	+ 8,4	- 8,6	+ 29,6	+ 46,5	+ 106,9	Juli
- 12,7	+ 0,6	+ 37,1	± 0,0	+ 100,6	- 5,0	± 0,0	+ 16,0	- 16,6	+ 36,0	+ 95,1	+ 106,3	Aug.
- 12,3	- 5,6	+ 5,4	+ 0,1	+ 116,7	+ 44,8	± 0,0	- 8,3	+ 17,2	+ 8,6	+ 41,9	+ 78,3	Sept.
+ 16,2	- 10,5	+ 153,1	± 0,0	+ 117,8	+ 70,8	± 0,0	+ 7,6	+ 21,7	+ 56,6	+ 120,2	+ 198,5	2017 Jan.
+ 4,5	- 4,8	+ 60,0	- 0,1	+ 89,7	+ 43,7	± 0,0	+ 7,6	- 18,4	+ 18,6	+ 97,6	+ 149,1	Febr.
- 26,2	- 4,3	± 0,0	± 0,0	+ 81,1	+ 1,6	± 0,0	+ 10,3	+ 66,2	- 18,0	- 9,5	+ 2,3	März
- 17,9	- 3,9	+ 1,2	+ 0,1	+ 74,1	+ 16,1	± 0,0	+ 6,2	- 48,0	+ 5,7	+ 73,5	+ 95,9	April
- 4,0	+ 1,2	- 3,3	- 0,1	+ 89,0	+ 36,7	± 0,0	+ 0,3	+ 36,5	- 1,2	+ 10,6	+ 47,5	Mai
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
- 3,8	- 1,5	+ 7,6	- 0,0	+ 18,6	- 3,1	± 0,0	+ 3,7	+ 1,4	- 1,0	+ 19,9	+ 20,5	2015 Juli
- 4,1	- 0,3	+ 3,7	+ 0,0	+ 16,6	+ 16,9	± 0,0	+ 3,2	- 0,4	- 17,0	+ 13,1	+ 33,2	Aug.
- 2,9	+ 0,9	+ 0,8	- 0,0	+ 19,1	- 1,5	± 0,0	- 0,6	+ 2,3	+ 2,4	+ 15,4	+ 13,2	Sept.
- 2,3	+ 0,4	+ 2,5	- 0,0	+ 18,1	+ 15,2	± 0,0	+ 0,3	+ 4,1	- 0,4	- 0,6	+ 15,0	Okt.
- 1,3	+ 0,5	+ 5,1	+ 0,1	+ 17,7	- 6,0	± 0,0	+ 3,3	+ 8,7	- 7,6	+ 23,7	+ 21,0	Nov.
- 1,0	- 1,7	- 2,1	- 0,0	+ 19,9	+ 9,8	± 0,0	- 2,1	+ 8,1	+ 10,7	- 11,5	- 3,8	Dez.
+ 8,4	+ 1,1	- 1,3	+ 0,0	+ 20,3	+ 7,8	± 0,0	+ 1,7	+ 11,3	+ 8,2	- 0,4	+ 9,0	2016 Jan.
+ 4,3	+ 0,3	+ 0,4	- 0,0	+ 23,1	+ 19,7	± 0,0	+ 2,6	+ 3,8	- 22,1	+ 24,1	+ 46,3	Febr.
+ 6,9	- 0,6	- 0,6	- 0,0	+ 26,2	+ 2,6	± 0,0	+ 2,8	+ 6,1	+ 10,2	+ 10,1	+ 15,4	März
+ 5,1	- 0,8	- 0,7	- 0,0	+ 24,8	+ 1,0	± 0,0	+ 1,3	- 11,0	+ 4,4	+ 32,7	+ 35,0	April
+ 0,4	- 0,5	+ 6,6	+ 0,0	+ 23,7	+ 14,4	± 0,0	- 0,1	+ 14,3	- 12,6	+ 14,2	+ 28,5	Mai
- 0,9	- 0,5	+ 3,3	+ 0,0	+ 27,3	+ 24,4	± 0,0	+ 1,7	- 6,8	- 16,7	+ 26,5	+ 52,6	Juni
- 4,0	- 0,1	+ 8,1	- 0,0	+ 22,3	+ 3,0	± 0,0	+ 3,9	- 8,3	- 4,3	+ 31,9	+ 38,8	Juli
- 4,4	- 0,0	+ 1,4	+ 0,0	+ 25,1	+ 21,0	± 0,0	- 1,9	- 12,2	- 23,6	+ 39,0	+ 58,1	Aug.
+ 4,9	+ 0,1	+ 22,6	+ 0,0	+ 25,9	+ 27,7	± 0,0	+ 1,8	+ 6,6	- 15,6	+ 33,0	+ 62,5	Sept.
+ 1,5	- 0,7	+ 9,0	- 0,1	+ 19,4	- 0,2	± 0,0	+ 2,1	+ 2,6	- 19,6	+ 44,0	+ 45,9	2017 Jan.
- 6,2	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	+ 16,1	- 11,1	± 0,0	+ 2,8	+ 20,3	+ 3,3	- 5,3	- 13,6	Febr.
- 4,4	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	+ 15,4	- 4,6	± 0,0	+ 0,9	- 0,2	+ 9,0	+ 5,8	+ 2,1	März
- 0,4	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 18,3	+ 5,5	± 0,0	- 0,5	+ 13,5	- 5,0	+ 4,2	+ 9,2	April

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/Monatsende 1)	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 2)</b>										
2017 März 31.	4 100,7	404,2	323,4	77,6	245,8	33,9	20,2	20,2	–	–
April 7.	4 116,4	404,2	323,1	77,7	245,4	31,6	18,6	18,6	–	–
14.	4 130,0	404,2	321,8	77,7	244,2	31,6	19,8	19,8	–	–
21.	4 139,4	404,2	321,6	77,7	243,9	31,4	19,0	19,0	–	–
28.	4 148,0	404,2	319,6	77,5	242,1	34,6	17,2	17,2	–	–
Mai 5.	4 156,8	404,1	319,7	77,4	242,4	34,6	16,8	16,8	–	–
12.	4 170,6	404,1	320,9	77,4	243,5	32,3	17,0	17,0	–	–
19.	4 185,7	404,1	320,6	77,4	243,2	32,7	17,4	17,4	–	–
26.	4 195,7	404,1	321,2	77,4	243,7	30,3	15,9	15,9	–	–
Juni 2.	4 204,5	404,1	321,2	77,4	243,8	30,2	16,3	16,3	–	–
9.	4 218,1	404,1	321,5	77,4	244,1	29,9	16,7	16,7	–	–
16.	4 232,9	404,1	322,9	77,6	245,3	28,7	18,3	18,3	–	–
23.	4 246,2	404,1	321,6	77,6	244,0	30,7	18,5	18,5	–	–
30.	4 209,5	379,1	304,8	74,4	230,4	31,2	18,0	18,0	–	–
Juli 7.	4 214,7	379,1	303,5	74,6	228,9	30,5	17,2	17,2	–	–
14.	4 229,3	379,1	302,9	74,2	228,7	31,6	17,2	17,2	–	–
21.	4 235,8	379,1	300,7	74,3	226,4	33,4	15,9	15,9	–	–
28.	4 248,3	379,1	302,0	74,3	227,7	33,9	16,7	16,7	–	–
Aug. 4.	4 246,5	379,1	299,2	74,4	224,8	36,9	16,4	16,4	–	–
11.	4 256,0	379,1	301,2	74,5	226,8	35,3	15,9	15,9	–	–
18.	4 265,7	379,1	300,1	74,5	225,6	35,2	16,5	16,5	–	–
25.	4 278,9	379,1	299,2	74,5	224,7	35,6	16,2	16,2	–	–
2017 Sept. 1.	4 283,7	379,1	298,8	74,5	224,3	34,2	16,4	16,4	–	–
8.	4 299,8	379,1	302,0	74,5	227,4	33,7	15,1	15,1	–	–
15.	4 308,9	379,1	302,9	74,5	228,4	31,0	16,6	16,6	–	–
22.	4 328,2	379,1	302,5	74,5	228,0	33,4	16,8	16,8	–	–
29.	4 318,6	379,0	296,9	73,0	223,8	30,8	17,7	17,7	–	–
Okt. 6.	4 337,7	379,0	295,9	73,0	222,8	33,4	16,9	16,9	–	–
13.	4 371,6	379,0	297,2	73,0	224,2	32,1	16,7	16,7	–	–
20.	4 363,4	379,0	297,4	73,0	224,4	32,8	17,3	17,3	–	–
27.	4 371,2	379,0	295,5	72,9	222,5	34,6	15,5	15,5	–	–
Nov. 3.	4 373,2	379,0	296,4	72,9	223,5	33,9	15,0	15,0	–	–
10.	4 387,7	379,0	297,4	72,7	224,6	32,4	14,8	14,8	–	–
17.	4 411,9	379,0	297,6	72,2	225,3	34,6	15,7	15,7	–	–
24.	4 427,5	379,0	298,3	72,2	226,1	33,0	15,8	15,8	–	–
Dez. 1.	4 440,8	379,0	299,9	72,3	227,5	32,9	16,0	16,0	–	–
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
2016 Jan.	1 018,5	105,8	53,6	20,4	33,2	0,0	–	–	–	–
Febr.	1 043,7	105,8	55,0	22,0	33,0	0,0	–	–	–	–
März	1 077,6	117,8	53,4	21,5	32,0	0,0	–	–	–	–
April	1 112,7	117,8	54,1	21,5	32,7	0,0	0,0	0,0	–	–
Mai	1 159,5	117,8	54,9	21,5	33,4	0,0	–	–	–	–
Juni	1 214,0	129,0	55,7	21,5	34,1	0,7	–	–	–	–
Juli	1 209,4	129,0	56,0	21,5	34,5	0,2	–	–	–	–
Aug.	1 239,2	129,0	56,1	21,4	34,7	0,3	–	–	–	–
Sept.	1 305,3	128,8	55,0	21,3	33,7	2,3	0,4	0,4	–	–
Okt.	1 312,2	128,8	54,9	21,3	33,6	– 0,0	0,3	0,3	–	–
Nov.	1 376,5	128,8	55,0	21,1	33,9	0,1	0,4	0,4	–	–
Dez.	1 392,7	119,3	56,5	21,5	35,0	1,8	0,4	0,4	–	–
2017 Jan.	1 449,7	119,3	56,4	21,5	34,9	0,1	1,8	1,8	–	–
Febr.	1 484,8	119,3	56,2	21,2	35,0	0,1	1,5	1,5	–	–
März	1 558,0	126,2	55,7	21,1	34,7	2,7	1,7	1,7	–	–
April	1 582,8	126,1	55,7	21,0	34,7	0,0	2,4	2,4	–	–
Mai	1 608,2	118,2	53,1	20,0	33,0	1,3	2,1	2,1	–	–
Juni	1 616,4	118,2	53,5	20,0	33,6	0,0	2,8	2,8	–	–
Juli	1 621,0	118,2	52,6	19,9	32,7	0,0	2,8	2,8	–	–
Aug.	1 625,1	118,2	51,7	19,6	32,2	1,4	3,1	3,1	–	–
Sept.	1 663,9	118,2	52,9	19,5	33,4	0,0	1,9	1,9	–	–
Okt.	1 644,4	118,2	52,6	19,3	33,4	0,0	2,0	2,0	–	–
Nov.	1 665,0	118,2	52,6	19,3	33,4	0,0	2,0	2,0	–	–

\* 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

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>3)</sup>	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten <sup>2)</sup>	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende <sup>1)</sup>
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
<b>Eurosystem <sup>4)</sup></b>										
218,8	3,0	10,4	10,4	–	59,0	229,4	–	412,0	101,1	2017 März 31.
168,5	3,9	11,6	11,6	–	59,0	226,6	–	412,0	101,4	April 7.
170,5	2,9	11,2	11,2	–	59,0	225,8	–	412,0	101,4	14.
169,1	3,0	10,5	10,5	–	59,0	225,7	–	412,0	101,4	21.
180,7	5,0	10,1	10,1	–	59,0	225,5	–	412,0	102,3	28.
175,2	4,1	11,4	11,4	–	59,0	226,3	–	412,0	102,3	Mai 5.
170,5	3,7	11,1	11,1	–	59,0	227,2	–	412,0	102,2	12.
162,0	3,7	11,6	11,6	–	59,0	227,4	–	412,0	102,3	19.
145,5	2,9	11,1	11,1	–	59,0	226,9	–	412,0	102,3	26.
150,7	2,8	10,7	10,7	–	59,0	228,3	–	412,0	102,3	Juni 2.
152,7	2,8	10,8	10,8	–	59,0	228,1	–	412,0	102,3	9.
149,0	3,0	11,0	11,0	–	59,0	229,5	–	412,0	102,3	16.
152,1	3,0	12,5	12,5	–	59,0	230,1	–	412,0	102,3	23.
222,5	4,1	10,8	10,8	–	56,7	224,4	–	371,9	102,3	30.
168,8	5,0	10,3	10,3	–	56,7	222,5	–	371,9	102,3	Juli 7.
156,4	5,0	11,2	11,2	–	56,7	222,5	–	371,9	102,3	14.
170,7	5,5	10,8	10,8	–	56,7	223,5	–	371,9	102,3	21.
169,3	6,2	12,7	12,7	–	56,7	223,2	–	371,9	102,3	28.
175,8	8,9	10,5	10,5	–	56,7	224,2	–	371,9	102,3	Aug. 4.
171,3	8,7	10,8	10,8	–	56,7	222,7	–	371,9	102,3	11.
182,2	7,5	10,9	10,9	–	56,7	223,3	–	371,9	102,3	18.
181,3	7,4	10,9	10,9	–	56,7	224,2	–	371,9	102,3	25.
182,1	6,8	10,1	10,1	–	56,7	224,8	–	371,9	102,3	2017 Sept. 1.
175,2	8,5	11,0	11,0	–	56,7	224,7	–	371,9	102,3	8.
175,5	7,7	9,8	9,8	–	56,7	224,1	–	371,9	102,3	15.
173,6	8,7	10,8	10,8	–	56,7	225,9	–	371,9	102,3	22.
231,1	5,9	10,4	10,4	–	55,6	218,9	–	364,9	102,3	29.
177,8	9,0	10,8	10,8	–	55,6	221,5	–	364,9	102,3	Okt. 6.
176,5	8,6	11,4	11,4	–	55,6	222,7	–	364,9	102,3	13.
175,1	8,9	12,4	12,4	–	55,6	223,5	–	364,9	102,3	20.
171,6	9,5	11,3	11,3	–	55,6	224,3	–	364,9	102,3	27.
186,8	9,8	10,9	10,9	–	55,6	226,5	–	364,9	102,3	Nov. 3.
186,4	8,2	11,8	11,8	–	55,6	227,7	–	364,9	102,3	10.
174,4	10,1	11,6	11,6	–	55,6	234,3	–	364,9	102,3	17.
170,2	8,7	11,2	11,2	–	55,6	235,0	–	364,9	102,3	24.
185,5	9,2	11,4	11,4	–	55,6	230,9	–	364,9	102,3	Dez. 1.
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
16,0	0,0	0,1	0,1	–	15,3	25,0	297,1	105,7	5,0	2016 Jan.
28,0	0,0	0,2	0,2	–	15,3	22,0	297,7	105,7	5,0	Febr.
30,5	0,0	0,3	0,3	–	14,9	22,8	299,8	116,2	5,0	März
30,7	0,0	0,8	0,8	–	14,9	22,9	300,9	116,2	5,0	April
27,2	0,0	1,4	1,4	–	14,9	23,1	303,9	116,2	5,0	Mai
47,0	0,0	1,0	1,0	–	15,2	23,4	308,0	128,5	5,0	Juni
43,8	0,0	1,4	1,4	–	15,2	23,6	311,7	128,5	5,0	Juli
48,9	0,0	1,7	1,7	–	15,2	23,7	314,1	128,5	5,0	Aug.
70,3	0,0	1,1	1,1	–	15,1	24,0	318,8	128,0	5,0	Sept.
66,5	0,0	1,0	1,0	–	15,1	24,3	322,0	128,0	5,0	Okt.
74,7	0,0	1,0	1,0	–	15,1	24,4	323,9	128,0	5,0	Nov.
117,0	0,0	1,2	1,2	–	15,4	24,7	327,3	119,7	5,0	Dez.
100,5	0,0	0,6	0,6	–	15,4	25,2	328,3	119,7	5,0	2017 Jan.
121,3	0,0	0,9	0,9	–	15,4	24,5	330,1	119,7	5,6	Febr.
131,3	0,0	0,5	0,5	–	15,3	25,1	331,9	126,0	5,6	März
125,9	0,0	0,7	0,7	–	15,3	25,3	335,2	126,0	5,6	April
119,4	0,0	0,7	0,7	–	15,3	25,8	338,1	126,0	5,6	Mai
140,4	0,0	1,1	1,1	–	14,7	26,2	342,8	115,8	5,6	Juni
130,0	0,0	1,7	1,7	–	14,7	26,4	345,0	115,8	5,6	Juli
139,9	0,0	1,1	1,1	–	14,7	26,6	348,6	115,8	5,6	Aug.
140,9	0,0	1,7	1,7	–	14,4	27,1	352,1	114,6	5,6	Sept.
127,4	0,0	2,2	2,2	–	14,4	27,3	354,2	114,6	5,6	Okt.
103,8	0,0	2,2	2,2	–	14,4	27,7	355,5	114,6	5,6	Nov.

92 % des Wertes am in Umlauf befindliche Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten gemäß dem oben erwähnten 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>3)</sup> Für Deutsche Bundesbank: einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. <sup>4)</sup> Quelle: EZB.









## 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>													
2017 Mai	1 692	7 993,3	466,1	2 452,9	1 956,5	493,1	4 064,6	359,2	2 967,5	0,6	730,4	113,6	896,0
2017 Juni	1 689	7 897,2	465,0	2 434,6	1 942,6	488,4	4 053,0	351,9	2 965,4	0,6	727,7	113,1	831,6
2017 Juli	1 673	7 865,5	464,7	2 416,5	1 927,6	485,1	4 053,9	350,4	2 972,5	0,6	723,4	113,2	817,2
2017 Aug.	1 668	7 854,3	470,1	2 384,7	1 903,7	477,3	4 052,8	345,5	2 977,9	0,5	722,1	113,6	833,0
2017 Sept.	1 651	7 857,6	462,5	2 423,1	1 948,3	471,5	4 060,9	352,9	2 982,9	0,6	717,2	113,1	798,0
2017 Okt.	1 639	7 871,7	526,4	2 375,1	1 900,0	472,3	4 066,0	351,5	2 993,2	0,5	713,6	113,0	791,2
<b>Kreditbanken 6)</b>													
2017 Sept.	265	3 163,2	299,9	1 035,8	959,2	75,6	1 207,4	195,6	790,7	0,5	217,4	51,1	569,0
2017 Okt.	264	3 165,7	356,9	985,0	908,2	76,3	1 203,7	192,7	793,5	0,4	213,7	51,0	569,1
<b>Großbanken 7)</b>													
2017 Sept.	4	1 749,2	145,9	527,1	496,4	30,6	500,9	111,3	289,1	0,1	99,2	44,8	530,5
2017 Okt.	4	1 756,9	169,9	516,1	485,0	31,1	494,3	107,2	289,2	0,1	95,9	44,7	531,9
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2017 Sept.	154	985,1	74,0	250,4	207,5	42,2	625,6	60,2	455,9	0,2	107,7	5,0	30,0
2017 Okt.	153	1 001,3	87,7	251,8	209,2	42,1	628,1	61,5	458,0	0,2	107,2	5,0	28,7
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2017 Sept.	107	428,9	80,0	258,3	255,4	2,8	80,8	24,1	45,7	0,1	10,6	1,3	8,5
2017 Okt.	107	407,5	99,4	217,1	214,0	3,1	81,2	24,0	46,2	0,1	10,6	1,3	8,6
<b>Landesbanken</b>													
2017 Sept.	8	899,0	52,1	265,7	200,8	64,2	473,4	51,0	347,2	0,1	73,2	10,1	97,8
2017 Okt.	8	904,4	56,9	268,3	202,6	64,9	477,2	53,4	348,4	0,1	73,6	9,9	92,1
<b>Sparkassen</b>													
2017 Sept.	393	1 183,0	32,9	174,9	60,9	113,9	944,7	47,9	740,4	0,0	156,2	14,2	16,4
2017 Okt.	391	1 186,5	33,8	175,5	62,0	113,4	947,0	48,2	742,2	0,0	156,4	14,2	16,0
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2017 Sept.	931	875,9	15,8	166,0	60,3	105,3	658,5	32,2	518,5	0,0	107,7	16,5	19,1
2017 Okt.	922	880,3	15,3	168,6	62,6	105,5	661,3	31,8	521,5	0,0	108,0	16,6	18,5
<b>Realkreditinstitute</b>													
2017 Sept.	14	255,0	1,9	40,3	29,1	11,1	205,2	3,1	169,5	-	32,7	0,1	7,5
2017 Okt.	14	255,6	4,0	39,9	28,8	11,2	204,1	3,1	169,5	-	31,6	0,1	7,3
<b>Bausparkassen</b>													
2017 Sept.	20	229,9	1,3	58,6	41,9	16,7	165,0	1,2	138,9	.	24,8	0,3	4,8
2017 Okt.	20	230,6	1,4	58,7	41,8	16,9	165,5	1,5	139,2	.	24,8	0,3	4,7
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>													
2017 Sept.	20	1 251,6	58,6	681,9	596,2	84,8	406,8	21,9	277,7	-	105,1	20,8	83,5
2017 Okt.	20	1 248,6	58,0	679,0	594,0	84,2	407,2	20,9	278,9	-	105,6	20,8	83,5
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>													
2017 Sept.	142	1 126,3	122,2	437,8	398,6	38,2	473,5	68,5	300,2	0,4	102,1	4,5	88,3
2017 Okt.	142	1 109,2	152,3	388,1	348,6	39,0	474,3	68,2	301,9	0,3	101,5	4,6	89,9
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>													
2017 Sept.	35	697,4	42,2	179,4	143,2	35,4	392,7	44,4	254,5	0,3	91,6	3,3	79,8
2017 Okt.	35	701,7	52,9	171,0	134,7	35,9	393,1	44,2	255,7	0,2	90,9	3,3	81,4

\* 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>															
1 811,9	606,0	1 205,9	3 637,8	1 986,3	307,4	694,9	83,3	593,5	543,7	55,6	1 140,2	505,2	898,2	2017 Mai	
1 774,3	588,8	1 185,5	3 630,1	1 992,9	295,3	694,3	54,7	592,4	542,9	55,1	1 139,6	509,6	843,7	2017 Juni	
1 754,1	566,0	1 188,0	3 644,0	2 003,7	300,8	694,0	79,8	591,2	545,0	54,3	1 124,7	510,5	832,4	2017 Juli	
1 713,2	510,4	1 202,8	3 662,5	2 017,4	305,8	695,7	83,6	590,0	544,6	53,6	1 120,5	512,0	846,1	2017 Aug.	
1 763,0	550,7	1 212,3	3 659,8	2 025,2	296,3	695,5	71,5	589,4	544,6	53,5	1 116,1	511,3	807,4	2017 Sept.	
1 768,6	556,3	1 212,2	3 679,3	2 049,1	294,0	694,0	78,4	589,0	545,0	53,2	1 110,1	511,2	802,5	2017 Okt.	
<b>Kreditbanken 6)</b>															
858,0	397,0	460,9	1 450,5	901,3	172,8	250,8	53,8	101,5	92,9	24,0	161,0	177,6	516,1	2017 Sept.	
857,3	394,6	462,8	1 460,0	910,1	173,6	251,1	57,3	101,2	92,9	24,0	153,2	177,6	517,6	2017 Okt.	
<b>Großbanken 7)</b>															
409,4	152,4	257,0	633,3	367,7	109,5	88,5	53,8	61,5	60,2	6,2	129,8	103,9	472,7	2017 Sept.	
415,8	163,6	252,2	642,0	374,0	112,2	88,1	57,3	61,4	60,1	6,3	121,3	103,9	473,9	2017 Okt.	
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>															
198,9	59,8	139,0	656,8	423,8	41,4	136,0	-	39,4	32,4	16,3	30,9	65,2	33,3	2017 Sept.	
211,3	62,1	149,2	659,7	426,9	40,6	136,7	-	39,3	32,5	16,1	31,6	65,2	33,5	2017 Okt.	
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>															
249,7	184,8	64,9	160,3	109,8	22,0	26,4	-	0,5	0,3	1,6	0,3	8,4	10,1	2017 Sept.	
230,2	168,8	61,4	158,4	109,1	20,8	26,3	-	0,5	0,3	1,6	0,3	8,5	10,1	2017 Okt.	
<b>Landesbanken</b>															
254,4	59,3	195,1	296,8	122,7	62,1	98,9	15,1	12,5	12,1	0,6	198,3	50,9	98,6	2017 Sept.	
261,8	69,1	192,7	301,3	130,7	59,5	97,9	18,7	12,5	12,1	0,7	195,4	50,9	95,1	2017 Okt.	
<b>Sparkassen</b>															
131,4	7,4	124,0	888,5	547,4	14,8	14,9	-	290,2	265,0	21,2	14,3	108,3	40,5	2017 Sept.	
130,1	6,1	124,0	892,5	552,1	14,5	14,9	-	290,1	265,2	20,9	14,3	108,3	41,3	2017 Okt.	
<b>Kreditgenossenschaften</b>															
113,8	3,4	110,4	649,1	411,4	32,4	14,6	-	184,8	174,2	6,0	7,9	74,1	31,0	2017 Sept.	
113,1	1,7	111,4	653,5	415,8	32,5	14,4	-	184,8	174,5	5,9	8,3	74,3	31,2	2017 Okt.	
<b>Realkreditinstitute</b>															
51,9	3,5	48,4	96,3	3,4	5,8	87,1	-	-	-	-	88,3	9,6	8,9	2017 Sept.	
52,0	3,3	48,7	95,2	3,5	5,2	86,5	-	-	-	-	90,1	9,6	8,7	2017 Okt.	
<b>Bausparkassen</b>															
27,3	4,9	22,4	175,5	3,5	1,5	170,0	-	0,4	0,4	0,1	2,9	11,0	13,3	2017 Sept.	
28,6	4,8	23,8	175,7	3,4	1,4	170,3	-	0,4	0,4	0,1	2,8	11,0	12,7	2017 Okt.	
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>															
326,3	75,3	251,1	103,1	35,5	6,8	59,2	2,7	-	-	-	643,3	79,8	99,1	2017 Sept.	
325,8	76,8	248,9	101,2	33,6	7,1	58,9	2,4	-	-	-	646,2	79,5	96,0	2017 Okt.	
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>															
417,9	255,0	162,9	543,8	380,5	54,7	78,5	8,2	21,0	20,5	9,0	22,4	49,7	92,6	2017 Sept.	
401,6	240,6	161,0	540,5	379,8	51,8	78,9	8,6	20,9	20,4	9,0	22,9	49,7	94,4	2017 Okt.	
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>															
168,2	70,2	98,0	383,5	270,6	32,8	52,2	8,2	20,5	20,2	7,5	22,0	41,2	82,5	2017 Sept.	
171,4	71,8	99,7	382,2	270,7	31,0	52,7	8,6	20,4	20,1	7,4	22,6	41,2	84,3	2017 Okt.	

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

##### 5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*

Mrd €

Zeit	Kredite an inländische Nichtbanken insgesamt		Kurzfristige Kredite							Mittel- und langfristige	
			an Unternehmen und Privatpersonen				an öffentliche Haushalte			insgesamt	an Unter-
	insgesamt	mit börsenfähige(n) Geldmarktpapiere(n), Wertpapier(e)n, Ausgleichsforderungen	ohne börsenfähige(n) Geldmarktpapiere(n), Wertpapier(e)n, Ausgleichsforderungen	zu-	Buchs-	börsen-	zu-	Buch-	Schatz-		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>											
2007	2 975,7	2 649,5	331,2	301,8	301,5	0,3	29,4	28,2	1,2	2 644,6	2 168,3
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
2016 Mai	3 264,8	2 805,6	276,1	221,2	220,4	0,8	55,0	54,4	0,6	2 988,7	2 472,7
Juni	3 252,1	2 797,5	268,8	217,8	216,8	1,1	51,0	50,3	0,7	2 983,3	2 472,8
Juli	3 264,5	2 806,6	268,8	213,8	212,9	1,0	55,0	54,2	0,7	2 995,6	2 483,9
Aug.	3 265,9	2 811,2	262,2	208,1	207,5	0,6	54,1	53,4	0,7	3 003,8	2 497,1
Sept.	3 274,2	2 820,2	268,7	214,2	213,7	0,5	54,5	53,4	1,1	3 005,4	2 502,7
Okt.	3 281,0	2 828,8	269,7	212,6	212,0	0,6	57,1	56,1	1,0	3 011,3	2 512,3
Nov.	3 293,1	2 840,2	268,0	216,3	215,8	0,5	51,7	51,0	0,8	3 025,0	2 525,5
Dez.	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 Jan.	3 277,7	2 831,5	252,1	208,6	208,0	0,6	43,5	43,3	0,2	3 025,6	2 535,3
Febr.	3 279,0	2 837,1	252,8	209,7	209,1	0,7	43,1	42,9	0,1	3 026,2	2 541,5
März	3 283,0	2 840,9	252,7	212,6	211,8	0,8	40,0	39,8	0,2	3 030,4	2 547,5
April	3 288,9	2 849,0	253,7	210,6	209,8	0,8	43,1	42,8	0,3	3 035,2	2 558,1
Mai	3 292,9	2 851,5	249,3	211,0	210,0	0,9	38,4	37,5	0,8	3 043,5	2 568,8
Juni	3 296,8	2 856,1	251,1	214,1	213,5	0,6	37,0	36,5	0,5	3 045,7	2 577,7
Juli	3 302,5	2 865,5	249,4	210,2	209,5	0,7	39,2	38,8	0,3	3 053,1	2 589,2
Aug.	3 308,9	2 869,6	242,8	207,6	207,0	0,6	35,2	35,0	0,2	3 066,1	2 601,2
Sept.	3 317,6	2 878,5	246,2	214,1	213,5	0,6	32,2	32,0	0,2	3 071,3	2 608,7
Okt.	3 326,1	2 887,3	248,0	215,3	214,7	0,6	32,7	32,6	0,2	3 078,1	2 616,7
<b>Veränderungen *)</b>											
2008	+ 92,0	+ 46,9	+ 43,1	+ 36,8	+ 34,9	+ 1,8	+ 6,3	+ 6,3	- 0,0	+ 48,9	+ 83,4
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
2016 Mai	+ 5,7	+ 8,3	+ 2,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 0,0	- 1,0	- 1,1	+ 0,1	+ 3,5	+ 7,7
Juni	- 11,9	- 7,3	- 6,5	- 2,5	- 2,8	+ 0,3	- 4,0	- 4,1	+ 0,1	- 5,4	+ 0,2
Juli	+ 13,3	+ 10,2	+ 0,1	- 3,9	- 3,8	- 0,1	+ 4,0	+ 3,9	+ 0,1	+ 13,3	+ 12,0
Aug.	+ 1,5	+ 4,6	- 6,7	- 5,8	- 5,4	- 0,4	- 0,9	- 0,8	- 0,1	+ 8,2	+ 13,2
Sept.	+ 8,2	+ 9,0	+ 6,6	+ 6,2	+ 6,3	- 0,1	+ 0,4	- 0,0	+ 0,4	+ 1,6	+ 5,5
Okt.	+ 7,0	+ 8,6	+ 1,1	- 1,5	- 1,6	+ 0,1	+ 2,6	+ 2,7	- 0,1	+ 5,8	+ 9,4
Nov.	+ 12,1	+ 11,4	- 1,7	+ 3,7	+ 3,8	- 0,1	- 5,4	- 5,2	- 0,2	+ 13,7	+ 13,0
Dez.	- 19,0	- 16,2	- 19,0	- 10,1	- 9,9	- 0,2	- 8,9	- 8,2	- 0,7	+ 0,0	+ 3,8
2017 Jan.	+ 3,3	+ 7,3	+ 3,5	+ 2,9	+ 2,5	+ 0,3	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,1	- 0,2	+ 5,3
Febr.	+ 1,4	+ 5,6	+ 0,7	+ 1,2	+ 1,1	+ 0,1	- 0,4	- 0,3	- 0,1	+ 0,6	+ 6,2
März	+ 3,9	+ 3,7	- 0,2	+ 2,8	+ 2,7	+ 0,1	- 3,0	- 3,1	+ 0,1	+ 4,1	+ 5,9
April	+ 5,9	+ 8,1	+ 1,0	- 2,0	- 2,0	- 0,0	+ 3,0	+ 2,9	+ 0,1	+ 4,9	+ 10,6
Mai	+ 3,9	+ 2,5	- 4,0	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,1	- 4,7	- 5,2	+ 0,5	+ 8,0	+ 7,8
Juni	+ 4,0	+ 4,6	+ 1,9	+ 3,3	+ 3,6	- 0,3	- 1,4	- 1,1	- 0,3	+ 2,1	+ 8,8
Juli	+ 5,6	+ 9,4	- 1,8	- 3,9	- 4,0	+ 0,1	+ 2,2	+ 2,4	- 0,2	+ 7,4	+ 11,4
Aug.	+ 6,4	+ 4,1	- 6,6	- 2,6	- 2,5	- 0,1	- 4,0	- 3,8	- 0,1	+ 13,0	+ 12,0
Sept.	+ 7,3	+ 8,9	+ 3,5	+ 6,5	+ 6,5	- 0,0	- 3,0	- 3,0	- 0,0	+ 3,9	+ 5,8
Okt.	+ 8,6	+ 8,8	+ 1,8	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,0	+ 0,6	+ 0,6	+ 0,0	+ 6,8	+ 8,0

\* 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>													
1 987,3	207,7	1 779,6	181,1	46,5	476,2	332,5	31,9	300,6	143,7	-	4,7	2007	
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	
2 255,8	258,0	1 997,8	216,9	17,7	516,0	275,1	27,1	247,9	240,9	-	2,0	2016 Mai	
2 256,9	258,7	1 998,2	216,0	17,8	510,4	273,5	26,9	246,6	236,9	-	1,8	2016 Juni	
2 266,8	258,5	2 008,2	217,1	17,7	511,7	272,7	25,9	246,8	239,0	-	1,8	2016 Juli	
2 278,8	260,6	2 018,1	218,4	17,6	506,6	271,5	25,9	245,6	235,1	-	1,8	2016 Aug.	
2 283,5	261,0	2 022,5	219,3	17,5	502,7	269,6	25,4	244,2	233,1	-	1,8	2016 Sept.	
2 290,5	261,5	2 029,0	221,8	17,3	498,9	270,2	24,4	245,7	228,8	-	1,8	2016 Okt.	
2 302,5	264,0	2 038,5	223,0	17,3	499,5	270,9	24,3	246,6	228,6	-	1,8	2016 Nov.	
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 Dez.	
2 311,3	264,5	2 046,8	224,0	18,6	490,3	268,9	24,2	244,7	221,4	-	1,7	2017 Jan.	
2 316,5	263,2	2 053,3	225,1	18,5	484,7	268,6	25,0	243,7	216,1	-	1,7	2017 Febr.	
2 322,0	264,4	2 057,6	225,5	18,4	482,9	267,3	24,6	242,7	215,6	-	1,7	2017 März	
2 331,2	265,4	2 065,9	226,8	18,4	477,2	265,1	23,6	241,5	212,0	-	1,7	2017 April	
2 342,6	266,2	2 076,4	226,2	18,3	474,8	261,3	23,4	238,0	213,4	-	1,7	2017 Mai	
2 346,1	267,4	2 078,7	231,6	18,0	468,0	260,0	23,0	237,0	208,1	-	1,6	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	2017 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	2017 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	2017 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	2017 Okt.	
<b>Veränderungen *)</b>													
+ 28,8	+ 12,0	+ 16,8	+ 54,7	- 5,3	- 34,5	- 23,2	- 2,3	- 20,8	- 11,4	-	- 0,1	2008	
+ 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	
+ 7,4	+ 0,8	+ 6,6	+ 0,3	- 0,1	- 4,2	- 1,1	- 0,4	- 0,8	- 3,1	-	- 0,0	2016 Mai	
+ 1,2	+ 0,7	+ 0,5	- 0,9	+ 0,1	- 5,6	- 1,6	- 0,2	- 1,4	- 4,0	-	- 0,2	2016 Juni	
+ 10,8	+ 0,8	+ 10,1	+ 1,1	- 0,1	+ 1,3	- 0,8	- 1,0	+ 0,2	+ 2,1	-	- 0,0	2016 Juli	
+ 12,0	+ 2,1	+ 9,9	+ 1,3	- 0,1	- 5,1	- 1,2	- 0,0	- 1,2	- 3,9	-	- 0,0	2016 Aug.	
+ 4,6	+ 0,3	+ 4,2	+ 0,9	- 0,1	- 3,8	- 1,8	- 0,5	- 1,3	- 2,0	-	- 0,0	2016 Sept.	
+ 6,8	+ 0,5	+ 6,2	+ 2,7	- 0,2	- 3,6	+ 0,7	- 0,9	+ 1,7	- 4,3	-	- 0,0	2016 Okt.	
+ 11,9	+ 2,4	+ 9,4	+ 1,1	- 0,1	+ 0,7	+ 0,9	- 0,1	+ 1,0	- 0,1	-	+ 0,0	2016 Nov.	
+ 3,4	- 0,5	+ 3,9	+ 0,5	+ 0,0	- 3,8	- 1,5	- 0,4	- 1,1	- 2,3	-	- 0,0	2016 Dez.	
+ 4,8	+ 0,3	+ 4,5	+ 0,5	+ 1,3	- 5,5	- 0,5	+ 0,3	- 0,8	- 5,0	-	- 0,0	2017 Jan.	
+ 5,1	- 1,3	+ 6,4	+ 1,1	- 0,1	- 5,6	- 0,2	+ 0,8	- 1,0	- 5,3	-	- 0,0	2017 Febr.	
+ 5,5	+ 1,2	+ 4,3	+ 0,4	- 0,1	- 1,8	- 1,4	- 0,3	- 1,0	- 0,4	-	- 0,0	2017 März	
+ 9,3	+ 1,0	+ 8,3	+ 1,3	- 0,1	- 5,7	- 2,2	- 1,0	- 1,1	- 3,6	-	- 0,0	2017 April	
+ 8,5	+ 0,8	+ 7,7	- 0,7	- 0,0	+ 0,1	- 1,3	- 0,2	- 1,1	+ 1,4	-	- 0,0	2017 Mai	
+ 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	2017 Juli	
+ 11,5	+ 1,1	+ 10,4	+ 0,5	- 0,0	+ 1,0	- 1,1	- 0,3	- 0,8	+ 2,0	-	- 0,0	2017 Aug.	
+ 6,6	+ 0,2	+ 6,4	- 0,8	- 0,1	- 2,0	- 1,2	- 0,4	- 0,8	- 0,8	-	- 0,0	2017 Sept.	
+ 7,4	+ 1,3	+ 6,1	+ 0,6	- 0,1	- 1,2	- 0,3	+ 0,2	- 0,5	- 0,9	-	- 0,0	2017 Okt.	

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 €

Zeit	Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) <sup>1)</sup>													
	insgesamt		darunter:				Kredite an Unternehmen und Selbständige							
	insgesamt	Hypothekarkredite	Kredite für den Wohnungsbau					Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden		Bau-gewerbe	Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Aquakultur	Verkehr und Lagerei, Nachrichtenübermittlung	Finanzierungs-institutionen (ohne MFIs) und Versicherungs-unternehmen
	<b>Kredite insgesamt</b>	<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>												
2015	2 440,0	1 253,3	1 230,2	1 010,4	219,8	1 314,2	339,6	127,4	100,9	60,5	125,2	50,0	65,3	130,5
2016 Sept.	2 497,2	1 248,2	1 264,5	1 007,6	256,9	1 341,1	350,5	130,3	103,0	63,2	126,9	51,2	57,4	136,4
2016 Dez.	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 März	2 533,8	1 267,0	1 283,2	1 022,4	260,8	1 364,4	356,6	129,4	105,2	66,9	131,5	50,5	55,9	141,0
2017 Juni	2 559,7	1 280,1	1 297,8	1 033,7	264,1	1 377,8	360,9	131,5	108,3	65,7	130,8	51,0	54,7	141,5
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
	<b>Kurzfristige Kredite</b>	<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>												
2015	207,6	–	8,5	–	8,5	173,8	4,3	33,7	4,7	11,5	42,0	3,9	5,3	24,1
2016 Sept.	213,8	–	7,6	–	7,6	181,6	4,1	34,3	4,6	13,0	42,6	4,1	4,7	28,5
2016 Dez.	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 März	211,8	–	6,9	–	6,9	181,3	3,7	33,6	4,5	13,6	44,8	3,8	4,2	28,6
2017 Juni	213,6	–	6,7	–	6,7	183,3	3,5	34,7	4,7	13,7	43,3	4,0	4,6	28,1
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
	<b>Mittelfristige Kredite</b>	<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>												
2015	256,0	–	35,2	–	35,2	181,3	13,3	23,8	5,1	10,4	16,4	4,4	11,7	41,1
2016 Sept.	261,0	–	34,8	–	34,8	183,4	13,4	24,3	5,7	10,5	16,5	4,6	11,0	41,1
2016 Dez.	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 März	264,4	–	34,0	–	34,0	186,8	13,4	23,3	4,9	11,4	17,9	4,4	10,8	43,0
2017 Juni	267,4	–	33,8	–	33,8	188,7	13,3	23,3	5,0	10,9	18,2	4,4	10,7	44,3
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
	<b>Langfristige Kredite</b>	<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>												
2015	1 976,3	1 253,3	1 186,4	1 010,4	176,0	959,1	322,0	70,0	91,2	38,5	66,9	41,7	48,3	65,3
2016 Sept.	2 022,5	1 248,2	1 222,1	1 007,6	214,5	976,1	332,9	71,7	92,7	39,7	67,8	42,4	41,6	66,9
2016 Dez.	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 März	2 057,6	1 267,0	1 242,4	1 022,4	220,0	996,2	339,6	72,5	95,8	41,9	68,7	42,3	40,9	69,4
2017 Juni	2 078,7	1 280,1	1 257,3	1 033,7	223,6	1 005,8	344,0	73,5	98,6	41,1	69,3	42,6	39,4	69,2
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
	<b>Kredite insgesamt</b>	<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>												
2016 3.Vj.	+ 24,5	+ 12,4	+ 16,0	+ 10,9	+ 5,1	+ 10,2	+ 4,2	– 1,1	+ 1,2	+ 0,6	+ 1,6	+ 0,3	– 1,6	+ 2,7
4.Vj.	+ 14,4	+ 9,1	+ 12,4	+ 8,4	+ 4,0	+ 6,0	+ 3,8	– 5,2	+ 1,4	– 1,0	+ 1,3	– 0,6	– 0,3	+ 3,2
2017 1.Vj.	+ 21,7	+ 7,3	+ 6,6	+ 5,8	+ 0,7	+ 16,8	+ 2,6	+ 4,3	+ 0,5	+ 2,0	+ 3,3	– 0,1	– 1,1	+ 1,2
2.Vj.	+ 23,3	+ 12,7	+ 13,8	+ 11,2	+ 2,6	+ 11,1	+ 4,1	+ 2,1	+ 0,4	– 1,1	– 0,6	+ 0,7	– 1,3	+ 0,4
3.Vj.	+ 29,5	+ 15,3	+ 17,8	+ 12,6	+ 5,2	+ 14,5	+ 5,7	+ 0,1	+ 1,1	+ 1,2	+ 2,4	+ 0,4	– 1,7	+ 2,0
	<b>Kurzfristige Kredite</b>	<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>												
2016 3.Vj.	– 2,9	–	– 0,3	–	– 0,3	– 2,9	– 0,2	– 2,8	– 0,1	– 0,1	+ 0,6	– 0,1	– 0,3	+ 1,3
4.Vj.	– 7,6	–	– 0,7	–	– 0,7	– 6,6	– 0,5	– 4,6	– 0,2	– 1,2	+ 0,7	– 0,5	– 0,3	+ 0,9
2017 1.Vj.	+ 6,3	–	– 0,0	–	– 0,0	+ 7,0	+ 0,0	+ 4,0	+ 0,1	+ 1,0	+ 1,6	+ 0,2	– 0,2	– 0,7
2.Vj.	+ 2,1	–	– 0,1	–	– 0,1	+ 2,3	– 0,1	+ 1,1	+ 0,2	+ 0,1	– 1,4	+ 0,3	+ 0,3	– 0,4
3.Vj.	– 0,1	–	– 0,2	–	– 0,2	+ 0,2	+ 0,0	– 0,9	– 0,7	+ 0,3	+ 1,8	– 0,2	– 0,3	+ 0,0
	<b>Mittelfristige Kredite</b>	<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>												
2016 3.Vj.	+ 3,2	–	+ 0,1	–	+ 0,1	+ 2,4	+ 0,2	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1	– 0,1	+ 0,6
4.Vj.	+ 2,4	–	– 0,3	–	– 0,3	+ 2,3	+ 0,0	– 0,6	– 0,3	– 0,0	+ 0,7	– 0,0	+ 0,2	+ 0,7
2017 1.Vj.	+ 0,2	–	– 0,6	–	– 0,6	+ 0,4	– 0,1	– 0,4	– 0,5	+ 0,5	+ 0,7	– 0,1	– 0,4	+ 1,1
2.Vj.	+ 3,0	–	– 0,1	–	– 0,1	+ 1,9	– 0,0	–	+ 0,0	– 0,4	+ 0,2	– 0,1	– 0,1	+ 1,3
3.Vj.	+ 2,4	–	+ 0,2	–	+ 0,2	+ 1,5	+ 0,3	– 0,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,1	– 0,3	+ 1,3
	<b>Langfristige Kredite</b>	<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>												
2016 3.Vj.	+ 24,2	+ 12,4	+ 16,2	+ 10,9	+ 5,3	+ 10,7	+ 4,2	+ 1,0	+ 0,7	+ 0,6	+ 1,0	+ 0,3	– 1,2	+ 0,8
4.Vj.	+ 19,6	+ 9,1	+ 13,3	+ 8,4	+ 4,9	+ 10,4	+ 4,3	+ 0,1	+ 1,8	+ 0,2	– 0,1	+ 0,0	– 0,2	+ 1,6
2017 1.Vj.	+ 15,1	+ 7,3	+ 7,2	+ 5,8	+ 1,4	+ 9,4	+ 2,6	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,9	– 0,2	– 0,5	+ 0,8
2.Vj.	+ 18,2	+ 12,7	+ 14,0	+ 11,2	+ 2,9	+ 6,9	+ 4,2	+ 1,0	+ 0,2	– 0,8	+ 0,6	+ 0,5	– 1,5	+ 0,5
3.Vj.	+ 27,2	+ 15,3	+ 17,8	+ 12,6	+ 5,2	+ 12,8	+ 5,4	+ 1,3	+ 1,7	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,4	– 1,2	+ 0,7

\* Ohne Kredite der Auslandsfilialen. Aufgliederung der Kredite der Bausparkassen nach Bereichen und Branchen geschätzt. 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



IV. Banken

Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)						Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen					Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit	
zusammen	darunter:			nachrichtlich:		zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau		
	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen	Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk			zusammen	Ratenkredite 3)	Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten				
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
654,3	193,4	32,4	176,5	395,6	46,8	1 111,6	887,1	224,6	154,4	10,1	14,2	3,5	2015	
672,7	201,4	34,8	180,8	401,1	46,8	1 142,0	910,5	231,5	162,3	9,8	14,2	3,5	2016 Sept.	
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 Dez.	
684,0	206,2	38,8	179,7	403,8	46,3	1 154,8	922,9	231,9	165,5	9,2	14,6	3,7	2017 März	
694,3	209,8	39,6	183,6	408,2	48,5	1 167,3	933,2	234,2	168,0	8,9	14,5	3,8	2017 Juni	
700,9	211,2	41,1	185,7	410,4	48,3	1 182,2	945,4	236,7	170,4	8,9	14,6	3,7	2017 Sept.	
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
48,7	8,7	4,9	10,7	25,4	5,6	33,2	4,2	29,0	1,7	10,1	0,5	0,0	2015	
49,9	8,5	5,9	11,1	24,7	5,7	31,6	3,4	28,2	1,7	9,8	0,5	0,0	2016 Sept.	
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 Dez.	
48,2	8,4	6,6	9,1	24,5	5,7	29,8	3,2	26,7	1,8	9,2	0,6	0,0	2017 März	
50,1	9,0	6,5	9,7	24,5	5,7	29,7	3,1	26,6	1,8	8,9	0,5	0,0	2017 Juni	
50,2	9,6	6,7	10,0	23,7	5,5	29,4	2,9	26,5	1,7	8,9	0,5	0,0	2017 Sept.	
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
68,4	10,1	7,3	19,3	32,4	3,5	74,2	21,9	52,3	47,4	-	0,6	0,0	2015	
69,7	10,7	7,3	18,9	33,0	3,7	77,1	21,4	55,7	50,3	-	0,5	0,0	2016 Sept.	
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 Dez.	
71,1	11,3	8,6	17,8	32,7	3,6	77,1	20,6	56,5	51,7	-	0,5	0,0	2017 März	
72,1	11,5	8,8	18,6	32,8	3,6	78,1	20,5	57,7	52,9	-	0,5	0,0	2017 Juni	
72,2	11,9	9,1	18,3	32,9	3,6	78,9	20,2	58,6	54,0	-	0,5	0,0	2017 Sept.	
<b>Langfristige Kredite</b>														
537,3	174,6	20,2	146,5	337,8	37,7	1 004,2	861,0	143,3	105,3	-	13,0	3,5	2015	
553,1	182,1	21,6	150,8	343,4	37,4	1 033,3	885,7	147,6	110,2	-	13,1	3,5	2016 Sept.	
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 Dez.	
564,7	186,5	23,6	152,7	346,5	37,1	1 047,9	899,2	148,8	112,1	-	13,4	3,7	2017 März	
572,2	189,2	24,3	155,3	350,8	39,2	1 059,4	909,6	149,9	113,3	-	13,5	3,7	2017 Juni	
578,5	189,8	25,3	157,4	353,8	39,3	1 073,8	922,3	151,6	114,8	-	13,6	3,7	2017 Sept.	
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
+ 6,4	+ 2,7	+ 0,3	+ 3,1	+ 1,7	- 0,1	+ 14,1	+ 11,8	+ 2,3	+ 2,4	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,1	2016 3.Vj.	
+ 7,1	+ 3,3	+ 1,5	+ 0,8	+ 0,2	- 0,8	+ 8,2	+ 8,5	- 0,4	+ 1,1	- 0,6	+ 0,2	+ 0,0	2016 4.Vj.	
+ 6,8	+ 1,4	+ 2,3	+ 0,8	+ 2,3	+ 0,3	+ 4,9	+ 4,1	+ 0,8	+ 2,3	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	2017 1.Vj.	
+ 10,5	+ 3,5	+ 0,8	+ 4,0	+ 3,4	+ 0,1	+ 12,2	+ 9,7	+ 2,6	+ 2,8	- 0,3	- 0,1	+ 0,1	2017 2.Vj.	
+ 8,9	+ 3,0	+ 1,7	+ 2,7	+ 2,2	- 0,1	+ 14,9	+ 12,1	+ 2,8	+ 2,5	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	2017 3.Vj.	
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
- 1,4	- 0,1	- 0,1	+ 0,3	- 0,8	- 0,2	- 0,0	- 0,1	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,0	2016 3.Vj.	
- 1,4	+ 0,1	- 0,3	- 0,5	- 0,8	- 0,6	- 1,1	- 0,2	- 0,9	+ 0,1	- 0,6	+ 0,0	+ 0,0	2016 4.Vj.	
+ 1,0	+ 0,0	+ 0,9	- 0,2	+ 0,7	+ 0,6	- 0,7	- 0,0	- 0,7	+ 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	2017 1.Vj.	
+ 2,2	+ 0,6	- 0,0	+ 0,8	-	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,3	- 0,1	+ 0,0	2017 2.Vj.	
+ 0,1	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,3	- 0,9	- 0,2	- 0,3	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,0	2017 3.Vj.	
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
+ 0,4	+ 0,2	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,8	- 0,1	+ 0,9	+ 0,9	-	- 0,1	+ 0,0	2016 3.Vj.	
+ 1,7	+ 0,2	+ 1,0	- 0,0	- 0,1	- 0,1	+ 0,2	- 0,3	+ 0,5	+ 0,6	-	- 0,0	- 0,0	2016 4.Vj.	
- 0,5	+ 0,2	+ 0,2	- 0,9	- 0,1	- 0,0	- 0,2	- 0,5	+ 0,3	+ 0,7	-	+ 0,0	- 0,0	2017 1.Vj.	
+ 1,0	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,0	+ 1,1	- 0,1	+ 1,2	+ 1,3	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 2.Vj.	
+ 0,1	+ 0,3	+ 0,3	- 0,3	+ 0,1	- 0,0	+ 0,9	- 0,1	+ 1,0	+ 1,0	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 3.Vj.	
<b>Langfristige Kredite</b>														
+ 7,4	+ 2,5	+ 0,4	+ 2,8	+ 2,5	+ 0,1	+ 13,3	+ 12,0	+ 1,3	+ 1,6	-	+ 0,2	+ 0,1	2016 3.Vj.	
+ 6,8	+ 3,1	+ 0,8	+ 1,3	+ 1,1	- 0,1	+ 9,1	+ 9,0	+ 0,0	+ 0,4	-	+ 0,1	+ 0,0	2016 4.Vj.	
+ 6,2	+ 1,2	+ 1,1	+ 2,0	+ 1,8	- 0,2	+ 5,8	+ 4,6	+ 1,2	+ 1,6	-	- 0,0	- 0,0	2017 1.Vj.	
+ 7,4	+ 2,7	+ 0,7	+ 2,4	+ 3,3	+ 0,0	+ 11,3	+ 9,8	+ 1,4	+ 1,6	-	+ 0,0	+ 0,0	2017 2.Vj.	
+ 8,6	+ 2,0	+ 1,2	+ 2,7	+ 3,0	+ 0,1	+ 14,3	+ 12,4	+ 1,9	+ 1,6	-	+ 0,2	- 0,0	2017 3.Vj.	

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

#### 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						Termineinlagen 1) 2)							
	Sichteinlagen						nach Gläubigergruppen							
	insgesamt	nach Gläubigergruppen					insgesamt	nach Gläubigergruppen						
		insgesamt	inländische Privatpersonen					inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	insgesamt	inländische Privatpersonen				
	zu-	Selb-	wirt-	sonstige		zu-	Selb-	wirt-	sonstige		zu-	Selb-	wirt-	sonstige
	sammen	ständige	schaftlich Unselbständige	Privatepersonen	Erwerbszweck	sammen	ständige	schaftlich Unselbständige	Privatepersonen	Erwerbszweck	sammen	ständige	schaftlich Unselbständige	Privatepersonen
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
2014	1 923,6	1 008,3	980,1	173,3	673,0	133,8	28,2	269,3	254,7	27,8	185,0	41,8		
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 Mai	2 125,3	1 260,1	1 223,9	213,8	857,9	152,2	36,2	260,5	245,5	24,4	180,6	40,5		
Juni	2 128,0	1 266,1	1 230,1	211,0	866,2	152,9	36,0	258,6	244,3	24,1	180,2	39,9		
Juli	2 131,7	1 272,8	1 237,7	216,2	868,7	152,8	35,1	257,4	242,8	23,5	179,5	39,7		
Aug.	2 136,3	1 279,2	1 243,6	219,1	871,3	153,3	35,5	257,0	242,2	23,8	181,5	36,9		
Sept.	2 142,2	1 286,6	1 250,8	216,0	880,5	154,3	35,8	256,5	241,8	23,7	181,4	36,7		
Okt.	2 150,4	1 295,9	1 260,1	221,4	884,8	153,9	35,7	256,1	241,6	23,6	181,4	36,6		
<b>Veränderungen *)</b>														
2015	+ 73,7	+ 105,0	+ 101,1	+ 15,6	+ 75,4	+ 10,1	+ 3,9	- 9,9	- 8,1	- 3,0	- 4,5	- 0,7		
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 Mai	+ 3,4	+ 4,9	+ 3,7	+ 2,2	+ 1,3	+ 0,1	+ 1,3	- 0,4	- 0,6	- 0,3	- 0,0	- 0,2		
Juni	+ 2,7	+ 6,0	+ 6,3	- 2,7	+ 8,0	+ 0,9	- 0,3	- 1,9	- 1,3	- 0,3	- 0,6	- 0,4		
Juli	+ 3,7	+ 6,7	+ 7,6	+ 5,1	+ 2,6	- 0,1	- 0,9	- 1,2	- 1,5	- 0,6	- 0,7	- 0,2		
Aug.	+ 4,4	+ 6,4	+ 5,9	+ 2,9	+ 2,6	+ 0,5	+ 0,4	- 0,4	- 0,6	- 0,0	- 0,4	- 0,1		
Sept.	+ 6,0	+ 7,5	+ 7,2	- 3,0	+ 9,2	+ 1,0	+ 0,3	- 0,5	- 0,3	- 0,1	- 0,0	- 0,3		
Okt.	+ 8,3	+ 9,2	+ 9,4	+ 5,4	+ 4,3	- 0,3	- 0,1	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,1	- 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														
	Bund und seine Sondervermögen 1)						Länder								
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	zu-	Sicht-	Termineinlagen			Spar-	Nach-	zu-	Sicht-	Termineinlagen			Spar-	Nach-
				sammen	einlagen	bis 1 Jahr einschl.					über 1 Jahr	einlagen und Sparbriefe 2)	richtlich: Treuhandkredite		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>															
2014	186,7	10,5	2,6	2,4	5,5	0,1	14,6	40,2	13,4	10,4	15,8	0,7	14,1		
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 Mai	209,7	7,8	3,7	1,6	2,4	0,1	13,5	48,3	11,2	18,8	17,1	1,1	12,7		
Juni	209,9	7,9	3,5	2,0	2,3	0,1	13,2	50,7	11,5	20,6	17,4	1,1	12,6		
Juli	207,2	7,9	3,8	1,6	2,4	0,1	13,2	49,9	11,3	19,6	17,8	1,2	12,6		
Aug.	213,6	7,9	3,9	1,4	2,6	0,1	13,2	49,9	11,1	19,8	17,9	1,2	12,7		
Sept.	210,5	8,0	4,1	1,3	2,6	0,1	13,2	49,8	11,7	19,2	17,7	1,2	12,7		
Okt.	207,6	7,9	4,0	1,3	2,4	0,1	13,2	46,9	11,8	16,1	17,7	1,2	12,6		
<b>Veränderungen *)</b>															
2015	+ 10,1	- 1,9	+ 0,5	+ 0,4	- 2,9	+ 0,0	- 0,6	+ 4,0	- 0,3	+ 3,4	+ 0,7	+ 0,2	- 0,6		
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 Mai	+ 6,7	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1	- 0,9	- 1,1	- 0,3	+ 0,6	- 0,0	- 0,1		
Juni	- 0,1	+ 0,1	- 0,2	+ 0,4	- 0,0	-	- 0,3	+ 2,4	+ 0,3	+ 1,8	+ 0,3	+ 0,0	- 0,1		
Juli	- 2,8	- 0,0	+ 0,3	- 0,4	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,9	- 0,3	- 1,0	+ 0,3	+ 0,1	- 0,0		
Aug.	+ 6,4	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	- 0,1	- 0,2	+ 0,2	- 0,1	- 0,0	+ 0,1		
Sept.	- 3,8	+ 0,0	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	+ 0,6	- 0,7	- 0,1	+ 0,0	- 0,0		
Okt.	- 3,5	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	- 3,0	+ 0,1	- 3,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,1		

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

AG sowie Eigen- und Regiebetriebe der öffentlichen Haushalte, die unter Unternehmen erfasst sind. Statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

IV. Banken

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>												
14,6	68,4	200,9	11,4	189,5	597,2	587,7	9,4	48,8	0,0	5,0	–	2014
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
14,9	53,1	207,4	13,1	194,3	575,3	567,0	8,3	29,5	1,1	2,6	–	2017 Mai
14,3	51,7	206,9	12,9	194,0	574,2	566,0	8,2	29,0	1,1	2,5	–	Juni
14,6	51,3	206,1	12,7	193,4	573,1	565,0	8,1	28,5	1,3	2,5	–	Juli
14,8	51,0	206,0	12,5	193,5	571,8	563,8	8,0	28,2	1,3	2,5	–	Aug.
14,7	50,3	206,2	12,5	193,7	571,2	563,1	8,0	27,9	1,3	2,5	–	Sept.
14,6	50,1	206,0	12,3	193,7	571,0	563,0	8,0	27,5	1,3	2,5	–	Okt.
<b>Veränderungen <sup>*)</sup></b>												
– 1,8	– 12,8	+ 2,9	+ 1,4	+ 1,4	– 11,5	– 11,1	– 0,5	– 9,8	+ 0,0	– 1,2	–	2015
+ 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	– 0,8	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,2	– 0,5	– 0,4	– 0,1	– 0,6	+ 0,1	– 0,1	–	2017 Mai
– 0,6	– 1,4	– 0,5	– 0,2	– 0,3	– 1,0	– 1,0	– 0,1	– 0,4	+ 0,0	– 0,0	–	Juni
+ 0,3	– 0,4	– 0,8	– 0,2	– 0,6	– 1,2	– 1,1	– 0,1	– 0,5	+ 0,2	– 0,0	–	Juli
+ 0,2	– 0,3	– 0,1	– 0,1	+ 0,0	– 1,2	– 1,2	– 0,0	– 0,3	+ 0,0	– 0,0	–	Aug.
– 0,1	– 0,6	+ 0,2	– 0,0	+ 0,2	– 0,7	– 0,7	– 0,0	– 0,3	– 0,0	– 0,0	–	Sept.
– 0,0	– 0,2	– 0,1	– 0,1	+ 0,0	– 0,2	– 0,2	– 0,0	– 0,4	+ 0,0	– 0,0	–	Okt.

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>
48,0	25,3	11,2	7,0	4,5	0,4	88,0	11,1	60,6	15,4	0,9	–	2014
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
57,0	31,6	8,4	11,3	5,8	0,2	96,5	14,5	51,5	29,1	1,4	–	2017 Mai
54,4	28,8	8,3	11,5	5,8	0,0	96,9	14,2	50,8	30,5	1,4	–	Juni
51,4	26,0	8,1	11,6	5,7	0,0	97,9	14,5	51,1	31,0	1,3	–	Juli
57,7	31,2	8,8	11,9	5,8	0,0	98,2	15,1	50,0	31,9	1,2	–	Aug.
55,5	28,0	9,0	12,7	5,8	0,0	97,1	15,0	48,0	33,0	1,2	–	Sept.
54,1	27,0	8,7	12,7	5,7	0,0	98,8	17,2	46,4	34,1	1,1	–	Okt.
<b>Veränderungen <sup>*)</sup></b>												
+ 4,1	+ 3,8	– 1,5	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,0	+ 4,0	+ 1,2	+ 0,6	+ 1,9	+ 0,2	–	2015
+ 3,7	+ 2,4	– 0,8	+ 1,6	+ 0,5	– 0,0	+ 2,4	– 2,6	– 2,8	+ 7,7	+ 0,2	–	2016
+ 5,3	+ 4,1	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,1	– 0,0	+ 2,0	– 1,1	+ 2,2	+ 1,1	– 0,1	–	2017 Mai
– 2,6	– 2,7	– 0,1	+ 0,3	– 0,0	– 0,0	+ 0,0	– 0,3	– 0,7	+ 1,0	+ 0,0	–	Juni
– 2,9	– 2,9	– 0,2	+ 0,1	– 0,0	–	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,4	– 0,1	–	Juli
+ 6,3	+ 5,2	+ 0,7	+ 0,3	+ 0,0	–	+ 0,3	+ 0,5	– 1,1	+ 1,0	– 0,2	–	Aug.
– 2,5	– 3,2	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,0	–	– 1,2	– 0,1	– 2,2	+ 1,0	+ 0,0	–	Sept.
– 1,4	– 1,1	– 0,3	+ 0,0	– 0,1	–	+ 1,1	+ 2,2	– 1,6	+ 0,5	– 0,0	–	Okt.

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 Spar- einlagen	Nicht- banken ins- gesamt	inländische Nichtbanken		ausländische Nicht- banken
	ins- gesamt	zu- sammen	mit dreimonatiger Kündigungsfrist		mit Kündigungsfrist von über 3 Monaten		zu- sammen	darunter mit drei- monatiger Kündi- gungs- frist			zu- sammen	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren	
			zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)	zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)							
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2014	617,0	607,8	531,3	401,4	76,4	63,3	9,2	7,4	6,1	79,8	66,0	51,4	13,8
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 Juni	592,4	584,7	536,2	347,5	48,5	34,9	7,7	6,7	0,1	55,1	46,6	33,3	8,5
Juli	591,2	583,5	538,3	353,8	45,2	34,1	7,7	6,7	0,1	54,3	46,0	32,8	8,3
Aug.	590,0	582,4	538,0	352,6	44,4	33,2	7,6	6,7	0,1	53,6	45,4	32,5	8,2
Sept.	589,4	581,8	538,0	350,7	43,9	32,6	7,6	6,6	0,1	53,5	45,3	32,5	8,2
Okt.	589,0	581,5	538,5	349,8	43,0	31,9	7,5	6,6	0,1	53,2	44,8	32,3	8,3
<b>Veränderungen *)</b>													
2015	- 11,6	- 11,3	+ 4,3	- 20,6	- 15,6	- 16,3	- 0,3	+ 0,0	.	- 15,1	- 10,1	- 6,6	- 5,1
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 Juni	- 1,1	- 1,0	- 0,7	- 1,6	- 0,4	- 0,4	- 0,1	- 0,1	.	- 0,5	- 0,4	- 0,3	- 0,1
Juli	- 1,3	- 1,2	- 0,4	+ 6,3	- 0,8	- 0,8	- 0,1	- 0,0	.	- 0,9	- 0,7	- 0,5	- 0,2
Aug.	- 1,1	- 1,1	- 0,3	- 1,0	- 0,8	- 0,9	- 0,1	- 0,0	.	- 0,7	- 0,6	- 0,3	- 0,1
Sept.	- 0,6	- 0,6	+ 0,0	- 2,0	- 0,6	- 0,6	- 0,1	- 0,0	.	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,0
Okt.	- 0,4	- 0,3	+ 0,5	- 0,8	- 0,8	- 0,8	- 0,1	- 0,0	.	- 0,3	- 0,4	- 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 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 Inhaberschuldver- schreibungen und Geldmarktpapiere 6)		Nachrangig begebene		
	ins- gesamt	darunter:				mit Laufzeit				ins- gesamt	darunter: mit Laufzeit über 2 Jahre	börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen	nicht börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen	
		variabel verzins- liche Anlei- hen 1)	Null- Kupon- Anlei- hen 1) 2)	Fremd- wäh- rungs- anlei- hen 3) 4)	Certi- ficates of Deposit	bis 1 Jahr einschl.		über 1 Jahr bis 2 Jahre						über 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>														
2014	1 114,2	286,4	26,3	354,0	69,2	83,6	1,8	26,3	5,0	1 004,3	1,0	0,2	33,7	1,2
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 Juni	1 107,1	172,3	25,8	390,3	85,9	105,3	4,8	39,8	6,3	962,0	0,3	0,2	32,5	0,5
Juli	1 092,4	169,3	26,1	378,5	79,9	99,9	5,0	39,4	6,3	953,1	0,4	0,2	32,2	0,5
Aug.	1 088,4	166,5	27,8	375,5	79,0	100,5	5,1	37,9	6,5	950,0	0,4	0,2	32,2	0,5
Sept.	1 084,0	161,5	28,2	378,8	84,4	106,0	5,0	37,0	6,5	941,0	0,3	0,2	32,1	0,5
Okt.	1 079,1	149,6	28,0	383,2	86,6	106,4	5,1	35,5	6,5	937,1	0,3	0,2	31,1	0,5
<b>Veränderungen *)</b>														
2015	- 38,5	- 97,2	+ 3,9	+ 30,1	+ 19,5	+ 26,2	+ 0,3	+ 2,1	+ 0,7	- 66,8	- 0,8	+ 0,0	- 1,8	- 0,7
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 Juni	- 0,2	- 0,6	- 0,9	- 0,9	+ 1,9	+ 2,0	+ 0,0	+ 0,8	- 0,2	- 3,1	- 0,2	- 0,0	- 0,4	-
Juli	- 14,7	- 3,0	+ 0,3	- 11,8	- 6,0	- 5,4	+ 0,2	- 0,4	+ 0,0	- 8,9	+ 0,1	+ 0,0	- 0,2	-
Aug.	- 4,1	- 2,8	+ 1,7	- 2,9	- 0,9	+ 0,5	+ 0,1	- 1,5	+ 0,2	- 3,1	- 0,0	- 0,0	- 0,1	-
Sept.	- 3,6	- 5,0	+ 0,4	+ 3,3	+ 5,5	+ 5,5	- 0,1	- 0,9	+ 0,0	- 8,2	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	-
Okt.	- 4,9	- 11,9	- 0,1	+ 4,4	+ 2,1	+ 0,5	+ 0,1	- 1,5	+ 0,0	- 3,9	- 0,0	+ 0,0	- 1,0	-

\* 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-finan-zierungs-kredite						sonstige Baudar-lehen			
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2015	21	213,6	43,1	0,0	17,5	15,8	93,4	17,5	21,4	2,0	21,3	159,2	5,3	2,4	9,9	98,5
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 Aug.	20	228,8	42,6	0,0	16,6	12,8	102,1	24,6	24,9	2,6	24,3	165,4	9,6	2,9	11,0	6,7
Sept.	20	229,9	43,2	0,0	16,7	12,7	102,9	24,6	24,8	2,5	24,7	165,8	9,7	2,9	11,0	6,7
Okt.	20	230,6	43,2	0,0	16,9	12,6	103,2	24,9	24,8	2,5	26,0	166,1	9,6	2,8	11,0	6,8
<b>Private Bausparkassen</b>																
2017 Aug.	12	160,4	27,1	-	7,5	9,6	79,1	21,7	11,3	1,7	21,8	107,8	9,4	2,9	7,4	4,3
Sept.	12	161,4	27,7	-	7,4	9,5	79,8	21,7	11,3	1,7	22,2	108,1	9,4	2,9	7,4	4,2
Okt.	12	161,9	27,7	-	7,6	9,5	79,9	22,0	11,3	1,7	23,5	108,3	9,3	2,8	7,4	4,3
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2017 Aug.	8	68,3	15,5	0,0	9,1	3,2	23,0	2,9	13,5	0,9	2,5	57,5	0,3	-	3,6	2,4
Sept.	8	68,5	15,5	0,0	9,3	3,2	23,1	2,9	13,5	0,9	2,5	57,7	0,3	-	3,6	2,4
Okt.	8	68,7	15,6	0,0	9,3	3,1	23,2	2,9	13,5	0,9	2,5	57,8	0,3	-	3,6	2,4

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	ins- gesamt	darunter Netto- Zutei- lungen 11)	ins- gesamt	Zuteilungen		neu ge- währte Vor- und Zwi- schen- finan- zierungs- kredite und sonstige Bau- darlehen	darunter zur Ab- lösung von Vor- und Zwi- schen- finan- zierungs- krediten	darunter zur Ab- lösung von Vor- und Zwi- schen- finan- zierungs- krediten	ins- gesamt	dar- unter aus Zutei- lungen	ins- gesamt		darunter Til- gungen im Quartal
							Bauspäreinlagen	Bauspardarlehen 9)								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2015	28,1	2,5	8,2	51,5	31,2	44,4	19,9	4,2	5,3	3,6	19,2	15,6	8,1	9,5	8,3	0,4
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 Aug.	2,1	0,0	0,6	4,0	2,3	3,5	1,5	0,4	0,4	0,3	1,6	17,3	8,0	0,7		0,0
Sept.	2,2	0,0	0,6	3,1	1,7	3,0	1,1	0,3	0,3	0,2	1,6	17,0	7,8	0,6	1,5	0,0
Okt.	2,0	0,0	0,6	3,5	2,1	3,2	1,2	0,4	0,4	0,3	1,6	16,9	7,8	0,6		0,0
<b>Private Bausparkassen</b>																
2017 Aug.	1,4	0,0	0,3	2,9	1,5	2,7	1,1	0,3	0,3	0,3	1,3	12,4	4,7	0,5		0,0
Sept.	1,4	0,0	0,4	2,2	1,1	2,2	0,8	0,2	0,2	0,2	1,2	12,3	4,6	0,5	1,1	0,0
Okt.	1,3	0,0	0,3	2,6	1,4	2,5	0,9	0,3	0,3	0,2	1,2	12,2	4,6	0,5		0,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2017 Aug.	0,7	0,0	0,3	1,1	0,7	0,7	0,3	0,1	0,1	0,0	0,3	4,9	3,3	0,1		0,0
Sept.	0,7	0,0	0,2	1,0	0,7	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	4,7	3,2	0,1	0,4	0,0
Okt.	0,7	0,0	0,3	0,9	0,6	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	4,7	3,2	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 zugeordneten 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

Einlagen und aufgenommene Kredite										Geld- markt- papiere und Schuld- verschrei- bungen im Um- lauf 5)	Betriebs- kapital bzw. Eigen- kapital	Sonstige Passivpositionen 6) 7)		Zeit
insgesamt	von Banken (MFIs)			von Nichtbanken (Nicht-MFIs)				insgesamt	darunter: Derivative Finanz- instrumente des Handels- bestands					
	zu- sammen	deutsche Banken	aus- ländische Banken	ins- gesamt	deutsche Nichtbanken 4)		auslän- dische Nicht- banken							
					zu- sammen	kurz- fristig	mittel- und lang- fristig							
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													<b>Auslandsfilialen</b>	
1 046,7	739,9	416,2	323,7	306,8	20,6	16,1	4,4	286,2	128,4	45,2	705,8	557,5	2014	
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	
1 136,5	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 Dez.	
1 161,3	804,3	417,6	386,7	357,0	15,2	11,7	3,5	341,8	111,2	50,9	553,9	456,6	2017 Jan.	
1 190,7	816,8	423,2	393,6	373,9	16,5	13,2	3,4	357,4	114,0	51,2	564,0	462,0	Febr.	
1 197,9	825,3	436,0	389,3	372,6	15,2	11,8	3,4	357,4	106,9	51,6	561,7	448,3	März	
1 210,4	846,5	422,0	424,5	363,9	15,3	12,0	3,3	348,7	104,7	51,3	565,0	455,4	April	
1 178,6	830,8	406,4	424,4	347,8	15,5	12,3	3,2	332,2	100,5	50,7	564,3	458,6	Mai	
1 151,2	801,4	424,5	377,0	349,7	14,9	11,6	3,3	334,9	93,4	50,3	533,6	429,5	Juni	
1 105,0	780,2	399,6	380,6	324,7	14,4	11,6	2,8	310,4	97,0	49,8	536,0	434,9	Juli	
1 075,3	739,6	372,0	367,5	335,7	13,8	11,1	2,8	321,8	98,3	49,7	528,9	431,3	Aug.	
1 094,2	760,6	385,6	375,0	333,6	14,3	11,4	2,9	319,3	95,6	49,2	507,7	401,6	Sept.	
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>	
- 30,8	- 53,8	- 57,0	+ 3,2	+ 23,0	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,4	+ 22,5	- 2,1	+ 4,7	- 124,1	- 65,8	2015	
+ 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	
+ 30,0	+ 8,5	- 7,3	+ 15,8	+ 21,5	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 21,7	+ 11,7	- 0,3	- 31,2	- 20,5	2017 Jan.	
+ 24,8	+ 8,0	+ 5,6	+ 2,4	+ 16,8	+ 1,3	+ 1,5	- 0,1	+ 15,4	+ 1,6	+ 0,3	+ 10,2	+ 2,3	Febr.	
+ 9,9	+ 11,1	+ 12,8	- 1,7	- 1,2	- 1,3	- 1,3	- 0,0	+ 0,1	- 6,4	+ 0,4	- 2,4	- 11,9	März	
+ 19,0	+ 27,4	- 14,1	+ 41,5	- 8,5	+ 0,1	+ 0,2	- 0,1	- 8,6	- 0,7	- 0,3	+ 3,4	+ 11,1	April	
- 22,7	- 6,8	- 15,5	+ 8,7	- 15,9	+ 0,3	+ 0,3	- 0,1	- 16,2	- 2,1	- 0,6	- 0,8	+ 8,7	Mai	
- 21,7	- 23,8	+ 18,1	- 41,8	+ 2,1	+ 0,7	- 0,7	+ 0,0	+ 2,8	- 5,9	- 0,4	- 30,6	- 25,8	Juni	
- 38,5	- 13,8	- 24,8	+ 11,1	- 24,8	- 0,5	- 0,0	- 0,5	- 24,3	+ 5,3	- 0,5	+ 2,3	+ 10,2	Juli	
- 26,8	- 37,9	- 27,6	- 10,2	+ 11,0	- 0,5	- 0,5	- 0,0	+ 11,6	+ 2,0	- 0,1	- 7,1	- 1,7	Aug.	
+ 18,1	+ 20,2	+ 13,6	+ 6,6	- 2,1	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,2	- 2,6	- 2,8	- 0,5	- 21,2	- 30,7	Sept.	
297,1	173,6	101,1	72,5	123,5	20,3	14,5	5,8	103,2	18,4	25,9	48,0	-	2014	
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	
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 Dez.	
240,0	131,4	70,5	61,0	108,5	12,2	6,8	5,4	96,3	13,5	24,0	36,7	-	2017 Jan.	
239,3	129,5	70,4	59,1	109,8	13,0	7,6	5,4	96,8	13,9	24,1	38,2	-	Febr.	
237,1	126,8	68,1	58,6	110,3	13,8	8,4	5,4	96,5	13,8	23,7	35,2	-	März	
229,6	116,9	57,7	59,1	112,7	12,9	7,2	5,7	99,8	13,8	23,6	36,2	-	April	
224,9	114,1	55,8	58,3	110,8	13,4	7,7	5,7	97,4	13,7	23,5	33,7	-	Mai	
216,3	105,1	53,8	51,3	111,2	13,4	7,6	5,8	97,8	13,1	23,0	32,8	-	Juni	
213,2	104,2	55,0	49,2	109,0	13,9	8,0	5,9	95,1	13,0	23,0	31,5	-	Juli	
211,8	103,9	56,6	47,3	108,0	13,4	7,7	5,7	94,6	13,0	23,1	31,1	-	Aug.	
217,0	105,9	58,1	47,9	111,1	12,6	7,1	5,6	98,5	12,9	23,2	31,5	-	Sept.	
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>	
- 12,3	- 11,2	- 1,5	- 9,7	- 1,1	- 7,2	- 4,0	- 3,2	+ 6,1	- 4,0	+ 0,4	- 7,9	-	2015	
- 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	
- 5,8	- 2,1	- 1,3	- 0,8	- 3,7	+ 0,0	+ 0,1	- 0,1	- 3,8	- 0,1	+ 0,1	+ 1,0	-	2017 Jan.	
- 1,6	- 2,5	- 0,1	- 2,4	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,8	- 0,0	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,1	+ 1,1	-	Febr.	
- 1,7	- 2,4	- 2,2	- 0,2	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,8	- 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,4	- 2,7	-	März	
- 6,3	- 9,1	- 10,4	+ 1,3	+ 2,8	- 0,9	- 1,2	+ 0,3	+ 3,7	+ 0,0	- 0,1	+ 1,5	-	April	
- 3,0	- 1,8	- 2,0	+ 0,2	- 1,2	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,0	- 1,6	- 0,1	- 0,1	- 1,8	-	Mai	
- 7,7	- 8,4	- 2,0	- 6,4	+ 0,7	- 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,7	- 0,6	- 0,5	- 0,6	-	Juni	
- 1,7	- 0,2	+ 1,1	- 1,3	- 1,5	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,1	- 2,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	-	Juli	
- 0,8	+ 0,0	+ 1,6	- 1,6	- 0,8	- 0,5	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,0	+ 0,0	- 0,1	-	Aug.	
+ 4,9	+ 1,9	+ 1,5	+ 0,4	+ 3,0	- 0,7	- 0,6	- 0,1	+ 3,7	- 0,1	+ 0,2	+ 0,3	-	Sept.	

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)
2010	10 559,5	211,2	210,7	212,4	1,7	0,0
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 Sept.	12 270,1	122,7	122,3	1 253,3	1 131,0	0,0
Okt.	.	.	.	.	.	.
Nov. p)	12 326,7	123,3	122,9	...	...	...

### 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)
2010	2 530 997	24,0	50 620	50 435	51 336	901	0
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 Sept.	3 433 275	28,0	34 333	34 173	422 740	388 567	0
Okt.	.	.	.	.	.	.	.
Nov. p)	3 457 522	28,0	34 575	34 417	...	...	...

#### 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
2010	10 633	7 949	1 845	18 128	9 153	556	2 170
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 Sept.	6 446	5 640	3 180	11 009	6 136	148	1 613
Okt.	.	.	.	.	.	.	.
Nov.	6 227	5 666	3 352	11 088	6 210	138	1 737

#### 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
2010	1 484 334	2 376	344 440	594 119	105 728
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 Sept.	2 298 713	1 467	431 190	583 225	118 682
Okt.	.	.	.	.	.
Nov.	2 324 352	1 102	428 683	581 651	121 741

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 Auferlegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt). 3 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die Reservebasis. 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 Auferlegung einer Mindestreserve 5 Durchschnittliche Guthaben der Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken. 6 Durchschnittliche Guthaben abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages.

## VI. Zinssätze

### 1. EZB-Zinssätze

% p.a.

Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität
		Festsatz	Mindestbietungssatz				Festsatz	Mindestbietungssatz	
2005 6. Dez.	1,25	–	2,25	3,25	2011 13. April	0,50	1,25	–	2,00
2006 8. März	1,50	–	2,50	3,50	13. Juli	0,75	1,50	–	2,25
15. Juni	1,75	–	2,75	3,75	9. Nov.	0,50	1,25	–	2,00
9. Aug.	2,00	–	3,00	4,00	14. Dez.	0,25	1,00	–	1,75
11. Okt.	2,25	–	3,25	4,25	2012 11. Juli	0,00	0,75	–	1,50
13. Dez.	2,50	–	3,50	4,50	2013 8. Mai	0,00	0,50	–	1,00
2007 14. März	2,75	–	3,75	4,75	13. Nov.	0,00	0,25	–	0,75
13. Juni	3,00	–	4,00	5,00	2014 11. Juni	–0,10	0,15	–	0,40
2008 9. Juli	3,25	–	4,25	5,25	10. Sept.	–0,20	0,05	–	0,30
8. Okt.	2,75	–	3,75	4,75	2015 9. Dez.	–0,30	0,05	–	0,30
9. Okt.	3,25	3,75	–	4,25	2016 16. März	–0,40	0,00	–	0,25
12. Nov.	2,75	3,25	–	3,75					
10. Dez.	2,00	2,50	–	3,00					
2009 21. Jan.	1,00	2,00	–	3,00					
11. März	0,50	1,50	–	2,50					
8. April	0,25	1,25	–	2,25					
13. Mai	0,25	1,00	–	1,75					

1 Gemäß § 247 BGB.

### 2. Basiszinssätze

% p.a.

Gültig ab	Basiszinsatz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basiszinsatz gemäß BGB 1)
2002 1. Jan.	2,57	2009 1. Jan.	1,62
1. Juli	2,47	1. Juli	0,12
2003 1. Jan.	1,97	2011 1. Juli	0,37
1. Juli	1,22	2012 1. Jan.	0,12
2004 1. Jan.	1,14	2013 1. Jan.	–0,13
1. Juli	1,13	1. Juli	–0,38
2005 1. Jan.	1,21	2014 1. Jan.	–0,63
1. Juli	1,17	1. Juli	–0,73
2006 1. Jan.	1,37	2015 1. Jan.	–0,83
1. Juli	1,95	2016 1. Juli	–0,88
2007 1. Jan.	2,70		
1. Juli	3,19		
2008 1. Jan.	3,32		
1. Juli	3,19		

### 3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren \*)

Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengentender		Zinstender		Laufzeit
		Festsatz	Mindestbietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	
Gutschriftstag	Mio €	% p.a.				Tage
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>						
2017 1. Nov.	2 995	2 995	0,00	–	–	7
8. Nov.	2 703	2 703	0,00	–	–	7
15. Nov.	2 844	2 844	0,00	–	–	7
22. Nov.	2 976	2 976	0,00	–	–	7
29. Nov.	4 994	4 994	0,00	–	–	7
6. Dez.	2 256	2 256	0,00	–	–	7
13. Dez.	1 919	1 919	0,00	–	–	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>						
2017 28. Sept.	2 531	2 531	2) ...	–	–	84
26. Okt.	2 498	2 498	2) ...	–	–	98
30. Nov.	2 883	2 883	2) ...	–	–	91

\* Quelle: EZB. 1 Niedrigster bzw. höchster Zinssatz, zu dem Mittel noch zugeteilt bzw. hereingenommen werden. 2 Berechnung am Ende der Laufzeit; Zuteilung zu

dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit.

### 4. Geldmarktsätze nach Monaten \*)

% p.a.

Durchschnitt im Monat	EONIA 1)	EURIBOR 2)					
		Wochengeld	Monatsgeld	Dreimonatsgeld	Sechsmontatsgeld	Neunmontatsgeld	Zwölfmontatsgeld
2017 Mai	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,25	– 0,18	– 0,13
Juni	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,20	– 0,15
Juli	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,21	– 0,15
Aug.	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,21	– 0,16
Sept.	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,22	– 0,17
Okt.	– 0,36	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,22	– 0,18
Nov.	– 0,35	– 0,38	– 0,37	– 0,33	– 0,27	– 0,22	– 0,19

\* Monatsdurchschnitte sind eigene Berechnungen. Weder die Deutsche Bundesbank noch eine andere Stelle kann bei Umstimmigkeiten des EONIA Satzes und der EURIBOR Sätze haftbar gemacht werden. 1 Euro OverNight Index Average: Seit 4. Januar 1999 von der Europäischen Zentralbank auf der Basis effektiver Umsätze

nach der Zinsmethode act/360 berechneter gewichteter Durchschnittssatz für Tagesgelder im Interbankengeschäft, der von Reuters veröffentlicht wird. 2 Euro Interbank Offered Rate: Seit 30. Dezember 1998 von Reuters nach der Zinsmethode act/360 berechneter ungewichteter Durchschnittssatz.

## VI. Zinssätze

### 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)

#### a) Bestände <sup>o)</sup>

Stand am Monatsende	Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
	mit vereinbarter Laufzeit							
	bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 2 Jahre		von über 2 Jahren	
	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2016 Okt.	0,40	75 245	1,51	218 836	0,13	80 349	1,60	18 507
Nov.	0,39	74 620	1,49	218 016	0,10	82 888	1,56	19 037
Dez.	0,38	74 227	1,48	220 035	0,10	81 192	1,54	19 097
2017 Jan.	0,37	73 435	1,46	219 585	0,10	82 672	1,53	19 293
Febr.	0,35	73 708	1,45	219 045	0,10	83 514	1,52	19 144
März	0,34	73 460	1,44	218 575	0,09	84 520	1,49	19 649
April	0,33	72 221	1,42	218 122	0,09	82 082	1,44	20 074
Mai	0,33	71 503	1,41	217 847	0,08	82 646	1,41	20 471
Juni	0,33	69 952	1,40	217 154	0,08	80 018	1,35	20 770
Juli	0,32	69 365	1,39	216 115	0,08	78 396	1,31	21 529
Aug.	0,31	69 014	1,37	215 909	0,09	78 517	1,30	22 146
Sept.	0,31	67 904	1,36	215 817	0,08	77 405	1,25	22 356
Okt.	0,30	67 398	1,35	215 503	0,08	76 089	1,18	23 106

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	
	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 €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2016 Okt.	2,49	4 711	2,19	27 068	3,04	1 083 120	7,26	52 115	4,12	83 574	4,21	310 941
Nov.	2,42	4 538	2,13	27 004	3,02	1 087 318	7,17	51 035	4,09	83 826	4,19	311 454
Dez.	2,42	4 380	2,11	26 777	2,99	1 090 316	7,18	51 459	4,07	83 809	4,16	310 013
2017 Jan.	2,43	4 463	2,10	26 399	2,96	1 090 663	7,21	51 134	4,04	83 791	4,13	310 789
Febr.	2,41	4 314	2,09	26 272	2,94	1 093 062	7,24	50 975	4,02	83 726	4,11	311 206
März	2,47	4 342	2,07	26 205	2,91	1 097 148	7,32	51 515	4,01	84 063	4,09	311 220
April	2,45	4 296	2,05	26 173	2,88	1 102 315	7,10	50 383	3,99	84 268	4,08	310 696
Mai	2,44	4 356	2,04	26 187	2,85	1 106 601	7,13	50 320	3,96	84 963	4,06	312 176
Juni	2,44	4 253	2,03	26 205	2,83	1 113 177	7,17	51 412	3,95	85 256	4,04	311 592
Juli	2,46	4 128	2,01	26 016	2,80	1 118 677	7,15	50 266	3,93	85 648	4,03	312 427
Aug.	2,45	4 083	2,00	25 936	2,77	1 123 854	7,17	49 529	3,92	86 101	4,01	313 807
Sept.	2,42	3 979	2,00	25 995	2,75	1 129 577	7,12	50 538	3,91	86 330	4,00	313 232
Okt.	2,38	4 257	1,99	25 924	2,73	1 133 366	7,14	49 847	3,89	86 778	3,98	313 552

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 €
	2016 Okt.	2,53	132 273	2,04	134 868	2,50
Nov.	2,54	131 980	2,02	136 298	2,48	620 104
Dez.	2,57	125 998	2,01	136 477	2,45	623 831
2017 Jan.	2,52	130 773	2,00	136 921	2,42	628 271
Febr.	2,55	132 264	1,99	136 362	2,41	631 862
März	2,54	132 741	1,98	136 980	2,39	632 484
April	2,51	133 262	1,98	137 137	2,37	637 174
Mai	2,45	133 371	1,97	137 779	2,35	643 570
Juni	2,51	134 741	1,95	138 252	2,33	639 615
Juli	2,45	134 305	1,95	138 763	2,31	644 816
Aug.	2,44	133 164	1,94	139 374	2,30	648 618
Sept.	2,45	137 868	1,93	138 872	2,28	649 416
Okt.	2,39	139 480	1,92	139 644	2,26	652 077

\* Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. Gegenstand der MFI-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euroraum gebietsansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Der Sektor private Haushalte umfasst Privatpersonen (einschl. Einzelkaufleute) sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck. Zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen sämtliche Unternehmen (einschl. Personengesellschaften) außer Versicherungen, Banken und sonstigen Finanzierungsinstitutionen. Die Ergebnisse für den jeweils aktuellen Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. Weitere Informationen zur MFI-Zinsstatistik lassen sich der Bundesbank-Homepage (Rubrik: Statistik / Geld- und Kapitalmärkte / Zinssätze und Renditen / Einlagen- und Kreditzinssätze) entnehmen. — <sup>o</sup> Die Bestände werden zeitpunktbezogen zum Monatsultimo erhoben. **1** Die 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\*).

Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. Gegenstand der MFI-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euroraum gebietsansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Der Sektor private Haushalte umfasst Privatpersonen (einschl. Einzelkaufleute) sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck. Zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen sämtliche Unternehmen (einschl. Personengesellschaften) außer Versicherungen, Banken und sonstigen Finanzierungsinstitutionen. Die Ergebnisse für den jeweils aktuellen Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. Weitere Informationen zur MFI-Zinsstatistik lassen sich der Bundesbank-Homepage (Rubrik: Statistik / Geld- und Kapitalmärkte / Zinssätze und Renditen / Einlagen- und Kreditzinssätze) entnehmen. — <sup>o</sup> Die Bestände werden zeitpunktbezogen zum Monatsultimo erhoben. **1** Die 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\*).

VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
 b) Neugeschäft +)

Einlagen privater Haushalte												
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						mit vereinbarter Kündigungsfrist 8)				
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 3 Monate		von über 3 Monaten		
		Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.
2016 Okt.	0,07	1 184 012	0,30	6 402	0,44	716	0,75	933	0,25	533 209	0,32	52 223
Nov.	0,07	1 208 967	0,30	5 075	0,58	523	0,77	907	0,24	533 406	0,32	51 649
Dez.	0,07	1 220 413	0,23	5 583	0,51	621	0,68	967	0,24	536 031	0,32	51 299
2017 Jan.	0,07	1 222 852	0,28	6 002	0,59	715	0,61	999	0,23	536 834	0,31	50 563
Febr.	0,06	1 233 193	0,31	4 688	0,47	617	0,70	773	0,22	537 566	0,31	49 971
März	0,05	1 233 631	0,26	4 918	0,51	676	0,69	820	0,21	536 136	0,31	49 493
April	0,05	1 253 497	0,19	4 926	0,37	729	0,63	741	0,21	536 260	0,31	49 013
Mai	0,05	1 258 521	0,20	4 724	0,43	719	0,87	726	0,21	536 046	0,30	48 646
Juni	0,04	1 264 791	0,22	4 078	0,27	947	0,73	633	0,21	535 416	0,30	48 253
Juli	0,04	1 271 823	0,17	5 276	0,31	653	0,70	617	0,20	537 553	0,31	44 902
Aug.	0,03	1 278 289	0,14	5 198	0,41	492	0,65	716	0,19	537 173	0,30	44 119
Sept.	0,03	1 285 601	0,15	3 992	0,31	598	0,65	636	0,19	537 108	0,30	43 509
Okt.	0,03	1 294 797	0,18	3 750	0,28	800	0,65	696	0,19	537 699	0,28	42 722

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		
		Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.
2016 Okt.	0,00	399 216	- 0,03	10 736	0,14	577	0,36	521
Nov.	- 0,00	400 064	- 0,11	13 017	0,24	951	0,39	1 490
Dez.	- 0,00	401 493	- 0,12	15 159	0,22	1 205	0,36	538
2017 Jan.	- 0,00	400 475	- 0,05	11 356	0,22	754	0,40	314
Febr.	- 0,00	397 363	- 0,07	10 802	0,13	631	0,54	336
März	- 0,01	395 640	- 0,09	12 614	0,19	450	0,79	309
April	- 0,01	397 203	- 0,07	9 275	0,08	899	0,33	1 039
Mai	- 0,01	401 652	- 0,05	10 212	0,13	912	0,30	837
Juni	- 0,02	415 078	- 0,14	14 661	0,07	525	0,24	586
Juli	- 0,01	402 113	- 0,09	11 516	0,19	859	0,26	1 382
Aug.	- 0,02	409 698	- 0,04	9 710	0,21	185	0,52	666
Sept.	- 0,02	414 461	- 0,08	10 040	0,09	351	0,37	704
Okt.	- 0,02	425 806	- 0,10	9 134	0,04	412	0,26	1 456

Kredite an private Haushalte											
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)											
insgesamt (einschl. Kosten)		insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
erhebungszeitraum	effektiver Jahreszinssatz 10) % p.a.	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2016 Okt.	5,95	5,93	7 579	7,10	1 482	6,04	300	4,52	3 127	6,99	4 152
Nov.	5,85	5,83	7 595	7,12	1 674	6,05	316	4,51	3 312	6,91	3 967
Dez.	5,69	5,67	6 552	7,06	1 399	6,09	320	4,40	3 026	6,83	3 206
2017 Jan.	6,06	6,04	8 603	7,16	1 886	6,15	330	4,59	3 242	6,97	5 031
Febr.	5,82	5,80	8 187	6,92	1 619	6,15	273	4,37	3 094	6,69	4 820
März	5,62	5,60	9 849	6,88	1 761	6,12	341	4,15	4 041	6,64	5 467
April	5,66	5,65	8 222	6,91	1 544	6,17	287	4,32	3 415	6,61	4 520
Mai	5,89	5,87	9 372	7,22	1 814	6,41	337	4,49	3 846	6,87	5 189
Juni	5,90	5,88	8 683	7,24	1 685	6,28	308	4,49	3 574	6,89	4 801
Juli	5,99	5,97	8 940	7,32	1 872	6,22	299	4,57	3 561	6,95	5 080
Aug.	5,88	5,86	8 827	7,20	1 724	6,51	312	4,54	3 703	6,84	4 812
Sept.	5,67	5,65	8 212	7,11	1 465	6,09	305	4,31	3 579	6,72	4 328
Okt.	5,67	5,65	8 338	7,07	1 495	6,06	302	4,30	3 758	6,81	4 278

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*. + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer revolving 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 revolving Kredite und Überziehungskredite, Kreditkartenkredite gilt: Das Neugeschäft wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das be-

deutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Melde-monats bestehen, in die Berechnung der Durchschnittszinsen einbezogen werden. 7 Geschätzt. Das von den Berichtspflichtigen gemeldete Neugeschäftsvolumen wird mittels eines geeigneten Schätzverfahrens auf die Grundgesamtheit aller MFIs in Deutschland hochgerechnet. 8 Einschl. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften; einschl. Treue- und Wachstumsprämien. 9 Ohne Überziehungskredite. 10 Effektivzinssatz, der die eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, 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		
Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	
<b>Kredite an private Haushalte</b>										
2016 Okt.	1,89	6 445	1,72	2 522	1,70	3 408	2,63	928	1,87	2 109
Nov.	1,92	6 305	1,89	2 070	1,79	3 051	2,71	837	1,81	2 417
Dez.	1,93	7 774	1,89	2 343	1,86	3 262	2,61	1 085	1,79	3 427
2017 Jan.	1,94	6 698	1,84	2 651	1,78	3 024	2,52	915	1,92	2 759
Febr.	1,94	5 484	1,86	1 916	1,69	2 540	2,56	803	1,99	2 141
März	2,01	7 097	1,88	2 130	1,80	3 237	2,72	1 032	1,99	2 828
April	2,00	6 030	1,86	2 229	1,75	2 826	2,67	853	2,05	2 351
Mai	2,02	5 890	1,81	1 930	1,83	2 535	2,61	941	1,99	2 414
Juni	2,06	5 933	1,89	1 852	1,95	2 722	2,73	859	1,93	2 352
Juli	1,96	6 388	1,75	2 282	1,76	2 873	2,48	964	1,99	2 551
Aug.	1,99	5 667	1,74	1 625	1,81	2 171	2,66	814	1,92	2 682
Sept.	1,99	5 275	1,80	1 455	1,79	2 341	2,60	804	1,99	2 130
Okt.	2,08	5 682	1,91	1 915	1,91	2 646	2,64	854	2,07	2 182
<b>darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen</b>										
2016 Okt.	2,00	4 227	-	-	1,86	2 096	2,78	728	1,82	1 403
Nov.	2,03	4 139	-	-	2,00	1 920	2,78	647	1,76	1 572
Dez.	2,01	5 393	-	-	1,98	2 257	2,71	881	1,76	2 255
2017 Jan.	1,99	4 694	-	-	1,92	2 084	2,61	712	1,83	1 898
Febr.	2,07	3 613	-	-	1,95	1 579	2,75	568	1,93	1 466
März	2,11	4 783	-	-	2,01	2 120	2,84	767	1,93	1 896
April	2,09	4 280	-	-	1,95	1 931	2,77	670	1,97	1 679
Mai	2,12	4 033	-	-	2,04	1 667	2,84	689	1,92	1 677
Juni	2,15	4 197	-	-	2,13	1 964	2,84	681	1,88	1 552
Juli	2,06	4 142	-	-	1,89	1 917	2,82	688	1,94	1 537
Aug.	2,08	3 640	-	-	1,95	1 445	2,79	629	1,92	1 566
Sept.	2,04	3 411	-	-	1,84	1 436	2,81	598	1,90	1 377
Okt.	2,13	3 707	-	-	1,98	1 694	2,82	628	2,00	1 385

noch: Kredite an private Haushalte													
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)													
Erhebungszeitraum	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 Jahreszinssatz 10) % p.a.	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
<b>Kredite insgesamt</b>													
2016 Okt.	1,68	1,62	17 913	1,72	4 542	1,99	2 093	1,62	1 584	1,45	6 317	1,66	7 919
Nov.	1,67	1,62	20 223	1,72	4 687	1,88	2 611	1,66	1 614	1,43	7 008	1,68	8 990
Dez.	1,72	1,66	21 400	1,80	4 757	1,98	2 347	1,67	1 800	1,49	8 054	1,73	9 199
2017 Jan.	1,82	1,77	19 804	1,84	5 711	2,08	2 283	1,66	1 780	1,59	7 454	1,86	8 287
Febr.	1,87	1,81	17 838	1,89	4 291	2,17	1 784	1,65	1 567	1,64	6 556	1,90	7 931
März	1,87	1,82	22 196	1,86	4 945	2,08	2 428	1,69	1 932	1,67	7 609	1,89	10 227
April	1,91	1,85	18 087	1,89	4 620	2,10	2 001	1,73	1 672	1,71	6 456	1,92	7 958
Mai	1,88	1,83	20 484	1,92	4 136	2,17	2 288	1,77	1 731	1,66	7 308	1,88	9 157
Juni	1,87	1,82	19 294	1,92	3 767	2,02	2 265	1,70	1 541	1,68	6 573	1,89	8 915
Juli	1,88	1,82	20 405	1,88	4 612	2,04	2 389	1,68	1 726	1,66	7 420	1,92	8 870
Aug.	1,94	1,87	20 228	2,00	3 743	2,05	2 340	1,89	1 888	1,67	7 199	1,98	8 801
Sept.	1,92	1,86	17 363	1,91	3 289	2,04	2 025	1,71	1 571	1,71	5 950	1,96	7 817
Okt.	1,90	1,85	18 128	1,90	3 955	2,08	2 134	1,70	1 634	1,68	6 611	1,96	7 749
<b>darunter: besicherte Kredite 11)</b>													
2016 Okt.	-	1,55	7 854	-	-	1,89	764	1,43	768	1,39	3 023	1,65	3 299
Nov.	-	1,51	9 115	-	-	1,54	1 225	1,48	763	1,36	3 407	1,65	3 720
Dez.	-	1,57	9 705	-	-	1,85	863	1,55	878	1,41	3 968	1,66	3 996
2017 Jan.	-	1,67	8 932	-	-	1,90	835	1,50	925	1,52	3 632	1,81	3 540
Febr.	-	1,71	7 964	-	-	2,06	643	1,50	796	1,57	3 181	1,82	3 344
März	-	1,72	9 905	-	-	1,96	855	1,53	939	1,59	3 565	1,82	4 546
April	-	1,75	8 413	-	-	1,98	795	1,53	838	1,60	3 204	1,89	3 576
Mai	-	1,73	9 110	-	-	2,09	843	1,59	900	1,58	3 370	1,81	3 997
Juni	-	1,72	8 374	-	-	1,87	865	1,53	726	1,61	3 030	1,82	3 753
Juli	-	1,72	9 062	-	-	1,84	896	1,53	891	1,60	3 529	1,84	3 746
Aug.	-	1,79	8 461	-	-	1,96	821	1,87	996	1,59	3 204	1,92	3 440
Sept.	-	1,78	7 701	-	-	1,97	711	1,53	797	1,63	2 707	1,92	3 486
Okt.	-	1,77	8 217	-	-	1,97	780	1,53	782	1,62	3 095	1,92	3 560

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 €
2016 Okt.	8,59	40 657	8,60	32 988	15,13	15,13	4 328	3,67	64 202	3,68	63 931	
Nov.	8,50	39 342	8,51	31 782	15,13	15,13	4 222	3,61	64 064	3,63	63 786	
Dez.	8,50	40 103	8,54	32 351	15,06	15,06	4 286	3,69	61 612	3,71	61 357	
2017 Jan.	8,55	39 784	8,54	32 190	15,12	15,12	4 309	3,61	64 182	3,63	63 925	
Febr.	8,65	39 345	8,62	31 953	15,14	15,14	4 291	3,68	65 697	3,70	65 431	
März	8,66	40 215	8,61	32 949	15,13	15,13	4 273	3,67	65 990	3,68	65 698	
April	8,50	38 972	8,49	31 353	15,13	15,13	4 295	3,64	65 154	3,66	64 865	
Mai	8,46	39 394	8,50	31 647	15,13	15,13	4 259	3,53	65 353	3,54	65 067	
Juni	8,44	40 606	8,47	32 739	15,13	15,13	4 328	3,59	67 282	3,61	66 992	
Juli	8,45	39 300	8,46	31 374	15,11	15,11	4 423	3,52	65 979	3,54	65 695	
Aug.	8,48	38 663	8,47	30 914	15,12	15,12	4 364	3,48	66 012	3,49	65 718	
Sept.	8,44	39 630	8,48	31 635	15,09	15,09	4 393	3,52	67 886	3,54	67 559	
Okt.	8,47	39 133	8,48	31 101	15,10	15,10	4 493	3,41	67 481	3,42	67 162	

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>																
2016 Okt.	1,43	59 422	1,50	20 936	2,44	8 219	2,63	1 417	1,65	1 258	1,16	40 159	1,69	1 960	1,44	6 409
Nov.	1,45	58 860	1,52	15 959	2,48	8 095	2,64	1 497	1,69	1 361	1,16	36 792	1,32	2 628	1,49	8 487
Dez.	1,53	78 985	1,63	22 509	2,50	8 638	2,57	1 829	1,77	1 881	1,27	48 315	1,64	3 444	1,62	14 878
2017 Jan.	1,33	64 819	1,54	18 857	2,42	8 119	2,60	1 328	1,86	1 423	1,01	43 339	1,40	2 830	1,57	7 780
Febr.	1,33	56 958	1,55	13 746	2,55	7 309	2,58	1 326	1,83	1 209	0,99	37 140	1,29	2 001	1,54	7 973
März	1,50	71 530	1,60	22 647	2,51	9 245	2,59	1 733	1,85	1 665	1,20	45 163	1,41	2 977	1,67	10 747
April	1,43	57 323	1,46	19 903	2,44	7 699	2,54	1 493	1,81	1 371	1,14	38 649	1,41	2 188	1,67	5 923
Mai	1,35	65 177	1,53	18 706	2,54	8 000	2,58	1 661	1,82	1 423	0,99	41 638	1,55	3 072	1,58	9 383
Juni	1,41	71 950	1,50	21 083	2,51	8 904	2,57	1 681	1,84	1 442	1,13	46 903	1,08	3 655	1,61	9 365
Juli	1,39	67 430	1,48	20 770	2,42	8 497	2,57	1 583	1,87	1 403	1,08	43 495	1,28	3 021	1,61	9 431
Aug.	1,38	59 046	1,52	13 769	2,39	7 401	2,58	1 441	1,82	1 335	1,08	37 547	1,38	2 627	1,57	8 695
Sept.	1,38	66 182	1,52	19 843	2,50	8 124	2,60	1 446	1,86	1 236	1,08	43 731	1,24	2 419	1,63	9 226
Okt.	1,35	66 679	1,47	19 173	2,48	8 209	2,59	1 490	1,81	1 214	1,05	45 005	1,25	2 354	1,59	8 407
<b>darunter: besicherte Kredite 11)</b>																
2016 Okt.	1,49	8 746	.	.	1,85	652	2,40	149	1,48	401	1,40	5 352	1,90	560	1,44	1 632
Nov.	1,49	8 480	.	.	2,00	494	2,41	159	1,57	401	1,29	4 031	2,04	610	1,50	2 785
Dez.	1,55	16 083	.	.	1,91	662	2,46	176	1,57	569	1,39	8 076	1,96	1 310	1,62	5 290
2017 Jan.	1,57	8 742	.	.	1,80	692	2,24	141	1,81	505	1,41	4 626	2,05	518	1,60	2 260
Febr.	1,46	8 259	.	.	2,07	464	2,44	158	1,78	399	1,33	4 051	1,73	512	1,40	2 675
März	1,48	11 857	.	.	1,87	643	2,52	166	1,72	493	1,37	7 040	1,30	519	1,60	2 996
April	1,42	8 360	.	.	1,81	570	2,23	164	1,69	413	1,29	5 640	1,59	299	1,62	1 274
Mai	1,61	8 671	.	.	2,06	545	2,54	191	1,70	401	1,45	4 558	2,04	646	1,63	2 330
Juni	1,55	11 011	.	.	1,85	632	2,60	150	1,75	444	1,44	6 484	1,64	625	1,66	2 676
Juli	1,52	9 023	.	.	1,78	661	2,46	155	1,77	415	1,34	5 050	1,74	464	1,68	2 278
Aug.	1,47	9 188	.	.	1,99	480	2,39	153	1,69	431	1,30	4 961	1,94	560	1,50	2 603
Sept.	1,52	9 811	.	.	1,83	535	2,50	132	1,77	351	1,41	5 743	1,64	370	1,62	2 680
Okt.	1,46	9 398	.	.	1,90	557	2,61	131	1,77	349	1,25	5 480	2,19	304	1,64	2 577

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>										
2011	1 584,6	419,8	186,0	246,0	210,4	361,4	5,4	58,4	41,7	55,5
2012	1 694,4	405,1	240,1	251,7	211,4	425,1	6,1	59,0	43,3	52,7
2013	1 742,1	386,3	262,0	257,1	211,1	462,3	6,0	59,8	46,4	51,0
2014	1 892,0	371,6	321,0	271,4	215,9	542,3	6,4	63,9	49,3	50,2
2015	1 954,1	344,4	344,7	278,9	228,7	578,3	4,5	71,9	51,8	50,8
2016 1.Vj.	2 007,8	343,6	374,1	280,2	230,0	596,3	5,2	73,7	53,1	51,7
2.Vj.	2 034,6	336,1	395,8	281,9	229,6	607,7	4,8	73,5	53,2	52,0
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	2 219,7	383,4	396,9	389,6	280,7	604,9	5,3	47,3	31,8	79,7
4.Vj.	2 186,1	361,5	370,9	374,6	308,6	620,1	3,3	44,1	32,4	70,6
2017 1.Vj.	2 189,3	347,1	391,8	364,9	298,6	631,6	2,8	50,4	32,5	69,7
2.Vj.	2 177,9	335,5	392,3	362,3	302,3	641,2	3,1	49,1	32,6	59,6
<b>Lebensversicherung</b>										
2011	859,9	273,3	90,7	146,7	31,6	252,5	2,6	17,8	25,1	19,6
2012	927,6	261,4	120,0	148,0	31,7	299,2	3,0	18,0	26,1	20,1
2013	956,9	247,8	131,4	148,7	31,5	329,1	3,0	17,7	28,3	19,5
2014	1 044,1	237,2	161,2	153,4	32,3	390,3	3,2	17,8	29,7	19,1
2015	1 063,7	219,7	169,8	158,0	34,9	414,6	2,2	16,3	30,7	17,4
2016 1.Vj.	1 097,8	219,0	187,3	159,0	35,3	428,4	2,5	16,5	32,0	17,6
2.Vj.	1 118,8	214,6	202,2	160,2	35,6	437,4	2,4	16,6	32,1	17,7
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	1 246,9	246,5	204,2	243,1	47,5	437,2	4,1	11,3	19,1	33,8
4.Vj.	1 194,2	231,3	182,7	223,0	50,7	453,8	2,1	9,6	19,1	21,9
2017 1.Vj.	1 170,4	217,6	196,1	215,1	38,6	458,6	1,7	8,2	19,1	15,3
2.Vj.	1 172,7	209,4	199,6	215,3	39,3	464,7	2,0	8,0	19,1	15,3
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2011	400,1	133,1	43,7	46,9	42,2	82,7	1,2	24,5	11,7	14,0
2012	427,3	130,4	59,9	48,9	40,3	97,7	1,5	24,8	12,3	11,4
2013	448,1	126,0	70,9	51,1	42,8	105,9	1,6	25,1	12,7	12,0
2014	486,4	122,8	89,4	53,9	44,3	122,5	1,8	26,5	13,7	11,5
2015	511,0	113,9	97,6	55,6	48,5	134,8	1,3	32,9	14,5	11,9
2016 1.Vj.	530,4	113,3	108,3	55,8	49,6	140,6	1,5	34,4	14,6	12,4
2.Vj.	535,4	109,5	113,8	56,0	49,3	144,5	1,4	34,0	14,6	12,3
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	592,2	125,0	101,7	94,0	50,9	153,9	0,5	28,7	8,7	29,0
4.Vj.	583,3	118,9	98,5	91,8	56,8	152,0	0,5	26,8	9,0	29,0
2017 1.Vj.	606,5	118,0	105,8	91,4	56,9	156,8	0,3	34,0	9,1	34,2
2.Vj.	603,4	114,5	107,1	90,6	58,5	159,9	0,4	33,2	9,1	30,1
<b>Rückversicherung <sup>4)</sup></b>										
2011	324,7	13,5	51,5	52,5	136,6	26,2	1,5	16,1	4,8	22,0
2012	339,5	13,2	60,2	54,7	139,4	28,2	1,6	16,2	4,8	21,2
2013	337,1	13,3	59,0	57,4	136,8	27,2	1,4	17,1	5,4	19,5
2014	361,4	12,4	69,7	64,1	139,2	29,5	1,4	19,6	5,9	19,6
2015	379,4	10,8	77,3	65,3	145,4	28,9	1,1	22,7	6,5	21,4
2016 1.Vj.	379,7	11,3	78,5	65,4	145,1	27,3	1,1	22,8	6,5	21,7
2.Vj.	380,3	12,0	79,8	65,6	144,8	25,8	1,0	22,8	6,5	22,0
2016 3.Vj. <sup>1)</sup>	380,6	12,0	91,0	52,5	182,3	13,8	0,8	7,3	4,0	16,9
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	11,5	89,9	58,4	203,0	16,2	0,8	8,1	4,3	20,2
2.Vj.	401,9	11,6	85,6	56,4	204,4	16,6	0,7	7,9	4,4	14,2
<b>Pensionseinrichtungen <sup>5)</sup></b>										
2011	426,6	156,5	34,9	25,9	11,5	160,8	-	3,8	21,7	11,6
2012	468,4	155,1	40,9	26,2	12,4	194,4	-	4,1	23,8	11,5
2013	494,6	154,3	42,5	27,6	13,0	216,2	-	4,4	25,1	11,7
2014	552,5	151,7	57,1	29,1	16,7	247,8	-	4,9	27,8	17,4
2015	579,5	145,5	60,2	28,8	19,1	268,5	-	5,4	31,5	20,4
2016 1.Vj.	588,8	143,1	66,0	29,0	19,4	273,4	-	5,5	31,9	20,5
2.Vj.	601,7	142,7	69,1	29,2	20,0	281,9	-	5,5	32,5	20,7
3.Vj.	611,6	144,4	69,2	29,3	20,1	289,0	-	5,6	33,2	20,9
4.Vj.	613,5	144,7	67,8	29,8	20,6	288,9	-	5,7	34,5	21,4
2017 1.Vj.	619,9	146,2	66,1	30,3	21,2	293,9	-	5,8	34,9	21,6
2.Vj.	623,7	144,6	67,8	30,4	21,3	297,0	-	5,8	35,2	21,6

<sup>1</sup> Die Daten basieren ab 2016 3. Vj. auf Solvency II-Aufsichtsdaten, Bewertung der börsennotierten Wertpapiere zum jeweiligen einheitlichen Preis der Wertpapierstammdatenbank des ESZB. Bis einschl. 2016 2. Vj. basierend auf Solvency I-Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, ergänzt um Schätzungen und eigene Berechnungen. <sup>2</sup> Buchforderungen an Monetäre Finanzinstitute einschl. Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. <sup>3</sup> Einschl. Depotforderungen sowie Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarle-

hen 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	Versicherungstechnische Rückstellungen									
	Insgesamt	Schuldver- schreibungen	Kredite 2)	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen			Finanz- derivate	Sonstige Passiva	Reinvermögen 7)
					Insgesamt	Leben / Ansprüche an Pensionsein- richtungen 3)	Nicht-Leben 4)			
<b>Versicherungsunternehmen insgesamt</b>										
2011	1 584,6	17,0	68,3	107,0	1 224,3	960,1	264,2	0,0	69,6	98,3
2012	1 694,4	22,4	73,1	152,0	1 280,0	1 009,2	270,8	0,0	69,5	97,4
2013	1 742,1	16,9	77,7	188,7	1 340,7	1 061,4	279,3	0,0	68,8	49,2
2014	1 892,0	17,3	84,3	193,0	1 411,6	1 113,8	297,8	0,0	70,5	115,3
2015	1 954,1	18,3	91,7	214,8	1 474,7	1 160,6	314,1	0,0	70,2	84,4
2016 1.Vj.	2 007,8	17,7	92,9	220,4	1 501,0	1 179,8	321,2	0,0	71,5	104,3
2.Vj.	2 034,6	17,6	93,0	191,1	1 508,4	1 188,4	320,1	0,0	71,6	152,9
2016 3.Vj. 1)	2 219,7	30,7	73,7	383,0	1 579,3	1 396,7	182,5	1,5	151,4	–
4.Vj.	2 186,1	30,7	70,3	441,0	1 494,4	1 313,3	181,1	2,3	147,5	–
2017 1.Vj.	2 189,3	30,5	57,2	448,5	1 511,7	1 309,5	202,3	1,8	139,5	–
2.Vj.	2 177,9	28,6	57,0	450,7	1 505,2	1 308,3	196,9	2,1	134,3	–
<b>Lebensversicherung</b>										
2011	859,9	0,0	22,1	11,2	779,7	766,6	13,1	0,0	36,0	10,9
2012	927,6	0,0	23,1	16,3	814,9	801,2	13,7	0,0	34,9	38,5
2013	956,9	0,0	23,8	20,2	853,2	839,4	13,8	0,0	34,1	25,6
2014	1 044,1	0,0	24,7	21,6	891,8	877,4	14,4	0,0	32,8	73,3
2015	1 063,7	0,0	24,5	24,8	926,0	911,0	15,0	0,0	30,9	57,5
2016 1.Vj.	1 097,8	0,0	24,9	25,4	941,0	925,8	15,2	0,0	31,4	75,0
2.Vj.	1 118,8	0,0	25,1	22,2	946,6	931,3	15,3	0,0	31,6	93,4
2016 3.Vj. 1)	1 246,9	3,8	25,9	96,0	1 066,1	1 066,1	–	0,7	54,4	–
4.Vj.	1 194,2	4,1	25,0	116,3	993,7	993,7	–	1,2	53,9	–
2017 1.Vj.	1 170,4	4,0	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	–
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2011	400,1	0,0	9,9	31,5	311,4	193,5	117,9	0,0	15,3	31,9
2012	427,3	0,0	11,5	44,4	329,0	208,0	122,0	0,0	14,9	26,6
2013	448,1	0,0	9,2	55,9	351,6	222,0	129,6	0,0	15,3	16,1
2014	486,4	0,0	10,5	58,2	369,8	236,5	133,4	0,0	15,6	32,3
2015	511,0	0,0	14,2	64,2	390,5	249,6	140,9	0,0	17,1	25,0
2016 1.Vj.	530,4	0,0	14,8	67,6	401,3	254,0	147,3	0,0	17,8	28,8
2.Vj.	535,4	0,0	14,7	58,3	403,0	257,1	145,9	0,0	17,7	41,7
2016 3.Vj. 1)	592,2	0,9	6,6	120,0	407,4	310,1	97,3	0,0	57,3	–
4.Vj.	583,3	1,1	6,3	130,4	390,1	300,4	89,7	0,2	55,3	–
2017 1.Vj.	606,5	1,1	7,3	134,0	408,9	300,7	108,2	0,1	55,0	–
2.Vj.	603,4	1,1	6,8	135,6	406,7	302,4	104,3	0,1	53,0	–
<b>Rückversicherung 5)</b>										
2011	324,7	17,0	36,3	64,2	133,2	–	133,2	0,0	18,4	55,5
2012	339,5	22,4	38,5	91,3	135,1	–	135,1	0,0	19,8	32,4
2013	337,1	16,9	44,7	112,7	135,9	–	135,9	0,0	19,4	7,5
2014	361,4	17,3	49,1	113,3	150,0	–	150,0	0,0	22,1	9,6
2015	379,4	18,3	53,0	125,8	158,2	–	158,2	0,0	22,2	1,9
2016 1.Vj.	379,7	17,7	53,1	127,4	158,6	–	158,6	0,0	22,3	0,6
2.Vj.	380,3	17,6	53,2	110,7	158,8	–	158,8	0,0	22,3	17,7
2016 3.Vj. 1)	380,6	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	–
<b>Pensionseinrichtungen 6)</b>										
2011	426,6	–	3,8	4,8	400,6	400,2	0,5	–	1,9	15,5
2012	468,4	–	4,1	6,9	428,3	427,9	0,4	–	1,8	27,3
2013	494,6	–	4,2	8,9	453,4	452,9	0,5	–	2,9	25,3
2014	552,5	–	4,7	9,7	492,1	491,6	0,5	–	1,8	44,2
2015	579,5	–	4,9	11,3	518,3	517,9	0,4	–	6,1	38,9
2016 1.Vj.	588,8	–	5,0	11,4	522,7	522,2	0,5	–	5,8	44,1
2.Vj.	601,7	–	5,0	10,0	529,6	529,1	0,5	–	5,8	51,3
3.Vj.	611,6	–	5,1	10,3	535,2	535,2	–	–	5,8	55,3
4.Vj.	613,5	–	5,2	11,3	544,7	544,7	–	–	6,0	46,4
2017 1.Vj.	619,9	–	5,2	11,9	552,4	552,4	–	–	6,0	44,3
2.Vj.	623,7	–	5,3	11,8	555,3	555,3	–	–	6,1	45,3

1 Die Daten basieren ab 2016 3. Vj. auf Solvency II-Aufsichtsdaten. Bis einschl. 2016 2. Vj. basierend auf Solvency I-Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, ergänzt um Schätzungen und eigene Berechnungen. 2 Einschl. Depotverbindlichkeiten sowie Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. 3 Ab 2016 3. Vj. versicherungstechnische Rückstellungen „Leben“ gemäß Solvency II unter Berücksichtigung von Übergangsmaßnahmen. Bis einschl. 2016 2. Vj. 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 2016 3. Vj. versicherungstechnische Rückstel-

lungen „Nicht-Leben“ gemäß Solvency II. Bis einschl. 2016 2. Vj. 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					Erwerb				
		zu- sammen	Bank- schuld- ver- schrei- bungen	Anleihen von Unter- nehmen 2) (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffent- lichen Hand 3)	aus- ländische Schuldver- schrei- bungen 4)	zu- sammen 5)	Kredit- institute einschließ- lich Bauspar- kassen 6)	Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren 7)	Aus- länder 8)
2005	252 658	110 542	39 898	2 682	67 965	142 116	94 718	61 740	.	32 978	157 940
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	64 027	– 31 962	– 47 404	– 1 330	16 776	95 988	53 068	– 12 124	– 11 951	77 143	10 961
2015	31 809	– 36 010	– 65 778	26 762	– 3 006	67 819	123 820	– 66 330	121 164	68 986	– 92 012
2016	69 798	27 069	19 177	17 905	– 10 012	42 728	173 193	– 58 012	187 500	43 705	– 103 395
2016 Dez.	– 30 541	– 21 892	– 10 590	1 125	– 12 426	– 8 649	557	– 9 459	13 554	– 3 538	– 31 098
2017 Jan.	24 212	22 588	12 008	4 673	5 908	1 624	20 521	– 7 443	18 146	9 818	3 692
Febr.	4 188	– 2 177	12 413	1 756	– 16 346	6 365	21 814	– 5 044	16 715	10 143	– 17 626
März	9 225	8 713	1 179	– 131	7 665	512	17 676	– 8 293	17 769	8 200	– 8 451
April	– 12 590	– 15 170	– 5 909	– 276	– 8 985	2 580	3 520	– 5 737	12 817	– 3 560	– 16 110
Mai	39 706	28 463	10 800	1 096	16 567	11 243	17 325	3 906	12 751	668	22 381
Juni	3 582	– 1 090	2 876	– 5 769	1 802	4 672	10 890	– 11 745	12 871	9 764	– 7 309
Juli	– 7 719	– 17 251	– 7 196	8 174	– 18 228	9 532	9 807	– 6 471	11 565	4 713	– 17 526
Aug.	13 913	12 771	– 1 814	– 1 581	16 166	1 143	7 547	– 8 730	9 902	6 375	6 366
Sept.	– 13 841	– 18 254	– 8 577	– 3 456	– 6 221	4 413	1 397	– 8 357	12 865	– 3 111	– 15 238
Okt.	– 12 083	– 10 152	– 9 775	– 2 760	2 383	– 1 931	15 195	– 4 892	12 199	7 888	– 27 278

Mio €

Zeit	Aktien						
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz			Erwerb		
		inländische Aktien 9)	ausländische Aktien 10)	ausländische Schuldverschrei- bungen 4)	zu- sammen 11)	Kredit- institute 6)	übrige Sektoren 12)
2005	32 364	13 766	18 597	1 036	10 208	– 9 172	31 329
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	39 903	18 778	21 125	34 148	17 203	16 945	5 755
2015	40 293	7 668	32 625	26 058	– 5 421	31 479	14 235
2016	33 504	4 409	29 095	32 324	– 5 143	37 467	1 180
2016 Dez.	3 021	861	2 160	– 12	1 291	– 1 303	3 033
2017 Jan.	2 154	148	2 006	1 369	– 247	1 616	785
Febr.	2 436	852	1 584	2 985	1 866	1 119	– 549
März	13 985	10 136	3 849	11 531	506	11 025	2 454
April	– 1 261	95	– 1 356	– 3 599	– 2 589	– 1 010	2 338
Mai	3 434	107	3 327	2 137	475	1 662	1 297
Juni	– 5 794	920	– 6 714	64	5 220	– 5 156	– 5 858
Juli	2 728	509	2 219	3 894	– 690	4 584	1 166
Aug.	2 241	155	2 086	4 758	– 603	5 361	– 2 517
Sept.	5 522	1 482	4 040	4 101	– 1 738	5 839	1 421
Okt.	2 283	572	1 711	– 595	735	– 1 330	2 878

1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. 2 Ab Januar 2011 inklusive grenzüberschreitender konzerninterner Verrechnungen. 3 Einschl. Bundeseseisenbahnvermögen, Bundespost und Treuhandanstalt. 4 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Schuldverschreibungen durch Inländer; Transaktionswerte. 5 In- und ausländische Schuldverschreibungen. 6 Buchwerte; statistisch bereinigt. 7 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. Bis Ende 2008 einschließlich Deutsche Bundesbank. 8 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) inländischer Schuldverschreibungen durch Ausländer; Transaktions-

werte. 9 Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften; zu Emissionskursen. 10 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) durch Inländer; Transaktionswerte. 11 In- und ausländische Aktien. 12 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. 13 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 3)	
		zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten			Sonstige Bankschuldverschreibungen
<b>Brutto-Absatz 4)</b>								
2005	988 911	692 182	28 217	103 984	160 010	399 969	24 352	272 380
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 5)	1 206 483	717 002	29 059	7 621	511 222	169 103	73 370	416 110
2017 März	95 842	47 729	3 548	756	31 244	12 182	4 691	43 421
April	87 097	55 296	2 170	58	45 233	7 836	2 707	29 094
Mai	88 568	55 536	1 700	238	41 685	11 913	5 015	28 016
Juni	73 438	42 842	5 005	364	25 324	12 148	4 284	26 312
Juli	81 160	47 165	292	562	38 013	8 298	11 105	22 889
Aug.	83 236	47 675	2 476	20	36 804	8 374	1 462	34 100
Sept.	80 958	48 059	1 940	76	34 328	11 716	3 712	29 186
Okt.	91 104	50 410	2 420	1 150	34 514	12 326	5 299	35 396

darunter: Schuldverschreibungen mit Laufzeit von über 4 Jahren 6)

2005	425 523	277 686	20 862	63 851	49 842	143 129	16 360	131 479
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 5)	375 859	173 900	24 741	5 841	78 859	64 460	47 818	154 144
2017 März	34 636	15 895	2 772	462	6 186	6 474	3 396	15 345
April	27 201	15 693	2 055	23	11 781	1 834	1 547	9 962
Mai	29 215	12 669	1 165	136	6 045	5 322	3 142	13 404
Juni	24 255	10 611	3 011	54	3 390	4 156	1 784	11 860
Juli	31 503	12 687	111	62	9 523	2 991	7 388	11 428
Aug.	24 629	10 217	2 245	20	5 283	2 670	521	13 890
Sept.	26 426	13 324	1 395	24	8 649	3 256	2 765	10 337
Okt.	31 980	14 680	2 129	1 145	7 480	3 926	2 837	14 463

Netto-Absatz 7)

2005	141 715	65 798	- 2 151	- 34 255	37 242	64 962	10 099	65 819
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 5)	21 951	10 792	2 176	- 12 979	16 266	5 327	18 177	- 7 020
2017 März	11 887	4 049	1 520	- 839	3 038	330	- 705	8 543
April	- 15 906	5 239	1 191	- 1 613	- 1 034	- 3 781	- 1 836	- 8 832
Mai	26 524	10 344	- 1 329	- 1 105	13 027	- 250	- 226	16 406
Juni	- 6 370	1 035	2 036	- 245	4 667	- 5 423	- 2 704	- 4 701
Juli	- 12 190	6 664	- 2 176	209	- 1 958	- 2 738	8 539	- 14 065
Aug.	13 424	1 646	975	- 94	2 334	- 4 861	- 934	16 004
Sept.	- 11 050	6 065	- 749	- 1 959	779	- 4 137	- 1 796	- 3 189
Okt.	- 1 501	179	1 342	229	- 1 165	- 227	- 1 952	272

\* Begriffsabgrenzungen s. Erläuterungen im Statistischen Beiheft 2 Kapitalmarktstatistik, S. 63 ff. 1 Ohne Bank-Namenschuldverschreibungen. 2 Ab Januar 2011 inklusive grenzüberschreitender konzerninterner Verrechnungen. 3 Einschl. Bundes-eisenbahnvermögen, Bundespost und Treuhandanstalt. 4 Brutto-Absatz ist nur der

Erstabsatz neu aufgelegter Wertpapiere. 5 Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 6 Längste Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen. 7 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		
2005	2 914 723	1 751 563	157 209	519 674	323 587	751 093	83 942	1 079 218
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 April	3 067 464	1 190 584	142 097	61 174	644 126	343 188	275 317	1 601 563
Mai	3 093 988	1 200 928	140 768	60 069	657 153	342 938	275 091	1 617 969
Juni	3 087 618	1 201 963	142 804	59 824	661 820	337 515	272 387	1 613 268
Juli	3 075 428	1 195 300	140 628	60 033	659 861	334 777	280 925	1 599 203
Aug.	3 088 852	1 193 654	141 603	59 939	662 196	329 917	279 992	1 615 207
Sept.	3 097 730	1 187 589	140 854	57 980	662 975	325 780	298 123	1 612 018
Okt.	3 096 229	1 187 768	142 196	58 210	661 809	325 553	296 171	1 612 290

#### Aufgliederung nach Restlaufzeiten 3)

Stand Ende: Oktober 2017

bis unter 2	1 004 733	456 162	42 992	22 557	278 564	112 048	57 121	491 449
2 bis unter 4	668 241	286 020	32 867	13 891	163 106	76 157	53 387	328 835
4 bis unter 6	451 978	168 574	27 142	8 777	88 019	44 636	39 626	243 778
6 bis unter 8	315 542	113 496	20 807	5 976	60 550	26 161	30 910	171 137
8 bis unter 10	228 510	74 608	14 088	4 170	34 384	21 967	13 045	140 856
10 bis unter 15	128 561	37 665	3 364	1 348	18 102	14 851	20 275	70 620
15 bis unter 20	81 881	17 454	213	1 241	12 767	3 233	8 285	56 141
20 und darüber	216 787	33 790	723	250	6 317	26 501	73 521	109 474

\* Einschl. der zeitweilig im Bestand der Emittenten befindlichen Schuldverschreibungen. 1 Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 2 Erhöhung 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 Kapitalverschreibungssaktien	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	
2005	163 071	- 1 733	2 470	1 040	694	268	- 1 443	- 3 060	- 1 703	1 058 532
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 April	178 328	54	93	20	2	-	0	- 13	- 47	1 828 445
Mai	178 326	- 2	78	48	50	-	0	- 17	- 162	1 845 930
Juni	178 620	294	64	202	218	-	0	- 6	- 184	1 811 817
Juli	179 467	847	493	485	8	-	3	- 18	- 125	1 800 324
Aug.	179 207	- 260	155	2	6	-	- 167	- 173	- 83	1 787 670
Sept.	179 448	241	165	18	119	-	- 13	- 7	- 41	1 888 218
Okt.	179 294	- 154	230	0	121	-	- 1	- 1	- 504	1 957 699

\* 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 Wertpapiere inländischer Emittenten 1)							Indizes 2) 3)			
	insgesamt	Anleihen der öffentlichen Hand			Bank-schuldverschreibungen		Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Renten		Aktien	
		zusammen	börsennotierte Bundeswertpapiere		zusammen	mit Restlaufzeit über 9 bis 10 Jahre		Deutscher Renten-index (REX)	iBoxx-€-Deutschland-Kursindex	CDAX-Kursindex	Deutscher Aktien-index (DAX)
			zusammen	mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren 4)							
% p.a.							Tagesdurchschnittskurs	Ende 1998=100	Ende 1987=100	Ende 1987=1000	
2005	3,1	3,2	3,2	3,4	3,1	3,5	3,7	120,92	101,09	335,59	5 408,26
2006	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8	4,0	4,2	116,78	96,69	407,16	6 596,92
2007	4,3	4,3	4,2	4,2	4,4	4,5	5,0	114,85	94,62	478,65	8 067,32
2008	4,2	4,0	4,0	4,0	4,5	4,7	6,3	121,68	102,06	266,33	4 810,20
2009	3,2	3,1	3,0	3,2	3,5	4,0	5,5	123,62	100,12	320,32	5 957,43
2010	2,5	2,4	2,4	2,7	2,7	3,3	4,0	124,96	102,95	368,72	6 914,19
2011	2,6	2,4	2,4	2,6	2,9	3,5	4,3	131,48	109,53	304,60	5 898,35
2012	1,4	1,3	1,3	1,5	1,6	2,1	3,7	135,11	111,18	380,03	7 612,39
2013	1,4	1,3	1,3	1,6	1,3	2,1	3,4	132,11	105,92	466,53	9 552,16
2014	1,0	1,0	1,0	1,2	0,9	1,7	3,0	139,68	114,37	468,39	9 805,55
2015	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	1,2	2,4	139,52	112,42	508,80	10 743,01
2016	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	1,0	2,1	142,50	112,72	526,55	11 481,06
2017 Juni	0,2	0,1	0,1	0,3	0,4	0,9	1,7	140,79	109,60	557,50	12 325,12
Juli	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	1,0	1,7	140,78	108,71	552,08	12 118,25
Aug.	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,9	1,6	141,85	110,01	551,25	12 055,84
Sept.	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,9	1,7	141,21	109,06	585,63	12 828,86
Okt.	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,9	1,6	141,63	109,70	603,37	13 229,57
Nov.	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,8	1,6	141,23	109,62	597,74	13 023,98

1 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. 2 Stand am Jahres- bzw. Monatsende. 3 Quelle: Deutsche Börse AG. 4 Einbezogen sind nur futurefähige Anleihen; als ungewogener Durchschnitt ermittelt.

### 6. Absatz und Erwerb von Anteilen an Investmentfonds in Deutschland

Zeit	Mio €													
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz							Erwerb					
		Offene inländische Fonds 1) (Mittelaufkommen)							Inländer					
		zusammen	Publikumsfonds		Geldmarkt-fonds	Wertpapier-fonds	Immobili-en-fonds	Spezial-fonds	aus-ländi-sche Fonds 4)	zusammen	Kreditinstitute 2) einschl. Bausparkassen		übrige Sektoren 3)	
zusammen	zusammen	darunter	zusammen	darunter ausländische Anteile						zusammen	darunter ausländische Anteile			
2005	85 268	41 718	6 400	- 124	7 001	- 3 186	35 317	43 550	79 252	21 290	7 761	57 962	35 789	6 016
2006	47 264	19 535	- 14 257	490	- 9 362	- 8 814	33 791	27 729	39 006	14 676	5 221	24 330	22 508	8 258
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	139 768	97 711	3 998	- 473	862	1 000	93 713	42 057	143 560	819	- 1 745	142 741	43 802	- 3 790
2015	180 762	146 136	30 420	318	22 345	3 636	115 716	34 626	173 417	7 362	494	166 055	34 131	7 345
2016	155 955	119 369	21 301	- 342	11 131	7 384	98 068	36 586	162 883	2 877	- 3 172	160 006	39 757	- 6 928
2017 April	10 284	6 496	2 607	- 51	1 878	450	3 890	3 788	11 594	302	- 193	11 292	3 981	- 1 309
Mai	6 140	5 658	3 113	- 12	2 492	238	2 545	481	5 515	422	250	5 093	231	625
Juni	4 858	4 745	1 831	66	874	488	2 915	113	5 512	556	662	4 956	- 549	- 654
Juli	14 039	9 699	4 537	- 35	4 033	353	5 162	4 340	13 152	545	230	12 607	4 110	887
Aug.	9 664	6 458	408	238	1 450	- 1 493	6 050	3 206	9 686	517	- 47	9 169	3 253	- 22
Sept.	6 275	3 246	3 996	31	2 849	709	- 750	3 029	6 499	102	- 224	6 397	3 253	- 224
Okt.	18 126	10 973	906	- 285	501	322	10 068	7 153	17 155	414	- 176	16 741	7 329	971

1 Einschl. Investmentaktiengesellschaften. 2 Buchwerte. 3 Als Rest errechnet. 4 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Investmentfondsanteile durch Inländer; Transaktionswerte. 5 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	2014	2015	2016	2016				2017	
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Geldvermögensbildung</b>									
Bargeld und Einlagen	- 10,29	34,47	34,39	3,31	7,11	18,90	5,06	6,15	13,41
Schuldverschreibungen insgesamt	- 5,38	- 0,93	- 3,22	0,87	- 3,32	0,17	- 0,94	- 0,89	- 0,76
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 1,62	- 0,77	- 0,57	0,98	- 0,70	- 0,02	- 0,82	0,23	- 1,89
langfristige Schuldverschreibungen	- 7,00	- 0,15	- 2,65	- 0,10	- 2,62	0,19	- 0,11	- 1,13	1,13
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 1,88	0,73	- 2,60	0,51	- 2,54	- 0,04	- 0,52	- 0,52	- 0,06
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,05	- 0,79	0,69	0,66	- 0,12	0,01	0,15	0,85	- 0,71
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 1,26	1,93	- 2,49	0,31	- 1,80	- 0,53	- 0,47	- 0,34	0,64
Staat	- 0,57	- 0,41	- 0,81	- 0,46	- 0,62	0,47	- 0,20	- 1,03	0,01
Schuldverschreibungen des Auslands	- 3,50	- 1,66	- 0,62	0,37	- 0,78	0,21	- 0,41	- 0,38	- 0,71
Kredite insgesamt	18,48	26,96	12,62	5,41	- 6,83	0,18	13,86	28,72	4,64
kurzfristige Kredite	33,19	25,81	8,63	0,47	- 1,52	- 3,94	13,62	17,82	- 0,63
langfristige Kredite	- 14,71	1,16	3,98	4,94	- 5,31	4,11	0,24	10,90	5,27
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	14,11	8,75	- 1,45	4,62	- 5,36	- 2,11	1,39	10,74	- 1,20
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,42	0,84	- 6,06	6,17	- 11,07	- 1,74	0,57	2,75	- 2,51
finanzielle Kapitalgesellschaften	14,46	7,88	4,47	- 1,59	5,67	- 0,40	0,78	7,99	- 3,71
Staat	0,08	0,03	0,14	0,04	0,04	0,04	0,04	0,00	0,00
Kredite an das Ausland	4,37	18,22	14,06	0,79	- 1,47	2,28	12,47	17,98	5,84
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	- 1,85	44,58	60,71	9,56	3,86	12,27	35,03	17,14	- 0,96
Anteilsrechte insgesamt	8,53	28,24	54,89	9,11	4,61	8,18	32,99	18,39	1,22
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	- 1,62	- 10,41	20,66	- 6,00	- 0,77	6,72	20,70	- 5,54	- 2,10
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 5,39	- 8,04	20,34	- 6,17	- 0,94	6,83	20,62	- 5,45	- 2,26
finanzielle Kapitalgesellschaften	3,78	- 2,37	0,31	0,17	0,17	- 0,11	0,08	- 0,09	0,16
Börsennotierte Aktien des Auslands	- 4,85	12,45	10,13	0,66	- 0,59	1,37	8,69	3,23	11,64
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	15,00	26,20	24,10	14,45	5,97	0,09	3,60	20,70	- 8,32
Anteile an Investmentfonds	- 10,38	16,35	5,82	- 0,45	- 0,75	4,08	2,04	- 1,25	- 2,18
Geldmarktfonds	0,23	0,21	0,36	- 0,30	- 0,10	- 0,03	0,79	- 0,28	0,00
Sonstige Investmentfonds	- 10,61	16,13	5,46	0,75	- 0,65	4,11	1,25	- 0,97	- 2,18
Versicherungstechnische Rückstellungen	- 0,06	2,97	2,50	0,57	0,76	0,71	0,45	0,50	0,97
Finanzderivate	- 1,23	0,56	4,93	- 2,09	0,84	- 1,08	7,25	- 1,29	1,18
Sonstige Forderungen	- 78,98	28,63	- 14,06	7,06	- 6,66	- 5,84	- 8,61	78,67	- 18,76
<b>Insgesamt</b>	<b>- 79,29</b>	<b>137,24</b>	<b>97,86</b>	<b>24,70</b>	<b>- 4,23</b>	<b>25,30</b>	<b>52,10</b>	<b>128,98</b>	<b>- 0,29</b>
<b>Außenfinanzierung</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	1,26	7,78	23,71	10,40	4,60	2,88	5,82	7,57	- 0,52
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 11,63	1,96	- 0,15	2,04	0,18	- 0,57	- 1,79	5,47	- 0,42
langfristige Schuldverschreibungen	12,89	5,82	23,85	8,36	4,43	3,45	7,61	2,11	- 0,10
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	4,27	1,77	10,93	4,97	- 1,27	1,59	3,10	3,30	0,95
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,05	- 0,79	0,69	0,66	- 0,12	0,01	0,15	0,85	- 0,71
finanzielle Kapitalgesellschaften	4,12	2,08	10,11	3,59	1,96	1,56	3,00	3,14	1,77
Staat	0,00	0,02	0,01	- 0,00	0,00	0,01	0,00	- 0,01	0,02
Private Haushalte	0,20	0,46	0,12	0,73	- 0,57	0,01	- 0,05	- 0,69	- 0,13
Schuldverschreibungen des Auslands	- 3,01	6,02	12,78	5,43	3,33	1,29	2,73	4,28	- 1,48
Kredite insgesamt	- 7,42	46,85	43,12	30,54	7,75	17,31	- 12,48	39,59	19,13
kurzfristige Kredite	0,55	29,77	14,65	15,46	- 1,70	3,27	- 2,37	7,74	2,75
langfristige Kredite	- 7,97	17,08	28,47	15,08	9,45	14,05	- 10,11	31,85	16,38
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	10,74	19,99	19,71	26,37	- 6,43	11,41	- 11,63	20,61	14,35
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,42	0,84	- 6,06	6,17	- 11,07	- 1,74	0,57	2,75	- 2,51
finanzielle Kapitalgesellschaften	22,30	26,00	25,42	12,07	3,79	15,42	- 5,86	11,41	10,53
Staat	- 11,15	- 6,85	0,35	8,12	0,85	- 2,28	- 6,35	6,45	1,31
Kredite aus dem Ausland	- 18,16	26,86	23,41	4,17	14,18	5,91	- 0,85	18,98	4,78
Anteilsrechte insgesamt	31,11	16,63	8,95	3,60	2,05	2,18	1,12	2,83	3,52
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	- 0,34	7,36	21,96	- 2,67	3,30	4,33	17,00	- 6,70	2,68
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 5,39	- 8,04	20,34	- 6,17	- 0,94	6,83	20,62	- 5,45	- 2,26
finanzielle Kapitalgesellschaften	2,22	11,75	- 2,31	- 1,14	3,22	- 2,25	- 2,13	- 0,88	6,21
Staat	0,03	0,11	0,07	0,04	0,05	0,01	- 0,02	0,07	0,13
Private Haushalte	2,80	3,55	3,85	4,61	0,98	- 0,26	- 1,47	- 0,44	- 1,40
Börsennotierte Aktien des Auslands	9,09	- 1,34	- 20,44	2,71	- 2,89	- 4,10	- 16,16	7,03	- 1,28
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	22,37	10,61	7,43	3,56	1,64	1,95	0,29	2,51	2,12
Versicherungstechnische Rückstellungen	6,41	5,60	3,60	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	- 0,21	- 10,81	- 0,13	5,34	- 5,71	8,05	- 7,81	0,67	0,43
Sonstige Verbindlichkeiten	- 1,73	15,92	28,53	6,15	0,20	- 1,61	23,79	28,70	- 24,87
<b>Insgesamt</b>	<b>29,41</b>	<b>81,96</b>	<b>107,77</b>	<b>56,94</b>	<b>9,78</b>	<b>29,71</b>	<b>11,34</b>	<b>80,26</b>	<b>- 1,42</b>

<sup>1</sup> Einschl. nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.



## IX. Finanzierungsrechnung

### 3. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2014	2015	2016	2016				2017	
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Geldvermögensbildung</b>									
Bargeld und Einlagen	85,82	96,67	115,04	8,73	29,08	24,74	52,50	12,32	25,59
Bargeld	15,64	25,51	21,37	3,03	4,82	7,11	6,41	3,60	1,00
Einlagen insgesamt	70,18	71,16	93,68	5,70	24,26	17,63	46,09	8,72	24,59
Sichteinlagen	73,84	100,96	105,26	7,24	28,09	23,41	46,52	13,26	29,95
Termineinlagen	8,74	- 9,22	1,28	0,83	2,16	- 1,73	0,02	- 1,59	- 2,32
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	- 12,41	- 20,58	- 12,87	- 2,37	- 5,99	- 4,05	- 0,45	- 2,96	- 3,04
Schuldverschreibungen insgesamt	- 18,00	- 17,40	- 12,20	- 1,76	- 4,10	- 3,16	- 3,18	- 1,19	- 1,57
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 0,67	0,75	- 0,10	0,10	- 0,62	0,10	0,33	0,38	0,20
langfristige Schuldverschreibungen	- 17,33	- 18,16	- 12,10	- 1,86	- 3,48	- 3,26	- 3,50	- 1,57	- 1,77
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 15,08	- 9,34	- 3,81	1,08	- 1,57	- 1,74	- 1,58	0,11	- 0,72
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,02	0,39	0,02	0,67	- 0,59	0,03	- 0,09	- 0,65	- 0,20
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 12,52	- 6,80	- 2,22	0,74	- 0,36	- 1,29	- 1,31	1,08	- 0,23
Staat	- 2,58	- 2,93	- 1,61	- 0,33	- 0,63	- 0,48	- 0,18	- 0,33	- 0,28
Schuldverschreibungen des Auslands	- 2,93	- 8,06	- 8,39	- 2,84	- 2,53	- 1,42	- 1,60	- 1,30	- 0,86
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	36,87	46,39	42,23	15,67	11,57	10,20	4,79	10,62	12,07
Anteilsrechte insgesamt	12,17	15,03	18,16	10,26	5,22	3,35	- 0,67	1,86	1,96
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	4,61	4,06	6,49	6,59	2,69	0,25	- 3,03	- 0,70	- 0,67
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2,69	3,77	3,22	4,52	0,69	- 0,30	- 1,69	- 0,36	- 1,43
finanzielle Kapitalgesellschaften	1,93	0,28	3,28	1,08	- 1,57	- 1,74	- 1,58	- 0,33	0,76
Börsennotierte Aktien des Auslands	3,70	6,75	6,83	1,65	1,21	2,08	1,88	1,78	1,96
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	3,86	4,22	4,83	2,02	1,32	1,02	0,47	0,77	0,66
Anteile an Investmentfonds	24,70	31,36	24,07	5,41	6,35	6,86	5,46	8,76	10,12
Geldmarktfonds	- 0,34	- 0,57	- 0,52	- 0,30	- 0,15	0,10	- 0,17	- 0,22	0,04
Sonstige Investmentfonds	25,04	31,93	24,60	5,71	6,50	6,76	5,63	8,98	10,08
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	22,85	20,09	17,36	4,68	4,18	4,32	4,18	3,38	3,40
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	31,89	31,36	39,88	19,62	7,56	8,98	3,73	13,26	10,77
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	36,84	30,85	26,39	2,94	6,39	5,52	11,54	7,60	4,31
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>	- 34,45	- 16,59	- 27,21	11,40	- 5,10	- 7,06	- 26,46	14,09	- 1,78
<b>Insgesamt</b>	<b>161,82</b>	<b>191,36</b>	<b>201,49</b>	<b>61,26</b>	<b>49,58</b>	<b>43,55</b>	<b>47,10</b>	<b>60,08</b>	<b>52,78</b>
<b>Außenfinanzierung</b>									
Kredite insgesamt	20,59	38,20	47,13	5,98	15,82	15,98	9,35	6,36	16,99
kurzfristige Kredite	- 1,98	- 3,17	- 4,31	- 0,42	- 0,91	- 0,93	- 2,05	- 0,35	- 0,34
langfristige Kredite	22,57	41,36	51,44	6,40	16,73	16,92	11,39	6,71	17,33
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	24,87	35,63	41,59	4,26	12,13	14,30	10,91	4,57	13,66
Konsumentenkredite	1,21	5,44	9,78	2,11	3,93	2,86	0,88	2,41	3,25
Gewerbliche Kredite	- 5,49	- 2,88	- 4,24	- 0,38	- 0,24	- 1,17	- 2,44	- 0,62	0,07
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	18,87	39,35	42,87	5,24	13,81	15,74	8,08	7,10	15,54
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	1,72	- 1,16	4,26	0,74	2,01	0,25	1,27	- 0,74	1,45
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	0,78	- 1,14	0,34	0,19	0,03	0,11	0,01	- 0,16	0,05
<b>Insgesamt</b>	<b>21,37</b>	<b>37,06</b>	<b>47,47</b>	<b>6,17</b>	<b>15,85</b>	<b>16,09</b>	<b>9,35</b>	<b>6,20</b>	<b>17,03</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	2014	2015	2016	2016				2017	
				1.Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	1 998,1	2 094,8	2 208,9	2 103,6	2 132,7	2 157,6	2 208,9	2 222,0	2 247,6
Bargeld	127,7	153,2	174,6	156,2	161,0	168,1	174,6	178,2	179,2
Einlagen insgesamt	1 870,4	1 941,6	2 034,4	1 947,4	1 971,6	1 989,5	2 034,4	2 043,8	2 068,4
Sichteinlagen	981,4	1 082,4	1 188,0	1 089,8	1 117,9	1 141,5	1 188,0	1 201,2	1 231,2
Termineinlagen	256,4	246,8	248,7	248,3	250,4	248,7	248,7	247,9	245,6
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	632,7	612,4	597,7	609,3	603,4	599,3	597,7	594,7	591,7
Schuldverschreibungen insgesamt	162,2	139,8	127,4	137,1	133,5	130,6	127,4	126,7	125,4
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,1	2,9	2,7	2,9	2,3	2,4	2,7	3,1	3,2
langfristige Schuldverschreibungen	160,1	136,9	124,7	134,2	131,2	128,3	124,7	123,6	122,2
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	102,4	89,4	85,6	89,6	87,8	87,1	85,6	86,1	86,2
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	14,1	13,4	13,9	13,9	13,1	14,1	13,9	13,3	13,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	78,7	69,5	66,7	69,4	69,0	67,8	66,7	68,2	68,9
Staat	9,6	6,5	5,0	6,3	5,7	5,2	5,0	4,6	4,3
Schuldverschreibungen des Auslands	59,8	50,3	41,8	47,6	45,7	43,5	41,8	40,6	39,3
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	951,4	1 040,7	1 107,7	1 023,0	1 028,6	1 068,8	1 107,7	1 155,5	1 158,1
Anteilsrechte insgesamt	508,9	555,9	589,9	543,6	540,8	563,7	589,9	614,6	610,9
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	169,7	188,9	200,8	181,8	174,6	187,9	200,8	213,0	211,1
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	142,1	158,7	169,8	154,1	148,6	160,6	169,8	180,4	177,5
finanzielle Kapitalgesellschaften	27,6	30,3	31,0	27,6	26,0	27,3	31,0	32,6	33,6
Börsennotierte Aktien des Auslands	64,0	74,8	86,8	73,1	76,8	80,7	86,8	93,1	92,7
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	275,3	292,2	302,4	288,8	289,4	295,1	302,4	308,5	307,1
Anteile an Investmentfonds	442,5	484,8	517,8	479,3	487,8	505,1	517,8	540,9	547,2
Geldmarktfonds	4,0	3,4	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,7	2,8
Sonstige Investmentfonds	438,5	481,4	515,0	476,3	484,7	502,1	515,0	538,2	544,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	307,2	324,3	337,7	327,6	331,0	334,4	337,7	341,0	344,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	885,6	919,5	963,1	940,4	948,7	958,5	963,1	976,3	987,1
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	752,1	786,6	813,0	789,6	796,0	801,5	813,0	820,6	824,9
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen <sup>2)</sup>	35,8	37,1	35,6	36,8	36,5	36,0	35,6	35,3	35,1
<b>Insgesamt</b>	<b>5 092,5</b>	<b>5 342,8</b>	<b>5 593,4</b>	<b>5 358,1</b>	<b>5 406,9</b>	<b>5 487,4</b>	<b>5 593,4</b>	<b>5 677,5</b>	<b>5 722,6</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Kredite insgesamt	1 570,5	1 606,6	1 654,4	1 613,0	1 628,8	1 645,0	1 654,4	1 660,7	1 679,0
kurzfristige Kredite	64,6	60,9	56,6	60,5	59,6	58,6	56,6	56,3	55,9
langfristige Kredite	1 505,9	1 545,8	1 597,7	1 552,5	1 569,2	1 586,3	1 597,7	1 604,5	1 623,1
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	1 118,0	1 153,8	1 195,5	1 158,1	1 170,3	1 184,6	1 195,5	1 200,1	1 216,8
Konsumentenkredite	188,9	191,9	201,8	194,0	197,8	200,9	201,8	204,2	207,4
Gewerbliche Kredite	263,6	260,9	257,0	260,9	260,7	259,5	257,0	256,4	254,8
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 477,6	1 514,9	1 558,3	1 520,5	1 534,3	1 550,2	1 558,3	1 565,4	1 582,3
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	92,9	91,8	96,0	92,5	94,5	94,8	96,0	95,3	96,8
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	16,5	15,1	16,0	16,0	16,1	16,6	16,0	16,8	16,3
<b>Insgesamt</b>	<b>1 587,0</b>	<b>1 621,7</b>	<b>1 670,4</b>	<b>1 629,0</b>	<b>1 644,9</b>	<b>1 661,6</b>	<b>1 670,4</b>	<b>1 677,5</b>	<b>1 695,3</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	Mrd €					in % des BIP				
	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialversicherungen	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialversicherungen
<b>Finanzierungssaldo <sup>1)</sup></b>										
2011	- 25,9	- 29,4	- 11,4	- 0,3	+ 15,3	- 1,0	- 1,1	- 0,4	- 0,0	+ 0,6
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 p)	+ 9,5	+ 8,7	- 1,1	- 1,2	+ 3,2	+ 0,3	+ 0,3	- 0,0	- 0,0	+ 0,1
2015 p)	+ 19,4	+ 9,7	+ 3,8	+ 3,1	+ 2,7	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1
2016 p)	+ 25,7	+ 7,4	+ 4,9	+ 5,2	+ 8,2	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,3
2015 1.Hj. p)	+ 12,5	+ 1,5	+ 3,5	+ 4,6	+ 3,0	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,2
2.Hj. p)	+ 6,9	+ 8,2	+ 0,4	- 1,4	- 0,2	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,0	- 0,1	- 0,0
2016 1.Hj. p)	+ 17,5	+ 5,0	+ 4,1	+ 1,9	+ 6,6	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,4
2.Hj. p)	+ 8,1	+ 2,4	+ 0,8	+ 3,3	+ 1,6	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,1
2017 1.Hj. ts)	+ 21,2	- 1,5	+ 9,3	+ 6,4	+ 7,0	+ 1,3	- 0,1	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,4
<b>Schuldenstand <sup>2)</sup></b>										
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende</b>										
2011	2 125,0	1 344,1	653,8	143,5	1,3	78,6	49,7	24,2	5,3	0,0
2012	2 202,2	1 387,9	683,5	147,5	1,2	79,8	50,3	24,8	5,3	0,0
2013	2 186,6	1 390,4	661,7	150,6	1,3	77,4	49,2	23,4	5,3	0,0
2014 p)	2 187,0	1 396,5	655,0	152,0	1,4	74,6	47,6	22,3	5,2	0,0
2015 p)	2 156,6	1 372,6	651,3	152,2	1,4	70,9	45,1	21,4	5,0	0,0
2016 p)	2 140,0	1 366,8	634,0	153,4	1,1	68,1	43,5	20,2	4,9	0,0
2015 1.Vj. p)	2 192,6	1 398,0	663,1	152,4	1,4	74,2	47,3	22,4	5,2	0,0
2.Vj. p)	2 158,4	1 380,6	642,7	152,2	1,4	72,3	46,3	21,5	5,1	0,0
3.Vj. p)	2 160,2	1 374,7	650,2	153,1	1,5	71,7	45,6	21,6	5,1	0,0
4.Vj. p)	2 156,6	1 372,6	651,3	152,2	1,4	70,9	45,1	21,4	5,0	0,0
2016 1.Vj. p)	2 164,8	1 382,5	644,2	154,4	1,2	70,6	45,1	21,0	5,0	0,0
2.Vj. p)	2 168,1	1 391,1	640,6	154,0	1,1	69,9	44,8	20,7	5,0	0,0
3.Vj. p)	2 161,3	1 381,1	640,8	154,8	1,0	69,2	44,2	20,5	5,0	0,0
4.Vj. p)	2 140,0	1 366,8	634,0	153,4	1,1	68,1	43,5	20,2	4,9	0,0
2017 1.Vj. p)	2 113,3	1 350,9	624,1	152,1	1,2	66,5	42,5	19,6	4,8	0,0
2.Vj. p)	2 107,7	1 353,5	617,5	151,5	0,9	65,9	42,3	19,3	4,7	0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. **1** Der Finanzierungssaldo gemäß ESVG 2010 entspricht der Maastricht-Abgrenzung. **2** Vierteljahresangaben in % des BIP sind auf die Wirtschaftsleistung der vier vorangegangenen Quartale bezogen.

### 2. Gesamtstaat: Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen \*)

Zeit	Einnahmen				Ausgaben						Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Fiskalische Belastung insgesamt <sup>1)</sup>	
	insgesamt	davon: Steuern	Sozialbeiträge	sonstige	insgesamt	davon: Sozialleistungen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Bruttoinvestitionen	Zinsen			sonstige
<b>Mrd €</b>													
2011	1 182,7	598,8	442,3	141,7	1 208,6	633,9	208,6	124,1	61,4	67,5	113,1	- 25,9	1 045,6
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 p)	1 308,3	674,1	482,0	152,3	1 298,8	691,0	224,0	137,4	60,0	51,2	135,2	+ 9,5	1 160,7
2015 p)	1 354,3	704,3	500,8	149,2	1 334,9	722,3	229,2	142,2	64,2	46,4	130,6	+ 19,4	1 212,2
2016 p)	1 414,2	739,0	523,8	151,5	1 388,6	754,9	236,5	150,0	66,8	41,6	138,8	+ 25,7	1 269,6
<b>in % des BIP</b>													
2011	43,8	22,2	16,4	5,2	44,7	23,4	7,7	4,6	2,3	2,5	4,2	- 1,0	38,7
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 p)	44,6	23,0	16,4	5,2	44,3	23,6	7,6	4,7	2,0	1,7	4,6	+ 0,3	39,6
2015 p)	44,5	23,1	16,5	4,9	43,9	23,7	7,5	4,7	2,1	1,5	4,3	+ 0,6	39,8
2016 p)	45,0	23,5	16,7	4,8	44,2	24,0	7,5	4,8	2,1	1,3	4,4	+ 0,8	40,4
<b>Zuwachsraten in %</b>													
2011	+ 6,5	+ 7,7	+ 3,8	+ 10,7	- 0,9	- 0,1	+ 2,5	+ 5,1	+ 3,3	+ 5,7	- 19,2	.	+ 6,0
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 p)	+ 3,9	+ 3,6	+ 3,6	+ 6,4	+ 2,8	+ 3,7	+ 2,9	+ 3,3	- 0,3	- 7,7	+ 3,9	.	+ 3,6
2015 p)	+ 3,5	+ 4,5	+ 3,9	- 2,0	+ 2,8	+ 4,5	+ 2,3	+ 3,5	+ 7,0	- 9,3	- 3,4	.	+ 4,4
2016 p)	+ 4,4	+ 4,9	+ 4,6	+ 1,6	+ 4,0	+ 4,5	+ 3,2	+ 5,5	+ 4,1	- 10,4	+ 6,2	.	+ 4,7

Quelle: Statistisches Bundesamt. \* Ergebnisse gemäß ESVG 2010. **1** Steuern und Sozialbeiträge zzgl. Zöllen und Abgaben der Banken an den auf der europäischen Ebene angesiedelten Einheitlichen Abwicklungsfonds.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 3. Gesamtstaat: Haushaltsentwicklung (Finanzstatistik)

Mrd €

Zeit	Gebietskörperschaften 1)								Sozialversicherungen 2)			Öffentliche Haushalte insgesamt				
	Einnahmen			Ausgaben					Saldo	Einnahmen 6)	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	
	insgesamt 4)	darunter:		insgesamt 4)	darunter: 3)											
		Steuern	Finanzielle Transaktionen 5)		Personal-ausgaben	Laufende Zuschüsse	Zinsausgaben	Sachinvestitionen								Finanzielle Transaktionen 5)
2010	634,7	530,6	7,9	713,6	190,7	308,5	57,7	39,7	11,4	- 78,9	516,5	512,7	+ 3,8	1 033,7	1 108,8	- 75,1
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	844,5	251,3	320,5	43,4	49,0	11,8	+ 17,6	601,5	594,6	+ 6,9	1 354,7	1 330,2	+ 24,5
2015 1.Vj. p)	196,0	160,9	2,4	198,8	58,5	80,5	18,4	7,7	2,5	- 2,8	137,3	142,8	- 5,4	307,6	315,8	- 8,2
2.Vj. p)	208,4	167,7	1,5	185,2	59,5	72,8	7,2	9,1	3,0	+ 23,1	142,4	142,3	+ 0,1	325,0	301,8	+ 23,2
3.Vj. p)	202,8	166,5	3,8	198,0	62,3	71,3	16,6	11,6	3,4	+ 4,7	141,2	143,4	- 2,1	318,1	315,5	+ 2,6
4.Vj. p)	221,5	178,2	2,6	219,3	63,4	77,4	7,3	17,3	3,5	+ 2,2	152,7	145,3	+ 7,4	348,4	338,8	+ 9,6
2016 1.Vj. p)	205,7	169,9	1,4	206,5	60,2	81,5	17,7	8,4	2,2	- 0,8	143,0	146,6	- 3,6	321,8	326,2	- 4,5
2.Vj. p)	216,7	176,6	2,4	194,1	60,7	77,7	5,4	10,4	2,4	+ 22,7	148,7	147,0	+ 1,7	338,5	314,2	+ 24,3
3.Vj. p)	207,1	169,3	2,9	210,9	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)	233,1	189,2	2,1	233,4	68,0	82,3	7,7	17,2	4,8	- 0,3	160,1	152,2	+ 7,8	365,7	358,2	+ 7,5
2017 1.Vj. p)	215,6	180,4	0,9	200,9	63,1	80,9	13,8	10,2	1,9	+ 14,6	150,3	155,1	- 4,8	337,5	327,7	+ 9,8
2.Vj. p)	217,9	177,3	1,2	206,7	63,9	83,6	6,6	8,8	3,6	+ 11,3	156,4	154,3	+ 2,1	346,1	332,8	+ 13,4

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
2010	288,7	333,1	- 44,4	266,8	287,3	- 20,5	175,4	182,3	- 6,9
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	373,5	+ 7,6	248,9	243,1	+ 5,8
2015 1.Vj. p)	74,4	81,6	- 7,1	84,2	84,5	- 0,3	46,3	52,1	- 5,8
2.Vj. p)	86,5	72,6	+ 13,9	87,0	83,6	+ 3,4	58,1	53,4	+ 4,7
3.Vj. p)	85,9	89,0	- 3,2	87,8	84,2	+ 3,6	57,5	56,3	+ 1,2
4.Vj. p)	91,5	83,4	+ 8,1	94,1	96,8	- 2,8	69,0	65,9	+ 3,0
2016 1.Vj. p)	81,1	83,6	- 2,5	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	92,5	- 1,6	104,3	105,5	- 1,2	76,3	68,0	+ 8,3
2017 1.Vj. p)	88,2	84,6	+ 3,5	95,6	90,0	+ 5,6	52,7	57,7	- 4,9
2.Vj. p)	81,5	80,1	+ 1,4	96,3	93,6	+ 2,7	65,0	59,5	+ 5,5

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)		
2010	530 587	460 230	254 537	181 326	24 367	70 385	- 28	28 726
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	705 791	606 965	316 854	260 837	29 273	98 679	+ 148	27 836
2015 1.Vj.	161 068	137 183	68 215	57 237	11 731	15 722	+ 8 163	6 433
2.Vj.	167 763	143 248	76 762	59 298	7 188	24 814	- 299	6 633
3.Vj.	166 468	143 854	79 783	59 551	4 520	23 006	- 392	7 558
4.Vj.	177 978	156 200	84 089	64 613	7 499	29 461	- 7 684	6 618
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	25 205	- 368	6 512
3.Vj.	169 374	145 700	76 638	61 573	7 489	23 839	- 165	7 584
4.Vj.	189 180	164 382	83 919	72 608	7 855	32 513	- 7 715	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	76 387	66 605	6 922	27 631	- 456	6 825
3.Vj.	...	155 250	82 576	66 718	5 957	...	...	7 467
2016 Okt.	.	41 809	21 680	17 511	2 618	.	.	2 154
2017 Okt.	.	41 842	21 824	17 819	2 199	.	.	2 157

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						
2010	488 731	192 816	127 904	31 179	12 041	21 691	180 042	136 459	43 582	5 925	93 426	12 146	4 378	28 501	
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	
2015 1.Vj.	146 924	66 225	41 557	13 134	5 438	6 097	51 852	40 050	11 803	143	22 268	5 207	1 228	9 741	
2.Vj.	153 155	69 728	44 267	12 323	5 851	7 287	50 754	38 063	12 691	1 760	24 892	4 838	1 183	9 907	
3.Vj.	153 307	66 010	43 251	10 666	4 452	7 640	53 203	40 029	13 174	2 019	25 637	5 029	1 409	9 453	
4.Vj.	166 901	71 295	49 816	12 457	3 842	5 180	54 111	40 873	13 238	3 484	31 407	5 265	1 339	10 701	
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	
2016 Okt.	44 388	14 497	14 235	- 90	- 904	1 255	18 316	14 016	4 300	1 485	7 952	1 699	439	2 578	
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	

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 %) für 2016: 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 2016: 49,4/48,3/2,2. Der EU-Anteil geht vom Bundesanteil ab. **6** Anteile von Bund/Ländern (in %) für 2016: 22,4/77,6. **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	Brannt- wein- abgaben	sonstige	Grund- erwerb- steuer	Erb- schaft- steuer	Rennwett- und Lotterie- steuer	sonstige	ins- gesamt	darunter:		
														Gewerbe- steuer 2)	Grund- steuern	
2010	39 838	11 713	13 492	10 284	8 488	6 171	1 990	1 449	5 290	4 404	1 412	1 039	47 780	35 712	11 315	
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	65 313	50 097	13 654	
2015 1.Vj.	4 704	3 783	2 223	5 825	2 454	1 806	570	904	2 760	1 668	426	353	14 288	10 912	2 982	
2.Vj.	9 512	4 278	3 683	2 187	2 361	1 465	470	937	2 561	1 617	433	227	16 368	12 383	3 636	
3.Vj.	10 159	3 714	3 981	2 436	2 108	1 643	496	1 102	3 021	1 335	401	272	15 180	11 118	3 697	
4.Vj.	15 220	4 155	5 034	1 972	1 883	1 678	534	930	2 906	1 670	452	236	14 561	11 339	2 899	
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	17 039	13 673	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	...	...	...	
2016 Okt.	3 576	903	1 238	578	619	573	171	295	978	492	140	89	.	.	.	
2017 Okt.	3 636	918	1 010	594	647	573	177	224	1 056	410	148	75	.	.	.	

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 Ein- nahmen und Ausgaben	Vermögen 1) 4)				Nach- richtlich: Verwal- tungsver- mögen	
	ins- gesamt	darunter:		ins- gesamt	darunter:			insgesamt	Ein- lagen 5)	Wertpa- pieren	Beteili- gungen, Darlehen und Hypo- theken 6)		Grund- stücke
		Beiträge 3)	Zahlun- gen des Bundes		Renten	Kranken- versiche- rung der Rentner							
2010	250 133	172 767	76 173	248 076	211 852	14 343	+ 2 057	19 375	18 077	1 120	73	105	4 464
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
2015 1.Vj.	65 923	45 653	20 025	68 435	58 671	4 125	- 2 512	34 084	31 583	2 262	148	92	4 255
2.Vj.	68 700	48 483	19 945	68 443	58 390	4 113	+ 257	34 319	31 797	2 276	152	93	4 254
3.Vj.	67 538	47 280	20 006	70 165	59 931	4 228	- 2 627	32 246	29 722	2 276	156	92	4 259
4.Vj.	73 393	53 096	19 971	70 326	59 963	4 233	+ 3 067	35 574	32 794	2 506	158	117	4 242
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

Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Soziales sowie Deutsche Rentenversicherung. \* Ohne „Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-Bahn/See“ 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen von den Vierteljahresergebnissen ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige Angaben handelt. 2 Einschl. Finanzausgleichsleistun-

gen. 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>		
2010	37 070	22 614	2 929	7 927	45 213	16 602	4 125	9 297	5 256	740	5 322	- 8 143	5 207
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	-
2015 1.Vj.	8 209	6 969	310	-	8 599	4 267	387	1 586	.	165	1 287	- 390	-
2.Vj.	8 758	7 467	326	-	7 856	3 758	214	1 591	.	172	1 318	+ 902	-
3.Vj.	8 573	7 285	329	-	7 319	3 501	82	1 455	.	164	1 368	+ 1 254	-
4.Vj.	9 619	8 220	367	-	7 665	3 320	87	1 662	.	152	1 624	+ 1 954	-
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	-

Quelle: Bundesagentur für Arbeit. \* Einschl. der Zuführungen an den Versorgungsfonds. **1** Ohne Zuschuss zum Defizit-ausgleich bzw. Darlehen des Bundes. **2** Arbeitslosengeld bei Arbeitslosigkeit. **3** Einschl. Saison- und Transferkurzarbeitergeld, Transfermaßnahmen und Erstattungen von Sozialbeiträgen. **4** Berufliche Bildung, Förde-

rung der Arbeitsaufnahme, Rehabilitation, Entgeltsicherung und Förderung von Existenzgründungen. **5** Bis einschl. 2012. Von 2005 bis 2007: Aussteuerungsbeitrag. **6** Einschl. Einzugskostenvergütung an andere Sozialversicherungsträger, ohne Verwaltungskosten im Rahmen der Grundsicherung für Arbeitsuchende.

### 10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €

Zeit	Einnahmen <sup>1)</sup>			Ausgaben <sup>1)</sup>							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	
	ins-gesamt	darunter:		ins-gesamt	darunter:							
		Beiträge <sup>2)</sup>	Bundes-mittel <sup>3)</sup>		Krankenhaus-behandlung	Arznei-mittel	Ärztliche Behandlung	Zahn-ärztliche Behandlung <sup>4)</sup>	Heil- und Hilfsmittel	Kranken-geld		Ver-waltungs-ausgaben <sup>5)</sup>
2010	179 529	160 797	15 700	175 804	56 697	30 147	28 432	11 419	10 609	7 797	9 554	+ 3 725
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
2015 1.Vj.	50 407	46 846	2 875	53 255	17 532	8 554	8 961	3 379	3 216	2 935	2 360	- 2 848
2.Vj.	51 850	48 371	2 875	53 351	17 157	8 661	8 976	3 385	3 376	2 730	2 433	- 1 501
3.Vj.	51 888	48 472	2 875	52 884	16 899	8 621	8 808	3 262	3 398	2 732	2 508	- 996
4.Vj.	55 872	52 085	2 875	54 124	16 553	8 773	8 998	3 449	3 618	2 834	3 102	+ 1 747
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

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. **1** Die endgültigen Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreswerte ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige Angaben handelt. Ohne Einnahmen und Ausgaben im Rahmen des Risikostruktur-

ausgleichs. **2** Einschl. Beiträge aus geringfügigen Beschäftigungen. **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	
2010	21 864	21 659	21 539	2 933	9 567	4 673	869	1 028	+	325
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
2015 1.Vj.	7 252	7 228	6 906	906	2 655	1 571	236	333	+	346
2.Vj.	7 611	7 592	7 139	902	2 666	1 591	239	311	+	472
3.Vj.	7 626	7 609	7 390	930	2 701	1 613	239	326	+	236
4.Vj.	8 198	8 180	7 571	966	2 722	1 682	240	295	+	626
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

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Einschl. der Zuführungen an den Vorsorgefonds. 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreswerte ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige Angaben handelt. 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		
2010	+ 302 694	+ 42 397	- 5 041	+ 1 607
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
2015 1.Vj.	+ 52 024	- 3 086	+ 4 710	- 7 612
2.Vj.	+ 36 214	- 5 404	- 12 133	+ 6 930
3.Vj.	+ 46 877	- 1 967	- 806	- 1 091
4.Vj.	+ 32 541	- 5 929	+ 2 344	- 142
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

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)	
2010	2 088 387	4 440	667 539	207 062	62 207	1 147 138
2011	2 125 032	4 440	613 186	206 631	53 974	1 246 801
2012	2 202 242	4 440	637 133	199 132	60 140	1 301 397
2013	2 186 643	4 440	644 067	190 555	43 969	1 303 612
2014	2 186 954	4 440	613 794	190 130	44 915	1 333 675
2015	2 156 645	77 220	601 629	186 661	44 977	1 246 158
2016 p)	2 140 009	196 320	578 865	179 755	41 352	1 143 717
2015 1.Vj.	2 192 594	12 335	622 160	189 048	44 414	1 324 637
2.Vj.	2 158 420	34 310	602 743	187 280	44 792	1 289 295
3.Vj.	2 160 212	54 990	607 882	188 165	44 785	1 264 390
4.Vj.	2 156 645	77 220	601 629	186 661	44 977	1 246 158
2016 1.Vj. p)	2 164 801	100 051	616 144	183 160	41 334	1 224 112
2.Vj. p)	2 168 052	133 297	604 796	181 372	39 529	1 209 058
3.Vj. p)	2 161 325	163 636	591 243	179 359	38 827	1 188 260
4.Vj. p)	2 140 009	196 320	578 865	179 755	41 352	1 143 717
2017 1.Vj. p)	2 113 322	230 505	564 984	178 219	39 361	1 100 254
2.Vj. p)	2 107 734	255 879	551 214	176 810	38 641	1 085 190

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. \* In Maastricht-Abgrenzung. 1 Als Differenz ermittelt.





## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens

Position	2016			2017			2016			2017			
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	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)	110,3	112,8	114,9	5,3	2,2	1,9	2,2	1,1	4,5	1,2	0,6	4,5	- 0,4
Baugewerbe	102,9	102,9	104,9	2,8	0,0	1,9	2,5	1,4	5,3	1,7	- 0,4	6,4	0,6
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	107,8	108,5	111,1	1,7	0,7	2,4	0,5	1,1	4,2	1,6	2,5	4,3	1,6
Information und Kommunikation	125,2	128,5	132,0	4,7	2,6	2,7	4,5	3,1	2,7	3,5	1,6	4,5	3,8
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	105,1	104,3	107,4	- 4,9	- 0,7	3,0	0,3	2,1	3,7	4,1	2,3	0,6	- 0,5
Grundstücks- und Wohnungswesen	103,1	103,3	103,9	- 1,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,9	0,4	0,5	1,7	0,8
Unternehmensdienstleister <sup>1)</sup>	106,1	108,1	110,0	2,4	1,9	1,8	1,8	1,0	3,1	1,7	1,5	3,9	0,9
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	103,0	105,3	107,7	0,7	2,2	2,2	2,2	1,7	2,6	2,3	2,4	2,5	1,8
Sonstige Dienstleister	98,6	99,3	100,2	- 0,3	0,7	0,9	1,1	- 0,4	1,9	1,2	1,0	2,5	0,0
<b>Bruttowertschöpfung</b>	<b>106,7</b>	<b>108,3</b>	<b>110,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>106,7</b>	<b>108,6</b>	<b>110,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>1,0</b>
<b>II. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	104,3	106,1	108,3	1,0	1,7	2,1	2,1	2,0	2,9	1,7	1,7	2,3	2,2
Konsumausgaben des Staates	105,0	108,0	111,9	1,5	2,9	3,7	3,2	4,1	4,3	3,4	3,0	1,7	1,1
Ausrüstungen	106,9	111,1	113,4	5,9	3,9	2,2	7,3	4,7	6,4	1,4	- 2,6	3,5	1,5
Bauten	109,9	108,3	111,3	2,3	- 1,4	2,7	1,7	3,1	5,4	2,1	0,4	6,4	2,0
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	111,2	117,3	123,8	4,0	5,5	5,5	6,8	6,8	6,8	6,1	2,6	3,9	3,4
Vorratsveränderungen <sup>5)</sup> <sup>6)</sup>	.	.	.	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,6	- 0,7	0,2	0,4	- 0,2	0,3
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>104,4</b>	<b>106,1</b>	<b>108,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
<b>Außenbeitrag <sup>6)</sup></b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>- 1,1</b>
Exporte	118,5	124,7	128,0	4,6	5,2	2,6	4,1	1,7	4,9	1,3	2,6	7,0	1,4
Importe	114,1	120,5	125,2	3,6	5,6	3,9	5,8	3,4	5,1	2,8	4,3	5,4	4,5
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>106,7</b>	<b>108,6</b>	<b>110,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>1,0</b>
<b>In jeweiligen Preisen (Mrd €)</b>													
<b>III. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	1 593,2	1 630,5	1 674,4	1,9	2,3	2,7	2,8	2,6	3,2	2,2	2,8	4,2	3,8
Konsumausgaben des Staates	563,9	587,1	615,4	3,9	4,1	4,8	4,5	5,5	5,4	4,5	4,1	3,6	3,3
Ausrüstungen	191,7	200,8	205,8	6,5	4,7	2,5	8,2	5,2	6,7	1,7	- 2,3	3,7	1,8
Bauten	289,7	291,0	304,5	4,5	0,4	4,6	3,4	4,6	7,3	4,1	2,5	9,2	5,1
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	105,1	112,5	119,7	5,6	7,0	6,4	8,2	7,8	7,4	6,9	3,7	4,9	4,8
Vorratsveränderungen <sup>5)</sup>	- 14,2	- 21,5	- 26,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>2 729,5</b>	<b>2 800,3</b>	<b>2 893,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Außenbeitrag</b>	<b>203,0</b>	<b>243,3</b>	<b>250,6</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>
Exporte	1 340,3	1 426,7	1 450,0	4,5	6,4	1,6	4,7	1,2	3,1	- 0,0	2,3	8,7	3,5
Importe	1 137,3	1 183,4	1 199,4	2,0	4,1	1,4	3,7	0,4	1,0	0,2	3,9	9,6	8,0
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>2 932,5</b>	<b>3 043,7</b>	<b>3 144,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>4,3</b>	<b>2,6</b>
<b>IV. Preise (2010 = 100)</b>													
Privater Konsum	105,6	106,2	106,9	0,9	0,6	0,6	0,7	0,6	0,3	0,5	1,1	1,8	1,6
Bruttoinlandsprodukt	106,5	108,7	110,1	1,8	2,0	1,3	2,1	1,6	1,3	1,2	1,2	0,9	1,6
Terms of Trade	99,5	102,1	103,7	1,4	2,7	1,5	2,7	2,5	2,2	1,3	0,2	- 2,3	- 1,2
<b>V. Verteilung des Volkseinkommens</b>													
Arbeitnehmerentgelt	1 485,1	1 542,3	1 600,3	3,9	3,9	3,8	4,1	4,2	3,4	3,7	3,9	4,3	4,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	696,2	722,6	737,7	3,3	3,8	2,1	4,6	0,8	9,5	- 0,2	- 1,2	4,0	- 1,0
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 181,3</b>	<b>2 264,9</b>	<b>2 338,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>5,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>2,7</b>
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	2 990,4	3 099,8	3 197,2	3,5	3,7	3,1	4,1	3,1	4,7	2,4	2,5	4,1	2,9

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2017. <sup>1</sup> Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. <sup>2</sup> Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubven-

tionen). <sup>3</sup> Einschl. Private Organisationen ohne Erwerbszweck. <sup>4</sup> Geistiges Eigentum (u. a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutztiere und -pflanzen. <sup>5</sup> Einschl. Nettozu- gang an Wertsachen. <sup>6</sup> Wachstumsbeitrag zum BIP.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 2. Produktion im Produzierenden Gewerbe \*)

Arbeitstäglich bereinigt o)

Produzierendes Gewerbe	davon:											
	Baugewerbe	Energie	Industrie					darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige				
			zusammen	Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsgüterproduzenten	Verbrauchsgüterproduzenten	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	
<b>2010=100</b>												
Gewicht in % 1)	100.00	11.24	10.14	78.62	31.02	33.31	2.49	11.80	10.41	10.37	12.17	11.62
Zeit												
2013	106,4	106,4	96,4	107,7	104,4	114,0	100,1	100,6	108,3	106,0	113,7	114,7
2014	108,1	109,5	92,7	109,8	106,2	116,6	100,5	102,2	111,3	108,7	115,1	119,5
2015	108,6	107,0	97,5	110,3	106,1	117,6	102,8	101,9	111,4	109,4	114,8	119,3
2016	109,8	109,6	96,2	111,7	107,3	119,3	105,9	103,0	113,0	111,4	114,8	121,6
2016 3.Vj.	110,1	117,9	91,8	111,4	108,3	117,6	103,0	104,0	112,6	113,5	113,2	119,4
4.Vj.	112,9	120,5	101,6	113,3	104,8	124,1	109,6	106,1	111,7	114,1	124,1	117,8
2017 1.Vj.	108,4	90,8	101,8	111,7	109,3	117,7	110,0	101,8	115,3	112,9	110,6	125,4
2.Vj.	113,0	118,0	91,4	115,0	112,4	122,4	109,4	102,4	119,2	116,5	117,0	126,2
3.Vj. x)	114,8	123,3	89,6	116,9	114,2	123,3	109,5	107,3	119,5	121,6	118,5	126,2
2016 Okt.	115,7	122,4	99,5	116,8	111,9	124,0	114,5	109,9	118,6	116,6	114,2	132,2
Nov.	118,7	123,6	102,2	120,2	111,8	131,6	115,9	111,3	121,8	120,4	127,3	131,0
Dez.	104,3	115,4	103,1	102,9	90,6	116,7	98,4	97,2	94,6	105,3	130,9	90,1
2017 Jan.	99,8	68,9	108,2	103,1	104,3	103,8	102,7	98,2	108,3	106,0	94,9	112,6
Febr.	106,1	90,7	97,2	109,5	106,1	116,8	108,8	98,0	112,4	109,5	110,1	126,0
März	119,2	112,8	100,0	122,6	117,5	132,4	118,5	109,3	125,1	123,1	126,7	137,5
April	111,7	116,4	93,3	113,4	112,1	119,2	109,3	101,1	117,9	115,0	112,0	127,0
Mai	111,8	116,5	92,2	113,6	111,3	120,3	107,0	102,4	118,5	113,4	114,2	125,1
Juni	115,5	121,2	88,8	118,1	113,8	127,7	111,9	103,8	121,1	121,1	124,7	126,5
Juli 2)x)	115,0	126,3	88,6	116,8	115,4	122,8	104,6	105,8	120,7	121,1	117,2	124,9
Aug. 2)x)	109,3	118,4	89,2	110,6	110,0	113,9	101,5	105,0	113,4	115,9	109,5	115,0
Sept. x)	120,1	125,1	90,9	123,2	117,1	133,3	122,3	111,1	124,4	127,9	128,7	138,7
Okt. x)p)	118,8	127,6	102,4	119,7	116,8	125,5	117,4	111,5	124,8	120,5	118,7	129,4
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>												
2013	+ 0,1	± 0,0	- 1,0	+ 0,3	- 0,2	+ 0,6	- 0,4	+ 0,9	+ 0,9	- 1,7	- 1,3	+ 1,8
2014	+ 1,6	+ 2,9	- 3,8	+ 1,9	+ 1,7	+ 2,3	+ 0,4	+ 1,6	+ 2,8	+ 2,5	+ 1,2	+ 4,2
2015	+ 0,5	- 2,3	+ 5,2	+ 0,5	- 0,1	+ 0,9	+ 2,3	- 0,3	+ 0,1	+ 0,6	- 0,3	- 0,2
2016	+ 1,1	+ 2,4	- 1,3	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,4	+ 3,0	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,8	± 0,0	+ 1,9
2016 3.Vj.	+ 0,9	+ 2,7	- 1,4	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,9	+ 2,8	+ 0,8	+ 0,4	+ 2,3	- 0,3	+ 1,6
4.Vj.	+ 1,4	+ 1,3	+ 0,9	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,2	+ 4,0	+ 1,7	+ 1,8	+ 2,5	+ 1,4	+ 1,1
2017 1.Vj.	+ 1,1	+ 2,1	- 0,6	+ 1,2	+ 1,5	+ 0,9	+ 3,1	+ 1,2	+ 2,0	+ 3,7	+ 1,3	+ 0,2
2.Vj.	+ 3,5	+ 6,5	+ 2,7	+ 3,1	+ 3,8	+ 2,9	+ 5,0	+ 1,4	+ 4,0	+ 6,6	+ 3,6	+ 1,7
3.Vj. x)	+ 4,3	+ 4,5	- 2,4	+ 4,9	+ 5,4	+ 4,9	+ 6,2	+ 3,2	+ 6,1	+ 7,2	+ 4,7	+ 5,7
2016 Okt.	+ 1,6	+ 2,2	+ 0,5	+ 1,6	+ 1,6	+ 0,8	+ 4,8	+ 3,1	+ 0,9	+ 3,7	- 1,6	+ 1,6
Nov.	+ 2,5	+ 1,6	+ 0,9	+ 2,8	+ 2,1	+ 3,6	+ 2,2	+ 2,4	+ 4,0	+ 4,0	+ 4,9	+ 1,2
Dez.	± 0,0	+ 0,1	+ 1,4	- 0,2	+ 0,4	- 0,9	+ 5,4	- 0,6	+ 0,2	- 0,3	+ 0,6	+ 0,2
2017 Jan.	- 0,4	- 5,1	+ 0,7	- 0,1	+ 1,3	- 1,1	+ 3,3	- 1,1	+ 1,0	+ 4,3	- 0,3	- 2,2
Febr.	+ 1,4	+ 4,3	± 0,0	+ 1,4	+ 0,7	+ 1,7	+ 3,0	+ 2,0	+ 1,9	+ 2,6	+ 3,7	+ 0,6
März	+ 2,1	+ 5,2	- 2,3	+ 2,3	+ 2,4	+ 2,0	+ 3,0	+ 2,5	+ 3,0	+ 4,1	+ 0,6	+ 1,9
April	+ 2,9	+ 7,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 3,9	+ 1,0	+ 4,4	+ 1,2	+ 3,3	+ 7,3	+ 1,9	- 1,0
Mai	+ 5,0	+ 6,6	+ 2,6	+ 4,9	+ 4,0	+ 6,6	+ 10,1	+ 1,3	+ 5,5	+ 7,5	+ 6,5	+ 8,1
Juni	+ 2,8	+ 5,6	+ 3,3	+ 2,3	+ 3,6	+ 1,4	+ 1,2	+ 1,6	+ 3,3	+ 5,1	+ 2,6	- 1,5
Juli 2)x)	+ 4,2	+ 4,6	- 3,4	+ 4,8	+ 5,7	+ 4,5	+ 5,3	+ 3,0	+ 6,3	+ 8,2	+ 5,5	+ 2,5
Aug. 2)x)	+ 4,6	+ 4,2	- 1,5	+ 5,2	+ 5,6	+ 5,7	+ 7,9	+ 2,5	+ 6,0	+ 7,1	+ 3,5	+ 9,9
Sept. x)	+ 4,1	+ 4,7	- 2,4	+ 4,7	+ 5,0	+ 4,5	+ 5,7	+ 3,9	+ 6,1	+ 6,3	+ 5,0	+ 5,3
Okt. x)p)	+ 2,7	+ 4,2	+ 2,9	+ 2,5	+ 4,4	+ 1,2	+ 2,5	+ 1,5	+ 5,2	+ 3,3	+ 3,9	- 2,1

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Erläuterungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.10 bis II.12. o) Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1) Anteil an der Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten des Produzierenden Gewerbes im Basisjahr

2010. 2) Beeinflusst durch Verschiebung der Ferientermine. x) Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljährlichen Produktionserhebung bzw. der Vierteljährlichen Erhebung im Ausbaugewerbe.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 3. Auftragseingang in der Industrie \*)

Arbeitstäglich bereinigt ◊

Zeit	Industrie		davon:									
	Veränderung gegen Vorjahr %	2010=100	Vorleistungsgüterproduzenten		Investitionsgüterproduzenten		Konsumgüterproduzenten		davon:			
			Veränderung gegen Vorjahr %	2010=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010=100
<b>insgesamt</b>												
2012	106,9	- 2,7	104,2	- 4,5	109,2	- 1,8	103,8	± 0,0	99,4	- 5,6	105,3	+ 1,9
2013	109,4	+ 2,3	103,2	- 1,0	114,3	+ 4,7	105,9	+ 2,0	101,8	+ 2,4	107,4	+ 2,0
2014	112,4	+ 2,7	103,9	+ 0,7	118,6	+ 3,8	110,8	+ 4,6	102,4	+ 0,6	113,7	+ 5,9
2015	114,8	+ 2,1	103,0	- 0,9	123,2	+ 3,9	114,3	+ 3,2	106,7	+ 4,2	116,9	+ 2,8
2016	115,7	+ 0,8	102,1	- 0,9	125,3	+ 1,7	115,3	+ 0,9	112,6	+ 5,5	116,2	- 0,6
2016 Okt.	118,7	+ 4,4	105,0	+ 2,2	128,4	+ 6,6	117,9	- 1,8	129,5	+ 12,9	113,8	- 6,6
Nov.	119,0	+ 2,1	107,5	+ 2,1	127,1	+ 1,8	118,3	+ 2,5	119,1	+ 8,7	118,0	+ 0,5
Dez.	121,1	+ 9,5	93,6	+ 3,7	143,0	+ 13,9	104,1	- 2,1	103,5	+ 4,9	104,2	- 4,4
2017 Jan.	115,1	+ 1,1	107,0	+ 2,6	120,7	+ 1,1	116,9	- 4,1	115,6	- 0,7	117,4	- 5,2
Febr.	119,0	+ 6,0	111,8	+ 10,4	123,8	+ 3,7	121,7	+ 4,1	116,6	+ 11,9	123,4	+ 1,7
März	133,6	+ 4,3	119,5	+ 10,0	143,8	+ 0,8	131,1	+ 8,2	134,9	+ 14,7	129,9	+ 6,0
April	119,4	+ 5,5	111,0	+ 5,9	125,3	+ 4,9	118,7	+ 7,8	121,0	+ 2,4	117,9	+ 10,0
Mai	118,3	+ 5,7	109,2	+ 7,6	125,1	+ 4,9	116,4	+ 4,4	119,3	+ 18,5	115,4	+ 0,1
Juni	126,7	+ 6,7	114,2	+ 10,9	136,4	+ 4,6	120,9	+ 6,0	129,6	+ 16,8	117,8	+ 2,3
Juli	121,5	+ 6,5	112,3	+ 10,0	127,8	+ 4,7	123,7	+ 5,5	116,8	+ 6,1	126,0	+ 5,1
Aug.	113,4	+ 9,9	108,7	+ 17,0	115,2	+ 5,7	124,3	+ 8,6	121,3	+ 19,0	125,4	+ 5,4
Sept.	126,6	+ 11,2	112,4	+ 11,8	137,1	+ 11,2	123,1	+ 6,7	134,3	+ 12,7	119,1	+ 4,4
Okt. p)	129,0	+ 8,7	116,3	+ 10,8	138,4	+ 7,8	125,8	+ 6,7	136,5	+ 5,4	122,2	+ 7,4
<b>aus dem Inland</b>												
2012	103,9	- 5,3	103,3	- 5,8	105,4	- 4,9	99,1	- 4,3	101,9	- 7,5	98,2	- 2,9
2013	104,4	+ 0,5	101,9	- 1,4	107,6	+ 2,1	100,4	+ 1,3	102,8	+ 0,9	99,5	+ 1,3
2014	105,6	+ 1,1	100,8	- 1,1	110,9	+ 3,1	102,4	+ 2,0	102,8	± 0,0	102,2	+ 2,7
2015	107,4	+ 1,7	99,0	- 1,8	116,3	+ 4,9	105,2	+ 2,7	102,1	- 0,7	106,3	+ 4,0
2016	107,4	± 0,0	96,8	- 2,2	118,7	+ 2,1	103,4	- 1,7	105,6	+ 3,4	102,6	- 3,5
2016 Okt.	111,0	+ 3,1	100,5	+ 1,8	122,2	+ 4,7	107,0	- 1,1	120,6	+ 6,8	102,2	- 4,1
Nov.	111,3	+ 0,8	102,4	+ 0,4	120,9	+ 1,4	107,5	- 0,7	114,6	+ 5,7	105,0	- 3,0
Dez.	107,3	+ 9,6	86,4	+ 2,7	131,0	+ 16,1	91,0	+ 0,2	88,9	+ 6,3	91,7	- 1,8
2017 Jan.	106,2	+ 0,5	100,8	+ 2,1	112,0	- 1,0	103,6	+ 0,2	104,6	+ 1,6	103,2	- 0,3
Febr.	113,5	+ 7,5	108,4	+ 13,9	119,3	+ 3,2	109,9	+ 1,9	104,3	+ 3,8	111,9	+ 1,4
März	122,5	+ 4,9	111,5	+ 9,2	135,3	+ 1,9	111,3	+ 2,1	117,6	+ 1,0	109,1	+ 2,5
April	111,8	+ 3,2	104,8	+ 2,7	120,7	+ 4,0	99,9	+ 0,6	106,3	+ 0,1	97,6	+ 0,8
Mai	107,8	+ 2,7	102,7	+ 7,2	114,0	- 0,5	101,7	- 0,7	102,9	+ 8,2	101,3	- 3,5
Juni	116,4	+ 7,4	104,4	+ 7,6	130,3	+ 7,6	104,7	+ 4,0	106,4	+ 4,9	104,1	+ 3,7
Juli	115,2	+ 9,1	107,2	+ 9,8	123,9	+ 9,1	110,7	+ 5,3	106,1	+ 3,1	112,3	+ 6,0
Aug.	109,0	+ 9,3	106,5	+ 17,0	110,7	+ 2,7	114,0	+ 10,7	112,4	+ 11,0	114,5	+ 10,5
Sept.	115,7	+ 10,8	105,2	+ 13,4	126,8	+ 9,3	111,6	+ 7,3	123,5	+ 6,6	107,4	+ 7,5
Okt. p)	119,4	+ 7,6	111,9	+ 11,3	127,6	+ 4,4	115,6	+ 8,0	132,4	+ 9,8	109,7	+ 7,3
<b>aus dem Ausland</b>												
2012	109,2	- 0,7	105,2	- 3,0	111,6	+ 0,2	107,8	+ 3,6	97,3	- 3,7	111,3	+ 5,8
2013	113,5	+ 3,9	104,8	- 0,4	118,4	+ 6,1	110,7	+ 2,7	100,8	+ 3,6	114,1	+ 2,5
2014	117,9	+ 3,9	107,4	+ 2,5	123,4	+ 4,2	118,0	+ 6,6	102,1	+ 1,3	123,5	+ 8,2
2015	120,7	+ 2,4	107,7	+ 0,3	127,4	+ 3,2	122,1	+ 3,5	110,7	+ 8,4	126,0	+ 2,0
2016	122,4	+ 1,4	108,3	+ 0,6	129,4	+ 1,6	125,5	+ 2,8	118,8	+ 7,3	127,8	+ 1,4
2016 Okt.	124,9	+ 5,4	110,3	+ 2,6	132,3	+ 7,7	127,2	- 2,2	137,3	+ 18,1	123,7	- 8,3
Nov.	125,2	+ 2,9	113,6	+ 4,0	130,9	+ 1,9	127,6	+ 5,0	123,1	+ 11,2	129,1	+ 3,1
Dez.	132,4	+ 9,4	102,0	+ 4,5	150,4	+ 12,7	115,3	- 3,6	116,3	+ 4,0	114,9	- 6,1
2017 Jan.	122,4	+ 1,7	114,3	+ 3,2	126,0	+ 2,2	128,3	- 6,8	125,1	- 2,3	129,4	- 8,2
Febr.	123,5	+ 4,9	115,9	+ 6,8	126,6	+ 4,0	131,7	+ 5,6	127,4	+ 18,5	133,2	+ 2,1
März	142,6	+ 3,9	129,0	+ 10,9	149,1	+ 0,2	148,1	+ 12,5	150,0	+ 26,4	147,5	+ 8,4
April	125,5	+ 7,2	118,2	+ 9,4	128,2	+ 5,4	134,8	+ 13,0	133,8	+ 4,0	135,1	+ 16,4
Mai	126,9	+ 8,0	116,9	+ 8,0	131,9	+ 8,0	128,9	+ 8,1	133,6	+ 26,6	127,3	+ 2,7
Juni	135,1	+ 6,3	125,8	+ 14,3	140,1	+ 2,9	134,7	+ 7,2	149,9	+ 25,5	129,4	+ 1,3
Juli	126,7	+ 4,7	118,2	+ 10,1	130,2	+ 2,2	134,8	+ 5,5	126,2	+ 8,5	137,7	+ 4,5
Aug.	116,9	+ 10,2	111,2	+ 16,9	118,0	+ 7,5	133,2	+ 7,1	129,0	+ 26,0	134,7	+ 2,0
Sept.	135,5	+ 11,3	120,9	+ 10,4	143,4	+ 12,2	132,9	+ 6,2	143,8	+ 17,7	129,1	+ 2,3
Okt. p)	136,8	+ 9,5	121,4	+ 10,1	145,1	+ 9,7	134,6	+ 5,8	140,0	+ 2,0	132,8	+ 7,4

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.14

bis II.16. ◊ Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe \*)

Arbeitsmäßig bereinigt o)

Zeit	Gliederung nach Bauarten										Gliederung nach Bauherren 1)					
	Hochbau										Tiefbau					
	Insgesamt		zusammen		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau		Tiefbau		gewerbliche Auftraggeber		öffentliche Auftraggeber 2)	
2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	
2013	119,2	+ 3,9	126,5	+ 4,2	140,6	+ 6,3	128,0	+ 3,1	93,9	+ 2,3	111,9	+ 3,7	121,9	+ 2,7	107,7	+ 4,2
2014	118,5	- 0,6	127,2	+ 0,6	146,6	+ 4,3	126,7	- 1,0	90,6	- 3,5	109,9	- 1,8	121,7	- 0,2	104,1	- 3,3
2015	124,2	+ 4,8	133,6	+ 5,0	165,4	+ 12,8	124,4	- 1,8	98,5	+ 8,7	114,8	+ 4,5	122,6	+ 0,7	109,2	+ 4,9
2016	142,2	+ 14,5	153,7	+ 15,0	193,4	+ 16,9	143,0	+ 15,0	107,5	+ 9,1	130,7	+ 13,9	137,1	+ 11,8	126,9	+ 16,2
2016 Sept.	144,5	+ 7,6	161,6	+ 6,8	225,4	+ 11,5	133,2	- 0,5	120,3	+ 16,7	127,4	+ 8,6	129,7	+ 1,1	127,1	+ 12,3
Okt.	145,2	+ 23,4	156,9	+ 22,6	194,4	+ 22,8	147,8	+ 26,9	110,3	+ 7,3	133,6	+ 24,4	144,7	+ 20,1	126,1	+ 27,9
Nov.	127,1	+ 7,0	139,7	+ 1,9	189,4	+ 24,4	139,0	- 15,8	95,1	+ 12,0	114,5	+ 13,9	124,4	- 11,5	104,8	+ 26,0
Dez.	131,1	+ 6,2	149,9	+ 10,9	171,8	+ 2,8	153,8	+ 22,6	95,4	- 5,7	112,2	+ 0,4	141,0	+ 22,8	104,6	- 8,7
2017 Jan.	113,5	+ 4,7	125,0	+ 6,3	154,5	+ 4,7	122,5	+ 15,2	74,4	- 19,1	102,1	+ 2,9	124,5	+ 11,9	85,9	- 4,1
Febr.	130,2	+ 7,9	144,2	+ 14,4	176,0	+ 11,6	139,0	+ 20,3	97,4	+ 2,9	116,2	+ 0,7	127,3	+ 16,1	114,8	- 2,0
März	179,1	+ 8,8	190,5	+ 13,2	243,7	+ 7,2	172,4	+ 17,7	139,7	+ 19,4	167,7	+ 4,2	165,2	+ 10,2	167,3	+ 8,3
April	165,1	+ 9,3	170,3	+ 9,6	204,4	+ 4,4	166,4	+ 16,7	114,7	+ 0,6	160,0	+ 9,0	153,8	+ 9,4	160,9	+ 11,8
Mai	155,5	- 1,2	162,6	- 7,7	202,3	- 3,5	143,2	- 17,5	142,1	+ 20,8	148,4	+ 7,0	138,6	- 11,2	154,0	+ 11,7
Juni	173,0	+ 4,7	187,6	+ 3,5	237,9	+ 6,6	164,1	- 6,2	158,6	+ 35,8	158,4	+ 6,1	155,9	- 3,5	164,5	+ 13,0
Juli	164,0	+ 7,5	167,6	+ 2,5	203,9	+ 4,6	159,5	+ 0,8	120,4	+ 2,6	160,4	+ 13,2	155,1	+ 7,7	157,1	+ 8,8
Aug.	145,3	+ 4,6	153,0	+ 2,9	184,9	+ 0,4	142,4	+ 0,5	121,5	+ 22,0	137,7	+ 6,6	139,0	+ 5,0	135,9	+ 6,7
Sept.	151,8	+ 5,1	163,6	+ 1,2	200,0	- 11,3	148,1	+ 11,2	138,2	+ 14,9	140,0	+ 9,9	144,9	+ 11,7	139,5	+ 9,8

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.21. o) Mithilfe des Verfahrens

Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1 Ohne Wohnungsbauaufträge. 2 Einschl. Straßenbau.

### 5. Umsätze des Einzelhandels \*)

Kalenderbereinigt o)

Zeit	darunter:															
	in Verkaufsräumen nach dem Schwerpunktsortiment der Unternehmen:															
	Insgesamt		Lebensmittel, Getränke, Tabakwaren 1)		Textilien, Bekleidung, Schuhe, Lederwaren		Geräte der Informations- und Kommunikationstechnik		Baubedarf, Fußbodenbeläge, Haushaltsgeräte, Möbel		Apotheken, Facheinzelhandel mit medizinischen und kosmetischen Artikeln		Internet- und Versandhandel sowie sonstiger Einzelhandel 2)			
in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in Preisen von 2010	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	in jeweiligen Preisen	Veränderung gegen Vorjahr %	
2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	2010 = 100	
2013	106,3	+ 1,7	101,3	+ 0,4	109,0	+ 3,6	103,0	+ 0,7	95,4	- 3,6	102,3	- 2,1	103,4	+ 2,7	123,5	+ 6,0
2014	108,2	+ 1,8	102,7	+ 1,4	111,6	+ 2,4	104,9	+ 1,8	94,6	- 0,8	101,9	- 0,4	110,7	+ 7,1	126,2	+ 2,2
2015	112,2	+ 3,7	106,7	+ 3,9	114,8	+ 2,9	105,2	+ 0,3	95,5	+ 1,0	104,6	+ 2,6	116,6	+ 5,3	151,5	+ 20,0
2016 4)	114,9	+ 2,4	108,8	+ 2,0	117,0	+ 1,9	104,8	- 0,4	95,5	+ 0,0	106,1	+ 1,4	121,4	+ 4,1	166,5	+ 9,9
2016 Okt.	120,6	+ 4,1	113,3	+ 3,5	118,8	+ 2,9	131,6	+ 9,4	101,9	+ 4,1	112,7	+ 1,8	124,4	+ 4,2	179,8	+ 9,8
Nov.	121,3	+ 2,8	114,1	+ 1,9	118,8	+ 2,1	111,2	+ 6,7	109,7	- 0,7	112,2	- 2,0	126,8	+ 3,4	200,8	+ 8,1
Dez.	139,9	+ 3,9	131,9	+ 2,2	138,4	+ 3,4	128,7	+ 3,5	151,2	+ 2,0	116,0	+ 2,3	137,3	+ 5,0	221,0	+ 8,2
2017 Jan.	107,9	+ 3,1	101,8	+ 1,1	108,8	+ 1,3	91,3	+ 1,9	107,3	+ 9,9	91,1	- 1,5	119,0	+ 3,0	173,2	+ 11,0
Febr.	105,8	+ 4,6	99,0	+ 2,3	109,2	+ 3,8	83,5	+ 6,6	88,4	+ 3,8	93,1	- 0,6	116,1	+ 2,7	162,3	+ 6,6
März	122,4	+ 6,6	113,8	+ 4,6	122,1	+ 4,7	113,4	+ 18,0	98,7	+ 8,7	117,4	+ 4,4	127,8	+ 3,2	180,5	+ 6,0
April	120,2	+ 5,5	111,4	+ 3,8	124,2	+ 6,4	113,1	+ 2,6	89,3	+ 8,5	113,0	+ 1,1	123,7	+ 4,0	173,2	+ 16,5
Mai	120,0	+ 5,0	111,3	+ 3,4	123,3	+ 4,2	109,5	+ 2,8	85,0	+ 6,9	110,9	+ 0,9	124,5	+ 5,2	172,9	+ 10,6
Juni	118,6	+ 6,4	110,5	+ 4,6	122,0	+ 5,2	109,2	+ 8,4	90,8	+ 6,3	106,5	+ 3,1	123,9	+ 5,8	169,0	+ 11,1
Juli	120,2	+ 4,3	112,7	+ 2,9	123,6	+ 4,0	109,1	+ 2,7	97,5	+ 10,2	108,4	+ 2,1	127,5	+ 2,7	169,9	+ 13,3
Aug.	116,0	+ 4,4	108,4	+ 2,6	120,1	+ 3,7	102,8	+ 6,6	93,3	+ 9,8	101,9	+ 0,5	121,9	+ 3,5	167,5	+ 9,3
Sept.	118,4	+ 6,8	109,7	+ 4,9	118,9	+ 5,5	121,7	+ 19,8	97,3	+ 9,9	103,7	+ 3,0	123,1	+ 2,9	175,9	+ 11,5
Okt.	123,5	+ 2,4	114,1	+ 0,7	123,2	+ 3,7	123,3	- 6,3	105,5	+ 3,5	113,6	+ 0,8	126,1	+ 1,4	183,6	+ 2,1

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beihft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.24. o) Mithilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. 1 Auch an Verkaufsständen und auf Märkten. 2 Nicht in Verkaufsräumen, an Verkaufsständen

oder auf Märkten. 3 Ab Mai 2015 Einbeziehung eines größeren Unternehmens des Online-Handels, das im Mai 2015 eine Niederlassung in Deutschland gründete. 4 Ergebnisse ab Januar 2016 vorläufig, teilweise revidiert und in den jüngsten Monaten aufgrund von Schätzungen für fehlende Meldungen besonders unsicher.





## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 8. Einkommen der privaten Haushalte \*)

Zeit	Bruttolöhne und -gehälter 1)		Nettolöhne und -gehälter 2)		Empfangene monetäre Sozialleistungen 3)		Masseneinkommen 4)		Verfügbares Einkommen 5)		Sparen 6)		Sparquote 7)
	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	%
2009	1 009,5	0,1	672,6	0,3	380,7	6,9	1 053,3	2,6	1 569,2	- 0,8	156,2	- 5,9	10,0
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	1 212,7	3,9	806,9	3,7	398,4	2,6	1 205,2	3,3	1 759,8	2,5	166,6	8,4	9,5
2015	1 260,8	4,0	836,6	3,7	417,0	4,7	1 253,7	4,0	1 804,0	2,5	173,5	4,2	9,6
2016	1 311,5	4,0	869,1	3,9	430,1	3,1	1 299,2	3,6	1 854,1	2,8	179,7	3,5	9,7
2016 2.Vj.	319,5	3,6	207,6	3,7	106,0	3,1	313,6	3,5	462,9	3,4	43,6	5,3	9,4
3.Vj.	323,3	3,9	218,6	3,6	108,8	4,2	327,4	3,8	461,8	2,2	37,7	2,0	8,2
4.Vj.	363,1	4,1	240,4	3,8	106,9	3,0	347,4	3,6	472,4	2,9	39,9	4,4	8,5
2017 1.Vj.	319,3	4,5	211,7	4,6	112,9	4,2	324,6	4,4	477,7	4,5	62,5	6,9	13,1
2.Vj.	333,9	4,5	216,0	4,0	109,9	3,7	325,9	3,9	480,2	3,7	44,8	2,8	9,3
3.Vj.	338,2	4,6	228,4	4,4	111,7	2,6	340,0	3,8	480,7	4,1	40,1	6,5	8,3

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2017. \* 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, Selbstständigeneinkommen, 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 1)								nachrichtlich: Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer 3)	
	auf Stundenbasis				auf Monatsbasis					
	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr	2010 = 100	% gegen Vorjahr
2009	98,4	2,0	98,3	2,0	98,4	2,3	98,2	2,5	97,6	- 0,1
2010	100,0	1,6	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	2,9	104,7	2,9	106,2	2,7
2013	107,0	2,5	107,0	2,5	107,3	2,5	107,3	2,5	108,4	2,1
2014	110,1	2,9	109,9	2,8	110,1	2,7	110,1	2,7	111,4	2,8
2015	112,6	2,2	112,4	2,2	112,6	2,2	112,7	2,3	114,5	2,8
2016	115,0	2,1	114,7	2,1	115,0	2,1	115,2	2,2	117,3	2,4
2016 2.Vj.	107,8	2,1	107,6	2,1	107,7	1,8	114,9	2,1	114,6	2,0
3.Vj.	117,4	2,1	117,2	2,2	117,5	2,2	115,8	2,2	115,4	2,4
4.Vj.	128,3	2,2	128,1	2,2	128,4	2,2	116,1	2,3	128,4	2,5
2017 1.Vj.	109,0	2,5	108,7	2,5	109,0	2,4	116,8	2,5	113,7	2,8
2.Vj.	110,1	2,1	109,8	2,0	110,1	2,3	117,6	2,4	117,8	2,7
3.Vj.	119,8	2,0	119,5	2,0	119,8	2,0	118,2	2,1	118,6	2,8
2017 April	110,2	2,5	110,0	2,5	110,3	2,5	117,4	2,6	.	.
Mai	110,1	2,1	109,8	2,0	110,2	2,1	117,6	2,3	.	.
Juni	109,9	1,7	109,6	1,6	109,9	2,3	117,7	2,2	.	.
Juli	138,6	2,0	138,2	1,9	138,6	1,9	118,0	2,0	.	.
Aug.	110,3	2,1	110,1	2,0	110,4	2,0	118,3	2,1	.	.
Sept.	110,5	2,1	110,2	2,0	110,5	2,0	118,4	2,1	.	.
Okt.	110,9	2,1	110,6	2,0	111,0	2,0	118,5	2,0	.	.

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 2017.







## XII. Außenwirtschaft

### 1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für den Euroraum \*)

Mio €

Position	2014	2015	2016	2017					
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj. P)	Juli	Aug.	Sept. P)
A. Leistungsbilanz	+ 245 761	+ 335 017	+ 360 160	+ 63 963	+ 62 916	+ 108 707	+ 36 143	+ 30 751	+ 41 813
1. Warenhandel									
Ausfuhr	1 966 061	2 138 897	2 131 811	559 110	564 880	553 913	184 111	176 262	193 540
Einfuhr	1 724 958	1 780 137	1 754 134	488 680	476 700	466 099	154 064	152 614	159 421
Saldo	+ 241 104	+ 358 760	+ 377 680	+ 70 429	+ 88 180	+ 87 813	+ 30 046	+ 23 648	+ 34 119
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	706 388	769 235	786 143	191 169	208 336	220 455	74 964	71 906	73 585
Ausgaben	628 051	707 420	748 186	179 618	188 726	193 056	65 741	64 676	62 639
Saldo	+ 78 338	+ 61 817	+ 37 957	+ 11 551	+ 19 612	+ 27 398	+ 9 222	+ 7 230	+ 10 946
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	638 693	666 059	652 312	155 040	173 323	155 252	51 815	51 318	52 119
Ausgaben	570 131	614 175	569 963	132 726	181 696	126 284	42 007	40 906	43 371
Saldo	+ 68 565	+ 51 882	+ 82 349	+ 22 314	- 8 373	+ 28 969	+ 9 807	+ 10 413	+ 8 749
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	96 442	109 468	110 779	25 922	29 308	24 332	7 977	7 751	8 604
Ausgaben	238 688	246 910	248 601	66 253	65 811	59 808	20 911	18 292	20 605
Saldo	- 142 246	- 137 442	- 137 826	- 40 331	- 36 504	- 35 474	- 12 933	- 10 540	- 12 001
B. Vermögensänderungsbilanz	+ 13 711	- 12 466	- 817	- 10 318	- 10 229	+ 1 201	+ 941	+ 426	- 166
C. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 264 839	+ 283 782	+ 305 390	+ 62 420	+ 48 667	+ 161 467	+ 43 079	+ 37 903	+ 80 485
1. Direktinvestitionen	+ 71 932	+ 241 686	+ 216 554	- 12 722	- 19 525	+ 11 177	+ 9 640	- 8 007	+ 9 544
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 216 544	+ 976 478	+ 391 596	+ 187 055	+ 51 039	- 153 812	- 176 324	+ 10 923	+ 11 589
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 144 612	+ 734 796	+ 175 042	+ 199 777	+ 70 565	- 164 988	- 185 963	+ 18 930	+ 2 045
2. Wertpapieranlagen	+ 26 370	+ 96 384	+ 431 428	+ 106 579	+ 63 959	+ 155 619	+ 13 814	+ 93 448	+ 48 357
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 459 905	+ 392 290	+ 391 770	+ 172 294	+ 174 542	+ 175 053	+ 65 835	+ 68 631	+ 40 587
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 142 536	+ 10 920	+ 22 074	+ 28 448	+ 58 269	+ 49 668	+ 23 338	+ 21 802	+ 4 528
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 224 271	+ 368 619	+ 366 873	+ 96 794	+ 128 660	+ 113 245	+ 59 027	+ 38 963	+ 15 255
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 93 094	+ 12 750	+ 2 823	+ 47 053	- 12 386	+ 12 140	- 16 530	+ 7 866	+ 20 804
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 433 535	+ 295 905	- 39 659	+ 65 716	+ 110 583	+ 19 435	+ 52 021	- 24 816	- 7 770
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 303 756	+ 238 775	+ 83 934	+ 83 988	+ 118 244	+ 100 675	+ 61 914	+ 18 451	+ 20 310
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 141 184	+ 91 835	- 174 544	- 64 675	- 10 170	- 87 755	- 6 170	- 39 474	- 42 111
Kurzfristige Schuldverschreibungen	- 11 406	- 34 707	+ 50 953	+ 46 402	+ 2 508	+ 6 514	- 3 724	- 3 793	+ 14 031
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 49 274	+ 87 196	+ 18 504	+ 21 825	- 1 275	- 19 689	- 3 919	- 7 939	- 7 831
4. Übriger Kapitalverkehr	+ 112 902	- 152 049	- 376 552	- 50 772	+ 7 213	+ 13 765	+ 28 712	- 38 937	+ 23 990
Eurosysteem	+ 31 506	- 25 391	- 151 296	- 29 782	- 8 922	- 9 632	+ 36 096	- 15 846	- 29 882
Staat	+ 12 224	+ 19 293	+ 1 811	+ 2 011	- 4 570	- 1 320	+ 339	+ 3 339	- 4 998
Monetäre Finanzinstitute (Ohne Eurosysteem)	+ 99 280	- 120 298	- 151 015	- 18 966	+ 18 602	+ 13 267	- 84	- 13 751	+ 27 102
Unternehmen und Privatpersonen	- 30 106	- 25 656	- 76 046	- 4 037	+ 2 104	+ 11 451	- 7 639	- 12 678	+ 31 768
5. Währungsreserven des Eurowährungssystems	+ 4 360	+ 10 565	+ 15 457	- 2 487	- 1 705	+ 595	- 5 168	- 662	+ 6 425
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	+ 5 369	- 38 765	- 53 955	+ 8 776	- 4 018	+ 51 559	+ 5 995	+ 6 726	+ 38 838

\* 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						Vermögens- änderungs- bilanz 4)	Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslands- vermögen: + / Abnahme: -)			Statistisch nicht auf- gliederbare Trans- aktionen 5)
	Insgesamt	Warenhandel (fob/fob) 1)		Dienst- leistungen 3)	Primär- einkommen	Sekundär- einkommen		Insgesamt	darunter: Währungs- reserven	darunter: Währungs- reserven	
	Insgesamt		darunter: Ergänzungen zum Außen- handel, Saldo 2)								
2002	+ 41 655	+ 142 103	+ 6 008	- 45 440	- 25 596	- 29 413	- 4 010	+ 8 038	- 2 065	- 29 606	
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	+ 189 616	+ 212 662	- 3 663	- 41 376	+ 61 969	- 43 639	- 563	+ 225 360	+ 838	+ 36 307	
2014	+ 218 026	+ 228 361	- 5 873	- 25 323	+ 56 177	- 41 188	+ 2 355	+ 238 630	- 2 564	+ 18 248	
2015	+ 259 963	+ 261 182	- 2 668	- 18 602	+ 57 370	- 39 987	- 635	+ 234 603	- 2 213	- 24 725	
2016	+ 259 286	+ 268 369	- 1 434	- 21 218	+ 52 136	- 40 001	+ 1 112	+ 243 586	+ 1 686	- 16 811	
2014 4. Vj.	+ 66 413	+ 60 143	- 2 536	- 3 609	+ 21 123	- 11 244	- 216	+ 68 678	- 1 722	+ 2 481	
2015 1. Vj.	+ 59 401	+ 60 330	- 1 426	- 2 104	+ 17 030	- 15 855	+ 298	+ 29 421	- 21	- 30 277	
2. Vj.	+ 59 356	+ 68 659	- 1 737	- 2 871	+ 611	- 7 043	+ 505	+ 72 121	- 465	+ 12 260	
3. Vj.	+ 67 057	+ 67 516	+ 978	- 10 628	+ 16 866	- 6 697	+ 701	+ 67 337	- 1 455	- 421	
4. Vj.	+ 74 149	+ 64 676	- 483	- 2 999	+ 22 864	- 10 391	- 2 138	+ 65 723	- 272	- 6 287	
2016 1. Vj.	+ 63 623	+ 63 412	+ 621	- 3 363	+ 16 933	- 13 359	- 269	+ 36 937	+ 1 228	- 26 417	
2. Vj.	+ 69 291	+ 77 109	+ 242	- 4 009	+ 584	- 4 393	+ 1 092	+ 62 620	+ 761	- 7 762	
3. Vj.	+ 58 213	+ 67 022	- 126	- 11 696	+ 13 516	- 10 630	+ 228	+ 61 531	- 261	+ 3 090	
4. Vj.	+ 68 160	+ 60 827	- 2 171	- 2 150	+ 21 103	- 11 620	+ 61	+ 82 498	- 43	+ 14 278	
2017 1. Vj.	+ 65 370	+ 66 741	+ 2 419	- 3 315	+ 15 902	- 13 958	+ 457	+ 74 476	- 360	+ 8 648	
2. Vj. r)	+ 55 218	+ 67 377	- 170	- 4 015	+ 4 662	- 12 805	+ 7	+ 73 956	+ 385	+ 18 731	
3. Vj.	+ 62 825	+ 68 266	- 172	- 11 066	+ 16 579	- 10 953	+ 856	+ 53 953	+ 152	- 9 729	
2015 Mai	+ 11 465	+ 20 915	- 690	- 1 177	- 6 268	- 2 005	+ 483	+ 16 041	- 78	+ 4 093	
Juni	+ 26 136	+ 25 478	+ 38	- 1 180	+ 3 980	- 2 143	- 355	+ 25 400	- 318	- 382	
Juli	+ 25 776	+ 25 151	- 896	- 3 062	+ 6 027	- 2 339	+ 448	+ 20 865	- 1 170	- 5 359	
Aug.	+ 14 760	+ 16 897	+ 661	- 4 616	+ 5 265	- 2 785	+ 44	+ 21 976	- 180	+ 7 171	
Sept.	+ 26 521	+ 25 469	+ 1 213	- 2 950	+ 5 575	- 1 573	+ 209	+ 24 497	- 105	- 2 233	
Okt.	+ 22 205	+ 23 927	+ 147	- 4 630	+ 6 013	- 3 105	- 85	+ 20 171	+ 154	- 1 949	
Nov.	+ 25 362	+ 22 542	+ 4	- 685	+ 6 368	- 2 863	+ 183	+ 24 896	- 548	- 649	
Dez.	+ 26 582	+ 18 207	- 634	+ 2 315	+ 10 483	- 4 423	- 2 236	+ 20 656	+ 123	- 3 689	
2016 Jan.	+ 14 891	+ 14 140	- 3	- 1 527	+ 4 518	- 2 241	- 37	- 2 007	- 186	- 16 860	
Febr.	+ 19 889	+ 22 040	+ 724	- 226	+ 5 600	- 7 525	+ 520	+ 18 706	+ 1 478	- 1 703	
März	+ 28 843	+ 27 232	- 99	- 1 610	+ 6 815	- 3 594	- 752	+ 20 238	- 64	- 7 853	
April	+ 27 951	+ 27 812	- 116	- 858	+ 2 726	- 1 730	+ 1 287	+ 25 738	+ 696	- 3 500	
Mai	+ 17 694	+ 23 149	+ 511	- 880	- 4 001	- 574	+ 268	+ 14 378	+ 776	- 3 583	
Juni	+ 23 646	+ 26 147	- 153	- 2 271	+ 1 859	- 2 089	- 463	+ 22 504	- 711	- 679	
Juli	+ 18 065	+ 20 523	+ 520	- 3 503	+ 4 494	- 3 449	- 139	+ 18 115	+ 342	+ 188	
Aug.	+ 16 667	+ 21 044	- 367	- 4 965	+ 5 092	- 4 504	- 126	+ 18 180	+ 93	+ 1 639	
Sept.	+ 23 481	+ 25 455	- 279	- 3 227	+ 3 930	- 2 677	+ 493	+ 25 236	- 695	+ 1 262	
Okt.	+ 18 411	+ 20 456	+ 163	- 3 551	+ 5 076	- 3 570	- 182	+ 30 423	- 145	+ 12 194	
Nov.	+ 24 860	+ 23 551	- 385	- 339	+ 5 677	- 4 029	- 90	+ 25 794	+ 140	+ 1 024	
Dez.	+ 24 889	+ 16 820	- 1 949	+ 1 740	+ 10 349	- 4 021	+ 332	+ 26 281	- 38	+ 1 060	
2017 Jan.	+ 13 840	+ 15 862	+ 278	- 1 271	+ 6 080	- 6 830	- 262	+ 19 471	- 124	+ 5 892	
Febr.	+ 20 556	+ 22 960	+ 993	- 777	+ 3 008	- 4 635	+ 271	+ 7 355	- 216	- 13 473	
März	+ 30 973	+ 27 919	+ 1 148	- 1 268	+ 6 814	- 2 492	+ 448	+ 47 650	- 21	+ 16 228	
April r)	+ 14 565	+ 19 380	- 43	- 769	+ 4 234	- 8 281	- 311	+ 21 979	- 2	+ 7 725	
Mai r)	+ 15 842	+ 23 185	- 1 020	- 1 801	- 4 624	- 918	+ 66	+ 10 040	- 47	- 5 867	
Juni r)	+ 24 812	+ 24 811	+ 893	- 1 445	+ 5 052	- 3 606	+ 251	+ 41 937	+ 434	+ 16 874	
Juli	+ 19 061	+ 21 041	+ 654	- 3 793	+ 6 191	- 4 378	+ 553	+ 14 839	+ 463	- 4 776	
Aug.	+ 17 962	+ 21 571	- 788	- 4 819	+ 4 646	- 3 437	+ 146	+ 8 723	- 912	- 9 386	
Sept.	+ 25 802	+ 25 653	- 39	- 2 455	+ 5 742	- 3 138	+ 156	+ 30 391	+ 602	+ 4 433	
Okt. p)	+ 18 079	+ 20 377	- 278	- 3 559	+ 5 468	- 4 207	- 229	+ 16 370	+ 1 176	- 1 480	

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

4. Dienstleistungen sowie Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

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)
2012	- 32 775	- 10 189	- 35 422	+ 8 793	+ 3 030	+ 1 442	- 9 459	+ 3 103	+ 2 187	+ 61 666	+ 1 005
2013	- 41 376	- 9 881	- 37 713	+ 8 056	+ 3 656	- 870	- 5 518	+ 3 073	+ 541	+ 60 205	+ 1 223
2014	- 25 323	- 7 301	- 37 653	+ 7 008	+ 3 639	+ 2 785	- 1 418	+ 3 024	+ 451	+ 54 849	+ 877
2015	- 18 602	- 5 476	- 36 595	+ 9 331	+ 4 942	+ 4 037	- 3 116	+ 3 106	+ 783	+ 56 948	- 361
2016	- 21 218	- 5 962	- 38 266	+ 9 189	+ 6 450	+ 3 312	- 3 276	+ 3 119	+ 652	+ 53 196	- 1 712
2016 1.Vj.	- 3 363	- 1 660	- 6 286	+ 2 095	+ 1 215	+ 219	- 819	+ 852	+ 756	+ 16 817	- 640
2.Vj.	- 4 009	- 1 080	- 8 654	+ 2 174	+ 1 190	+ 1 238	- 687	+ 831	- 107	+ 3 501	- 2 810
3.Vj.	- 11 696	- 1 414	- 15 956	+ 1 892	+ 1 629	+ 483	- 173	+ 833	- 384	+ 15 089	- 1 190
4.Vj.	- 2 150	- 1 808	- 7 371	+ 3 029	+ 2 416	+ 1 372	- 1 597	+ 604	+ 386	+ 17 788	+ 2 928
2017 1.Vj.	- 3 315	- 1 260	- 5 956	+ 2 016	+ 1 223	+ 426	- 1 464	+ 723	+ 740	+ 16 280	- 1 118
2.Vj.	- 4 015	- 438	- 9 179	+ 2 305	+ 1 600	+ 908	- 948	+ 785	- 91	+ 6 584	- 1 832
3.Vj.	- 11 066	- 1 224	- 16 110	+ 2 389	+ 1 609	+ 459	+ 228	+ 704	- 482	+ 18 171	- 1 110
2016 Dez.	+ 1 740	- 555	- 529	+ 1 068	+ 609	+ 1 357	- 702	+ 197	+ 60	+ 6 366	+ 3 923
2017 Jan.	- 1 271	- 470	- 1 575	+ 831	+ 289	- 317	- 660	+ 201	+ 271	+ 6 219	- 410
Febr.	- 777	- 298	- 1 459	+ 478	+ 484	+ 62	- 498	+ 277	+ 272	+ 3 072	- 335
März	- 1 268	- 492	- 2 921	+ 707	+ 450	+ 681	- 307	+ 244	+ 197	+ 6 989	- 373
April	- 769	- 109	- 1 760	+ 881	+ 688	- 392	- 532	+ 262	- 42	+ 4 720	- 444
Mai	- 1 801	- 165	- 3 049	+ 806	+ 293	+ 212	- 554	+ 255	- 18	+ 3 162	- 1 444
Juni	- 1 445	- 164	- 4 371	+ 618	+ 619	+ 1 088	+ 138	+ 268	- 31	+ 5 026	+ 56
Juli	- 3 793	- 211	- 4 879	+ 693	+ 817	- 167	- 485	+ 182	- 190	+ 6 750	- 369
Aug.	- 4 819	- 500	- 6 429	+ 1 110	+ 460	+ 75	- 130	+ 259	- 146	+ 5 167	- 374
Sept.	- 2 455	- 512	- 4 801	+ 586	+ 332	+ 551	+ 843	+ 262	- 146	+ 6 255	- 366
Okt. p)	- 3 559	- 494	- 5 365	+ 714	+ 1 287	- 23	- 262	+ 255	+ 97	+ 5 897	- 526

1 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. 3 Einnahmen und Ausgaben öffentlicher Stellen für Dienstleistungen, soweit sie nicht

unter anderen Positionen ausgewiesen sind; einschl. den Einnahmen von ausländischen militärischen Dienststellen. 4 Enthält u.a. Pacht, Produktions- und Importabgaben an die EU sowie Subventionen von der EU.

5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

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		
2012	- 38 894	- 25 446	- 5 167	+ 5 206	- 13 448	- 2 952	- 2 952	- 413	+ 1 745	- 2 158
2013	- 43 639	- 28 923	- 4 733	+ 6 174	- 14 715	- 3 250	- 3 229	+ 563	+ 1 105	- 1 668
2014	- 41 188	- 28 106	- 5 972	+ 8 101	- 13 082	- 3 476	- 3 451	+ 2 355	+ 2 898	- 542
2015	- 39 987	- 24 925	- 6 648	+ 9 830	- 15 062	- 3 540	- 3 523	- 635	+ 2 377	- 3 012
2016	- 40 001	- 26 227	- 8 376	+ 9 934	- 13 774	- 4 214	- 4 196	+ 1 112	+ 3 324	- 2 212
2016 1.Vj.	- 13 359	- 10 088	- 2 840	+ 1 307	- 3 271	- 1 052	- 1 049	- 269	- 521	+ 253
2.Vj.	- 4 393	- 836	- 1 567	+ 5 561	- 3 556	- 1 053	- 1 049	+ 1 092	+ 2 219	- 1 127
3.Vj.	- 10 630	- 6 866	- 1 702	+ 1 772	- 3 763	- 1 053	- 1 049	+ 228	+ 887	- 659
4.Vj.	- 11 620	- 8 437	- 2 267	+ 1 294	- 3 183	- 1 055	- 1 049	+ 61	+ 739	- 679
2017 1.Vj.	- 13 958	- 7 816	- 2 668	+ 1 774	- 6 141	- 1 157	- 1 153	+ 457	+ 643	- 186
2.Vj.	- 12 805	- 2 861	- 1 394	+ 5 170	- 9 944	- 1 158	- 1 153	+ 7	+ 445	- 438
3.Vj.	- 10 953	- 5 549	- 1 779	+ 1 726	- 5 405	- 1 157	- 1 153	+ 856	+ 1 596	- 740
2016 Dez.	- 4 021	- 2 696	- 1 157	+ 937	- 1 325	- 351	- 350	+ 332	+ 507	- 175
2017 Jan.	- 6 830	- 3 731	- 1 622	+ 189	- 3 099	- 386	- 384	- 262	- 85	- 178
Febr.	- 4 635	- 2 699	- 699	+ 714	- 1 936	- 385	- 384	+ 271	+ 8	+ 263
März	- 2 492	- 1 386	- 347	+ 871	- 1 106	- 386	- 384	+ 448	+ 719	- 271
April	- 8 281	- 1 856	- 398	+ 811	- 6 425	- 385	- 384	- 311	- 37	- 274
Mai	- 918	+ 829	- 198	+ 3 216	- 1 748	- 387	- 384	+ 66	+ 215	- 149
Juni	- 3 606	- 1 835	- 798	+ 1 143	- 1 771	- 386	- 384	+ 251	+ 267	- 16
Juli	- 4 378	- 2 624	- 906	+ 482	- 1 755	- 385	- 384	+ 553	+ 757	- 203
Aug.	- 3 437	- 1 463	- 696	+ 455	- 1 974	- 386	- 384	+ 146	+ 341	- 194
Sept.	- 3 138	- 1 462	- 177	+ 789	- 1 676	- 386	- 384	+ 156	+ 499	- 342
Okt. p)	- 4 207	- 2 977	- 966	+ 94	- 1 230	- 386	- 384	- 229	+ 0	- 230

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)

Mio €

Zeit	Insgesamt	Nicht produzierte Sachvermögen	Vermögensübertragungen
2012	- 413	+ 1 745	- 2 158
2013	- 563	+ 1 105	- 1 668
2014	+ 2 355	+ 2 898	- 542
2015	- 635	+ 2 377	- 3 012
2016	+ 1 112	+ 3 324	- 2 212
2016 1.Vj.	- 269	- 521	+ 253
2.Vj.	+ 1 092	+ 2 219	- 1 127
3.Vj.	+ 228	+ 887	- 659
4.Vj.	+ 61	+ 739	- 679
2017 1.Vj.	+ 457	+ 643	- 186
2.Vj.	+ 7	+ 445	- 438
3.Vj.	+ 856	+ 1 596	- 740
2016 Dez.	+ 332	+ 507	- 175
2017 Jan.	- 262	- 85	- 178
Febr.	+ 271	+ 8	+ 263
März	+ 448	+ 719	- 271
April	- 311	- 37	- 274
Mai	+ 66	+ 215	- 149
Juni	+ 251	+ 267	- 16
Juli	+ 553	+ 757	- 203
Aug.	+ 146	+ 341	- 194
Sept.	+ 156	+ 499	- 342
Okt. p)	- 229	+ 0	- 230

## XII. Außenwirtschaft

### 7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Position	2014	2015	2016	2017					
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	Aug.	Sept.	Okt. <sup>p)</sup>
<b>I. Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: +)</b>	+ 301 030	+ 249 102	+ 380 469	+ 235 373	+ 45 266	+ 59 457	- 6 940	+ 72 346	- 26 650
1. Direktinvestitionen	+ 83 960	+ 101 357	+ 69 323	+ 48 982	+ 22 668	+ 21 526	+ 5 806	+ 13 345	+ 10 017
Beteiligungskapital	+ 56 733	+ 67 801	+ 61 655	+ 16 835	+ 14 149	+ 17 977	+ 8 058	+ 5 812	+ 6 090
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <sup>1)</sup>	+ 18 535	+ 9 711	+ 13 224	+ 6 206	+ 7 891	+ 9 172	+ 3 999	+ 3 972	+ 4 681
Direktinvestitionskredite	+ 27 227	+ 33 556	+ 7 668	+ 32 147	+ 8 520	+ 3 549	- 2 252	+ 7 533	+ 3 927
2. Wertpapieranlagen	+ 146 979	+ 122 005	+ 96 602	+ 30 952	+ 20 473	+ 30 813	+ 5 477	+ 10 420	+ 6 641
Aktien <sup>2)</sup>	+ 8 935	+ 19 561	+ 17 288	+ 5 528	- 2 404	+ 5 150	+ 1 129	+ 2 978	+ 1 419
Investmentsfondanteile <sup>3)</sup>	+ 42 057	+ 34 626	+ 36 586	+ 16 923	+ 4 382	+ 10 575	+ 3 206	+ 3 029	+ 7 153
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	+ 95 025	+ 73 519	+ 48 826	+ 5 347	+ 19 465	+ 16 462	+ 829	+ 6 666	- 321
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	+ 963	- 5 700	- 6 098	+ 3 155	- 970	- 1 374	+ 313	- 2 253	- 1 610
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen <sup>6)</sup>	+ 31 896	+ 26 202	+ 32 792	+ 0	+ 2 351	+ 1 370	+ 872	+ 1 132	+ 1 315
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>7)</sup>	+ 40 759	+ 1 750	+ 180 067	+ 155 799	- 612	+ 5 596	- 18 183	+ 46 847	- 45 799
Monetäre Finanzinstitute <sup>8)</sup>									
langfristig	+ 76 296	- 90 287	+ 18 747	+ 72 179	- 26 659	- 16 026	- 11 501	+ 12 735	- 14 804
kurzfristig	+ 21 139	- 2 803	+ 45 099	+ 12 896	+ 2 596	- 1 397	- 3 061	+ 67	+ 715
Unternehmen und Privatpersonen <sup>9)</sup>									
langfristig	- 2 952	- 19 122	- 10 373	+ 7 423	- 2 807	+ 5 161	- 3 307	+ 9 967	+ 1 299
kurzfristig	+ 6 364	+ 12 513	+ 1 254	- 162	- 723	- 683	- 994	- 172	+ 229
Staat									
langfristig	+ 17 295	- 12 205	+ 1 202	- 567	- 2 565	- 2 668	+ 681	- 2 600	- 624
kurzfristig	- 405	- 7 557	- 5 331	- 1 253	- 1 240	- 403	+ 49	- 272	- 20
Bundesbank	+ 17 700	- 4 648	+ 6 533	+ 686	- 1 325	- 2 265	+ 632	- 2 328	- 604
5. Währungsreserven	- 49 880	+ 123 364	+ 170 491	+ 76 764	+ 31 420	+ 19 129	- 4 056	+ 26 745	- 31 669
5. Währungsreserven	- 2 564	- 2 213	+ 1 686	- 360	+ 385	+ 152	- 912	+ 602	+ 1 176
<b>II. Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)</b>	+ 62 400	+ 14 499	+ 136 883	+ 160 898	- 28 690	+ 5 504	- 15 663	+ 41 954	- 43 020
1. Direktinvestitionen	+ 11 930	+ 47 284	+ 46 695	+ 28 686	+ 5 896	+ 21 007	+ 6 793	+ 10 461	+ 1 608
Beteiligungskapital	+ 23 558	+ 20 935	+ 12 126	+ 5 627	- 887	+ 5 656	+ 1 960	+ 1 562	+ 1 972
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <sup>1)</sup>	+ 3 325	+ 4 375	+ 5 905	+ 3 565	+ 1 533	+ 4 115	+ 1 280	+ 1 290	+ 1 775
Direktinvestitionskredite	- 11 628	+ 26 349	+ 34 569	+ 23 059	+ 6 783	+ 15 351	+ 4 833	+ 8 900	- 364
2. Wertpapieranlagen	+ 13 483	- 74 941	- 111 309	- 20 789	- 4 557	- 28 041	+ 3 826	- 14 056	- 23 509
Aktien <sup>2)</sup>	+ 6 314	+ 9 725	- 985	+ 1 460	- 2 181	- 2 286	- 2 519	+ 1 405	+ 2 798
Investmentsfondanteile <sup>3)</sup>	- 3 790	+ 7 345	- 6 928	+ 136	- 1 338	+ 641	- 22	- 224	+ 971
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	+ 14 131	- 101 208	- 95 730	- 12 459	+ 781	- 20 992	+ 9 884	- 15 336	- 23 278
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	- 3 171	+ 9 197	- 7 666	- 9 926	- 1 819	- 5 405	- 3 517	+ 98	- 4 000
3. Übriger Kapitalverkehr <sup>7)</sup>	+ 36 987	+ 42 156	+ 201 497	+ 153 000	- 30 029	+ 12 538	- 26 282	+ 45 548	- 21 119
Monetäre Finanzinstitute <sup>8)</sup>									
langfristig	+ 32 480	- 41 166	+ 86 802	+ 107 204	- 18 932	- 3 551	- 38 559	+ 35 631	- 3 384
kurzfristig	- 14 558	- 19 536	+ 5 834	+ 2 847	+ 347	- 1 325	- 860	+ 295	+ 1 092
Unternehmen und Privatpersonen <sup>9)</sup>									
langfristig	+ 13 395	- 5 501	- 4 718	+ 10 795	- 16 916	+ 4 327	- 1 379	+ 7 805	- 2 587
Staat									
langfristig	- 5 575	- 11 521	+ 1 796	+ 1 161	- 548	+ 5 846	+ 1 457	+ 1 448	- 1 364
kurzfristig	- 931	- 3 942	- 2 847	- 2 850	- 842	+ 281	- 72	+ 366	+ 121
Bundesbank	- 4 645	- 7 579	+ 4 642	+ 4 012	+ 294	+ 5 565	+ 1 529	+ 1 082	- 1 485
3. Übriger Kapitalverkehr <sup>7)</sup>	- 6 273	+ 84 383	+ 110 911	+ 30 797	+ 5 700	+ 1 428	+ 9 649	+ 380	- 17 382
<b>III. Saldo der Kapitalbilanz (Zunahme: +)</b>	+ 238 630	+ 234 603	+ 243 586	+ 74 476	+ 73 956	+ 53 953	+ 8 723	+ 30 391	+ 16 370

<sup>1)</sup> Geschätzt auf der Grundlage der Angaben über den Stand der Direktinvestitionen im Ausland und in der Bundesrepublik Deutschland (siehe Statistische Sonderveröffentlichung 10). <sup>2)</sup> Einschl. Genussscheine. <sup>3)</sup> Einschl. reinvestierter Erträge. <sup>4)</sup> Bis einschl. 2012 bereinigt um Stückzinsen. Langfristig: ursprüngliche Laufzeit von mehr als einem Jahr oder keine Laufzeitbegrenzung. <sup>5)</sup> Kurzfristig: ursprüngliche Laufzeit

bis zu einem Jahr. <sup>6)</sup> Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften. <sup>7)</sup> Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. <sup>8)</sup> Ohne Bundesbank. <sup>9)</sup> 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 Berichts- zeitraums	Auslandsaktiva									Auslands- passiva <sup>3) 4)</sup>	Netto- Auslands- position (Spalte 1 abzüglich Spalte 10)
	insgesamt	Währungsreserven					Übrige Kapitalanlagen				
		insgesamt	Gold und Goldförde- rungen	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Bargeld, Einlagen und Wertpapier- anlagen	insgesamt	darunter: Verrech- nungs- konten innerhalb des ESZB <sup>1)</sup>	Wertpapier- anlagen <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	481 801	318 907
2016	990 450	175 765	119 253	14 938	6 581	34 993	767 128	754 263	47 557	592 799	397 651
2015 März	767 856	176 922	119 988	15 311	5 944	35 679	544 130	531 701	46 804	434 696	333 160
April	762 437	171 758	116 812	14 967	5 796	34 184	544 620	532 192	46 058	436 061	326 376
Mai	758 500	173 842	118 141	15 124	5 744	34 833	538 619	526 191	46 039	436 637	321 863
Juni	756 263	168 299	113 838	15 000	5 617	33 844	543 502	531 074	44 461	439 905	316 357
Juli	763 247	163 071	108 872	15 172	4 919	34 107	555 013	542 585	45 162	444 709	318 537
Aug.	781 286	162 917	110 012	14 934	5 164	32 807	573 712	561 284	44 657	440 954	340 331
Sept.	774 428	161 922	108 959	14 941	5 191	32 831	567 602	555 174	44 903	462 529	311 899
Okt.	786 694	166 664	112 836	15 126	5 199	33 503	575 246	562 818	44 784	468 522	318 172
Nov.	813 320	163 816	108 820	15 475	5 217	34 303	604 946	592 518	44 558	482 779	330 541
Dez.	800 709	159 532	105 792	15 185	5 132	33 423	596 638	584 210	44 539	481 801	318 907
2016 Jan.	807 971	164 656	111 126	15 055	5 197	33 278	599 427	587 000	43 888	473 127	334 844
Febr.	839 336	177 917	122 535	15 109	6 899	33 374	617 434	605 006	43 985	489 497	349 839
März	837 375	171 266	117 844	14 730	6 730	31 962	621 617	609 190	44 491	492 161	345 214
April	856 266	175 738	121 562	14 793	6 759	32 623	638 201	625 774	42 327	495 599	360 667
Mai	884 887	173 927	118 133	14 970	6 839	33 984	667 972	655 544	42 988	501 617	383 270
Juni	922 232	184 628	128 963	14 746	6 780	34 139	693 498	681 070	44 106	518 466	403 766
Juli	904 044	186 300	130 417	14 698	6 736	34 449	672 748	660 320	44 996	518 921	385 124
Aug.	918 692	183 951	128 171	14 685	6 642	34 452	689 906	677 479	44 834	525 322	393 370
Sept.	957 860	183 796	128 795	14 657	6 605	33 738	728 554	715 738	45 510	549 884	407 976
Okt.	947 718	181 623	126 245	14 708	6 631	34 039	720 795	708 029	45 300	543 007	404 711
Nov.	991 108	177 348	121 032	14 917	6 572	34 826	766 905	754 057	46 855	552 602	438 506
Dez.	990 450	175 765	119 253	14 938	6 581	34 993	767 128	754 263	47 557	592 799	397 651
2017 Jan.	1 034 804	177 256	121 656	14 806	6 523	34 270	809 862	795 621	47 687	577 997	456 807
Febr.	1 060 894	184 666	128 507	14 976	6 248	34 935	828 264	814 375	47 964	609 242	451 652
März	1 075 039	181 898	126 158	14 886	6 183	34 671	843 892	829 751	49 249	623 526	451 513
April	1 089 144	180 726	126 011	14 697	6 055	33 963	858 281	843 439	50 137	603 035	486 108
Mai	1 098 879	175 958	122 486	14 459	5 907	33 107	871 724	857 272	51 197	604 178	494 701
Juni	1 098 880	171 295	118 235	14 349	5 695	33 016	875 312	860 764	52 273	628 540	470 340
Juli	1 092 769	169 735	117 330	14 124	5 531	32 750	871 752	856 510	51 282	619 671	473 099
Aug.	1 089 883	171 044	119 770	14 071	5 530	31 673	867 696	852 511	51 143	629 245	460 638
Sept.	1 115 200	169 937	118 208	14 089	5 471	32 169	894 441	878 888	50 821	629 642	485 557
Okt.	1 085 916	172 047	118 569	14 208	5 446	33 824	862 772	848 443	51 097	612 351	473 561
Nov.	1 091 805	169 513	117 208	14 069	5 168	33 067	869 988	855 548	52 305	589 275	502 534

<sup>o)</sup> Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber allen Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums. Bis Dezember 2000 sind die Bestände zu jedem Quartalsende aufgrund der Neubewertung zu Marktpreisen ausgewiesen; innerhalb eines Quartals erfolgte die Ermittlung des Bestandes jedoch auf der Grundlage kumulierter Transaktionswerte. Ab Januar 2001 werden alle Monatsendstände zu Marktpreisen bewertet. <sup>1</sup> Enthält vor allem die Netto-Forderungen aus dem Target-System (in der je-

weiligen Länderabgrenzung), seit November 2000 auch die Salden gegenüber den Zentralbanken des Nicht-Euroraums innerhalb des ESZB. <sup>2</sup> In der Hauptsache langfristige Schuldverschreibungen von Emittenten innerhalb des Euroraums. <sup>3</sup> Einschl. Schätzungen zum Bargeldumlauf im Ausland. <sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2014, Seite 24. <sup>5</sup> Euro-Eröffnungsbilanz der Bundesbank zum 1. Januar 1999.





## XII. Außenwirtschaft

### 10. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen \*)

1 EUR = ... Währungseinheiten

Durchschnitt im Jahr bzw. im Monat	Australien AUD	China CNY 1)	Dänemark DKK	Japan JPY	Kanada CAD	Norwegen NOK	Schweden SEK	Schweiz CHF	Vereinigte Staaten USD	Vereinigtes Königreich GBP
1999	1,6523	.	7,4355	121,32	1,5840	8,3104	8,8075	1,6003	1,0658	0,65874
2000	1,5889	2) 7,6168	7,4538	99,47	1,3706	8,1129	8,4452	1,5579	0,9236	0,60948
2001	1,7319	7,4131	7,4521	108,68	1,3864	8,0484	9,2551	1,5105	0,8956	0,62187
2002	1,7376	7,8265	7,4305	118,06	1,4838	7,5086	9,1611	1,4670	0,9456	0,62883
2003	1,7379	9,3626	7,4307	130,97	1,5817	8,0033	9,1242	1,5212	1,1312	0,69199
2004	1,6905	10,2967	7,4399	134,44	1,6167	8,3697	9,1243	1,5438	1,2439	0,67866
2005	1,6320	10,1955	7,4518	136,85	1,5087	8,0092	9,2822	1,5483	1,2441	0,68380
2006	1,6668	10,0096	7,4591	146,02	1,4237	8,0472	9,2544	1,5729	1,2556	0,68173
2007	1,6348	10,4178	7,4506	161,25	1,4678	8,0165	9,2501	1,6427	1,3705	0,68434
2008	1,7416	10,2236	7,4560	152,45	1,5594	8,2237	9,6152	1,5874	1,4708	0,79628
2009	1,7727	9,5277	7,4462	130,34	1,5850	8,7278	10,6191	1,5100	1,3948	0,89094
2010	1,4423	8,9712	7,4473	116,24	1,3651	8,0043	9,5373	1,3803	1,3257	0,85784
2011	1,3484	8,9960	7,4506	110,96	1,3761	7,7934	9,0298	1,2326	1,2556	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
2016 Dez.	1,4356	7,2983	7,4362	122,39	1,4070	9,0252	9,7095	1,0750	1,0543	0,84441
2017 Jan.	1,4252	7,3189	7,4355	122,14	1,4032	8,9990	9,5110	1,0714	1,0614	0,86100
Febr.	1,3886	7,3143	7,4348	120,17	1,3942	8,8603	9,4762	1,0660	1,0643	0,85273
März	1,4018	7,3692	7,4356	120,68	1,4306	9,0919	9,5279	1,0706	1,0685	0,86560
April	1,4241	7,3892	7,4376	118,29	1,4408	9,1993	9,5941	1,0727	1,0723	0,84824
Mai	1,4878	7,6130	7,4400	124,09	1,5041	9,4001	9,7097	1,0904	1,1058	0,85554
Juni	1,4861	7,6459	7,4376	124,58	1,4941	9,4992	9,7538	1,0874	1,1229	0,87724
Juli	1,4772	7,7965	7,4366	129,48	1,4641	9,3988	9,5892	1,1059	1,1511	0,88617
Aug.	1,4919	7,8760	7,4379	129,70	1,4889	9,3201	9,5485	1,1398	1,1807	0,91121
Sept.	1,4946	7,8257	7,4401	131,92	1,4639	9,3275	9,5334	1,1470	1,1915	0,89470
Okt.	1,5099	7,7890	7,4429	132,76	1,4801	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

\* Eigene Berechnungen der Durchschnitte auf Basis der täglichen Euro-Referenzkurse der EZB; weitere Euro-Referenzkurse siehe: Statistisches Beiheft 5 Devisenkursstatistik.

1 Bis März 2005 Indikativkurse der EZB. 2 Durchschnitt vom 13. Januar bis 29. Dezember 2000.

### 11. Euro-Länder und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Ab	Land	Währung	ISO-Währungscode	1 EUR = ... Währungseinheiten
1999 1. Januar	Belgien	Belgischer Franc	BEF	40,3399
	Deutschland	Deutsche Mark	DEM	1,95583
	Finnland	Finnmark	FIM	5,94573
	Frankreich	Französischer Franc	FRF	6,55957
	Irland	Irishes Pfund	IEP	0,787564
	Italien	Italienische Lira	ITL	1 936,27
	Luxemburg	Luxemburgischer Franc	LUF	40,3399
	Niederlande	Holländischer Gulden	NLG	2,20371
	Österreich	Schilling	ATS	13,7603
	Portugal	Escudo	PTE	200,482
	Spanien	Peseta	ESP	166,386
2001 1. Januar	Griechenland	Drachme	GRD	340,750
2007 1. Januar	Slowenien	Tolar	SIT	239,640
2008 1. Januar	Malta	Maltesische Lira	MTL	0,429300
	Zypern	Zypern-Pfund	CYP	0,585274
2009 1. Januar	Slowakei	Slowakische Krone	SKK	30,1260
2011 1. Januar	Estland	Estnische Krone	EEK	15,6466
2014 1. Januar	Lettland	Lats	LVL	0,702804
2015 1. Januar	Litauen	Litas	LTL	3,45280

## XII. Außenwirtschaft

### 12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft \*)

1. Vj. 1999 = 100

Zeit	Effektiver Wechselkurs des Euro				Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft									
	EWK-19 1)				EWK-38 2)		auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes 3)				auf Basis der Verbraucherpreisindizes			
	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 4)	26 ausgewählte Industrieländer 5)			37 Länder 6)	26 ausgewählte Industrieländer 5)	37 Länder 6)	56 Länder 7)	
							insgesamt	Euro-Länder	Nicht-Euro-Länder					
1999	96,3	96,1	96,1	96,0	96,5	95,8	97,9	99,5	95,8	97,6	98,2	98,0	97,7	
2000	87,2	86,7	86,1	85,3	88,1	85,9	91,8	97,3	85,2	90,8	93,0	92,0	90,9	
2001	87,8	87,1	86,5	86,1	90,6	86,9	91,6	96,4	86,0	90,1	93,0	91,4	90,8	
2002	90,1	90,2	89,5	89,4	95,1	90,5	92,2	95,4	88,4	90,6	93,5	91,9	91,7	
2003	100,7	101,2	100,3	100,5	107,1	101,4	95,5	94,5	97,4	94,7	97,0	96,5	96,7	
2004	104,6	104,9	103,2	103,9	111,7	105,0	95,8	93,2	99,8	94,9	98,4	98,0	98,3	
2005	102,9	103,4	100,9	101,9	109,7	102,4	94,6	91,9	98,9	92,8	98,4	96,9	96,5	
2006	102,8	103,3	100,1	100,6	109,6	101,7	93,3	90,3	98,2	91,0	98,5	96,4	95,8	
2007	106,1	106,0	101,9	102,7	113,0	103,6	94,2	89,5	102,0	91,2	100,7	97,8	96,9	
2008	109,3	108,1	103,2	105,9	117,2	105,5	94,3	88,0	105,1	90,3	102,1	97,7	97,0	
2009	110,7	108,8	104,2	110,7	120,2	106,6	94,6	88,8	104,3	90,8	101,7	97,9	97,4	
2010	103,6	101,1	95,8	102,7	111,7	97,6	92,1	88,5	98,0	87,0	98,7	93,6	91,9	
2011	103,3	100,1	93,6	101,2	112,4	97,0	91,7	88,3	97,3	86,1	98,1	92,7	91,3	
2012	97,7	94,8	88,2	95,1	107,3	92,2	89,8	88,2	92,3	83,5	95,8	89,7	88,2	
2013	101,0	97,7	90,9	97,7	111,8	95,1	92,1	88,7	97,6	85,4	98,1	91,4	90,1	
2014	101,4	97,2	91,0	98,6	114,3	95,4	92,8	89,6	97,9	86,1	98,2	91,6	90,7	
2015	91,7	87,6	82,8	88,2	105,7 p)	87,0	90,0	90,5	89,2	82,5	94,1	86,4 p)	85,8	
2016	94,4	89,5	85,0 p)	89,3	109,7 p)	89,3	90,9	91,0	90,7	83,9	94,7	87,5 p)	87,0	
2014 Dez.	98,4	94,0			112,3	93,0					97,1	89,9	89,2	
2015 Jan.	94,6	90,3			108,1	89,3					95,1	87,8	87,0	
Febr.	92,8	88,7	83,3	89,9	106,2	87,8	90,0	90,3	89,6	82,5	94,8	87,2	86,4	
März	90,0	86,1			103,0	85,1					93,6	85,6	84,6	
April	89,1	85,3			101,7	84,0					93,4	85,2	84,0	
Mai	91,0	87,1	81,5	87,0	104,1	85,8	89,6	90,4	88,3	81,9	94,0	86,2	85,1	
Juni	91,7	87,7			105,2	86,8					94,1	86,4	85,6	
Juli	90,7	86,6			104,3	85,8					93,7	85,8	85,0	
Aug.	92,4	88,1	83,1	88,2	107,2	88,0	90,2	90,5	89,5	82,8	94,3	86,7	86,4	
Sept.	93,2	88,9			108,7	89,3					94,5	87,1	87,1	
Okt.	93,0	88,8			108,2	88,7					94,5	87,1	86,9	
Nov.	90,5	86,3	83,1	87,9	105,1 p)	86,0	90,2	90,8	89,4	82,8	93,5	85,8 p)	85,3	
Dez.	91,9	87,5			107,1 p)	87,5					93,7	86,2 p)	85,9	
2016 Jan.	93,0	88,4			108,9 p)	88,7					93,9	86,7 p)	86,7	
Febr.	94,2	89,2	84,7 p)	89,1	110,3 p)	89,9	90,8	91,1	90,3	83,7	94,4	87,2 p)	87,1	
März	93,6	88,8			109,1 p)	89,0					94,5	87,0 p)	86,7	
April	94,4	89,5			109,8 p)	89,4					94,9	87,6 p)	87,1	
Mai	94,6	89,9	85,1 p)	89,5	110,3 p)	89,9	90,9	91,1	90,7	84,1	94,8	87,7 p)	87,4	
Juni	94,4	89,7			109,9 p)	89,6					94,6	87,6 p)	87,2	
Juli	94,6	89,8			109,6 p)	89,2					94,8	87,6 p)	86,9	
Aug.	94,9	90,0	85,3 p)	89,5	110,1 p)	89,5	91,1	91,1	91,1	84,1	95,0	87,7 p)	87,1	
Sept.	95,1	90,1			110,3 p)	89,7					95,1	87,8 p)	87,2	
Okt.	95,1	90,3			110,0 p)	89,4					95,4	87,9 p)	87,1	
Nov.	94,6	89,6	84,7 p)	89,1	109,7 p)	89,0	90,9	90,9	90,7	83,7	94,7	87,4 p)	86,7	
Dez.	93,7	88,9			108,6 p)	88,2					94,6	87,3 p)	86,6	
2017 Jan.	93,9	89,1			109,1 p)	88,4					94,4	87,1 p)	86,4	
Febr.	93,4	88,8	83,4 p)	88,3	108,2 p)	87,9	90,5	90,8	90,0	83,2	94,4	87,0 p)	86,1	
März	94,0	89,2			108,6 p)	88,0					94,6	87,1 p)	86,1	
April	93,7	89,0			108,3 p)	87,7					94,4	87,0 p)	86,0	
Mai	95,6	90,5	84,7 p)	89,2	110,5 p)	89,3	91,6	91,4	91,9	84,2	95,4	88,1 p)	87,1	
Juni	96,3	91,3			111,5 p)	90,1					95,9	88,5 p)	87,6	
Juli	97,6	92,4			113,4 p)	91,5					96,6	89,2 p)	88,5	
Aug.	99,0	93,6	...	...	115,1 p)	92,9 p)	93,2 p)	91,5	95,8 p)	85,8	97,2	89,8 p)	89,2	
Sept.	99,0	93,6			115,1 p)	92,8					97,4	89,9 p)	89,4	
Okt.	98,6 p)	93,1			114,9 p)	92,4					p) 97,1	p) 89,5	p) 89,0	
Nov.	98,5 p)	93,1			115,1 p)	92,6					p) 97,2	p) 89,4	p) 89,0	

\* 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 EWK-19-Gruppe (siehe Fußnote 1) zzgl. folgender Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, In-

dien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, Philippinen, Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, Türkei und Venezuela. 3 Jahres- bzw. Vierteljahresdurchschnitte. 4 Für Argentinien liegen aufgrund des am 7. Januar 2016 von der Regierung ausgerufenen Notstands im nationalen Statistiksystem derzeit keine Verbraucherpreisindizes vor. Aus diesem Grund fällt Argentinien seit Februar 2016 aus dieser Berechnung heraus. Über das weitere Vorgehen mit Blick auf die Einbeziehung Argentinien wird in Abhängigkeit von der künftigen Entwicklung entschieden werden. 5 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. 6 Euro-Länder (siehe Fußnote 5) sowie Länder der EWK-19-Gruppe. 7 Euro-Länder sowie Länder der EWK-38-Gruppe (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

- Zur Konjunkturbereinigung der Länder im Rahmen der Schuldenbremse

### ■ Finanzstabilitätsbericht

#### April 2017

- Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess
- Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft

### ■ Monatsbericht

Über die von 2000 bis 2016 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2017 beigefügte Verzeichnis.

#### Mai 2017

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2017

### Aufsätze im Monatsbericht

#### Januar 2017

- Anleihekäufe des Eurosystems und der Wechselkurs des Euro
- Zur jüngeren Entwicklung der Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors in ausgewählten Ländern des Euro-Raums.

#### Juni 2017

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019
- Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Fiskalregeln

#### Februar 2017

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2016/2017

#### Juli 2017

- Der Markt für Unternehmensanleihen im Niedrigzinsumfeld
- Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums
- Zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern

#### März 2017

- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2016

- Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft
- Neuerungen in der MFI-Zinsstatistik

#### **August 2017**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2017

#### **September 2017**

- Geldpolitische Indikatoren an der Zinsuntergrenze auf Basis von Zinsstrukturmodellen
- Distributed-Ledger-Technologien im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung: Potenziale und Risiken
- Die Ertragslage der deutschen Banken im Jahr 2016
- Erweiterungen der Statistik über Investmentvermögen: Neuerungen, Ergebnisse und Ausblick

#### **Oktober 2017**

- Globale Liquidität, Devisenreserven und Wechselkurse von Schwellenländern
- Zur Entwicklung des natürlichen Zinses
- Der aufsichtliche Überprüfungs- und Bewertungsprozess für kleinere Institute und Überlegungen zur Proportionalität
- Die neue Geldmarktstatistik des Eurosystems – Erste Ergebnisse für Deutschland
- Die neue ESZB-Versicherungsstatistik – Integrierter Meldeweg und erste Ergebnisse

#### **November 2017**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2017

#### **Dezember 2017**

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2016
- Unternehmensmargen in ausgewählten europäischen Ländern
- Die Finanzmarktinfrastruktur des Eurosystems – Rückblick und zukünftige Ausrichtung des Leistungsangebots

## **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 2017<sup>3)</sup>
- 2 Bankenstatistik Kundensystematik, Juli 2017<sup>2)3)</sup>
- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Juli 2013<sup>2)3)</sup>
- 4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2011 bis 2016, Mai 2017<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 2013 bis 2014, Mai 2017<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 2017<sup>1)</sup>
- 11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2013
- 12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2011<sup>2)</sup>

## ■ Diskussionspapiere<sup>\*)</sup>

- 26/2017  
 An integrated shortfall measure for Basel III
- 27/2017  
 Do all new brooms sweep clean? Evidence for outside bank appointments
- 28/2017  
 Should unconventional monetary policies become conventional?
- 29/2017  
 Disagreement and monetary policy
- 30/2017  
 (Un)expected monetary policy shocks and term premia
- 31/2017  
 Bargaining power and outside options in the interbank lending market
- 32/2017  
 Vulnerable asset management? The case of mutual funds
- 33/2017  
 Moral suasion in regional government bond markets
- 34/2017  
 A severity function approach to scenario selection
- 35/2017  
 Why do banks bear interest rate risk?
- 36/2017  
 Liquidity provision as a monetary policy tool: the ECB's non-standard measures after the financial crisis

---

<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. 86 •.

## ■ 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.