

## MONATSBERICHT

**DEZEMBER  
2004**

JANUAR

FEBRUAR

MÄRZ

APRIL

56. Jahrgang  
Nr. 12

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

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

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

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 0012-0006

Abgeschlossen am 17. Dezember 2004.

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

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

# Inhalt

<b>Kurzberichte</b>	5
<hr/>	
Konjunkturlage	5
Öffentliche Finanzen	8
Wertpapiermärkte	10
Zahlungsbilanz	12
<b>Demographische Belastungen für Wachstum und Wohlstand in Deutschland</b>	15
<hr/>	
<i>Sparverhalten in einer alternden Volkswirtschaft</i>	25
<i>Demographie, Wohlstand und Wachstum: Einige Grundzusammen- hänge</i>	28
<b>Der Versicherungssektor als Finanzintermediär</b>	31
<hr/>	
<b>Credit Default Swaps – Funktionen, Bedeutung und Informationsgehalt</b>	43
<hr/>	
<i>Empirische Evidenz zur Preisführer- schaft auf europäischen CDS- und Anleihemärkten</i>	52
<b>Statistischer Teil</b>	1*
<hr/>	
Wichtige Wirtschaftsdaten für die EWU	6*
Bankstatistische Gesamtrechnungen in der EWU	8*
Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	16*
Banken	20*
Mindestreserven	42*
Zinssätze	43*

Kapitalmarkt	48*
Öffentliche Finanzen in Deutschland	52*
Konjunkturlage	60*
Außenwirtschaft	67*

Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank	77*
---	-----

---

## Kurzberichte

### Konjunkturlage

---

#### Gesamtwirtschaft

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft ist im dritten Quartal 2004 ins Stocken geraten. Nach den Berechnungen des Statistischen Bundesamtes erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion – Saison- und Kalendereinflüsse ausgeschaltet – lediglich um 0,1% gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr, in dem noch ein Zuwachs von 0,4% erreicht worden war. Maßgeblich hierfür war der Rückgang der Exportlieferungen um gut 1%. Die Eintrübung im außenwirtschaftlichen Bereich wurde dadurch vergrößert, dass die Einfuhren gleichzeitig mit + 4¼% kräftig zunahmen. Es ist durchaus möglich, dass die Importe insbesondere bei den vermehrt nachgefragten Vorleistungsgütern teilweise zu einem Lageraufbau geführt haben. Die Vorräte sind jedenfalls saisonbereinigt in den Sommermonaten erstmals seit längerem wieder deutlich angestiegen. Zudem haben sich im Inland die Aufwendungen für Ausrüstungsinvestitionen erhöht. Nach Ausschaltung von Kalendereffekten und jahreszeitlich üblichen Schwankungen ergab sich ein Zuwachs von gut 4%. Auch hier dürften Importe eine wichtige Rolle gespielt haben. Bei den Bauinvestitionen hat sich demgegenüber der Rückgang fortgesetzt. Mit saisonbereinigt –¾% waren die Einschränkungen aber deutlich geringer als in der ersten Hälfte des Jahres. Die Anlageinvestitionen insgesamt haben sich um rund 1¼% erhöht. Zurückhaltend blieben die privaten Haushalte mit ihren Konsumausgaben. Nach Ausschaltung der jahreszeitlichen Einflüsse waren die Auf-

*Bruttoinlands-  
produkt im  
dritten Quartal  
2004*

## Gesamtwirtschaftliches Wachstum

Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts in %

Periode	saison- bereinigt gegen- über Vor- quartal	gegenüber Vorjahr	
		kalender- bereinigt	Ur- sprungs- wert
2002 3. Vj.	0,3	0,4	0,9
4. Vj.	-0,0	0,5	0,3
2003 1. Vj.	-0,4	0,1	0,4
2. Vj.	-0,2	-0,3	-0,7
3. Vj.	0,3	-0,3	-0,3
4. Vj.	0,3	0,0	0,2
2004 1. Vj.	0,4	0,8	1,5
2. Vj.	0,4	1,4	1,9
3. Vj.	0,1	1,3	1,3

Deutsche Bundesbank

wendungen im dritten Vierteljahr nicht höher als in den Monaten zuvor. Ein stärkerer Preisanstieg und eine anhaltend ungünstige Arbeitsmarktlage wirkten belastend.

### Industrie

In der Industrie, die in den Sommermonaten im Zeichen einer deutlichen Beruhigung gestanden hatte, verbesserte sich die Lage im Oktober wieder. Sowohl die Auftragsgänge als auch die Produktion haben sich, saisonbereinigt betrachtet, nach zwei recht schwachen Vormonaten wieder erholt. Bei den Bestellungen war ein Zuwachs von rund 1% im Vergleich zum dritten Quartal zu verzeichnen. Gegenüber dem Vorjahr ergibt sich preis- und arbeitstäglich bereinigt ein Plus von 3¾%. Zugenommen hat saisonbereinigt

allein die Nachfrage aus dem Inland. Gefragt waren insbesondere Kraftfahrzeuge, Computer und Telekommunikationsgeräte. Die Bestellungen ausländischer Kunden haben sich demgegenüber sowohl im Vormonatsvergleich als auch bezogen auf das dritte Quartal leicht abgeschwächt.

Die Produktion ging im Oktober saisonbereinigt um nahezu 1% über den Septemberwert hinaus, der Durchschnitt des gesamten dritten Quartals wurde um ½% übertroffen. Gemessen am Vorjahrsniveau ergab sich ein Anstieg von knapp 3%. Die Ausweitung der Erzeugung konzentrierte sich auf den Investitionsgüterbereich. Ein Schwerpunkt war der Automobilssektor, doch wurde auch im Maschinenbau die Fertigung kräftig erhöht.

*Produktion*

### Bauhauptgewerbe

Die Entwicklung in der Bauwirtschaft war bis zuletzt sehr gedämpft. Zwar kam es im Sommer im Bauhauptgewerbe zu einer Stabilisierung der Auftragslage auf niedrigem Niveau, die Produktion könnte zu Herbstbeginn aber weiter zurückgegangen sein. Allerdings ist dies gegenwärtig nicht exakt zu belegen. Nach den aktuellen Angaben der amtlichen Statistik ist die Erzeugung im Oktober saisonbereinigt sogar etwas höher gewesen als im vorausgegangenen Monat. Für diesen muss im Gefolge der diesjährigen Totalerhebung aber mit einer Aufwärtskorrektur gerechnet werden. Fällt die Anpassung etwa ebenso groß aus wie in den vergangenen Jahren, so würde das im Oktober erreichte Niveau unter dem endgültigen Septemberergebnis liegen.

*Produktion*

*Auftrags-  
eingang*

*Auftrags-  
eingang*

Bei den Aufträgen an das Bauhauptgewerbe lag der September, über den die gegenwärtig verfügbaren statistischen Angaben nicht hinausreichen, saisonbereinigt etwas unter dem Vormonat. Dieser war aber recht gut ausgefallen, so dass in der Zeit von Juli bis September insgesamt das Niveau der Geschäftsabschlüsse vom zweiten Quartal wieder erreicht werden konnte. Dies gilt nahezu gleichermaßen für alle Bausparten vom Wohnungsbau über den gewerblichen bis hin zum öffentlichen Bau. Gegenüber dem Vorjahr waren alle Bereiche weiterhin deutlich im Minus.

**Arbeitsmarkt**

*Erwerbs-  
tätigkeit*

Die Entwicklung am Arbeitsmarkt blieb ungünstig. So hat sich nach den Angaben des Statistischen Bundesamtes der Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen, der im ersten Halbjahr insbesondere bei den geringfügig Beschäftigten wie auch den Ich-AGs zu verzeichnen gewesen war, zu Ende des Sommers nicht fortgesetzt. Saisonbereinigt waren im September mit 38,39 Millionen ebenso viele Personen erwerbstätig wie im Vormonat. Das Plus gegenüber dem Vorjahr nahm nur noch geringfügig auf 110 000 zu.

*Arbeitslosigkeit*

Gleichzeitig hat sich die Arbeitslosigkeit stetig erhöht, wenn auch zuletzt in kleineren Schritten. Nach Ausschaltung der jahreszeitlich üblichen Schwankungen waren im November 4,46 Millionen Personen bei der Bundesagentur für Arbeit registriert. Das entspricht 10,8% aller Erwerbspersonen. Nach der internationalen Abgrenzung betrug die Quote 9,9%. Gegenüber dem Vorjahr ergibt sich

**Zur Wirtschaftslage in Deutschland \*)**

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2000 = 100			
	Industrie 1)			Bau- haupt- gewerbe
	insgesamt	davon:		
		Inland	Ausland	
2004 1. Vj.	101,1	95,9	107,7	78,5
2. Vj.	102,9	96,1	111,4	73,3
3. Vj.	102,9	95,2	112,5	73,2
Aug.	102,0	95,1	110,6	74,0
Sept.	102,8	94,2	113,5	73,5
Okt.	103,9	97,3	112,1	...
Produktion; 2000 = 100				
Zeit	Industrie 2)			Bau- haupt- gewerbe
	insgesamt	darunter:		
		Vorlei- stungs- güter- produ- zenten	Investi- tions- güter- produ- zenten 3)	
2004 1. Vj.	101,0	102,1	103,1	82,1
2. Vj.	102,8	103,3	106,4	77,3
3. Vj.	103,1	103,6	106,7	76,4
Aug.	102,7	103,6	106,4	76,6
Sept.	102,7	103,2	106,5	75,0
Okt.	103,6	103,5	109,2	76,1
Arbeitsmarkt				
Zeit	Erwerbs- tätige 4)	Offene Stellen	Arbeits- lose	Arbeits- losen- quote in % 5)
	Anzahl in 1 000			
2004 1. Vj.	38 305	304	4 304	10,3
2. Vj.	38 371	287	4 365	10,5
3. Vj.	38 390	279	4 407	10,6
Sept.	38 391	274	4 445	10,7
Okt.	...	271	4 457	10,7
Nov.	...	269	4 464	10,8
Zeit	Einfuhr- preise	Erzeuger- preise gewerb- licher Pro- dukte 6)	Bau- preise 7)	Ver- braucher- preise
2004 1. Vj.	95,6	104,3	100,5	105,4
2. Vj.	97,0	105,3	101,4	106,1
3. Vj.	98,0	106,3	101,8	106,5
Sept.	98,1	106,6	.	106,6
Okt.	99,3	107,6	.	107,0
Nov.	...	...	.	106,7

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

nach den Angaben der Arbeitsverwaltung ein Anstieg um 74 000 Betroffene. Berücksichtigt man die statistische Änderung im Bereich der Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen, beläuft sich die Zunahme auf 208 000. Im vorangegangenen Monat war die Veränderung um jeweils rund 20 000 Personen geringer gewesen.

### Preise

*Ölpreise*

Die Preisentwicklung stand in den letzten Wochen im Zeichen des Rückgangs der internationalen Ölpreise. Hatten die Notierungen für Brent Ende Oktober noch etwas über 50 US-\$ je Barrel betragen, so sanken sie bis Mitte Dezember auf 40 US-\$. Wenn damit Öl auf den europäischen Spotmärkten auch um rund ein Fünftel billiger geworden ist, ergibt sich im Vorjahresvergleich noch immer eine Verteuerung um ein Drittel. Wegen der Wertverluste der amerikanischen Währung an den Devisenmärkten reduziert sich der Preisanstieg in Euro auf reichlich ein Fünftel.

*Verbraucherpreise*

Auf der Verbraucherstufe hat sich das Fallen der Ölpreise deutlich ausgewirkt. Saisonbereinigt ist der Preisindex im November wieder gesunken und hat den Anstieg vom Vormonat, der weitgehend auf eine kräftige Verteuerung von Benzin und Heizöl zurückzuführen war, nahezu vollständig kompensiert. Die Vorjahrsrate verringerte sich von 2,0 % im Oktober auf 1,8 % im November. Sie war damit wieder ebenso hoch wie im Mittel des dritten Quartals. Außerhalb der Gruppe der Energieträger, zu denen neben den Mineralölzeugnissen auch Gas und Strom gehören, hielten sich die Preisbewegungen im Novem-

ber weiterhin in engen Grenzen. Saisonbereinigt ergab sich wie im Vormonat ein nur geringer Anstieg von 0,1%; die Vorjahrsrate war mit 1,4 % kaum höher als zuvor.

## Öffentliche Finanzen

### Verschuldung der Gebietskörperschaften

*Oktober*

Die Nettokreditaufnahme der Gebietskörperschaften fiel im Oktober mit 12,8 Mrd € recht kräftig aus, nachdem im „großen Steuermonat“ September per saldo 8,0 Mrd € getilgt worden waren. Ein Gegengewicht dazu bildete freilich im Oktober die kräftige Aufstockung der Geldmarkteinlagen des Bundes um 8,2 Mrd €. Der Bund beschaffte sich Fremdmittel in Höhe von 12,7 Mrd €, wobei 0,9 Mrd € am Geldmarkt und 11,8 Mrd € am Kapitalmarkt aufgenommen wurden. Dabei wurde vor allem das ausstehende Volumen zweijähriger Schatzanweisungen um 7,7 Mrd € ausgeweitet. Die dahinter stehende Aufstockung der Emission vom September fiel um 2 Mrd € höher aus als in der Jahresvorschau angekündigt. Gegenüber der Emission im September sank die Rendite der neu begebenen Papiere um 14 Basispunkte auf 2,46 %. Der Umlauf an Bundesobligationen erhöhte sich um 4,7 Mrd €, wofür die Aufstockung der im August aufgelegten Serie 145 ausschlaggebend war. Hier ging die Emissionsrendite um zehn Basispunkte auf 3,31% zurück.

Die Länder erhöhten ihre Verschuldung im Oktober nur leicht (+ 0,3 Mrd €). Das Volumen ausstehender Schuldscheindarlehen



stieg um insgesamt 1,5 Mrd €, während Kassenkredite im Umfang von 0,9 Mrd € zurückgeführt wurden. Der Umlauf an Länderschatzanweisungen nahm leicht ab (– 0,2 Mrd €). Von der Bruttokreditaufnahme in dieser Kategorie (+ 1,4 Mrd €) entfiel allein ein Betrag von 1 Mrd € auf die Begebung einer Jumboanleihe durch das Land Hessen mit einem Kupon von 4 % und einer Laufzeit von zehn Jahren. Bei den nicht in die Bundesschuld eingegliederten Sondervermögen ging das ausstehende Volumen der Schuldscheindarlehen des Fonds „Deutsche Einheit“ leicht um 0,2 Mrd € zurück. Die Verschuldung der Gemeinden dürfte im Oktober weiter etwas gestiegen sein.

### Kreditaufnahme des Bundes

*Im November*

Im November reduzierte der Bund seine Verschuldung um insgesamt 6,8 Mrd €. Auf die Tilgung von Geldmarktkrediten entfielen hiervon 5,3 Mrd €. Am Kapitalmarkt wurden damit die Schulden um per saldo 1,5 Mrd € zurückgeführt. Gleichzeitig baute der Bund aber auch seine Einlagen am Geldmarkt kräftig um 8,5 Mrd € ab. Die kassenmäßige Neuverschuldung von Januar bis November belief sich damit auf insgesamt 52,6 Mrd €. Die ursprünglich im Haushaltsplan veranschlagte Nettokreditaufnahme in Höhe von 29,3 Mrd € wurde mit dem Nachtragshaushalt 2004 auf 43,5 Mrd € angehoben. Angesichts der üblicherweise relativ günstigen Kassenlage im Dezember sowie mit Blick auf noch ausstehende Privatisierungserlöse und noch vorhandene Einlagen am Geldmarkt erscheint dieser Ansatz erreichbar.

### Marktmäßige Nettokreditaufnahme

Mrd €

Kreditnehmer	2003		2004	
	insgesamt	darunter: Jan./Okt.	Jan./Okt. ts)	Okt. ts)
Bund 1)	+ 42,4	+ 43,8	+ 59,2	+ 12,7
Länder	+ 31,6	+ 28,4	+ 22,5	+ 0,3
Gemeinden 2) ts)	+ 7,7	+ 5,4	+ 3,5	+ 0,2
ERP-Sondervermögen	– 0,1	– 0,1	– 0,9	– 0,1
Fonds „Deutsche Einheit“	– 0,3	+ 0,0	– 0,1	– 0,2
Gebietskörperschaften, insgesamt	+ 81,2	+ 77,5	+ 84,3	+ 12,8

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

Deutsche Bundesbank

Die Bruttokreditaufnahme am Kapitalmarkt betrug im November 16,4 Mrd €. Größter Einzelposten war hierbei die Emission einer zehnjährigen Bundesanleihe mit einem Zuteilungsvolumen von 6,5 Mrd € und einem Kupon von 3,75 %. Im Vergleich zu der auslaufenden Anleihe vom November 1994, die noch mit 7,5 % verzinst worden war, konnte sich der Bund damit weitaus günstiger finanzieren. Durch Tilgungen und umfangreiche Marktpflegekäufe ging der Umlauf an Anleihen leicht um 0,2 Mrd € zurück. Die monatliche Ausgabe von Bubills erbrachte 5,4 Mrd €. Wegen noch höherer Rückzahlungen verringerte sich der Bestand um 0,5 Mrd €. Bei den Bundesobligationen wurden durch die nochmalige Aufstockung der Emission vom August 4,5 Mrd € Erlöst. Gegenüber der Aufstockung des Vormonats sank die Emis-

## Marktmäßige Kreditaufnahme des Bundes

Mrd €; 2004

Position	November		Januar/November	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Veränderung der Geldmarktverschuldung	-5,3	-5,3	0,3	0,3
Veränderung der Kapitalmarktverschuldung insgesamt <sup>1)</sup>	16,4	-1,5	214,8	52,3
Unverzinsliche Schatzanweisungen	5,4	-0,5	65,0	-0,3
Finanzierungsschätze	0,1	-0,0	0,8	-0,2
Schatzanweisungen	1,1	1,1	52,3	16,5
Bundessobligationen	4,2	-1,7	36,3	16,6
Bundesschatzbriefe	0,1	0,1	1,2	-2,1
Anleihen	4,9	-0,2	52,3	23,8
Bankkredite	0,6	-0,2	6,8	-4,0
Darlehen von Nichtbanken	-	-	-	3,2
Sonstige Schulden	-	-0,0	-	-1,2
<b>Kreditaufnahme insgesamt</b>	<b>11,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>215,1</b>	<b>52,6</b>

<sup>1</sup> Nachrichtlich: geplante Kreditaufnahme gemäß Nachtragshaushalt des Bundes im Gesamtjahr 2004: brutto 228,2 Mrd €, netto 43,5 Mrd €. — 2 Einschl. Aufnahme für FDE: 52,5 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

sionsrendite weiter deutlich um 27 Basispunkte auf 3,04 %. Der Umlauf dieser Papiere sank wegen der Tilgung einer mit 4,25 % verzinsten Serie von 1999 und infolge von Marktpflegeoperationen um 1,7 Mrd €. Dagegen stieg der Bestand an zweijährigen Bundesschatzanweisungen durch laufende Transaktionen um 1,1 Mrd €.

## Wertpapiermärkte

### Rentenmarkt

Im Oktober ist die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt gegenüber dem Vormonat um 10 Mrd € auf 95,1 Mrd € zurückgegangen. Auf Grund der ebenfalls gesunkenen Tilgungen und Eigenbestände konnte der

Netto-Absatz der von inländischen Schuldnern begebenen Schuldverschreibungen gleichwohl von 0,3 Mrd € im September auf 6,8 Mrd € zulegen. Der Absatz ausländischer Rentenwerte in Deutschland erreichte per saldo 8,8 Mrd €, gegenüber 6,6 Mrd € im Monat zuvor. Somit wurden aus dem Verkauf inländischer und ausländischer Schuldverschreibungen insgesamt 15,6 Mrd € Erlöst (Vormonat: 6,9 Mrd €).

Dabei floss der Großteil der Mittel der öffentlichen Hand zu. Nachdem sie ihre Rentenmarktverschuldung im September noch um 8,3 Mrd € reduziert hatte, erhöhte sie ihre Verbindlichkeiten am Anleihemarkt nun um netto 10,2 Mrd €. Größter Einzelemittent am Rentenmarkt war der Bund, der Anleihen im Wert von 12,7 Mrd € platzierte. Davon entfielen auf zweijährige Schatzanweisungen und fünfjährige Bundessobligationen 7,7 Mrd € beziehungsweise 4,6 Mrd €. Unverzinsliche Schatzanweisungen wurden in Höhe von 0,6 Mrd € getilgt. Im längerfristigen Bereich wurden zehnjährige Bundesanleihen für 0,7 Mrd € und dreißigjährige für 0,2 Mrd € jeweils im Rahmen der Kurspflege untergebracht. Auch die Länder nahmen im Berichtsmont wieder Mittel am Rentenmarkt auf (1,2 Mrd €, nach 2,7 Mrd € im September). Durch die Tilgung zweier Anleihen der ehemaligen Bundespost in Höhe von insgesamt 3,7 Mrd € reduzierte sich der Umlauf von Anleihen der diversen Sondervermögen der öffentlichen Hand auf nunmehr 2,3 Mrd €. Vor fünf Jahren betrug das ausstehende Volumen derartiger Papiere noch 163 Mrd €. Seither finanzieren sich die Sondervermögen aber nicht mehr durch eigene Schuldver-

*Anleihen der öffentlichen Hand*

*Absatz von Rentenwerten*

schreibungen, sondern auf Grund der günstigeren Finanzierungsbedingungen gemeinsam mit dem Bund.

*Unternehmensanleihen*

Der Umlauf von Schuldverschreibungen der inländischen nichtfinanziellen Unternehmen erhöhte sich im Oktober um 1,7 Mrd €, nach Netto-Tilgungen in Höhe von 3,7 Mrd € im Vormonat. Das ausstehende Volumen von Commercial Paper sank im Berichtsmonat um 1,3 Mrd €, während das von längerfristigen Unternehmensanleihen um 3,0 Mrd € stieg.

*Bankschuldverschreibungen*

Die Kreditinstitute tilgten per saldo Anleihen im Wert von 5,1 Mrd €, nachdem sie im September noch Titel für netto 12,3 Mrd € begeben hatten. Der Umlauf Öffentlicher Pfandbriefe, der seit dem Jahr 2000 rückläufig ist, nahm auch im Oktober um 9,1 Mrd € ab. Erstmals seit Jahresbeginn verringerte sich auch das Volumen der ausstehenden sonstigen Bankschuldverschreibungen (- 1,2 Mrd €). Lediglich aus den Emissionen von Spezialkreditinstituten und Hypothekendarlehen wurden per saldo Mittel in Höhe von 4,9 Mrd € beziehungsweise 0,3 Mrd € erlöst.

*Erwerb von Schuldverschreibungen*

Erworben wurden die im Berichtsmonat emittierten Rentenwerte per saldo überwiegend von ausländischen Investoren, die ihre Portefeuilles deutscher Anleihen um 18,5 Mrd € aufstockten. Im Vormonat hatten sie noch Titel im Wert von 1,2 Mrd € zurückgegeben. Sie legten diese Mittel zu zwei Dritteln in Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand und zu einem Drittel in Papieren privater Schuldner an. Deutsche Kreditinstitute erwarben Anleihen in einer Gesamthöhe von 7,5 Mrd € (September: 9,2 Mrd €), wobei sie in

**Absatz und Erwerb von Rentenwerten**

Mrd €	2004		2003
	Sep- tember	Oktober	Oktober
<b>Position</b>			
Absatz inländischer Rentenwerte <sup>1)</sup>	0,3	6,8	27,0
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	12,3	- 5,1	10,4
Anleihen der öffentlichen Hand	- 8,3	10,2	12,3
Ausländische Rentenwerte <sup>2)</sup>	6,6	8,8	9,0
<b>Erwerb</b>			
Inländer	8,1	- 3,0	16,5
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	9,2	7,5	12,5
Nichtbanken <sup>4)</sup>	- 1,1	- 10,5	4,0
darunter:			
inländische Rentenwerte	- 3,7	- 6,6	1,9
Ausländer <sup>2)</sup>	- 1,2	18,5	19,4
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>6,9</b>	<b>15,6</b>	<b>35,9</b>

<sup>1</sup> Netto-Absatz 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

hohem Maße ausländische Papiere (12,6 Mrd €) bevorzugten. Bei inländischen Papieren beschränkten sie sich auf den Erwerb von Anleihen der öffentlichen Hand (0,6 Mrd €) und gaben Banktitel für 4,2 Mrd € sowie Industriefinanzierungen für 1,5 Mrd € ab. Die einheimischen Nichtbanken reduzierten wie in den Vormonaten ihre Anleiheportefeuilles. Sie verkauften inländische Schuldverschreibungen für 6,6 Mrd € und ausländische Titel für 3,9 Mrd €.

**Aktienmarkt**

Am deutschen Aktienmarkt nahm die Emissionstätigkeit deutlich auf 1,6 Mrd € zu. Dies ist jedoch ausschließlich auf die Kapitalerhöhung einer öffentlichen Bank zurückzuführen. Ausländische Dividendenwerte wurden

*Aktienabsatz und -erwerb*

für 1,4 Mrd € abgesetzt, so dass das Mittelaufkommen insgesamt 3,1 Mrd € betrug. Als Käufer traten im Ergebnis nur die Inländer auf, wobei die Kreditinstitute einheimische Aktien (1,7 Mrd €) und die Nichtbanken ausländische Papiere (1,2 Mrd €) favorisierten. Ausländische Käufer, die im September noch Aktien im Wert von 3,1 Mrd € erworben hatten, traten im Berichtsmonat am deutschen Markt per saldo nicht in Erscheinung.

### Investmentzertifikate

*Absatz von  
Investment-  
zertifikaten*

Inländische Fondsgesellschaften hatten im Oktober Mittelabflüsse in Höhe von 1,5 Mrd € zu verzeichnen. Publikumsfonds mussten dabei für 1,7 Mrd € Anteile zurücknehmen, während institutionelle Investoren 0,2 Mrd € neu in Spezialfonds anlegten. Unter den Publikumsfonds waren Geldmarktfonds (-1,5 Mrd €) von der sinkenden Anlegergunst am meisten betroffen, allerdings nahmen auch Renten- und Gemischte Fonds Papiere zurück (-0,7 Mrd € bzw. -0,1 Mrd €). Aktienfonds hingegen verzeichneten Zuflüsse von 0,3 Mrd € und Offene Immobilienfonds von 0,2 Mrd €. Im Fall der Offenen Immobilienfonds ist aber zu beachten, dass die Muttergesellschaft zumindest eines Fonds zurückgegebene Zertifikate in den eigenen Bestand genommen hat. Der Umlauf ausländischer Fondsanteile am deutschen Markt nahm im Berichtsmonat um 0,2 Mrd € zu (Vormonat: 1,6 Mrd €).

*Erwerb von  
Investment-  
zertifikaten*

Erworben wurden die Fondsanteile im Oktober per saldo ausschließlich von den Kreditinstituten, die für 0,8 Mrd € inländische und für 0,2 Mrd € ausländische Investmentzertifikate kauften. Die einheimischen Nichtbanken

und ausländische Anleger gaben Anteile in Höhe von 1,4 Mrd € beziehungsweise 0,9 Mrd € zurück.

### Zahlungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz wies im Oktober einen Überschuss von 6,9 Mrd € auf. Zu dem gegenüber September um 1,5 Mrd € gestiegenen Aktivsaldo hat eine Verringerung des Defizits im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen umfassen, beigetragen. Zudem erhöhte sich der Handelsbilanzüberschuss.

*Leistungsbilanz*

Im Außenhandel nahm das Plus im Oktober gegenüber September nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes um 0,5 Mrd € auf 12,5 Mrd € zu. Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen stieg der Handelsbilanzsaldo mit ebenfalls 12 ½ Mrd € leicht über das Vormonatsniveau, da die Warenausfuhren etwas stärker expandierten als die Wareneinfuhren. Während die Exporte im Oktober saisonbereinigt um gut 1% gegenüber September zunahmen, wuchsen die Importe um knapp 1%. In den drei Monaten August bis Oktober zusammen genommen übertrafen die Exporte saisonbereinigt zwar das starke Ergebnis des vorangegangenen Dreimonatszeitraums geringfügig; in realer Rechnung ist jedoch keine Zunahme zu verzeichnen. Die Importe lagen im Dreimonatsvergleich dem Wert nach um 3% höher. Ihr Zuwachs ist zu gut einem Drittel auf die Einfuhrpreissteigerung zurückzuführen.

*Außenhandel*

Dienstleistungs-  
bilanz

Bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen lief im Oktober ein Passivsaldo in Höhe von 5,0 Mrd € auf, nachdem im Vormonat noch 5,7 Mrd € zu Buche gestanden hatten. Dieser Rückgang des Defizits ging vor allem auf gestiegene Netto-Einnahmen aus Erwerbs- und Vermögenseinkommen zurück, die per saldo um 0,4 Mrd € auf 1,4 Mrd € zunahmen. Zusätzlich sank das Defizit der Dienstleistungsbilanz um 0,2 Mrd € auf knapp 4,0 Mrd €. Auch die Netto-Ausgaben bei den laufenden Übertragungen fielen leicht niedriger aus. Sie lagen im Oktober bei 2,4 Mrd €, verglichen mit 2,6 Mrd € im Monat davor.

Wertpapier-  
verkehr

Im Oktober kam es zu Netto-Kapitalimporten im Wertpapierverkehr, nachdem im Vormonat noch Mittelabflüsse zu verzeichnen gewesen waren (+ 7,2 Mrd €, nach – 3,2 Mrd €). Ausschlaggebend für den Umschwung waren ausländische Investoren, die ihr Portfolioengagement in Deutschland stärker ausweiteten (17,7 Mrd €, nach 1,4 Mrd € im September), als dies zugleich hiesige Investoren im Ausland taten. Im Vergleich zum vorherigen Monat stießen bei gebietsfremden Investoren vor allem inländische Rentenwerte auf Interesse (15,6 Mrd €, nach 4,7 Mrd €). Dabei lag der Schwerpunkt auf öffentlichen Anleihen. Ferner weiteten ausländische Anleger ihren Bestand an Geldmarktpapieren aus (2,9 Mrd €), nachdem sie sich im September von solchen Papieren getrennt hatten (– 5,8 Mrd €). Ihren Aktienbesitz in Deutschland veränderten sie hingegen per saldo nicht. Hiesige Anleger investierten Mittel in Höhe von 10,4 Mrd € in ausländischen Wertpapieren (nach 4,5 Mrd € im Vormonat). Der Mittel-

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Position	Mrd €		
	2003 Okt.	2004 Sep. <sup>1)</sup> Okt.	
<b>I. Leistungsbilanz</b>			
1. Außenhandel <sup>1)</sup>			
Ausfuhr (fob)	58,4	61,8	64,4
Einfuhr (cif)	47,4	49,7	51,9
Saldo	+ 11,0	+ 12,1	+ 12,5
nachrichtlich: Saisonbereinigte Werte			
Ausfuhr (fob)	54,9	61,4	62,1
Einfuhr (cif)	44,6	49,4	49,8
2. Ergänzungen zum Warenverkehr <sup>2)</sup>	– 0,5	– 0,9	– 0,7
3. Dienstleistungen			
Einnahmen	9,5	9,4	8,3
Ausgaben	13,3	13,5	12,3
Saldo	– 3,8	– 4,1	– 4,0
4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 1,7	+ 1,0	+ 1,4
5. Laufende Übertragungen			
Fremde Leistungen	0,6	1,1	0,6
Eigene Leistungen	2,4	3,7	3,1
Saldo	– 1,9	– 2,6	– 2,4
Saldo der Leistungsbilanz	+ 6,5	+ 5,4	+ 6,9
II. Vermögensübertragungen (Saldo) <sup>3)</sup>	– 0,0	– 0,1	– 0,0
III. Kapitalbilanz (Netto-Kapitalexport: –)			
Direktinvestitionen	– 13,4	– 3,6	– 3,3
Deutsche Anlagen im Ausland	– 2,4	– 8,6	– 0,9
Ausländische Anlagen im Inland	– 11,0	+ 5,0	– 2,4
Wertpapiere	+ 21,8	– 3,2	+ 7,2
Deutsche Anlagen im Ausland	– 11,4	– 4,5	– 10,4
darunter:			
Aktien	– 2,2	+ 3,7	– 1,4
Rentenwerte	– 8,0	– 6,6	– 9,9
Ausländische Anlagen im Inland	+ 33,1	+ 1,4	+ 17,7
darunter:			
Aktien	+ 12,4	+ 3,1	+ 0,0
Rentenwerte	+ 18,3	+ 4,7	+ 15,6
Finanzderivate	+ 1,9	+ 1,8	– 1,9
Kreditverkehr	– 16,5	– 16,9	– 0,1
Monetäre Finanzinstitute <sup>4)</sup>	+ 8,1	– 2,0	– 22,3
darunter kurzfristig	+ 11,1	– 5,7	– 22,5
Unternehmen und Privatpersonen	– 2,6	– 2,4	– 1,4
Staat	– 0,6	+ 1,6	+ 1,4
Bundesbank	– 21,4	– 14,1	+ 22,3
Sonstige Kapitalanlagen	– 0,2	– 0,2	– 0,3
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	– 6,5	– 22,0	+ 1,7
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) <sup>5)</sup>	– 0,3	+ 0,2	+ 0,8
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 0,2	+ 16,5	– 9,3

<sup>1</sup> Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). — <sup>2</sup> Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren. — <sup>3</sup> Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — <sup>4</sup> Ohne Bundesbank. — <sup>5</sup> Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

abfluss ging in erster Linie auf den Kauf ausländischer Anleihen zurück (9,9 Mrd €). Dabei konzentrierten sich inländische Investoren nahezu ausschließlich auf den Erwerb von auf Euro lautenden Papieren. Zusätzlich nahmen sie per saldo ausländische Aktien in ihre Wertpapierdepots auf (1,4 Mrd €) und veräußerten Geldmarktpapiere (1,1 Mrd €).

*Direkt-  
investitionen*

Im Bereich der Direktinvestitionen ergaben sich im Oktober erneut Netto-Kapitalexporte (3,3 Mrd €). Dabei zogen ausländische Eigner Mittel in Höhe von 2,4 Mrd € aus Deutschland ab. Entscheidend war in diesem Zusammenhang die Tilgung von Krediten, die ausländische Investoren ihren deutschen Tochtergesellschaften in der Vergangenheit gewährt hatten. Hingegen stockten sie ihr hiesiges Beteiligungskapital auf (1,4 Mrd €). Gebietsansässige Unternehmen weiteten ihr Auslands-Engagement im Oktober nur leicht aus (0,9 Mrd €). Neben der Zuführung von Beteiligungskapital spielte dabei in geringem Um-

fang die Bereitstellung von Kreditmitteln eine Rolle.

Der statistisch erfasste unverbriefte Kreditverkehr der Nichtbanken war im Oktober ausgeglichen. Die Aktivitäten der Unternehmen und Privatpersonen sorgten für Mittelabflüsse (1,4 Mrd €); dagegen waren bei den Finanzdispositionen der staatlichen Stellen Mittelzugänge in gleicher Höhe zu verzeichnen. Die grenzüberschreitenden Kreditgeschäfte der monetären Finanzinstitute (einschl. Bundesbank) waren ebenfalls ausgeglichen. Kapitalexporten in Höhe von (netto) 22,3 Mrd € auf Seiten der Kreditinstitute standen bei der Bundesbank ebenso hohe Mittelzuflüsse gegenüber. Diese entfielen nahezu ausschließlich auf Forderungsabgänge im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET.

*Kreditverkehr*

Die Währungsreserven der Bundesbank sind im Oktober – zu Transaktionswerten gerechnet – um 0,8 Mrd € gesunken.

*Währungs-  
reserven*

## Demographische Belastungen für Wachstum und Wohlstand in Deutschland

Die ökonomischen Konsequenzen einer im Durchschnitt immer älter werdenden Bevölkerung gehören zu den zentralen wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Herausforderungen der modernen Industriegesellschaften. Deutschland steht damit zwar nicht allein; es ist aber vergleichsweise stark vom demographischen Umbruch betroffen – deutlich stärker beispielsweise als die USA, Frankreich oder Großbritannien. Auf verschiedenen Gebieten, in denen wie bei den Alterssicherungssystemen die Folgen für die Finanzierbarkeit offenkundig geworden sind, hat es bereits erste Anpassungsmaßnahmen gegeben. Über die vielfältigen Dimensionen des Problems und der daraus resultierenden Anpassungserfordernisse besteht aber oft noch große Unklarheit.

Der folgende Beitrag versucht, diese Lücke zumindest teilweise zu schließen. Er schildert zunächst die sich abzeichnenden demographischen Entwicklungstrends und ihre absehbaren Folgen für das wirtschaftliche Wachstum. Anschließend werden einige wirtschaftspolitische Optionen aufgezeigt, mit denen den sonst drohenden Belastungen entgegengewirkt werden kann.

## Demographische Entwicklungstrends

### *Rückgang der Bevölkerung*

Ähnlich wie viele andere Industrieländer<sup>1)</sup> steht die deutsche Gesellschaft in den nächsten Jahrzehnten vor starken und nachhaltigen demographischen Veränderungen, die in ihrer Art ohne historische Parallelen sind. Grund dafür ist das Zusammentreffen von rückläufigen oder anhaltend geringen Geburtenraten und der steigenden Lebenserwartung der Bevölkerung, die bereits seit etwa drei Jahrzehnten die natürliche Bevölkerungsbewegung dominieren. Im Ergebnis rechnet die jüngste Bevölkerungsvorausschätzung bis zum Jahr 2050 in ihrer „mittleren Variante“ mit einem Rückgang der Zahl der in Deutschland lebenden Menschen von derzeit etwa 82 Millionen auf etwa 75 Millionen.<sup>2)</sup> Dabei wird unter anderem davon ausgegangen, dass sich die Lebenserwartung bei Geburt um insgesamt rund sechs Jahre erhöht, die fernere Lebenserwartung eines Sechzigjährigen um etwa 4½ Jahre zunimmt und es zu einem Wanderungsüberschuss von etwa 200 000 Personen je Jahr kommt. Unter anderen Annahmen hinsichtlich der Lebenserwartung und des Migrationssaldos ergibt sich sogar ein Rückgang auf 67 Millionen Personen. Nur bei starker Zuwanderung und einem kräftigen Anstieg der Lebenserwartung hält sich der projizierte Bevölkerungsrückgang bis 2050 in relativ engen Grenzen.

### *Verschiebungen im Altersaufbau*

Das demographische Problem resultiert aus ökonomischer Sicht längerfristig aber nicht so sehr aus der sich abzeichnenden Schrumpfung der Gesamtbevölkerung, sondern vor allem aus der dauerhaften Verschiebung der Altersstruktur der Bevölkerung und der relati-

ven Verringerung des Arbeitskräftepotenzials, zu der es vor allem in den Jahren zwischen 2015 und 2030 kommen wird. Sinkende beziehungsweise dauerhaft niedrige Geburtenraten und eine Zunahme der Lebenserwartung werden dazu führen, dass der Altersquotient – das ist die Zahl der Menschen im Rentenalter in Relation zu den Personen im erwerbsfähigen Alter – von derzeit 44 % bis 2050 auf fast 78 % steigen und sich damit in bisher nicht gekanntem Ausmaß erhöhen wird. Dabei ist ein durchschnittliches effektives Renteneintrittsalter von 60 Jahren angenommen, während die Gruppe der erwerbsfähigen Bevölkerung von den 20- bis 59-Jährigen gebildet wird. Zugleich wird der Anteil der noch nicht erwerbsfähigen Personen (unter 20 Jahren) abnehmen, so dass der „Gesamtlastquotient“, der die Relation zwischen den nicht erwerbsfähigen Personen insgesamt und den Erwerbsfähigen angibt, von gegenwärtig 82 % der erwerbsfähigen Personen bis zum Ende des Projektionszeitraums auf 112 % ansteigen wird. Diese Zunahme ist nur wenig schwächer ausgeprägt als die gleichzeitige Veränderung des Altersquotienten. Jede Person im erwerbsfähigen Alter wird im Durchschnitt betrachtet im Laufe der nächsten Jahrzehnte für eine zunehmende Zahl von nicht erwerbsfähigen Mitbürgern zu sorgen haben.

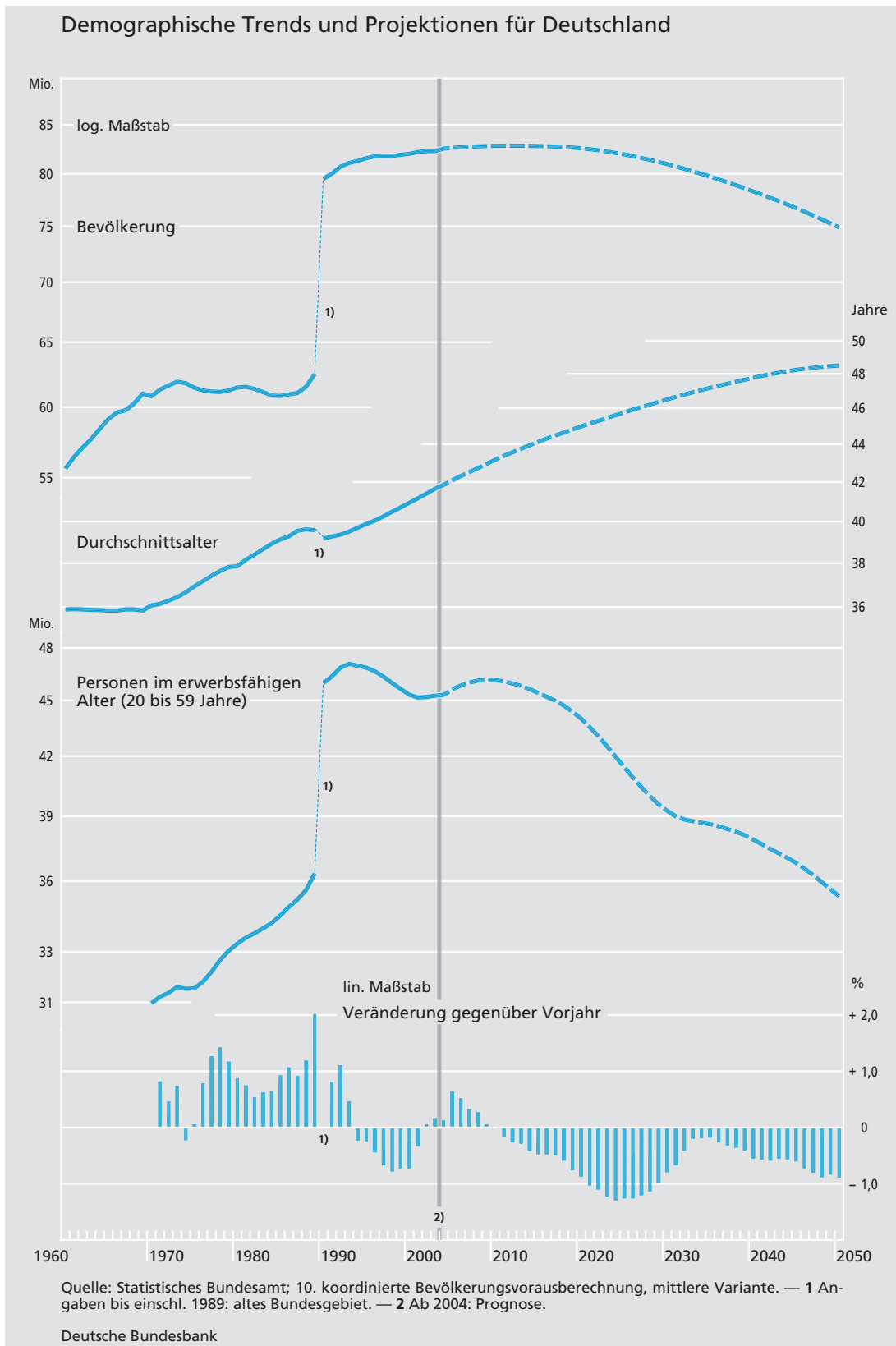
Allerdings sind solche Vorausschätzungen mit beachtlichen Unsicherheiten verbunden.

*Prognose-  
unsicher-  
heiten, ...*

<sup>1</sup> Vgl. hierzu etwa die Studie von: K. McMorrow und W. Roeger (2003), *Economic and Financial Market Consequences of Ageing Populations*, European Economy Papers No. 182, Brüssel.

<sup>2</sup> Vgl.: Statistisches Bundesamt (Hrsg.), *Bevölkerungsentwicklung bis zum Jahr 2050*, Wiesbaden 2003.





Zwar verändern sich wichtige Einflussgrößen der Bevölkerungsentwicklung erfahrungsgemäß nur sehr langsam. Aber eine nicht unerhebliche Quelle der Unsicherheit ist die Migration. Hinzu kommt der lange Projektionszeitraum; bereits kleine Änderungen in den Annahmen können über so große Zeiträume zu erheblichen Abweichungen führen. Auch deshalb stellt die koordinierte Bevölkerungsvorausschätzung stets mehrere Varianten vor.

Wenn demographische Vorausschätzungen insofern auch Modellcharakter haben, wäre es dennoch in hohem Maße fahrlässig, die Kernaussage der gegenwärtigen, vorliegenden Projektionen nicht ernst zu nehmen. Fehleinschätzungen bei Bevölkerungsprognosen in der Vergangenheit gingen meist auf exogene, abrupte Veränderungen wie den „Pillenknicke“ oder die politische Öffnung Osteuropas zurück.<sup>3)</sup> Solche Vorgänge und Ereignisse sind grundsätzlich nicht prognostizierbar. Hinzu kommt, dass die Treffsicherheit von Prognosen über die Altersstruktur erfahrungsgemäß tendenziell besser ist als die Genauigkeit der Vorhersagen über die Bevölkerungsgröße oder deren räumliche Verteilung.

### Konsequenzen für Wachstum und Wohlstand

Um die Folgen des demographischen Wandels zu untersuchen, kann man zunächst die anderen Rahmenbedingungen festschreiben und diskutieren, welche Konsequenzen sich unter dieser Voraussetzung für die Wirtschaft ergäben. Dies ist noch keine ökonomische Analyse im eigentlichen Sinne, denn weder

Markt- noch Politikreaktionen werden einbezogen. Gleichwohl kann eine solche Betrachtung durchaus sinnvoll sein, um die Risiken zu verdeutlichen, die sich bei einem wirtschaftspolitischen Status quo oder nur geringen Kursänderungen ergeben würden.

Unter diesen Voraussetzungen nähme das Arbeitskräfteangebot in Deutschland relativ stark ab. Bei sonst gleichen Bedingungen hinsichtlich der Entwicklung des Kapitalstocks und seiner Nutzung sowie im Hinblick auf den technischen Fortschritt müssten auch die gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten nachhaltig weniger zunehmen beziehungsweise sogar sinken. Die Zahl der Menschen zwischen 20 und 59 Jahren – die wohl auch zukünftig die Mehrzahl der Arbeitskräfte bilden werden – wird nach der mittleren Variante der 10. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung bis 2050 um durchschnittlich ½ % pro Jahr sinken. Unterstellt man, dass dieser Rückgang voll auf den Produktionsfaktor Arbeit durchschlägt, so nimmt die Trendrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bei einer Produktionselastizität von zwei Drittel rein rechnerisch um jahresdurchschnittlich einen drittel Prozentpunkt ab. Das Pro-Kopf-Einkommen, das oft als grobes Maß für den allgemeinen Lebensstandard in einer Volkswirtschaft dient, würde ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass neben den genannten unmittelbaren Auswirkungen einer Verschlechterung im Altersaufbau der Erwerbsbevölkerung auf die Produktion zusätzliche indirekte

*... zur Verdeutlichung der Gefahren hilfreich*

*... aber kein Grund für Zuwarten*

*Status-quo-Betrachtung...*

<sup>3</sup> Vgl.: M. Bretz (2001), Zur Treffsicherheit von Bevölkerungsvorausberechnungen, in: *Wirtschaft und Statistik*, Heft 11/2001, S. 906–921.

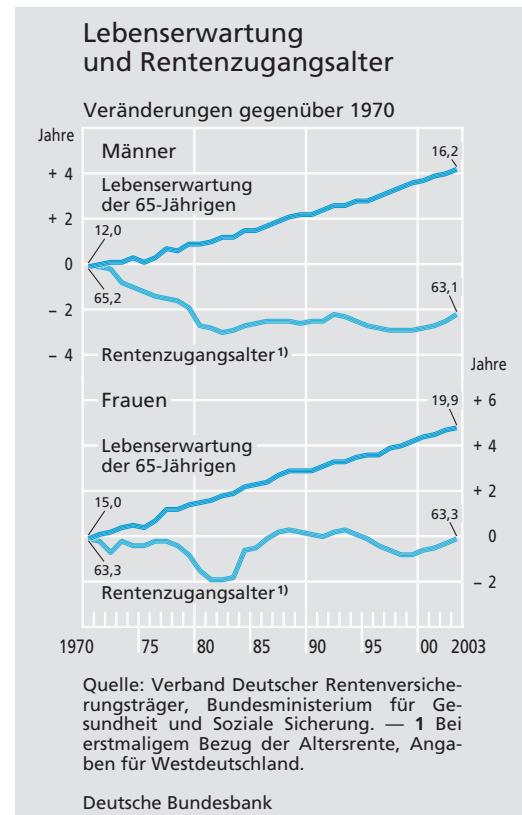
Wirkungen ins Spiel kommen, so dass der Gesamteffekt erheblich stärker ausfallen kann. So wäre etwa in Rechnung zu stellen, dass der technische Fortschritt und der Strukturwandel langsamer beziehungsweise weniger reibungslos verlaufen, falls eine alternde Gesellschaft weniger innovativ und mobil ist. Außerdem müsste die Belastung des Faktors Arbeit mit Sozialabgaben weiter steigen,<sup>4)</sup> was auch sozialen Konfliktstoff mit sich brächte.

### Wirtschaftspolitische Optionen

Die geschilderten demographischen Entwicklungstrends sind im Grundsatz bereits seit längerem vorgezeichnet und praktisch irreversibel. Selbst starke Korrekturen bei der Geburtenrate würden den Alterungsprozess der nächsten zwei bis drei Jahrzehnte nicht mehr stoppen können. Die demographische Herausforderung besteht heute darin, rechtzeitig angemessene wirtschafts- und gesellschaftspolitische Antworten auf die ökonomischen Risiken und Belastungen des demographischen Wandels zu geben. Dabei gilt es, die Grundlagen für das wirtschaftliche Wachstum in den kommenden zehn Jahren so zu stärken, dass die dann einsetzenden „demographischen Belastungen“ so gut wie möglich abgedeckt werden.

*Arbeitszeiten  
verlängern*

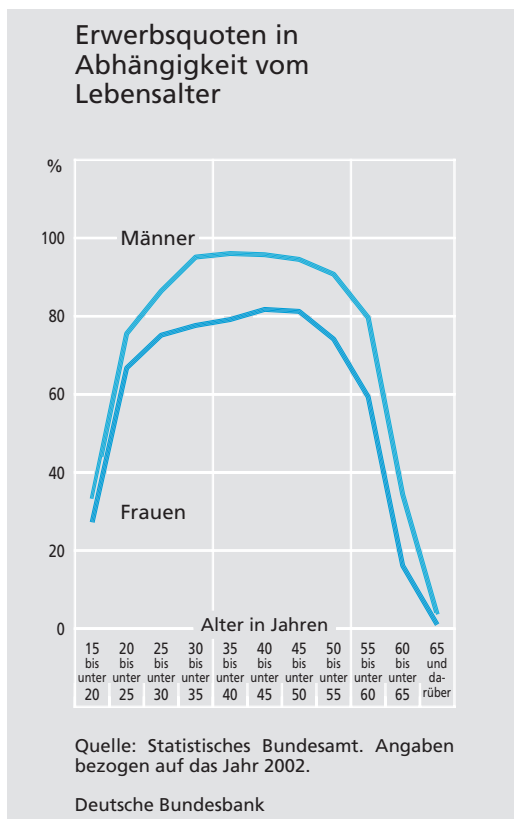
Eine wirksame Möglichkeit, den demographisch bedingten Verschlechterungen entgegenzuwirken, besteht in der Verlängerung der effektiven Lebensarbeitszeit. Dies bedeutet, die Dauer der Arbeitszeit in der Phase der Erwerbstätigkeit auszudehnen oder die Länge



der Erwerbsphase selbst anzupassen. Dazu gehören eine Erhöhung des gesetzlichen Rentenalters im Einklang mit der steigenden Lebenserwartung ebenso wie angemessene Abschläge bei vorzeitigem Renteneintritt.<sup>5)</sup> Insbesondere aber gilt es, die Anreizstrukturen beschäftigungsfreundlicher zu gestalten. Dies betrifft zum einen die verschiedenen Formen des vorzeitigen Ausscheidens aus dem Arbeitsleben auch vor Erreichen der Altersgrenzen sowie zum anderen die noch bestehenden Beschäftigungshemmnisse für Be-

<sup>4</sup> Vgl. hierzu z.B.: Bundesministerium für Gesundheit und soziale Sicherung (Hrsg.), Nachhaltigkeit in der Finanzierung der Sozialen Sicherungssysteme, Bericht der Kommission, Berlin 2003, und Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2003/04, Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren, Stuttgart 2003.

<sup>5</sup> Vgl.: J. Clemens (2004), Versicherungsmathematisch „faire“ Abschläge bei vorzeitigem Renteneintritt, Wirtschaftsdienst, Bd. 84, S. 161–165.



zieher von Altersrenten. Dass der Ausstieg aus dem Erwerbsleben heute vergleichsweise früh erfolgt, ist an der relativ niedrigen Erwerbsquote der 55- bis 64-Jährigen zu erkennen. Unter den OECD-Ländern, die in dieser Altersklasse im Mittel eine Erwerbsbeteiligung von 53 % im Jahr 2003 aufweisen, liegt Deutschland mit einer Quote von 43 % im unteren Drittel. Diese ist damit knapp sieben Prozentpunkte niedriger als 1970.

Zudem ist zu bedenken, dass in vielen Bereichen die geleistete Arbeitszeit während der Erwerbsphase sowohl im internationalen Quervergleich als auch historisch gesehen in Deutschland recht niedrig ausfällt. Dies gilt insbesondere dann, wenn man auch die neuen EU-Mitgliedstaaten in die Betrachtung einschließt und auf die Jahresarbeitszeit abstellt,

also den tariflich vereinbarten Jahresurlaub mit erfasst. Unter den 25 EU-Ländern schneiden danach nur die Niederlande, Dänemark und Frankreich ungünstiger ab als Deutschland. Sicherlich wäre es im Hinblick auf die Arbeitszeitkomponente nicht zweckmäßig, starre, allgemein verbindliche Vorgaben zu machen; dies wäre ebenso wenig bedarfsgerecht wie die vorangegangene allgemeine Verkürzung der Arbeitszeit. Mehr Flexibilität und die Korrektur beschäftigungsfeindlicher Anreizstrukturen wären im Blick auf die anstehenden Probleme aber geboten.

Um die demographischen Probleme zu reduzieren, kann auch daran gedacht werden, das Potenzial der erwerbsfähigen Bevölkerung stärker zu aktivieren, das heißt, die Inaktivitätsrate zu verringern. Eine Möglichkeit könnte darin bestehen, die Ausbildung zu straffen und die Ausbildungszeiten zu verkürzen, zumal sich das Alter bei Berufseintritt in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten spürbar erhöht hat und sich der traditionelle Vorsprung Deutschlands bei der Erwerbsbeteiligung in der Altersgruppe von 15 bis 24 Jahren inzwischen völlig eingeebnet hat. Während im Jahr 1970 unter den 15- bis 24-jährigen Inländern noch 70 % zu den Erwerbspersonen gezählt hatten, waren es im Jahr 2003 lediglich 47½ %. Im OECD-Mittel ist in dieser Altersgruppe allerdings auch nur jeder Zweite den Erwerbspersonen zuzurechnen. Spitzenreiter sind derzeit die Niederlande mit einem Wert von 71 %.

*Erwerbsbeteiligung erhöhen*

Zwar ist es möglich, dass die notwendige Anpassung an den demographischen Wandel zum Teil freiwillig geschieht, falls junge Menschen bei einem demographisch verkürzten Ar-

beitsangebot und dementsprechend verbesserten beruflichen Perspektiven schneller das Ausbildungssystem verlassen. Aber auch eine politische Initiative zur Verkürzung der – im internationalen Vergleich zum Teil recht langen – deutschen Ausbildungszeiten wäre sicherlich hilfreich. Bei entsprechender Entscheidungsfreiheit der Hochschulen in Bezug auf die Auswahl der Studenten müsste kein Qualitätsverlust der Ausbildung eintreten. Die Erwerbsbeteiligung der Frauen ist in Deutschland zudem im Vergleich zu anderen Staaten immer noch relativ gering. Dies hängt sicherlich mit dem Mangel an Einrichtungen zur Kinderbetreuung sowie dem traditionellen Rollenverständnis in der Familie zusammen. Ein erweitertes, bedarfsgerechtes Angebot an Einrichtungen für die Kinderbetreuung dürfte die Vereinbarkeit von Familie und Beruf erleichtern. Außerdem müssten Modelle entwickelt werden, die einen reibungslosen Wiedereinstieg in den Beruf nach dem Ende von Erziehungszeiten ermöglichen.

Freilich sind die bisher genannten Ansatzpunkte kaum geeignet, für eine rasche Abhilfe zu sorgen. Korrekturen von Anreizstrukturen dauern erfahrungsgemäß lange und wirken erst allmählich in der Breite. Hier geht es aber um perspektivische Weichenstellungen, deren Signalcharakter nicht unterschätzt werden sollte.

*Strukturelle  
Arbeitslosigkeit  
abbauen*

Von eher noch größerer Dringlichkeit und zentraler Bedeutung ist der Abbau der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit. Nach weitgehend übereinstimmenden Schätzungen bildet dieser harte Kern den weit überwiegenden Teil der Gesamtarbeitslosigkeit in Deutschland. So schätzt zum Beispiel die OECD für

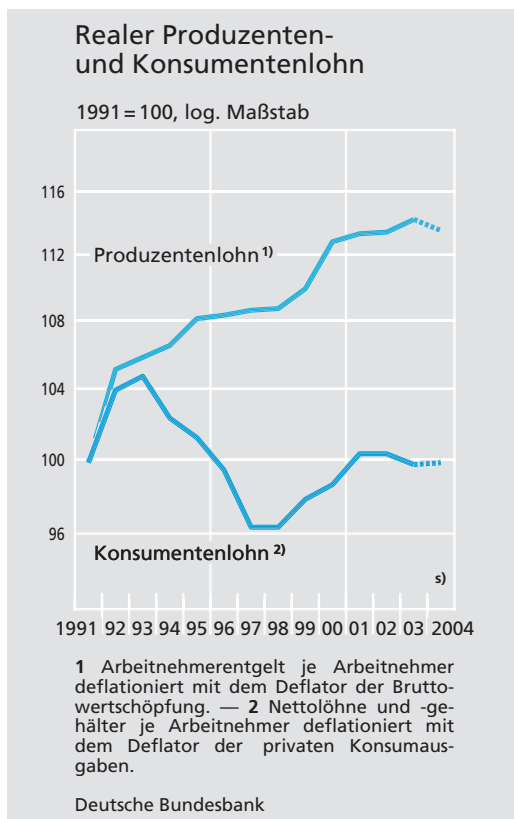
2004, dass etwa drei Viertel der gesamten Erwerbslosigkeit nicht konjunktureller Art ist. Auch im Vergleich mit anderen Ländern der EU schneidet Deutschland bei der Arbeitsmarktentwicklung schlecht ab.

Eine Verringerung des Arbeitsangebots aus demographischen Gründen führt keineswegs zwangsläufig zu einer geringeren Arbeitslosenquote. Hier kommt es letztlich darauf an, wie stark die Lohnforderungen reagieren und wie hoch die Reallohnelastizität der Arbeitsnachfrage ist. Außerdem ist zu befürchten, dass die hohen beziehungsweise weiter steigenden Beiträge zu den sozialen Sicherungssystemen den Keil zwischen Brutto- und Nettoeinkommen vertiefen, was tendenziell den Beschäftigungsgrad verringert. Jede politische Maßnahme, welche die hohen Lohnnebenkosten in Deutschland senkt, ist prinzipiell geeignet, dieses Problem zu mindern.

In den letzten Jahren sind von den Sozialpartnern und vom Gesetzgeber eine Reihe von Maßnahmen zur Erhöhung der Flexibilität und zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarktes ergriffen worden.<sup>6)</sup> Weitere Korrekturen müssen folgen. So ist daran zu denken, dass die Regeln des Kündigungsschutzes einen wesentlichen Einfluss auf das Einstellungsverhalten der Unternehmen haben. Zudem sollte das Günstigkeitsprinzip, das nur dann Abweichungen vom Tarifvertrag zulässt, wenn sie zu Gunsten des Arbeitnehmers ausfallen, um Aspekte der Arbeitsplatzhaltung erweitert werden. Darüber hinaus gilt

---

<sup>6</sup> Vgl. hierzu im Einzelnen: Deutsche Bundesbank, Mehr Flexibilität am deutschen Arbeitsmarkt, Monatsbericht, September 2004, S. 43–58.



es, wie geplant, den Abgabenkeil am Arbeitsmarkt weiter zu verringern. Bei alledem sollte die individuelle Vertragsfreiheit der Arbeitnehmer und Arbeitgeber gestärkt werden.

Eine andere Frage ist die nach den Wirkungen der Alterung auf die strukturelle Arbeitslosigkeit. Auf der einen Seite könnte die Gruppe von Personen wachsen, deren Qualifikationen bereits vor längerer Zeit erworben wurden und deren Wissen sowie Erfahrung trotz eines möglicherweise gedämpften technischen Wandels zunehmend veralten. Bei geringer Mobilität und hohen beruflichen Anforderungen könnte auch die „mismatch-Arbeitslosigkeit“ steigen. Aber auch hier müssen kompensierende Entwicklungen in Rechnung gestellt werden. So wird eine berufliche Fortbildung für den Einzelnen lohnender als zuvor, wenn die

Zahl der Erwerbspersonen sinkt. Auch zeigt die historische Erfahrung, dass Migranten oft die „Nischen“ des Arbeitsmarktes füllen. Schließlich gibt es die Möglichkeit, komplementär zum allgemeinen Produktivitätsfortschritt personenbezogene Dienstleistungen anzubieten. Die kompensierenden Faktoren wirken natürlich umso stärker, je besser es gelingt, die Strukturen auf dem Arbeitsmarkt durch tarifpolitische und gesetzgeberische Maßnahmen flexibel zu gestalten und durch die breite Akzeptanz und Verwirklichung des Prinzips des lebenslangen, arbeitsbegleitenden Lernens dem Wertverlust des Humankapitals entgegenzuwirken. Die Beobachtung, dass mit steigendem Alter der Anreiz, in das eigene Humankapital zu investieren, tendenziell abnimmt, hängt sicherlich auch mit der oftmals nur noch kurzen Restarbeitsdauer zusammen. Eine längere Lebensarbeitszeit und damit Nutzungsdauer des neuen Wissens würde die Rendite der Bildungsinvestition und damit den Anreiz zu Fort- und Weiterbildung auch im fortgeschrittenen Alter erhöhen.

Geht man davon aus, dass ein wesentliches Problem der demographischen Veränderungen nicht nur in den Wirkungen auf das Pro-Kopf-Einkommen besteht, sondern auch in der Wirkung auf die Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion, darf die Option Einwanderung nicht ausgeblendet werden. Arbeitsmarktorientierte Migration könnte den demographischen Trend dämpfen.<sup>7)</sup> So erhöht sich bei schrumpfender (Er-

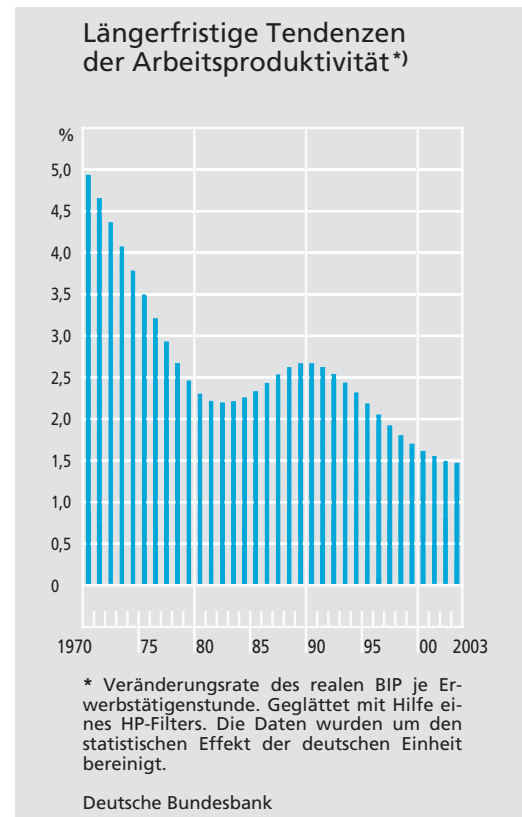
*Zuwanderung  
nutzen*

<sup>7</sup> Die demographischen Einflüsse auf den Arbeitsmarkt werden eingehend diskutiert in: A. Börsch-Supan (2001), Labor Market Effects of Population Aging, NBER Working Paper No. 8640, Cambridge MA, S. 13 ff.

werbs-)Bevölkerung tendenziell der ökonomische Anreiz, nach Deutschland einzuwandern. Zugleich müssen aber die politischen Rahmenbedingungen entsprechend angepasst werden. Deutschland steht nicht nur in einem Standortwettbewerb um mobiles Sachkapital, sondern auch in einem zunehmenden Wettbewerb um qualifizierte Fachkräfte und Humanvermögen. Eine solche Sichtweise setzt allerdings voraus, dass die konkrete Ausgestaltung der Einwanderungsregeln, wie etwa die Höhe einer etwaigen Einwanderungsquote oder die qualitativen Kriterien und die Integrationsmaßnahmen, sicherstellt, dass die Einwanderung nicht zu einer Überforderung der sozialen Sicherungssysteme führt.

*Produktivitätspfad stärken*

Zweifelsohne bestünde der „Königsweg“ darin, die Folgen des demographischen Umbruchs zumindest teilweise durch eine höhere Produktivitätsrate des Faktors Arbeit zu meistern, sei es, indem die Arbeitseffizienz gesteigert wird, sei es, indem die Arbeitsplätze mit mehr Sachkapital ausgestattet werden. Bereits seit langem ist die Arbeitsproduktivität auch in Deutschland die wichtigste Quelle für die Stärkung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials. Allerdings hat deren Ergiebigkeit trendmäßig deutlich nachgelassen. Dass Tempo und Art des technischen Fortschritts keineswegs exogener Natur sind, zeigen nicht nur die auffallend großen Unterschiede im Lebensstandard zwischen Industrie-, Schwellen- und Entwicklungsländern. Auch innerhalb der Gruppe der OECD-Staaten gibt es starke und in den neunziger Jahren zum Teil wieder zunehmende Diskrepanzen.<sup>8)</sup> Diese lassen sich nicht nur damit er-



klären, dass weniger wohlhabende Länder einen längeren Konvergenzprozess benötigen, um zu den reicheren Nationen allmählich aufzuschließen. Auch in den USA und Kanada sowie etwa Australien, den Niederlanden und Norwegen waren nämlich beeindruckende Erfolge zu verzeichnen. Deutschland belegt bei einem solchen Vergleich nur einen hinteren Platz, zumal hier die Produktivitätsgewinne zu einem beträchtlichen Teil auf Kosten des Beschäftigungsgrades realisiert wurden. Im Euro-Raum wurde das höhere Beschäftigungswachstum von einer Abflachung der Produktivitätsrate begleitet, während in den USA in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre Beschäftigungs- und Produktivitätsgewinne Hand in Hand gingen.

<sup>8</sup> Vgl.: OECD (2003), *The Sources of Economic Growth in OECD Countries*, Paris.

*Wirkungen der  
Alterung auf  
die Produktivität  
unklar*

Die Auswirkungen der Alterung selbst auf die Wachstumsrate der totalen Faktorproduktivität sind vom theoretischen Standpunkt betrachtet nicht eindeutig. So ist plausibel, obgleich nicht zwingend, dass Risikobereitschaft und Mobilität mit zunehmendem Alter abnehmen und in alternden Bevölkerungen daher weniger riskante Investitionen und Innovationen vorgenommen werden. Auch könnten die Belastungen für die öffentlichen Haushalte zu erheblichen Steuer- und Abgabenerhöhungen führen. Die daraus folgenden Verzerrungen der relativen Preise führen zu Effizienzeinbußen, die den Anstieg der totalen Faktorproduktivität dämpfen.

Relativierend ließe sich darauf hinweisen, dass in Querschnittstudien oft ein Anstieg der Löhne mit dem Alter festzustellen ist. Besteht ein enger Zusammenhang zwischen den Löhnen und der Produktivität, bedeutet dies, dass ältere Personen leistungstärker sind als jüngere, etwa weil das Humankapital im Laufe eines Berufslebens erfahrungsbedingt zunimmt oder weil Fortbildungsmaßnahmen vorgenommen werden. So gesehen könnte die totale Faktorproduktivität so lange über das normale Maß hinaus zunehmen, wie der Anteil der Älteren an den Beschäftigten steigt. Schließlich kann bei zunehmender Knappheit an Arbeitskräften und dem damit verbundenen Lohnanstieg auch die Suche nach arbeitssparenden Innovationen intensiviert werden. Klar dürfte aber sein, dass die Probleme der Alterung nur partiell über einen endogenen Anstieg der totalen Faktorproduktivität abgemildert werden können.

Auch deshalb wird eine umfassende Antwort auf die Herausforderungen der demographischen Zukunftsbelastungen vor allem auf Investitionen und eine höhere Kapitalintensität setzen müssen. Kritisch wird oftmals eingewandt, dass in einer alternden Gesellschaft die Ersparnis der Haushalte insgesamt abnimmt. Deshalb stünden weniger interne Mittel bereit, die investiert werden könnten. Das Wachstum schwäche sich insofern ab. Allerdings ist der skizzierte Zusammenhang zwischen Alterung und gesamtwirtschaftlicher Ersparnis schon theoretisch nicht eindeutig (vgl. Übersicht auf S. 25). Empirische Studien scheinen zwar eher auf einen negativen Einfluss einer „alten“ Altersstruktur auf die Ersparnis hinzudeuten, aber die quantitativen Einschätzungen differieren beträchtlich.<sup>9)</sup> Einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis kann im Übrigen wirtschaftspolitisch entgegengewirkt werden. Hierfür bietet sich neben einer konsequenten und nachhaltigen Haushaltskonsolidierung eine verstärkte Kapitaldeckung der Altersvorsorge an.<sup>10)</sup>

Außerdem muss bedacht werden, dass international sehr weitgehend Kapitalmobilität herrscht. Ausschlaggebend ist hier die relative Standortqualität der konkurrierenden Volkswirtschaften. Können die deutschen Unternehmen auf Grund ihrer Innovationsfähigkeit oder ihres technischen Wissens trotz demographischer Belastung weiter hohe Renditen bieten, wird das inländische Sparkapital nicht ins Ausland abfließen, und auch die auslän-

*Investitions-  
bedingungen  
attraktiver  
machen*

<sup>9</sup> Vgl.: K. McMorrow und W. Roeger (2003), a. a. O.

<sup>10</sup> Vgl. im Einzelnen: Deutsche Bundesbank, Möglichkeiten und Grenzen einer verstärkten Kapitaldeckung der gesetzlichen Alterssicherung in Deutschland, Monatsbericht, Dezember 1999, S. 15–31.



## Sparverhalten in einer alternden Volkswirtschaft

Das private Spar- beziehungsweise Konsumverhalten wird vielfach auf der Grundlage der Lebenszyklushypothese zu erklären versucht.<sup>1)</sup> Danach entscheidet der Haushalt zu Beginn des Lebenszyklus, wie viel er in jeder Periode konsumieren beziehungsweise sparen möchte. Dabei wird der erwartete Einkommenspfad bei gegebenem Realzins und finanzieller Anfangsausstattung berücksichtigt. Unter der Annahme der Sicherheits-Äquivalenz, das heißt bei Vernachlässigung von Unsicherheit, strebt der optimierende Haushalt nach einem gleichmäßigen Konsum über die Zeit.<sup>2)</sup>

Neuere Modelle des Vorsichtssparens hingegen geben die Annahme der Sicherheits-Äquivalenz auf und berücksichtigen explizit die Unsicherheit bezüglich des Arbeitseinkommens.<sup>3)</sup> Hier sparen die Individuen sowohl für den Ruhestand als auch zur Absicherung gegen mögliche Einkommenseinbußen in wirtschaftlich schlechten Zeiten. Die Unsicherheit bezüglich des zukünftigen Einkommens ist insbesondere bei jungen Menschen mit langem Erwartungshorizont hoch. Es kann theoretisch gezeigt werden, dass die Berücksichtigung von Vorsichtsmotiven in einem erweiterten Lebenszyklus-Modell während des Arbeitslebens nicht zu einem gleichmäßigen, sondern zu einem U-förmigen Verlauf der Sparquote führt, und sich der Entsparprozess im Alter abschwächt.<sup>4)</sup> Folgt man empirischen Untersuchungen, lässt sich allerdings eine negative Ersparnis im Alter in fast keinem industrialisierten Land nachweisen.<sup>5)</sup> Dies dürfte auch auf bedeutsame Vererbungsmotive oder eine abnehmende Konsumfähigkeit im hohen Alter zurückzuführen sein.<sup>6)</sup>

Für das Sparverhalten in der Zeit sind auch die Gründe für den Alterungsprozess von Bedeutung. Gemäß der Lebenszyklushypothese wird die aggregierte Sparquote des privaten Haushaltssektors bei einer abnehmenden Geburtenrate zunächst steigen. Zum einen sinkt der Konsumbedarf junger Familien, und das Haushaltseinkommen kann höher ausfallen bei Erwerbstätigkeit der Frauen. Zum anderen werden die Jungen in einer alternden Volkswirtschaft mit einer auf dem Umlageverfahren beruhenden gesetzlichen Rente bei konstanten Beitragsätzen die Eigenvorsorge für das Alter ausweiten, um die

zu erwartende niedrigere Rente zumindest teilweise zu kompensieren. Dem positiven Effekt einer verstärkten Sparleistung der Jungen steht der negative Effekt einer niedrigeren Sparquote der alten Generation gegenüber. Bei fortschreitender starker Alterung überwiegt schließlich der negative Effekt, so dass die aggregierte private Sparquote sinkt.

Die Volkswirtschaften der Industrieländer altern freilich nicht nur wegen sinkender beziehungsweise niedriger Geburtenraten, sondern auch auf Grund einer steigenden Lebenserwartung. Der Einfluss einer steigenden Lebenserwartung auf die Sparquote der privaten Haushalte ist in neueren Veröffentlichungen untersucht worden.<sup>7)</sup> Hier resultiert ein positiver Effekt einer erwarteten steigenden Lebenserwartung auf die gegenwärtige Sparquote.<sup>8)</sup> Dies gilt auch für die zukünftigen Sparquoten. Die Sparquote steigt – so die Grundargumentation – aus zwei Gründen: erstens wegen der längeren Lebenserwartung selbst und zweitens wegen der mit einem Anstieg der Lebenserwartung verbundenen Unsicherheit. Ökonometrische Analysen bestätigen dieses Ergebnis.

Beim Sparen beziehungsweise Konsum überlagern sich im Allgemeinen Alters-, Kohorten- und Zeiteffekte. Ein Alterseffekt bezeichnet Verhaltensweisen, die für eine bestimmte Altersgruppe typisch sind. Kohorteneffekte spiegeln Verhaltensweisen bestimmter Geburtsjahrgänge wider. Zeitliche beziehungsweise makroökonomische Einflüsse stehen für Verhaltensweisen, die auf bestimmte Ereignisse oder Umstände zurückzuführen sind. Mit Hilfe der so genannten Deaton-Paxson-Zerlegung können diese drei Aspekte getrennt werden.<sup>9)</sup> Für Deutschland wurden von Börsch-Supan, Reil-Held und Schnabel entsprechende Untersuchungen durchgeführt.<sup>10)</sup> Danach liegt die Sparquote in allen Kohorten der mittleren Altersgruppe (d.h. der Altersgruppe zwischen 30 und 50 Jahren) recht stabil bei etwa 12%. In den späteren Lebensabschnitten lässt jedoch die Sparneigung zunächst stark nach und stabilisiert sich anschließend bei etwa 4% bis 5%. Auch im hohen Alter wird also nicht entspart, sondern weiter Vermögen gebildet.

1 Vgl.: F. Modigliani und R. Brumberg (1954), *Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data*, in: J. Flavell und L. Ross (Hrsg.), *Social cognitive development frontiers and possible futures*, Cambridge University Press, Cambridge, S. 388–436. — 2 Unter Sicherheits-Äquivalenz entspricht der Zinssatz der subjektiven Rate der Zeitpräferenz. — 3 Vgl.: C. Carroll (1997), *Buffer stock saving and the life cycle/permanent income hypothesis*, *Quarterly Journal of Economics*, Bd. 112, S. 1–56. — 4 Auch die Berücksichtigung der Familienstruktur kann zu einem U-förmigen Verlauf der Sparquote während des Arbeitslebens führen, vgl.: J. Tobin (1967), *Life cycle saving and balanced growth*, in: W. Fellner u.a. (Hrsg.), *Ten economic studies in the tradition of Irving Fisher*, Wiley, New York, S. 231–256. — 5 Vgl.: J. Poterba (Hrsg.) (1994), *International comparisons of household savings*, University of Chicago Press, Chicago und London. — 6 Vgl.: F. Modigliani

(1988), *The role of intergenerational transfers and life cycle saving in the accumulation of wealth*, *Journal of Economic Perspectives*, Bd. 2, S. 15–40. — 7 In früheren Untersuchungen wurde bereits festgestellt, dass das Entsparen mit steigender Unsicherheit bezüglich der Lebensdauer sinkt, vgl.: J. Davies (1981), *Uncertain lifetime, consumption, and dissaving in retirement*, *Journal of Political Economy*, Bd. 89, S. 561–577. — 8 Vgl. z.B.: J. Kagejama (2003), *The effects of a continuous increase in lifetime on saving*, *Review of Income and Wealth*, Bd. 49, S. 163–183. — 9 Vgl.: A. Deaton und C. Paxson (1994), *Saving, growth and aging in Taiwan*, in: D. Wise (Hrsg.), *Studies in the economics of ageing*, Chicago University Press, Chicago, S. 331–361. — 10 Vgl.: A. Börsch-Supan, A. Reil-Held und R. Schnabel (2003), *Household saving in Germany*, in: A. Börsch-Supan (Hrsg.), *Life cycle savings and public policy*, Academic Press, Amsterdam, S. 57–99.

dische Kapitalbildung kann das Wachstum des inländischen Kapitalstocks stützen. Daher muss versucht werden, den Standort Deutschland attraktiver zu machen. Die Sachkapitalbildung hier zu Lande hat offensichtlich im Vergleich zu Auslandsinvestitionen (einschl. deutscher Finanzinvestitionen im Ausland) erheblich an Attraktivität verloren. In den letzten Jahren ist es in Deutschland jedenfalls zu einem Einbruch der Investitionstätigkeit auf breiter Front gekommen.<sup>11)</sup> Die gesamtwirtschaftliche Netto-Investitionsquote ist auf nur noch 3 ½ % des verfügbaren Einkommens der inländischen Sektoren gefallen, verglichen mit 7 ½ % in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre. Gleichzeitig ist in den letzten Jahren ein zunehmender Teil der inländischen Ersparnis ins Ausland geflossen. Im vergangenen Jahr summierten sich diese Beträge auf 50 % der gesamten Ersparnisbildung.

### Ein mögliches Wachstumsszenario

Aus den bisherigen Überlegungen lassen sich drei grundsätzliche Schlussfolgerungen ableiten. Erstens, es besteht noch ein Zeitfenster von etwa zehn Jahren, bevor die aufgezeigten demographischen Trends immer stärker zum Tragen kommen. Es gibt zweitens eine ganze Reihe von wirtschaftspolitischen Optionen, mit denen die aufziehenden Belastungen abgefangen oder gemildert werden können. Das noch ungenutzte Potenzial an Gegenmaßnahmen ist drittens in Deutschland als recht hoch zu veranschlagen. Dies gilt namentlich für den Beschäftigungsgrad und

die Erwerbsbeteiligung ebenso wie für die Arbeitszeiten.

Die demographischen Belastungen sind damit keineswegs ein unabwendbares Schicksal. Freilich bleibt offen, in welchem Maße und wann die wirtschaftspolitischen Optionen zum Einsatz kommen. Auch die Kombination der Instrumente entscheidet mit über den Gesamterfolg. Es wäre bei alledem nicht sinnvoll, würde man auf nur einen oder wenige wirtschaftspolitische Anpassungsparameter setzen. Allein die Stärke der demographischen Verschiebungen dürfte hierfür zu groß sein. Realistischer und vielversprechender ist deshalb ein Ansatz, der mit Blick auf das Ganze und die Wirkungszusammenhänge an vielen Problemfeldern zugleich ansetzt. Unter diesen Voraussetzungen bleiben die drohenden Wohlstandsverluste des demographischen Umbruchs, der in dieser Art historisch ohne Parallele ist, durchaus beherrschbar.

Seit Mitte der neunziger Jahre ist ein Anstieg des Zugangsalters bei den Altersrenten um rund ein Jahr festzustellen. Dieser dürfte im Wesentlichen mit der Einführung von Abschlägen bei vorzeitigem Rentenbezug in Zusammenhang stehen. Da derzeit noch immer ein beträchtlicher Anteil des Rentenzugangs durch Übergangsregelungen von Abschlägen nicht voll betroffen ist, dürfte sich der hierdurch induzierte Anstieg des durchschnittlichen Rentenalters noch fortsetzen. Hinzu kommt, dass die frühestmögliche Inanspruch-

---

<sup>11</sup> Durch die lang anhaltende Stagnationsphase wird der trendmäßige Rückgang der Netto-Investitionsquote aber möglicherweise überzeichnet – vor allem im Vergleich mit den Jahren 1991/92, die durch den Vereinigungsboom geprägt waren.

nahme einer Rente wegen Arbeitslosigkeit oder nach Altersteilzeit in den Jahren 2006 bis 2008 von 60 auf 63 Jahre angehoben wird. Hiervon werden dann ebenso jene Versicherten betroffen sein, die auch unter Inkaufnahme der Abschläge vorzeitig in Rente gegangen wären. Nach dem Jahr 2012 wird schließlich die besondere Möglichkeit des vorzeitigen Rentenbeginns nach Vollendung des 60. Lebensjahres für Frauen nicht mehr gelten. Außerdem ist die Bundesregierung verpflichtet, für das Jahr 2008 erstmals einen Bericht über die Rahmenbedingungen für die Beschäftigung älterer Arbeitnehmer vorzulegen. Auf dieser Basis soll dann über eine Anhebung des gesetzlichen Rentenalters von 65 Jahren entschieden werden.

Wenn es gelänge, bis zum Jahr 2015 das durchschnittliche Ruhestandsalter um zwei Jahre anzuheben, könnte das Erwerbspersonenpotenzial um etwa 2 Millionen oder 4½ % höher ausfallen. Damit einher ginge eine erhebliche Entlastung insbesondere des Faktors Arbeit. Die Beitragssätze zu den Sozialversicherungen könnten nicht nur auf Grund der hinausgeschobenen Rentenzahlungen niedriger festgesetzt werden, sondern auch wegen der potenziell breiteren Beitragsbemessungsgrundlage für die übrigen Sozialversicherungszweige. Die hierzu notwendige Voraussetzung einer tatsächlichen Beschäftigung der älteren Arbeitnehmer wird umso leichter zu erfüllen sein, je umfassender es gelingt, den Anstieg der Abgabenlast zu begrenzen. Hieraus könnten durchaus sich gegenseitig verstärkende Kräfte in Richtung auf mehr Beschäftigung und eine sinkende Abgabenlast entstehen.

Hinsichtlich der durchschnittlichen Arbeitszeit ist in diesem Szenario unterstellt, dass sie sich per saldo immer weniger vermindert und sich gegen Ende des Projektionszeitraums neutral in Bezug auf das (potenzielle) Pro-Kopf-Einkommen verhält. Dies kann gleichwohl eine Zunahme der Wochenarbeitszeit oder eine entsprechende Kürzung des Urlaubsanspruchs bedeuten, wenn bei steigender Erwerbsbeteiligung der Trend zur Teilzeitschäftigung anhält.

Gelingt es darüber hinaus, die Beschäftigungsintensität des Wachstumsprozesses durch den Abbau von Hindernissen zu erhöhen, die der Entwicklung eines Niedriglohsektors im Wege stehen, dann wäre hiervon ein merklicher Abbau der Sockelarbeitslosigkeit zu erwarten. Ein Rückgang der nicht konjunkturellen Erwerbslosenquote um etwa drei Prozentpunkte in den kommenden zehn Jahren erscheint unter diesen Voraussetzungen keineswegs unrealistisch.

Bei der Stundenproduktivität ist in Rechnung zu stellen, dass sie zum Teil endogener Natur ist und technologische Veränderungen nur schwer zu antizipieren sind. Verlängerungen der Arbeitszeit, die Wiedereingliederung von Arbeitslosen in den Erwerbsprozess und der sektorale Strukturwandel dürften eher dämpfend wirken, während ein rascheres Wachstumstempo erfahrungsgemäß auch mit einer höheren Produktivitätsrate einhergeht. In den hier zu Grunde gelegten Modellrechnungen wird deshalb von einer Trendrate für die Arbeitsproduktivität (auf Stundenbasis) von 1½ % pro Jahr ausgegangen, was etwa dem jetzigen Grundtempo entspricht.

## Demographie, Wohlstand und Wachstum: Einige Grundzusammenhänge

Demographische Einflüsse gehören zu den langfristigen Bestimmungsgründen von (materiellem) Wohlstand beziehungsweise allgemeinem Lebensstandard und gesamtwirtschaftlichem Wachstumstrend. Je nach Länge des Untersuchungszeitraums und der Art des demographischen Umbruchs können verschiedene Effekte auftreten, die das Niveau oder das Wachstum des Einkommens betreffen.

Unter Wohlstandsaspekten wird in der Regel auf das reale Bruttoinlandsprodukt pro Kopf der Bevölkerung abgestellt. Dies ist freilich nur ein sehr grobes Maß zur Erfassung des Lebensstandards, da eigentlich neben Abschreibungen auf das Sach- und Humankapital sowie (Netto-) Transferzahlungen an das Ausland gegebenenfalls auch Terms-of-Trade-Veränderungen zu berücksichtigen wären ebenso wie Verteilungs- und Risikoaspekte, welche die Breite der Teilhabe am Wohlstand und die Nachhaltigkeit einer einmal erreichten Einkommensposition berücksichtigen. Steht allerdings die Frage nach wirtschaftspolitisch möglichen Ansatzpunkten im Vordergrund des Interesses, so ist eine Reduktion des Analyse Rahmens auf wichtige Schlüsselgrößen und Zusammenhänge durchaus nützlich.

Die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts kann mit Hilfe einer einfachen Wachstumszerlegung beschrieben werden. Ausgangspunkt der Überlegungen ist die Definition der Arbeitsproduktivität und des Arbeitsvolumens (auf Basis der Erwerbstätigenstunden), die sich

ihrerseits aus der Zahl der Erwerbstätigen und der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen ergibt.

Das (reale) Pro-Kopf-Einkommen ( $y$ ) bestimmt sich demzufolge nach der durchschnittlichen Produktivität der Erwerbstätigen ( $AP$ ) sowie dem Grad der effektiven Erwerbsbeteiligung ( $EBQ$ ) der Gesamtbevölkerung:

$$y = AP * EBQ$$

Zur Gesamtbevölkerung zählen auch verschiedene Personengruppen, die nicht Teil des Arbeitskräftepotenzials sind:

- Menschen, die altersbedingt nicht erwerbsfähige Personen darstellen, da sie zu jung beziehungsweise zu alt sind, gemessen hier am Gesamtlastquotienten ( $GLQ$ );
- Personen, die zwar im erwerbsfähigen Alter sind, jedoch weder erwerbstätig noch offiziell erwerbslos. Diese Gruppe umfasst vor allem die so genannte „Stille Reserve“ am Arbeitsmarkt, aber auch Personen, die etwa wegen gesundheitlicher Einschränkungen oder aus familiären Gründen dem Arbeitsmarkt nicht oder nur eingeschränkt zur Verfügung stehen oder sich in der Ausbildung befinden, gemessen hier an der Inaktivitätsrate ( $IAR$ );
- Gruppe der Erwerbslosen, gemessen hier an der Arbeitslosenquote ( $ALQ$ ).

Für die effektive Erwerbsbeteiligungsquote der Gesamtbevölkerung, das heißt den Anteil der Erwerbstätigen an der Einwohnerzahl, gilt damit:

$$EBQ = \frac{(1-IAR)(1-ALQ)}{(1+GLQ)}$$

Geht man zudem vereinfachend von einer linear-homogenen Produktionsfunktion vom Cobb-Douglas-Typ für die Gesamtwirtschaft unter Wettbewerbsbedingungen bei Harrod-neutralem technischen Fortschritt aus, so wird das Niveau der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen zum einen durch die Fortschrittskomponente (A) und die mit der Gewinnquote ( $\alpha$ ) gewichteten Kapitalintensivität (k), also den beiden Bestimmungsgrößen der Stundenproduktivität, bestimmt sowie zum anderen durch die durchschnittliche Arbeitszeit (h):

$$AP = A * k^\alpha * h^{1-\alpha}$$

Für die Höhe des Pro-Kopf-Einkommens (y) lautet somit die Grundgleichung:

$$y = \frac{A * k^\alpha * h^{1-\alpha} (1 - IAR) (1 - ALQ)}{(1 + GLQ)}$$

Für die Veränderungsrate  $\hat{y}$  ergibt sich daraus näherungsweise:

$$\hat{y} \approx \left[ \hat{A} + \alpha \cdot \hat{k} \right] + (1-\alpha) \hat{h} - \left[ \frac{\Delta GLQ}{1 + GLQ} + \frac{\Delta IAR}{1 - IAR} + \frac{\Delta ALQ}{1 - ALQ} \right]$$

Dieser vereinfachte theoretische Rahmen kann dazu genutzt werden, den Einfluss wachstumsrelevanter Größen abzuschätzen. Dabei können fünf große Wirkungskomplexe unterschieden werden, hinter denen wiederum verschiedene Bestimmungsfaktoren stehen:

- die Produktivitätskomponente
- die Arbeitszeitkomponente
- die demographische Komponente
- die Inaktivitätskomponente
- die Arbeitslosenkomponente

Allerdings darf der dargestellte Sachverhalt nicht mechanistisch interpretiert werden. So sind jeweils die zum Teil komplexen Abhängigkeiten zwischen den jeweiligen Komponenten und Rückkoppelungsmechanismen zu berücksichtigen, die zu den direkten Partialeffekten hinzukommen. Beispielsweise dürfte eine Zunahme der Erwerbsbeteiligung von Frauen die durchschnittlich geleistete Jahresarbeitszeit tendenziell senken und könnte sich auch auf die gemessene Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft dämpfend auswirken. Des Weiteren ist zu bedenken, dass bestimmte Maßnahmen – wie etwa Veränderungen der Arbeitszeiten – längerfristig zwar das Wohlstands- und Einkommensniveau, nicht aber dauerhaft dessen Wachstumsrate beeinflussen dürften.

Fasst man die genannten Korrekturmaßnahmen zusammen, so ergibt sich bei den gegebenen Vorausschätzungen über die Bevölkerungsentwicklung für das gesamtwirtschaftliche Wachstum in den nächsten zehn Jahren ein Potenzialpfad, der um etwa einen halben Prozentpunkt höher liegt als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Für das reale Pro-Kopf-Einkommen bedeutet dies eine Verstärkung des Zuwachses auf 2 ½ % am Ende des Projektionszeitraums. Verglichen mit den ma-

geren Raten der neunziger Jahre und der ersten Hälfte dieses Jahrzehnts fiel damit die Verbesserung recht deutlich aus. Zugleich wäre für die sich dann immer stärker abzeichnenden demographischen Belastungen eine günstigere Ausgangslage geschaffen. Es bleibt die zentrale Aufgabe der Wirtschaftspolitik, die Handlungsräume zu öffnen, unter denen ein Wachstumsszenario wie das hier vorgestellte Gestalt annehmen könnte.

## Der Versicherungs- sektor als Finanz- intermediär

In Deutschland spielt der Versicherungssektor, der nach den Banken die zweitgrößte Gruppe der Finanzintermediäre bildet, traditionell eine wichtige Rolle für die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte. Aus verschiedenen Gründen ist er in den letzten Jahren stärker in das Blickfeld der Öffentlichkeit gerückt. Zum einen haben seit dem Jahr 2002 durch entsprechende gesetzliche Regelungen sowohl die betriebliche als auch die private, kapitalgedeckte Altersvorsorge erheblich an Bedeutung gewonnen. Zum anderen wurde die Anlagepolitik insbesondere der Lebensversicherungsunternehmen intensiv diskutiert. Im Sog des Börsenbooms mischten diese ihre üblicherweise auf inländische, festverzinsliche Titel ausgerichteten Portefeuilles stärker mit Dividendenwerten und ausländischen Aktiva. Infolge der Baisse an den Aktienmärkten führte dieses Anlageverhalten, das inzwischen teilweise wieder rückgängig gemacht wurde, zu einem deutlichen Rückgang der Bewertungsreserven. Auf Grund der in diesem Zusammenhang gewährten Abschreibungserleichterungen kam es bei einzelnen Aktiva sogar zum Aufbau so genannter stiller Lasten. Nach den eingeleiteten Konsolidierungsmaßnahmen sowie der mittlerweile erfolgten Erholung der Aktienkurse hat sich die Lage der Versicherungen aber wieder deutlich verbessert.

## Gesamtwirtschaftliche Funktionen von Finanzintermediären

*Verbesserung  
der Kapital-  
und Risiko-  
allokation*

In Deutschland kommt den Finanzintermediären innerhalb des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislaufs eine zentrale Rolle zu. Auf Grund von Transaktionskosten und Informationsasymmetrien engagieren sich private Haushalte nicht primär direkt an den Kapitalmärkten. Vielmehr nutzen sie zur Geldanlage auch die Dienste finanzieller Mittler, die bei den genannten Marktunvollkommenheiten effektiver und kostengünstiger Kapitalangebot und -nachfrage zusammenführen können. Als Kapitalsammelstellen verbessern diese finanziellen Intermediäre auf diese Weise grundsätzlich die Kapital-, aber auch die Risikoallokation und stärken damit die Effizienz der Volkswirtschaft.

*Bedeutung  
von Banken,  
Versicherungen  
und Invest-  
mentfonds*

Das Geldvermögen, das die privaten Haushalte, Unternehmen und der Staat im vergangenen Jahr bei den Intermediären insgesamt anlegten, war laut Finanzierungsrechnung mit 3½ Billionen € deutlich höher als der Direkterwerb von Aktien oder Rentenwerten durch die nichtfinanziellen Sektoren am Kapitalmarkt. Diese Dominanz der „vermittelnden“ Institutionen gilt spiegelbildlich auch für die Finanzierungsseite der nichtfinanziellen Bereiche. Innerhalb der Kapitalsammelstellen waren, gemessen an der Bilanzsumme in Höhe von 5,4 Billionen € Ende 2003, die Banken beziehungsweise die Monetären Finanzinstitute die mit Abstand wichtigsten finanziellen Mittler. Auf den privaten Versicherungssektor<sup>1)</sup> entfiel knapp ein Fünftel (1,3 Billionen €) der aggregierten Bilanzsumme der Finanzintermediäre in Deutschland.

Im Vergleich dazu machten die gesamten Passiva der so genannten Sonstigen Finanzinstitute, die vor allem die Investmentfonds umfassen und die Ende 2003 ein Volumen von gut 800 Mrd € aufwiesen, rund ein Zehntel des deutschen Finanzsektors aus.

## Rolle der Versicherungen im Sparprozess

Eine zentrale Aufgabe des privaten Versicherungssektors besteht darin, individuelle Risiken abzusichern, die aus den Wechsellagen des Lebens resultieren. Eine solche Absicherung setzt kalkulierbare Risiken voraus. Dazu gehören verschiedene Arten von Schadensrisiken, aber auch das Gesundheits- sowie das Todesfall- und Langlebigerisiko. In dieser Funktion ergänzen private Versicherungen die Sozialversicherungssysteme. Gleichwohl folgen beide Bereiche unterschiedlichen Finanzierungsgrundsätzen. Während sich die Bemessung der Beiträge bei privaten Versicherungen am Äquivalenzprinzip orientiert, spielen in den öffentlichen Systemen Umverteilungsaspekte eine wichtige Rolle.

*Absicherung  
individueller  
Risiken*

Zur Deckung der übernommenen Risiken werden so genannte versicherungstechnische Rückstellungen gebildet, die sich aus den Beiträgen und Zinsgutschriften der Versicherten speisen. Sie erreichten Ende 2003 ein Volumen von gut 1 Billion € beziehungsweise fast 80 % der gesamten Bilanzsumme. Da viele

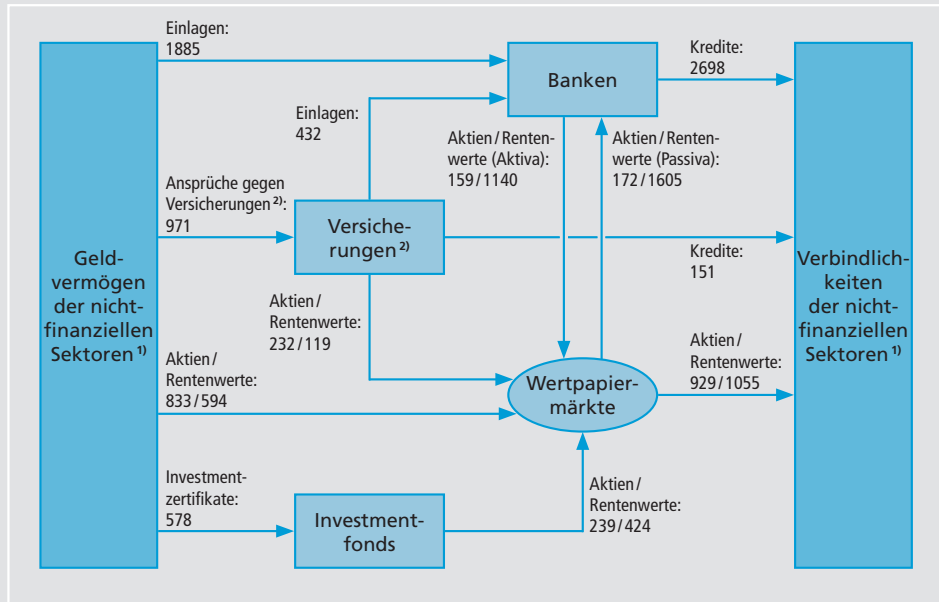
*Ansprüche  
gegenüber dem  
Versicherungs-  
sektor*

<sup>1</sup> Gemäß der Abgrenzung des ESVG '95 besteht der Versicherungssektor aus den Versicherungsgesellschaften und den verschiedenen selbständigen Pensionseinrichtungen (wie z. B. Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke sowie Zusatzversorgungseinrichtungen). Die Sozialversicherungen zählen hingegen zum Sektor Staat.



### Stellung des privaten Versicherungssektors im deutschen Finanzsystem \*)

in Mrd €, Jahresendstände 2003



\* Vereinfachte Darstellung (einschl. Finanzbeziehungen mit dem Ausland). — 1 Private Haushalte, nichtfinanzielle Unternehmen und Staat. — 2 Einschl. Pensionseinrichtungen.

Deutsche Bundesbank

Versicherungsunternehmen als Aktiengesellschaften geführt werden, belief sich der zu Marktkursen bewertete Umlauf an Aktien, der zweiten wichtigen Position auf der Passivseite, auf rund 140 Mrd € und war damit nur wenig niedriger als der aller Banken.

Hauptanleger im Versicherungssektor sind die privaten Haushalte. Auf sie entfielen 2003 rund 90 % aller Ansprüche beziehungsweise versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Forderungen des Unternehmenssektors beziehungsweise des Auslands betragen lediglich 4 % beziehungsweise knapp 6 %. Die Ansprüche der privaten Haushalte gegenüber Versicherungen sowie Pensionseinrichtungen sind seit 1991 deutlich schneller als die Finanzaktiva der privaten Haushalte insgesamt gestiegen, nämlich von fast 400 Mrd €

auf gut 900 Mrd € im letzten Jahr. Allerdings hat sich die Expansion nach dem Jahr 2000 etwas verlangsamt. Dies lag weniger an einem nachlassenden Interesse für Versicherungsprodukte, sondern vielmehr am Rückgang der Überschussbeteiligungen infolge rückläufiger Kapitalmarktzinsen und gesunkener Aktienkurse.

Analysiert man die Geldvermögensbildung in der langfristigen Perspektive, zeigt sich deutlich eine steigende Bedeutung des Versicherungssparens für die Anlageentscheidungen der privaten Haushalte. Lag der ab 1950 gemessene Anteil an der gesamten Geldvermögensbildung 30 Jahre lang nahezu konstant bei rund 15 %, stieg er in den achtziger Jahren auf fast 30 % an und erreichte nach der Wiedervereinigung sogar ein Niveau von gut

*Langfristige  
Entwicklung  
des Versicherungs-  
sparens*

### Geldvermögensbildung privater Haushalte in langfristiger Betrachtung \*)

in %

Position	1950/1959 1)	1960/1969 2)	1970/1979 2)	1980/1989 2)	1991/1999 3)	2000/2003 3)
<b>Geldvermögensbildung</b>						
bei Versicherungen 4) 5)	14,9	16,3	17,1	28,0	36,2	35,9
bei Banken 6)	67,0	65,1	61,3	39,9	31,1	26,2
Bargeld und Sichteinlagen	14,6	9,6	8,0	6,6	13,3	31,4
Termingelder 7)	1,9	1,0	4,9	8,5	- 1,0	0,7
Sparbriefe	.	1,1	7,5	7,8	- 1,1	- 1,6
Spareinlagen 7)	50,5	53,5	40,9	17,0	19,8	- 4,3
bei Investmentfonds	.	.	.	.	17,0	33,8
in Wertpapieren	6,7	13,7	14,6	23,2	11,1	- 4,6
Rentenwerte 8) 9)	4,7	9,5	13,8	22,3	5,4	9,9
Aktien 8)	2,0	4,1	0,8	0,9	2,7	- 16,9
Sonstige Beteiligungen	.	.	.	.	3,0	2,4
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	11,4	4,9	7,0	8,9	4,6	8,7
<b>Insgesamt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Nachrichtlich:</b>						
Geldvermögensbildung insgesamt in % des verfügbaren Einkommens	8,1	11,1	13,5	11,4	12,5	9,3
Geldvermögensbildung bei Versicherungen in % des verfügbaren Einkommens	1,2	1,8	2,3	3,2	4,5	3,3

\* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 Westdeutschland ohne Saarland und Berlin/West. — 2 Westdeutschland. — 3 Deutschland. — 4 Einschl. Pensions- sowie Sterbekassen und berufsständische Versorgungswerke, ab 1991 auch einschl. Zusatzversorgungseinrichtungen sowie ab 2002 einschl. Pensionsfonds. — 5 Einschl. Sonstige Forderungen (insbesondere gegen-

über Versicherungen). — 6 Im In- und Ausland. — 7 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 8 Für Westdeutschland einschl. des indirekten Erwerbs von in- und ausländischen Investmentzertifikaten. — 9 Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

einem Drittel. Nach den Aufbaujahren haben zu dieser Entwicklung die verstärkte Neigung zur Risikoabsicherung beziehungsweise die Etablierung des privaten Vorsorgesparens beigetragen. Wesentliche Faktoren waren zudem die steuerliche Begünstigung der Lebens- und privaten Rentenversicherungen sowie attraktive reale Renditen. In letzter Zeit hat aber auch die Diskussion um die Nachhaltigkeit der umlagefinanzierten Gesetzlichen Rentenversicherung und die zunehmend erkennbare Notwendigkeit einer ergänzenden privaten Altersvorsorge die Nachfrage nach entsprechenden Versicherungsprodukten gestützt.

Aufschlussreich ist ein Blick auf die verschiedenen Versicherungssparten, bei denen private Haushalte Finanzaktiva halten. Ende 2002

– darüber hinausgehende Angaben liegen noch nicht vor – dominierten mit gut 550 Mrd € beziehungsweise einem Anteil von knapp zwei Dritteln die Anlagen bei Lebensversicherungsunternehmen. Dies überrascht nicht, dient doch gerade die traditionelle Lebensversicherung der längerfristigen Kapitalanlage und sehr häufig als Instrument für die Altersvorsorge. Auch bei den privaten Krankenversicherungen hat sich mittlerweile ein beträchtlicher Kapitalstock in Höhe von fast 90 Mrd € angesammelt. Diese Rückstellungen dienen zur Abfederung stark steigender Gesundheitsaufwendungen im Alter und insoweit zu einer gewissen Beitragsstabilisierung. Gemessen an der Höhe der von den jeweiligen Versicherungssparten verwalteten Mittel rangieren die Schadens- und Unfallversicherungen mit einem Volumen von rund 55

*Vermögen  
bei den  
Versicherungssparten  
sowie...*

Mrd € weit dahinter. Hier spielt typischerweise die Kapitalbildung gegenüber der laufenden Schadensregulierung eine weitaus geringere Rolle.

*... bei Pensions-  
einrichtungen*

Neben den Ansprüchen gegenüber der Assekuranz im engeren Sinne besitzen die privaten Haushalte auch noch Ansprüche gegenüber verschiedenen Pensionseinrichtungen, die in ihrer Funktion als Kapitalsammelstelle beziehungsweise als Altersvorsorgeeinrichtung mit den Lebensversicherungsunternehmen vergleichbar sind. Ende 2002 beliefen sich die dort angelegten Finanzaktiva auf fast 200 Mrd € und damit auf gut ein Fünftel aller Forderungen gegenüber dem Versicherungssektor. Würde man – der internationalen Vergleichbarkeit wegen – die Ansprüche aus Pensionsrückstellungen, die vor allem von Produktionsunternehmen für Betriebsrentenzahlungen gebildet werden, hinzurechnen, käme man sogar auf einen doppelt so hohen Betrag.

### Versicherungssparen verschiedener Haushaltsgruppen

*Verbreitung des  
Versicherungs-  
sparens*

Auch verschiedene Umfrageergebnisse belegen, dass Versicherungen für die privaten Haushalte eine sehr wichtige Adresse für Kapitalanlagen sind. So haben gemäß einer Befragung derzeit knapp die Hälfte aller Haushalte eine Lebensversicherung und fast ein Fünftel eine private Rentenversicherung.<sup>2)</sup> Dies deckt sich mit den vermögensbezogenen Angaben zur Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2003 des Statistischen Bundesamtes, die neben den Versicherungsan-

sprüchen<sup>3)</sup> auch andere wichtige Finanzaktiva erfasst. Über 20 Millionen private Haushalte und damit gut die Hälfte aller Haushalte besitzen demnach ein Versicherungsguthaben. Eine stärkere Verbreitung gibt es nur bei den Bankeinlagen. Auch vom Volumen her betrachtet rangiert – im Einklang mit den Ergebnissen der Finanzierungsrechnung – das Versicherungssparen zwar hinter dem Banksparen, aber weit vor anderen Anlageformen. Im Durchschnitt besaß ein deutscher Haushalt Anfang 2003 ein Versicherungsvermögen in Höhe von fast 12 000 €, was gut ein Viertel der gesamten in der EVS ausgewiesenen Finanzaktiva ausmachte. Vergleicht man Ost- und Westdeutschland, zeigen sich deutliche Differenzen. Im Westen fielen die Werte gut doppelt so hoch wie im Osten aus. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass in der ehemaligen DDR der private Versicherungssektor praktisch keine Rolle gespielt hatte und deshalb Geldanlagen bei Versicherungen in den neuen Bundesländern Anfang der neunziger Jahre kaum ins Gewicht gefallen waren.

Darüber hinaus liefert die EVS aufschlussreiche Informationen über die Verteilung des Versicherungsguthabens nach sozialer Stellung, Einkommen und Alter. Unter den erfassten sozialen Gruppen wiesen die Selbständigen den mit weitem Abstand höchsten Betrag auf. Mit knapp 40 000 € lag der Wert um etwa das 3 1/2-Fache über dem Durchschnitt aller Haushalte. Bei Beamten und Angestellten belief sich das Mittel auf 15 000 €.

*Differenzierung  
nach Haushalts-  
gruppen*

<sup>2</sup> Vgl.: Allensbacher Markt- und Werbeträgeranalyse 2004.

<sup>3</sup> Die EVS enthält u. a. Angaben zu Lebens-, privaten Renten- und Sterbegeldversicherungen.

## Durchschnittliches Versicherungsguthaben privater Haushalte \*)

in €

... nach der sozialen Stellung des/der Haupteinkommensbeziehers/-bezieherin

Selbständige	Beamte	Angestellte	Arbeiter	Arbeitslose	Nicht- erwerbs- tätige	darunter: Rentner	Pensionäre
39 600	16 800	14 000	10 200	5 300	5 600	5 400	9 800

... nach dem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen von ... bis unter ... €

unter 900	900–1 300	1 300–1 500	1 500–2 000	2 000–2 600	2 600–3 600	3 600–5 000	5 000–18 000
2 100	4 000	5 900	8 400	12 400	17 500	26 800	54 300

... nach dem Alter des/der Haupteinkommensbeziehers/-bezieherin von ... bis unter ... Jahren

unter 25	25–35	35–45	45–55	55–65	65–70	70–80	80 und mehr
1 200	4 300	10 600	20 000	22 200	7 700	3 000	1 800

Quelle: Statistisches Bundesamt, EVS 2003. — \* Guthaben in Form von Lebens-, privaten Renten-, Sterbegeld-, Aus-

bildungs- und Aussteuerversicherungen (Stichtag: 1. Januar 2003).

Deutsche Bundesbank

Der Grund für diese starke Spreizung liegt vor allem darin, dass Selbständige ihre Alterssicherung oft durch private Versicherungen abdecken, während die anderen Gruppen in erster Linie in die öffentlichen Systeme der sozialen Sicherung einbezogen sind. Daneben gibt es eine eindeutige Einkommensabhängigkeit: Der Wert der Versicherungsaktiva steigt stetig mit den in der EVS ausgewiesenen Einkommensklassen. Während Haushalte mit einem monatlichen Nettoeinkommen unter 2 000 € im Mittel nur ein Guthaben von etwas über 5 000 € hatten, betrug der Vergleichswert im höchsten Einkommenssegment das Zehnfache. Schließlich stützen die altersbezogenen Daten in gewisser Weise die Lebenszyklushypothese, nach der die privaten Haushalte ihren Konsum durch ein entsprechendes Spar- beziehungsweise Verschul-

dungsverhalten über die Zeit zu glätten versuchen und sich weniger an ihrer aktuellen Einkommenssituation orientieren.<sup>4)</sup> Der Sparprozess bei Versicherungen erreichte im Alter von 45 bis 65 Jahren sein Maximum; in allen anderen Lebensabschnitten fielen solche Vermögenswerte wesentlich geringer aus. Allerdings war das im Rahmen der EVS erfragte Versicherungsguthaben auch im hohen Lebensalter nicht aufgezehrt. Dies dürfte vor allem mit den privaten Renten- sowie Sterbegeldversicherungen zusammenhängen.

4 Vgl. dazu im Einzelnen die Erläuterungen auf S. 25.

## Versicherungsanlagen privater Haushalte im EU-Vergleich

*Versicherungsguthaben in Großbritannien und in den Niederlanden besonders hoch, ...*

Auch in den anderen westeuropäischen EU-Ländern besitzen die privaten Haushalte relativ hohe Ansprüche gegenüber dem Versicherungssektor. Der Umfang derartiger Finanzaktiva hängt eng mit der Ausgestaltung der Sozialversicherungs- und Betriebsrentensysteme zusammen. Im Vergleich zu anderen großen EU-Staaten nahm Deutschland im Jahr 2002 mit Versicherungsaktiva von gut 50 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) ähnlich wie Frankreich einen Mittelplatz ein. Wesentlich umfangreicher waren die Ansprüche in Großbritannien und in den Niederlanden mit gut 130 % beziehungsweise über 140 % der Wirtschaftsleistung. Dagegen lagen die entsprechenden Werte für Italien und Spanien mit fast einem Drittel beziehungsweise einem Viertel weit darunter. Dass in Großbritannien und in den Niederlanden das Versicherungssparen solche Dimensionen erreicht, liegt – neben der großen Bedeutung von Lebensversicherungen in Großbritannien – zu einem entscheidenden Teil an der weiten Verbreitung individueller und betrieblicher Pensionspläne. Diese haben zu einem entsprechenden Volumen der Ansprüche gegenüber Pensionsfonds geführt.

*... aber im Zuge der Börsenschwäche drastisch gesunken*

Die Entwicklung in den letzten Jahren war allerdings von Land zu Land recht unterschiedlich. In Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien haben die Geldanlagen der privaten Haushalte bei Versicherungen weiter zugenommen; in den Niederlanden und Großbritannien sind sie hingegen stark gesunken. In den Niederlanden betrug der

### Ansprüche privater Haushalte gegenüber dem Versicherungssektor in ausgewählten EU-Staaten

in % des BIP, Jahresendstände

Land	1999	2002
Deutschland <sup>1)</sup>	47,5	53,4
Spanien	21,9	25,1
Frankreich	50,9	54,7
Italien	26,1	31,1
Niederlande	168,9	141,7
Großbritannien	188,7	131,9
Nachrichtlich:		
Anteil am Geldvermögen insgesamt		
Deutschland <sup>1)</sup>	26,6	30,7
Spanien	12,1	16,1
Frankreich	22,4	30,0
Italien	11,2	15,8
Niederlande	55,3	58,9
Großbritannien	55,1	53,4

Quelle: Eurostat. — <sup>1</sup> Einschl. der Ansprüche aus Pensionsrückstellungen.

Deutsche Bundesbank

Rückgang in Relation zum BIP in den Jahren 1999 bis einschließlich 2002 knapp 30 Prozentpunkte, in Großbritannien fiel er sogar doppelt so hoch aus. Hier haben die Aktienkursrückgänge seit 2000 nachhaltig auf das Vermögen der Versicherten durchgeschlagen. Dies lag zum einen an dem hohen Gewicht fondsgebundener Lebensversicherungen, deren angesammeltes Kapital in der Regel nicht garantiert ist und die zudem stark auf Aktien ausgerichtet waren. Zum anderen haben auch Aktienanlagen von Pensionsfonds, deren Kursrückgänge in den Jahren 2001 und 2002 ein erhebliches Ausmaß angenommen hatten, zu diesen Kapitalverlusten beigetragen.

In Deutschland spielten derart starke Vermögensveränderungen zwar kaum eine Rolle, da

die Aktienanlagen unter anderem auf Grund entsprechender Anlagevorschriften einen geringeren Anteil an den jeweiligen Kapitalanlagen ausmachten als etwa im britischen Versicherungssektor. Da die deutschen Versicherungen ebenfalls hohen Kursverlusten am Aktienmarkt ausgesetzt und zudem die Kapitalmarktrenditen rückläufig waren, ist dennoch auch hier die Verzinsung der Versichertenguthaben in den letzten Jahren nahezu kontinuierlich zurückgegangen.

### **Stellung der Versicherungen am Kapitalmarkt und ihr Anlageverhalten**

#### *Investmentzertifikate*

Das Anlageverhalten der Versicherungsunternehmen hat sich im Verlauf der neunziger Jahre erheblich geändert. Der Tendenz nach haben sie ihre Anlagen am Aktienmarkt und in Investmentfonds verstärkt – zu Lasten von festverzinslichen Wertpapieren und Bankeinlagen (siehe im Einzelnen die Anhangtabellen auf S. 41 f.). Der größte Zuwachs entfiel dabei auf Investmentzertifikate, deren Anteil an den gesamten Kapitalanlagen verdoppelt wurde. Im Wesentlichen handelt es sich um Spezialfonds, die von der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft auf die individuellen Anlagebedürfnisse des jeweiligen Investors zugeschnitten sind. Diese indirekten Anlagen haben für die Versicherungen eine Reihe von Vorteilen. Zum einen bieten sie im Vergleich zum Aufbau eines eigenen Portfolio-Managements und -Researchs eine in vielen Fällen kostengünstigere Alternative. Das gilt insbesondere für Aktienportfolios, aber auch für Fremdwährungsinvestments und Anlagen an ausländischen Kapitalmärkten. Zum ande-

ren boten indirekte Wertpapieranlagen über Investmentfonds lange Zeit auch größere bilanzielle Gestaltungsmöglichkeiten und steuerliche Vorteile, da Fondsanteile in den Versicherungsbilanzen vor Einführung der International Financial Reporting Standards als eigenständiges Anlageinstrument zu Anschaffungskosten angesetzt werden konnten. Dadurch ließen sich beispielsweise Kursgewinne steuerneutral realisieren, und die Bilanzwirksamkeit von Kursverlusten wurde abgemildert, da sich die Bewertungsansätze an der Wertentwicklung des jeweiligen gesamten Fondsvermögens ausrichteten und nicht an den Kursbewegungen der einzelnen darin enthaltenen Titel. Seit der Einführung der oben erwähnten Standards jedoch müssen Anteile an einem Fonds, über den die wirtschaftliche Kontrolle ausgeübt wird, marktwertnah und aufgegliedert nach einzelnen Anlagekategorien in der Bilanz des Anteilseigners erfasst werden. Die Zusammensetzung der Anlagen in den Spezialfonds wird sich damit künftig auch in den Bilanzen der Versicherungen widerspiegeln.

In- und ausländische Aktien sowie ausländische Rentenmarktanlagen bilden den Schwerpunkt des unter Einschaltung von Investmentfondsgesellschaften verwalteten Sondervermögens der Versicherungen. So machte der Aktienanteil am Bestand aller über Spezialfonds gehaltenen Kapitalanlagen Ende 2003 30 % aus, darunter fast zwei Drittel an ausländischen Dividentiteln. Und von den indirekten Rentenmarktanlagen betrafen knapp zwei Drittel Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten.

*Aktien und  
Beteiligungen*

Auf die Direktanlagen des Versicherungssektors in Aktien als Portfolioinvestition entfällt dagegen nach wie vor ein relativ geringer Teil der Kapitalanlagen. Ende 2003 belief er sich in Kurswerten gemessen ähnlich wie schon vor zehn Jahren auf rund 2 %. Dagegen ist die Bedeutung von Beteiligungen und Anteilen an verbundenen Unternehmen deutlich gestiegen. Ende 2003 machten sie knapp 16 % der gesamten Kapitalanlagen der deutschen Versicherungen aus, verglichen mit 8 % eine Dekade zuvor.

*Rentenpapiere  
und Bank-  
einlagen*

An Bedeutung verloren haben über die letzten zehn Jahre hinweg die Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere, in nicht börsennotierte Namenspapiere und Schuldscheindarlehen sowie in andere Einlagen, auf die traditionell der weitaus größte Portfolioanteil entfiel. Ende 2003 machten sie 42 % der Gesamtkapitalanlagen der Versicherungen aus, verglichen mit 52 % vor zehn Jahren. Zeitweilig war der Anteil allerdings noch wesentlich stärker zurückgegangen. Vor dem Hintergrund der Kurseuphorie an den Aktienmärkten in den Jahren 1999 und 2000 fiel der Anteil dieser konventionellen Kapitalanlagen sogar auf 40 %. Erst nach dem scharfen Einbruch der Aktienkurse wurden Rentenwerte und Bankeinlagen wieder stärker dotiert.

*Wettbewerbs-  
situation  
begünstigt  
risikoträchtigere  
Anlagen*

Der Anreiz für Versicherungsunternehmen, insbesondere in der Lebensversicherungssparte, in ertragreichere, aber auch risikoträchtigere Anlageformen zu expandieren, liegt auch in der großen Bedeutung, die Überschusserträge für das Neukundengeschäft und damit für die Positionierung des einzelnen Unternehmens am Markt haben.

## Neue Anlageverordnung

Mit Beginn des Jahres 2002 trat die neue Anlageverordnung in Kraft, die Investitionsmöglichkeiten sowie Anlagegrenzen für Versicherer festlegt und damit § 54a Versicherungsaufsichtsgesetz ersetzt. So wurde der maximale Anlagebetrag in Aktien von früher 30 % auf 35 % des Sicherungsvermögens ausgeweitet. Weiterhin wurden erstmals durch einen Forderungspool gedeckte Wertpapiere (Asset-Backed-Securities) und Kreditderivate (ausschließlich Credit-Linked-Notes, eine Kombination aus einer Anleihe und einem Kreditabsicherungsgeschäft) mit einem maximalen Gesamtvolumen von 7,5 % in den Anlagekatalog aufgenommen sowie die Investitionsmöglichkeiten außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes erweitert.<sup>1)</sup> Seit dem Jahr 2004 sind auch Anlagen in Hedgefonds zulässig.

<sup>1</sup> Zum Europäischen Wirtschaftsraum gehören neben den EU-Mitgliedstaaten noch Island, das Fürstentum Liechtenstein und Norwegen.

Deutsche Bundesbank

Die aktuelle Gesamtverzinsung, die über den Garantiezins hinausgeht und durch die Überschussbeteiligung gespeist wird, wird generell sehr stark beachtet. In den Boomjahren konkurrierten die Versicherer mit Erträgen von Anlageprodukten wie Investmentzertifikaten und passten die Verzinsungen nach oben an. In den Verlustjahren wurden die Ertragsausschüttungen aus Wettbewerbsgründen aber nicht wesentlich gesenkt. Netto-Verzinsungen der Kapitalanlagen im Branchendurchschnitt von 7,5 % im Jahr 2000 bis 5 % im Jahr 2003<sup>5)</sup> ließen sich bei einem langfristigen Kapitalmarktzins von 5,3 % respektive 4,1 % nicht mehr aus der Neuanlage in festverzins-

<sup>5</sup> Vgl.: Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V., Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2004, Tabelle 17 und Pressenotiz (42/2004) vom 10. November 2004.

liche Papiere und Bankeinlagen erzielen, sondern waren vor allem das Ergebnis einer langfristig orientierten Anlagepolitik der vorausgegangenen beiden Jahrzehnte. Die Nettoverzinsungen übertrafen damit auch den für diesen Zeitraum geltenden Garantiezins für Lebensversicherungsverträge von 4 % beziehungsweise ab dem Jahr 2000 von 3,25 % erheblich.<sup>6)</sup> Trotzdem hatten insbesondere die Lebensversicherungen in den Folgejahren mit hohen Abschreibungen zu kämpfen, die auf Grund des direkten und indirekten Aktien- und Beteiligungsbesitzes im Zusammenhang mit dem Kurseinbruch am Aktienmarkt die Ertragsrechnungen gravierend belasteten.

*Auswirkungen  
der gewährten  
Abschreibungs-  
erleichterungen*

Um diese Sonderentwicklungen auch im Interesse der Versicherten und des Finanzsystems als Ganzes abzufedern, wurden den Versicherungen im Jahr 2002 mit der Änderung des § 341b HGB Abschreibungserleichterungen gewährt. Diese erlauben, Verluste auf Wertpapiere im Anlagevermögen nicht abzuschreiben, wenn der Wertverlust voraussichtlich nicht dauerhaft ist. Konkretisiert wurde ein solcher vorübergehender Wertverlust vom Institut der deutschen Wirtschaftsprüfer

(IDW).<sup>7)</sup> Nach einem Beispielkriterium muss etwa der Buchwert einer Aktie nur abgeschrieben werden, wenn er über dem Durchschnittswert des Kurses der letzten zwölf Monate zuzüglich 10 % liegt. Im Ergebnis hatten sich dadurch bei den Lebensversicherern zeitweilig stille Lasten aufgebaut, die aber mit der Erholung an den Aktienmärkten im vergangenen Jahr und durch Kurssteigerungen bei Schuldverschreibungen größtenteils wieder ausgeglichen werden konnten. So wurden die bei den Investmentfondsanteilen durch unterlassene Abschreibungen aufgelaufenen saldierten Lasten von rund 11 Mrd € im Jahr 2002 bis zum Ende des letzten Jahres auf unter 2 Mrd € zurückgeführt. In der Summe der Kapitalanlagen waren Ende 2003 mit etwa 22 Mrd € sogar wieder positive Bewertungsreserven verfügbar.

---

<sup>6</sup> Zu Beginn dieses Jahres wurde der Garantiezins erneut gesenkt und beträgt derzeit 2,75 %. Von 1960 ab hatte die Garantieverzinsung gut 25 Jahre lang bei 3 % für neue Vertragsabschlüsse gelegen. Danach wurde er in zwei Schritten auf 4 % angehoben.

<sup>7</sup> Vgl.: Versicherungsfachausschuss (VFA) zur Bewertung von Kapitalanlagen bei Versicherungsunternehmen, in: IDW Aktuell vom 2. Oktober 2002, und IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Leitlinie zur Auslegung des § 341b HGB (neu) (IDW RS VFA 2).



## Geldvermögen und Verbindlichkeiten des Versicherungssektors \*)

Stand am Jahresende; Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	164,41	197,24	256,85	310,86	361,23	381,43	398,96	416,28	432,04
Bargeld und Sichteinlagen	3,77	4,67	5,62	6,99	8,54	9,16	11,79	15,58	14,55
Termingelder 1)	154,37	183,83	238,25	287,63	334,04	353,32	369,45	383,54	401,63
Spareinlagen 1)	0,20	0,21	0,42	0,90	1,12	1,17	0,82	0,87	0,48
Sparbriefe	6,07	8,54	12,55	15,34	17,52	17,78	16,90	16,29	15,39
Rentenwerte	79,65	106,01	110,21	110,44	97,72	87,49	92,14	97,12	118,69
Aktien 2)	32,07	58,70	65,57	133,72	219,89	217,06	225,77	193,18	232,32
Sonstige Beteiligungen	8,19	11,35	14,18	17,01	20,96	24,05	26,71	30,10	29,87
Investmentzertifikate	43,27	73,39	84,58	150,71	261,80	278,59	264,75	249,83	273,89
Kredite	90,93	99,55	106,78	111,39	108,45	112,99	125,78	144,07	151,16
Kurzfristige Kredite	1,54	2,67	2,87	3,94	6,75	11,25	12,54	16,38	17,27
Längerfristige Kredite	89,39	96,88	103,91	107,45	101,70	101,73	113,25	127,70	133,89
Sonstige Forderungen	25,81	31,19	35,41	39,64	47,64	51,71	56,46	60,33	63,52
<b>Insgesamt</b>	<b>444,33</b>	<b>577,42</b>	<b>673,58</b>	<b>873,77</b>	<b>1 117,69</b>	<b>1 153,32</b>	<b>1 190,57</b>	<b>1 190,92</b>	<b>1 301,49</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Rentenwerte	0,40	0,47	0,02	0,02	0,30	1,46	1,48	1,77	1,87
Aktien	95,64	142,88	145,60	238,11	333,36	304,60	239,37	85,71	140,90
Kredite	1,67	2,74	3,54	6,59	6,57	7,27	9,46	12,75	17,35
Kurzfristige Kredite	0,84	2,00	2,30	4,00	3,32	4,88	6,98	9,43	11,30
Längerfristige Kredite	0,83	0,74	1,25	2,59	3,25	2,39	2,48	3,32	6,05
Versicherungstechnische Rückstellungen	412,02	495,69	593,09	709,98	836,25	897,25	954,36	992,72	1 027,42
Kurzfristig	67,73	84,36	101,33	120,12	136,07	142,32	154,25	162,04	170,61
Längerfristig	344,29	411,33	491,76	589,86	700,18	754,93	800,11	830,68	856,81
Pensionsrückstellungen	5,73	6,40	6,97	7,25	7,69	8,41	9,05	10,09	11,13
Sonstige Verbindlichkeiten	28,12	33,46	38,87	50,34	79,05	81,94	95,54	112,45	118,40
<b>Insgesamt</b>	<b>543,59</b>	<b>681,64</b>	<b>788,09</b>	<b>1 012,29</b>	<b>1 263,21</b>	<b>1 300,94</b>	<b>1 309,26</b>	<b>1 215,49</b>	<b>1 317,07</b>
<b>Nettogeldvermögen 3)</b>	<b>- 99,26</b>	<b>- 104,22</b>	<b>- 114,51</b>	<b>- 138,52</b>	<b>- 145,52</b>	<b>- 147,62</b>	<b>- 118,70</b>	<b>- 24,58</b>	<b>- 15,58</b>

\* Versicherungsunternehmen einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 1 Baupareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in

Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 2 Einschl. Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen. — 3 Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten.

## Geldvermögen und Verbindlichkeiten der Versicherungen und Pensionseinrichtungen

Stand am Jahresende; Mrd €

Position	Versicherungen 1)				Pensionseinrichtungen 2)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
<b>Geldvermögen</b>								
Bargeld und Einlagen 3)	300,33	316,36	331,35	342,97	60,89	65,07	67,61	73,31
Rentenwerte	73,79	65,04	72,35	76,63	23,94	22,45	19,78	20,49
Aktien 4)	215,67	212,89	221,84	190,48	4,22	4,17	3,93	2,70
Sonstige Beteiligungen	19,66	23,75	26,47	29,78	1,31	0,30	0,24	0,32
Investmentzertifikate 3)	193,89	206,57	196,92	190,47	67,91	72,02	67,83	59,36
Kredite 3)	95,60	100,48	112,53	127,90	12,85	12,51	13,25	16,17
Sonstige Forderungen	43,66	47,66	52,34	55,91	3,98	4,05	4,12	4,42
<b>Insgesamt</b>	<b>942,59</b>	<b>972,75</b>	<b>1 013,79</b>	<b>1 014,15</b>	<b>175,10</b>	<b>180,56</b>	<b>176,77</b>	<b>176,76</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>								
Rentenwerte	0,30	1,46	1,48	1,77	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktien 3)	325,65	297,70	234,61	84,00	7,71	6,90	4,76	1,72
Kredite 3)	6,29	6,94	9,36	12,63	0,28	0,33	0,10	0,12
Versicherungstechnische Rückstellungen	671,67	721,09	769,74	801,26	164,58	176,17	184,62	191,46
Kurzfristig	135,98	142,18	154,20	161,97	0,08	0,13	0,06	0,07
Längerfristig	535,69	578,90	615,55	639,29	164,49	176,03	184,56	191,39
Pensionsrückstellungen 3)	7,61	8,32	8,96	9,99	0,08	0,09	0,09	0,10
Sonstige Verbindlichkeiten	78,25	81,18	94,89	111,61	0,80	0,75	0,65	0,84
<b>Insgesamt</b>	<b>1 089,77</b>	<b>1 116,69</b>	<b>1 119,05</b>	<b>1 021,26</b>	<b>173,44</b>	<b>184,24</b>	<b>190,22</b>	<b>194,23</b>
<b>Nettogeldvermögen 5)</b>	<b>- 147,18</b>	<b>- 143,94</b>	<b>- 105,25</b>	<b>- 7,11</b>	<b>1,66</b>	<b>- 3,68</b>	<b>- 13,44</b>	<b>- 17,47</b>

1 Lebensversicherungen, Sterbekassen, Krankenversicherungen, Schadens- und Unfallversicherungen sowie Rückversicherungen. — 2 Pensionskassen und -fonds sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversor-

gungseinrichtungen. — 3 Eigene Berechnungen auf Grund von Angaben der BaFin. — 4 Einschl. Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen. — 5 Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten.

Deutsche Bundesbank

## Credit Default Swaps – Funktionen, Bedeutung und Informationsgehalt

Der Markt für Credit Default Swaps (CDS) hat in den letzten Jahren ein stürmisches Wachstum erfahren. CDS ermöglichen die Trennung des Kreditrisikos von der zu Grunde liegenden Kreditbeziehung und damit den separaten Handel dieses Risikos.

Aus Sicht der Notenbanken ist es eine Kernfrage, inwieweit die Entwicklungen auf den Märkten für Kreditderivate die Finanzmarktstabilität beeinflussen. Eine breitere Verteilung der Kreditrisiken verbessert insgesamt die Fähigkeit des Finanzsystems, Schocks zu absorbieren. Auf der anderen Seite kann die Entwicklung der CDS-Märkte auch mit Risiken verbunden sein, etwa dann, wenn die Gefahr systemischer Krisen auf Grund neu entstandener Ansteckungskanäle zunimmt.

Obgleich die Entwicklung der CDS-Märkte sich noch in einem frühen Stadium befindet, deuten eigene Untersuchungen darauf hin, dass die CDS-Märkte durch die schnellere Verarbeitung neuer Marktinformationen gegenüber den Anleihemärkten eine Preisführerschaft aufweisen und einen deutlichen Vorlaufcharakter vor Kreditwürdigkeits-Herabstufungen durch Ratingagenturen haben. Insgesamt lassen die Ergebnisse darauf schließen, dass die CDS-Preise wesentliche Informationen zur Früherkennung von möglicherweise kritischen Entwicklungen im Finanzsystem enthalten.

## Entwicklung des CDS-Marktes

*Kreditderivate gewinnen zunehmend an Bedeutung*

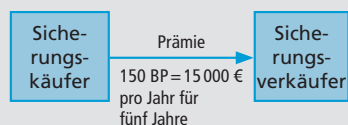
CDS, deren Anwendungsmöglichkeiten immer stärker ins Zentrum des Interesses der Finanzmarktakteure rücken, ermöglichen die Loslösung des Kreditrisikos von der zu Grunde liegenden Kreditbeziehung. Die separate Handelbarkeit dieser Ausfallrisiken erweitert das Möglichkeitenspektrum für eine systematische Risiko- und Ertragssteuerung. Dies ist insbesondere für Banken von Bedeutung. Zudem wird eine breitere Risikoverteilung auch auf jene Sektoren ermöglicht, die selbst nicht als unmittelbare Gläubiger in Kreditbeziehungen in Erscheinung treten können.

*Wesensmerkmale und Ausgestaltungsmöglichkeiten von CDS*

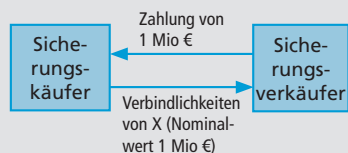
Innerhalb des Marktes für Kreditderivate stellen CDS das am weitesten verbreitete und quantitativ bedeutendste Instrument dar. Mit einem CDS kann sich der Sicherungsnehmer (Sicherungskäufer) gegen bestimmte Risiken aus einer Kreditbeziehung gegen Bezahlung einer Prämie an den Sicherungsgeber (Sicherungsverkäufer) für eine festgesetzte Frist absichern. Die zu überwältigenden Risiken werden im Voraus als so genannte Kreditereignisse („credit events“) fest definiert; diese orientieren sich an Standards der International Swaps and Derivatives Association (ISDA). Die Kreditereignisse umfassen üblicherweise einen Zahlungsverzug oder Zahlungsausfall, einen Antrag auf Insolvenz oder die Restrukturierung von Verbindlichkeiten zu Lasten der Gläubiger. Der Sicherungsgeber verpflichtet sich, bei Eintritt eines derartigen Ereignisses dem Sicherungsnehmer eine Ausgleichszahlung zu leisten. Bezieht sich der CDS auf eine Kreditbeziehung mit nur einem Schuldner (sog. Single-name-CDS), überträgt der Siche-

## Charakteristika von Credit Default Swaps (CDS)

Beispiel:  
Abschluss eines Single-name-CDS-Kontraktes zur Absicherung von 1 Mio € Verbindlichkeiten (Nominalwert) des Unternehmens X gegen Zahlung einer jährlichen Prämie von 150 Basispunkten.



Falls ein Kreditereignis während der Laufzeit eintritt:



Deutsche Bundesbank

rungsnehmer dem Sicherungsgeber im Gegenzug das Referenzaktivum (z. B. Anleihen oder Buchkredite). Erfolgt die Abwicklung durch eine Lieferung von Wertpapieren („physical settlement“, Marktstandard), hat der Sicherungsnehmer gewöhnlich die Wahl zwischen gleichartigen Wertpapieren („cheapest-to-deliver“-Option). Möglich ist auch die Vereinbarung einer Ausgleichszahlung in Höhe der Differenz zwischen dem Nominalwert der Referenzaktiva und ihrem Marktwert nach Eintritt des Kreditereignisses („cash settlement“), was insbesondere dann vereinbart wird, wenn der CDS ein Kreditportfolio absichert, aus dem einzelne Kredite schwerer zu separieren sind. CDS werden außerbörslich gehandelt (OTC-Markt), wodurch auf spezifischere, nicht standardisierte Bedürfnisse beider Kontrahenten eingegan-

gen werden kann – um den Preis einer geringeren Liquidität.

*Entwicklung  
des Kreditderi-  
vatmarkts im  
Hinblick auf  
Wachstum ...*

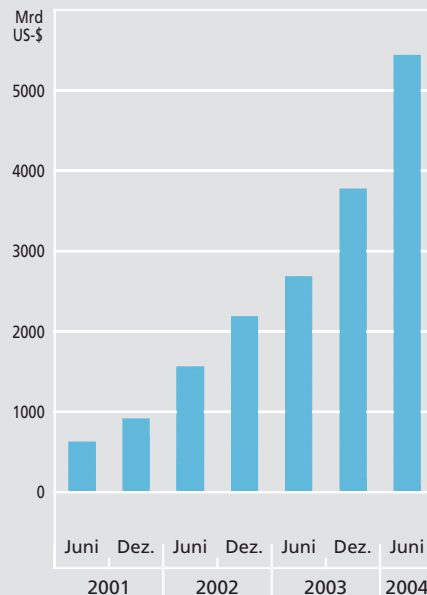
Der Markt für Kreditderivate ist ein globaler Markt, auf dem insbesondere Banken, Kreditversicherungen, Rückversicherer, Hedgefonds, Investmentfonds und größere nichtfinanzielle Unternehmen in Erscheinung treten. Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Unternehmen bilden den größten Teil der Referenzaktiva. Weltweit ist der Kreditderivatmarkt auf eine Größe von circa 5,5 Billionen US-\$ angewachsen. Damit ist dieser Markt im Vergleich zu jenem für Zins-Derivate zwar noch immer relativ klein; durch seine ausgesprochen dynamische Entwicklung nimmt seine Bedeutung im Vergleich zu anderen Derivatmärkten jedoch stetig zu. Die ausstehenden Kreditderivatkontrakte haben das Volumen auf den Märkten für Aktienderivate und Rohstoffderivate bereits überflügelt.<sup>1)</sup>

Eine Erhebung der Bundesbank im zweiten Halbjahr 2003 unter den zehn aktivsten deutschen Banken auf dem Markt für Kreditderivate ergab, dass diese Institute im CDS-Markt mit circa 270 Mrd € (davon 220 Mrd € Single-name-CDS) als Sicherungsgeber und mit circa 235 Mrd € (davon 210 Mrd € Single-name-CDS) als Sicherungsnehmer auftreten.<sup>2)</sup>

*... und Struktur*

Nach Angaben der British Bankers' Association machen Single-name-CDS circa 51% des globalen Marktes für Kreditderivate aus. Der CDS-Markt wird, wie der gesamte Markt für Kreditderivate, von international tätigen Finanzinstituten dominiert, die als Intermediäre (Market Maker) im außerbörslichen Handel in Erscheinung treten sowie als End-

### Markt für Kreditderivate, Volumen weltweit



Quelle: International Swaps and Derivatives Association, Market Survey.

Deutsche Bundesbank

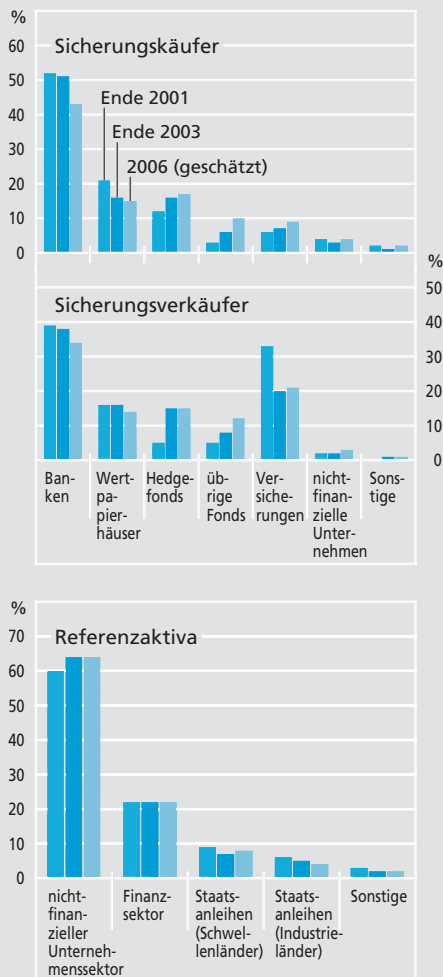
nutzer Transaktionen für das eigene Handelsbuch durchführen. Ein Grund für die hohe Marktkonzentration besteht darin, dass der Einsatz von CDS ein analytisch diszipliniertes Management der Risiken sowie eine anspruchsvolle technische Infrastruktur voraussetzt. Für kleinere und mittlere Akteure ist der Aufbau solcher Kapazitäten auf Grund hoher fixer Kosten häufig nicht rentabel.

Gleichwohl hat in jüngster Zeit die Präsenz von Hedgefonds und Pensionskassen sowohl als Sicherungsnehmer wie auch als Sicherungsgeber auf dem CDS-Markt deutlich zu-

1 Vgl.: International Swaps and Derivatives Association (ISDA), 2004 Mid-Year Market Survey, F. Fornari und S. Jeanneau, Märkte für derivative Instrumente, BIZ-Quartalsbericht, Juni 2004.

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität, Monatsbericht, April 2004, S. 27 ff.

### Struktur der Kreditderivatmärkte



Quelle: British Bankers' Association, Credit Derivatives Report 2003/2004.

Deutsche Bundesbank

genommen. Insbesondere die zunehmenden Handelsaktivitäten von Hedgefonds haben nach Einschätzung einiger Marktbeobachter verschiedentlich zu starken Bewegungen bei den CDS-Prämien (CDS-Spreads) geführt.<sup>3)</sup> Das wachsende Interesse von Rentenfonds und Pensionskassen konzentriert sich demgegenüber auf CDS-Indizes und Collateralised Debt Obligations (CDO).<sup>4)</sup>

### CDS-Indizes

In jüngster Zeit gewinnen CDS-Indizes, mit denen die Entwicklung der CDS-Spreads unterschiedlicher Teilsegmente des Single-name-CDS-Marktes abgebildet wird, stark an Bedeutung. Mit der Fusion von Trac-x und Dow Jones iBoxx, den beiden bislang wichtigsten Anbietern von CDS-Indizes, zu Dow Jones iTraxx entstand Mitte 2004 eine Gruppe von Indizes, die künftig auch als Basiswerte für den Handel von Optionen und Futures dienen sollen. Die iTraxx-Indexfamilie umfasst regionale und sektorale Subindizes, die aus Marktdaten liquider CDS-Titel errechnet werden, welche zurzeit von 19 Händlern zur Verfügung gestellt werden.<sup>5)</sup>

*CDS-Indizes gewinnen an Bedeutung*

Die Indizierung hat den Eintritt in den CDS-Markt, der bisher im Wesentlichen ein Interbankenmarkt war, auch für Investoren erleichtert, die sich gegenüber der allgemeinen Marktentwicklung positionieren möchten. Die handelbaren CDS-Indizes sind durch eine hohe Marktliquidität und vergleichsweise geringe Geld/Brief-Spannen – der „iTraxx-Europe“-Index weist beispielsweise eine Spanne von einem Basispunkt auf – gekennzeichnet. Die Bedeutung von CDS-Indizes wird in der Zu-

<sup>3</sup> Vgl.: C. Horwood, Hedge Funds' Swift Exit, Risk Magazine, März 2004.

<sup>4</sup> Synthetische Collateralized Debt Obligations sind verbrieftete Schuldtitel, deren Sicherungspool durch CDS erzeugt wird.

<sup>5</sup> Der „DJ-iTraxx-Europe“-Index, dessen Zusammensetzung halbjährlich an die jeweils veränderten Marktgegebenheiten angepasst wird, beinhaltet die 125 in Bezug auf das Handelsvolumen liquiden Titel des europäischen Kreditmarkts. Der „DJ-iTraxx-Europe-Corporate“-Index umfasst einen durationsgewichteten CDS-Korb nichtfinanzieller Unternehmen.

kunft – auch relativ zu Single-name-CDS – voraussichtlich deutlich zunehmen.<sup>6)</sup>

*Entwicklung  
der CDS-  
Spreads*

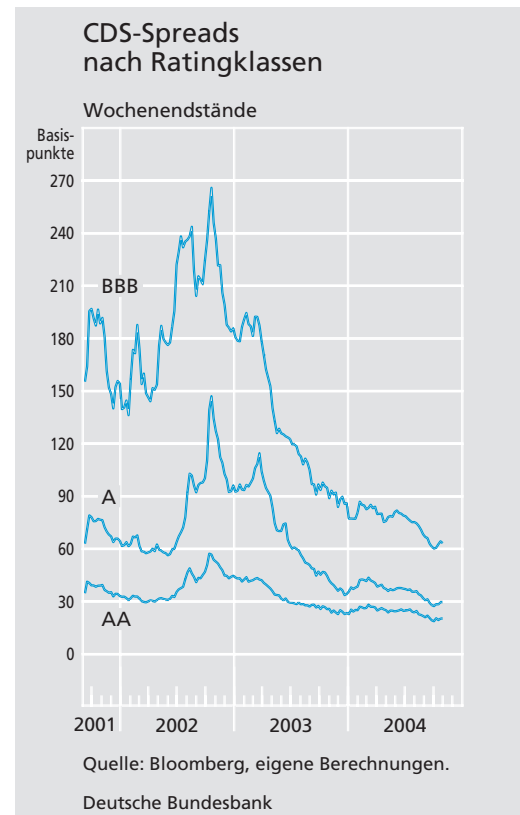
Die CDS-Spreads europäischer Unternehmen haben sich seit dem Erreichen eines Hochs im Oktober 2002 wieder deutlich zurückgebildet. Die engeren CDS-Spreads reflektieren unter anderem, dass es zahlreichen Unternehmen gelang, ihre Bonität durch die Reduzierung des Verschuldungsgrades zu verbessern.<sup>7)</sup>

#### Gründe für das Vordringen von CDS

*CDS-Handel  
wird begünstigt  
durch niedrige  
Transaktions-  
kosten, ...*

Die Entwicklung der CDS-Märkte wird durch unterschiedliche Faktoren begünstigt. Die wachsende Zahl von Konkursen und die Häufung besonders großer Unternehmensinsolvenzen in den Jahren 2001 bis 2003 hat in einem frühen Stadium der Entwicklung des Marktes die Sensitivität der Marktteilnehmer für Kreditrisiken erhöht. Zudem haben niedrige Transaktionskosten, die mit der starken Einengung der Geld/Brief-Spannen weiter gesunken sind sowie die Standardisierung der Kontraktbedingungen, die durch die ISDA entwickelt und festgelegt werden, die Attraktivität des CDS-Marktes erhöht. Gerade im Vergleich zu traditionellen Methoden der Übertragung von Kreditrisiken stellen CDS eine kostengünstige Alternative dar. So wird im Falle der CDS eben nur das Kreditrisiko übertragen, die zu Grunde liegende Beziehung zwischen den Kreditnehmern und den Kreditgebern bleibt dagegen erhalten.

Darüber hinaus können CDS auch zu neuen Finanzinstrumenten kombiniert werden, um



die Bedürfnisse der Sicherungsgeber und -nehmer besser zu befriedigen. So können CDS-Kontrakte die Grundlage für komplexer strukturierte Kreditprodukte, wie CDO, bilden. Im Rahmen solcher strukturierten Produkte kann auch das Kreditrisiko durch so genannte Credit Enhancements, die beispielsweise beim Sicherungsnehmer verbleibende nicht abgesicherte Kreditquoten umfassen können, reduziert werden.

*... Einsatz-  
möglichkeiten  
im Rahmen  
strukturierter  
Produkte, ...*

Ein weiterer Faktor für die intensivere Nutzung von CDS ist die veränderte Steuerung von Kreditrisiken im Bankenbereich. Im Ma-

*... Anreize bei  
Banken zur  
Übertragung  
von Risiken  
und...*

<sup>6</sup> Die British Bankers' Association prognostiziert einen Anstieg des Anteils der Transaktionen, die an einen Index geknüpft sind, am Gesamtmarkt für Kreditderivate von 11 % im Jahr 2003 auf 17 % im Jahr 2006.

<sup>7</sup> Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Neuere Entwicklungen am Markt für Unternehmensanleihen, Monatsbericht, April 2004, S. 15 ff.

nagement der Kreditrisiken werden diese von den Banken mehr und mehr als handelbares Produkt betrachtet, die vor Laufzeitende an Dritte übertragen werden können. In diesem Zusammenhang beeinflussen auch die neuen aufsichtsrechtlichen Regelungen im Rahmen von Basel II die Anreize zum Einsatz von CDS bei Banken nachhaltig.<sup>8)</sup> So steigt mit Basel II der Anreiz, Kreditrisiken auf unregulierte Nichtbanken mit hoher Bonität zu übertragen, da die Eigenkapitalunterlegung nur noch auf das Ausfallrisiko des Kontrahenten allgemein abstellt und nicht zwischen Banken und Nichtbanken unterscheidet. Das durch die Übertragung der Risiken freigesetzte regulatorische Eigenkapital kann dann zur Unterlegung anderer Risiken verwendet werden. Hinzu kommt, dass die Banken ihr Risikomanagement inzwischen stärker an ihrem gesamten Kreditportfolio ausrichten, statt es aus Einzelsicht zu steuern.

Darüber hinaus stellen CDS ein wichtiges Instrument zur Ertrags-/Risiko-Steuerung eines Portfolios durch die Trennung von Ausfall- und Zinsrisiko dar. Insofern eröffnen sich mit CDS auch neue Möglichkeiten, eine bestimmte Marktmeinung in eine Anlagestrategie umzusetzen. Anstatt eine bestimmte Anleihe zu erwerben, kann ein Marktteilnehmer, der bestimmte Kreditrisiken als überbewertet erachtet, auf dem CDS-Markt als Sicherungsgeber eine attraktive CDS-Prämie vereinnahmen. Auf der anderen Seite können aber auch Risiken, die von Marktteilnehmern als unterbewertet angesehen werden, durch Zahlung einer Prämie abgesichert werden. Auf Grund der eingeschränkten Leerverkaufsmöglichkeiten auf dem Anleihemarkt positionieren sich Hedge-

fonds deshalb zunehmend auf dem CDS-Markt, um ihre Anlagestrategien zu realisieren.

Aus Sicht des Sicherungsgebers sind die Erträge aus der Zahlung der CDS-Prämien – neben dem Management von Risiken eines Kreditportfolios – einer der wesentlichen Gründe für den Einsatz von CDS. Die CDS-Prämien können vereinnahmt werden, ohne Kapital für den Kauf einer Anleihe zu binden (zumindest solange kein Kreditereignis eintritt). In einem Umfeld sinkender Zinsen hat die Suche der Investoren nach attraktiven Anlagemöglichkeiten die Nachfrage nach Kreditrisiken erhöht und dem CDS-Markt zusätzliche Impulse verliehen.

Mit Hilfe von CDS lassen sich auch Arbitragemöglichkeiten gegenüber dem Anleihemarkt ausnutzen, da eine risikobehaftete Anleihe im Prinzip durch eine risikolose Anlage sowie einen CDS-Kontrakt auf den entsprechenden Referenzschuldner nachgebildet werden kann. Allerdings beschränkt sich der CDS-Handel in der Regel auf liquide Kreditpositionen, so dass ein Engagement auf dem CDS-Markt nur für eine begrenzte Anzahl von Titeln möglich ist.

### Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität

Das Vordringen von CDS kann grundsätzlich einen Beitrag zu größerer Finanzmarktstabilität leisten. Durch eine breitere Verteilung von

*Auswirkungen des CDS-Handels auf die Finanzmarktstabilität können sowohl positiv...*

<sup>8</sup> Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität, a.a.O.

*... einer potenziellen Verbesserung des Ertrags-/Risiko-Profiles von Portfolios*



Risiken auf unterschiedliche Finanzakteure können negative Schocks auf das Finanzsystem tendenziell besser abgefedert werden. So spricht einiges dafür, dass die Märkte für Kreditderivate dazu beigetragen haben, die sich aus der hohen Zahl von Unternehmenszusammenbrüchen in den Jahren 2001 und 2002 resultierenden Belastungen für das Finanzsystem zumindest teilweise zu dämpfen. Gleichwohl konzentrierte sich die Marktliquidität zu dieser Zeit noch auf relativ wenige Titel.

Marktstudien haben gezeigt, dass die mit der Handelbarkeit einhergehende Reallokation von Kreditrisiken in erster Linie innerhalb des Bankensystems stattfindet. Eine breitere Diversifikation von Kreditrisiken in den Portfolios der Banken stärkt die Fähigkeit, Schocks an den Finanzmärkten, aber auch in der realen Wirtschaft, besser zu verarbeiten. Dadurch könnte im Bankensystem zum Beispiel die Gefahr einer angebotsbedingten Verknappung von Krediten verringert werden. Letztlich kommt es aus der Perspektive der Finanzmarktstabilität jedoch darauf an, wie sich die Nutzung der CDS auf das Finanzsystem insgesamt auswirkt. Diese Frage ist eng damit verbunden, welche Endverteilung der Kreditrisiken hierdurch herbeigeführt wird. Die Datenverfügbarkeit ist zur Zeit jedoch noch nicht ausreichend, um die Gesamtrisikosituation zu beurteilen.

Andererseits können CDS zu Instabilitäten im Finanzsystem beitragen. So könnten Banken auch unter dem Druck des Wettbewerbs den gewonnenen Risikospiegelraum zum Eingehen neuer Risiken nutzen. Die Übertragung von

Risiken auf Akteure außerhalb des Bankensystems, die über kein angemessenes Risikomanagement verfügen und einer geringeren Aufsicht unterworfen sind, würde dann zu einer Erhöhung der im gesamten Finanzsystem akkumulierten Risiken führen.

Durch den Handel von CDS entstehen darüber hinaus zusätzliche Ansteckungskanäle, die bei größeren Schocks die Gefahr systemischer Krisen möglicherweise erhöhen können. Der CDS-Markt ist nach wie vor durch eine hohe Konzentration des Handels bei wenigen großen Banken gekennzeichnet. Über ihre eigenen Engagements als Sicherungsnehmer oder Sicherungsgeber hinaus sind Banken auch in ihrer Funktion als Intermediäre auf den CDS-Märkten tätig. Insofern könnte der Ausfall eines großen Intermediärs den reibungslosen Handel mit CDS beeinträchtigen.

Einem effizienten Handel mit CDS könnte angesichts von Informationsasymmetrien auch ein opportunistisches (Moral-Hazard-) Verhalten entgegenstehen. So wäre denkbar, dass Banken als kreditvergebende Stelle ihren Informationsvorsprung bezüglich der Kreditengagements dazu nutzen, den Sicherungsgebern überwiegend schlechte Risiken weiterzugeben. Für den Sicherungskäufer könnte sich zudem der Anreiz vermindern, weiterhin mit der gleichen Intensität die Bonität des Referenzschuldners zu überwachen. Die Folge wäre eine sinkende Bereitschaft der Marktteilnehmer zur Übernahme von Kreditrisiken beziehungsweise ein vom Markt zusätzlich verlangter Prämienaufschlag für dieses dann strukturelle Risiko. Ein solcher zusätzlicher

*... als auch  
negativ  
ausfallen*

Risikoaufschlag würde zwangsläufig auch den Informationsgehalt der CDS-Spreads verzerren. Negative Reputationseffekte für den Sicherungsnehmer können das Moral-Hazard-Problem jedoch abmildern. Insbesondere bei hochliquiden Anleihen sollte dieses Problem indes nicht zum Tragen kommen.

### Informationsgehalt von CDS

Eine unverzerrte Reflexion schuldnerspezifischer Informationen in den CDS-Spreads ist nicht nur für die Marktakteure, sondern auch vor dem Hintergrund finanzstabilitätspolitischer Überlegungen bedeutsam. Aus dem Blickwinkel der Finanzmarktstabilität ist es wichtig, auf eine möglichst große Zahl an Indikatoren zurückgreifen zu können, die frühzeitig verlässliche Signale für sich abzeichnende Risikopotenziale liefern. CDS-Märkte mögen durchaus zu einem anderen Preisfindungsverhalten relativ zu konventionelleren Vermögenmärkten kommen. CDS können deshalb möglicherweise einen wichtigen zusätzlichen Informationsbeitrag leisten.

Die Verlässlichkeit von CDS-Spreads als Indikator im Rahmen einer stabilitätsorientierten Analyse hängt maßgeblich davon ab, inwieweit sie in einem engen Zusammenhang mit der Ausfallwahrscheinlichkeit stehen und in welchem Maße sie geeignet sind, Bonitätsänderungen von Schuldnern aufzuzeigen. Zur Beurteilung des letzten Punktes kann die Überprüfung einer potenziellen Vorlaufeigenschaft der Marktpreise vor Rating-Änderungen beitragen. In diesem Zusammenhang ist auch die Fragestellung relevant, ob CDS-

Märkte die Anleihemärkte in Bezug auf die Preisfindung anführen, ihnen also zeitlich – und damit informatorisch – vorauslaufen.

CDS-Preise und Risikoprämien bei Anleihen sollten auf Grund der arbitragebedingten Integration beider Märkte eigentlich sehr eng verknüpft sein. Eine Reihe von Faktoren, wie Liquiditätsbeschränkungen, steuerliche Aspekte, eingeschränkte Leerverkaufs-Möglichkeiten und Kündigungsrechte bei Anleihen sowie ein zusätzliches Kontrahenten-Ausfallrisiko bei CDS lockern jedoch den preislichen Zusammenhang zwischen CDS- und Anleihemärkten.

Zur Erklärung existierender Preisunterschiede auf beiden Märkten spielt gemäß einer Studie von Zhu die vorhandene Liquidität auf CDS- und Anleihemärkten eine wichtige Rolle.<sup>9)</sup> Auf dem Unternehmensanleihemarkt halten viele Marktteilnehmer die Papiere bis zum Ende der Laufzeit. Die Liquidität ist auf den Sekundärmärkten dementsprechend zu gering, um im großen Umfang Kreditrisiken zu vergleichsweise geringen Transaktionskosten zu handeln.

In Bezug auf den CDS-Markt kommt eine aktuelle Untersuchung von Fitch zu dem Ergebnis, dass in normalen Marktsituationen eine ausreichende Liquidität und rückläufige Geld/Brief-Spannen zu beobachten sind.<sup>10)</sup> Dieselbe Studie hebt jedoch auch hervor, dass die CDS-Preise Angebot und Nachfrage in be-

*Zum Zusammenhang zwischen CDS- und Anleihe-Spreads*

*Liquidität spielt eine wichtige Rolle*

<sup>9</sup> Vgl.: H. Zhu (2004), An empirical comparison of credit spreads between the bond market and the credit default swap market, BIS Working Paper, Nr. 160.

<sup>10</sup> Vgl.: FitchRatings, CDS Market Liquidity: Show Me the Money, November 2004.

stimmten Marktphasen nicht immer ausgleichen konnten. Dies war beispielsweise zur Zeit der WorldCom-Krise im Sommer 2002 der Fall, als die Nachfrage nach Absicherung auf den Anleihemärkten anstieg und nur wenige Marktakteure bereit waren, als Sicherungsverkäufer aufzutreten. Nichtmarkträumende CDS-Preise verlieren jedoch zwangsläufig erheblich an Informationsgehalt.

### Der Preisfindungsprozess auf CDS- und Anleihemärkten

---

Im Vergleich zum Anleihemarkt dürfte der CDS-Markt dennoch jener Markt sein, auf dem sich Kreditrisiken am einfachsten und ohne größere Restriktionen handeln lassen. Eine verzögerungsfreie Verarbeitung von Informationen, die durch gut informierte Marktteilnehmer in den Markt einfließen, ist für eine korrekte Bewertung von Kreditrisiken essenziell. In dieser Hinsicht stellt die Preisfindung eine zentrale Funktion von Sekundärmärkten dar. Ergebnisse der Studie von Zhu, die auf Marktdaten von 1999 bis 2002 beruhen, deuten auf eine Preisführerschaft des CDS-Marktes gegenüber dem Anleihemarkt für die USA, jedoch nicht für andere Regionen, hin.

Eigene Untersuchungen kommen zu dem Ergebnis, dass auch in Europa der CDS-Markt den Anleihemarkt bezüglich der Reaktion auf neue Informationen anführt und es in der kurzen Frist deutliche – aber auch nur vorübergehende – Preisunterschiede gibt. Ein wesentlicher Grund hierfür – neben den bisher erwähnten – könnte darin bestehen, dass

der CDS-Markt eine spezialisierte Plattform für den Handel von schuldnerspezifischen Kreditrisiken bereitstellt, wohingegen auf dem Anleihemarkt auch die Ausstattungsmerkmale der einzelnen Anleihe bei der Preisfindung eine Rolle spielen.

### Der Zusammenhang zwischen Marktpreisen und Ratings

---

Die Effizienz von CDS- und Anleihe-Spreads im Preisfindungsprozess kann auch im Zusammenhang mit der Entwicklung von Kredit-Ratings untersucht werden. Risikomodelle und Frühwarnsysteme, in die Preise aus unterschiedlichen Märkten sowie makroökonomische Größen einfließen, werden von Risikomanagern zur Abschätzung von Kreditrisiken bereits intensiv genutzt. Auch die Ratinggesellschaften greifen zunehmend auf marktpreisbasierte Risikomodelle, wie das auf Robert Mertons Firmenwerterklärung aufbauende KMV-Modell<sup>11)</sup> der Ratinggesellschaft Moody's zur Schätzung von Ausfallwahrscheinlichkeiten zurück.

Im Gegensatz zu Marktpreisen, die sehr schnell auf neue Informationen reagieren können, weisen Ratings eine stetigere (weniger sprunghafte) Entwicklung auf. Dies hängt damit zusammen, dass Ratingagenturen nicht bei jeder neuen Information zur finanziellen Situation eines Emittenten oder bei einer mo-

---

<sup>11</sup> Bei dem KMV-Modell handelt es sich um ein ökonomisches Modell, das auf der Optionspreistheorie basiert. Die zentralen Faktoren zur Bestimmung der Änderungen der Ausfallwahrscheinlichkeiten sind die Volatilität der Aktienkurse, der Verschuldungsgrad sowie die Volatilität des Firmenwerts.

## Empirische Evidenz zur Preisführerschaft auf europäischen CDS- und Anleihemärkten

Unter Preisfindung ist die effiziente und verzögerungsfreie Verarbeitung von Informationen, die das Handeln der Marktteilnehmer beeinflussen, in Marktpreise beziehungsweise Kurse zu verstehen. Da Kreditrisiken sowohl auf dem Anleihe- als auch auf dem CDS-Markt gehandelt werden, kann die Preisfindung auf beiden Märkten stattfinden. Preisführerschaft eines Marktes bedeutet in diesem Zusammenhang, dass dort die Preisfindung ausschließlich von neuen marktrelevanten Informationen, nicht aber von Preisänderungen auf dem anderen Markt getrieben wird. Das preisliche Gleichgewicht zwischen CDS- und Anleihe-Spreads kann kurzfristig beeinträchtigt werden, wenn auf dem preisführenden Markt ein neuer Preis auf Grund neuer marktrelevanter Informationen zustande kommt. Der andere Markt vollzieht dann die Preisänderung nach, bis ein neues Gleichgewicht zwischen den beiden Märkten gefunden ist.

Eine eigene empirische Untersuchung bezieht sich auf den Zusammenhang zwischen den Märkten für CDS und Anleihen europäischer Unternehmen. Als Datengrundlage wurden von Bloomberg bereitgestellte, auf Euro lautende Marktpreise für Anleihen und CDS-Kontrakte mit einer Laufzeit von fünf Jahren auf Tagesbasis für den Beobachtungszeitraum von Oktober 2001 bis August 2004 herangezogen. Zur Berechnung von laufzeitkongruenten Anleiherenditen mit einer konstanten Restlaufzeit von fünf Jahren wurde zu jedem Zeitpunkt eine gewichtete Interpolation der Renditen mehrerer Anleihen eines Emittenten durchgeführt. Hierzu wurde für jeden Handelstag mindestens eine Anleihe mit einer Restlaufzeit von weniger als fünf Jahren und mindestens eine Anleihe mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren benötigt. Dies hat die Anzahl der in die Schätzungen einbezogenen Referenzunternehmen stark reduziert. Die Anleihe-Spreads errechneten sich dann aus den interpolierten Anleiherenditen abzüglich des fünfjährigen Euro-Swap-Satzes.

Bei Vorliegen eines eindeutigen langfristigen Zusammenhangs (Kointegrationsbeziehung) zwischen CDS- und Anleihe-Spreads des Referenzunternehmens wurde folgendes Vektorfehlerkorrekturmodell (VECM) geschätzt:

$$\Delta p_{CDS,t} = \lambda_1(p_{CDS,t-1} - c - \alpha p_{CS,t-1}) + \sum_{i=1}^q \beta_{1i} \Delta p_{CDS,t-i} + \sum_{i=1}^q \delta_{1i} \Delta p_{CS,t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

$$\Delta p_{CS,t} = \lambda_2(p_{CS,t-1} - c - \alpha p_{CDS,t-1}) + \sum_{i=1}^q \beta_{2i} \Delta p_{CDS,t-i} + \sum_{i=1}^q \delta_{2i} \Delta p_{CS,t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

wobei  $p_{CDS}$  für die CDS-Spreads und  $p_{CS}$  für die Anleihe-Spreads stehen.  $\alpha$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $c$ ,  $\delta_1$ ,  $\delta_2$ ,  $\lambda_1$  und  $\lambda_2$  bezeichnen die zu schätzenden Koeffizienten.

In diesem Modell werden zum einen der langfristige Zusammenhang zwischen CDS- und Anleihe-Spreads (die

### Schätzergebnisse der Vektorkorrekturmodelle

Branche	Anzahl der Unternehmen	Durchschnittliche Anzahl der beobachteten Marktpreise pro Unternehmen (Handelstage)	Durchschnittliches GG-Maß
Banken	6	579	1,062
Telekommunikation	5	515	0,708
Automobile	5	481	0,409
Konsum und Mischkonzerne	4	455	0,231
Energie und Versorger	4	445	0,951

Gleichung in Klammern) sowie der Einfluss vergangener Spreadänderungen auf die aktuellen Spreadänderungen geschätzt. Dabei messen die Koeffizienten  $\lambda_1$  beziehungsweise  $\lambda_2$  die Geschwindigkeit, mit welcher sich die CDS- beziehungsweise Anleihe-Spreads bei einer Abweichung von der langfristigen Beziehung zwischen beiden Märkten wieder an das Gleichgewicht annähern. Ein signifikant negativer Koeffizient  $\lambda_1$  deutet darauf hin, dass die CDS-Spreads den Anleihe-Spreads zeitlich nachfolgen, um die Gleichgewichtsbeziehung zwischen beiden Märkten wieder herzustellen. Ein signifikant positiver Koeffizient  $\lambda_2$  besagt hingegen, dass eine Anpassung der Anleihe-Spreads hin zu einem neuen Gleichgewicht stattfindet.

Zur besseren Veranschaulichung des Beitrags beider Märkte zur Preisfindung kann das so genannte Granger-und-Gonzalo-Maß  $GG = \lambda_2 / (\lambda_2 - \lambda_1)$  herangezogen werden, das angibt, in welchem Maß die Preisführerschaft auf dem CDS- beziehungsweise dem Anleihemarkt stattfindet. Für  $GG > 0,5$  führt der CDS-Markt im Hinblick auf die Preisfindung. Ein  $GG < 0,5$  besagt, dass die Preisfindung vorwiegend im Anleihemarkt stattfindet. Diesem Maß folgend führt in 59 % der untersuchten Fälle der CDS-Markt in der Preisfindung, wohingegen die Preisführerschaft in 29 % der Fälle von den Anleihemärkten ausgeht. In 12 % der Schätzungen findet sich kein eindeutiges Ergebnis für eine Preisführerschaft auf einem der beiden Märkte.

Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit denen von Blanco et al.,<sup>1)</sup> die besagen, dass der Preisfindungsprozess auf dem Markt für Unternehmenskredite vom CDS-Markt dominiert wird, wengleich in dieser Hinsicht auch der Anleihemarkt nicht zu vernachlässigen ist.

1 Vgl.: R. Blanco, S. Brennan und I.W. Marsh (2004), An empirical analysis of the dynamic relationship between investment-grade bonds and credit default swaps, Bank of Eng-

land, Working Paper, Nr. 211, erscheint im Journal of Finance.

dellinduzierten Veränderung der Ausfallwahrscheinlichkeiten eine Rating-Anpassung vornehmen. Vielmehr wird ein Rating nur dann geändert, wenn sich die Neueinschätzung auf eine als nachhaltig verändert eingeschätzte Informationsbasis stützen kann und sich die Bonität des Schuldners nicht nur auf Grund der konjunkturellen Lage, sondern auch strukturell hinreichend stark verändert hat. Dies soll eine gewisse Stabilität der Ratings über den Konjunkturzyklus gewährleisten und verhindern, dass Rating-Änderungen nach kurzer Zeit wieder revidiert werden müssen. Dies legt die Vermutung nahe, dass sich Veränderungen der Ausfallwahrscheinlichkeiten in Marktpreisen schneller widerspiegeln als in Ratings.

Andererseits stützen Ratingagenturen ihre Bonitätseinschätzung auf eine Vielzahl von Informationen, die teilweise nichtöffentlicher Natur sind und einen zusätzlichen Informationsgehalt zu Marktpreisen beinhalten. Insofern besitzen Rating-Änderungen durchaus Relevanz für die Märkte.

CDS sind bezüglich einer möglichen Vorlauf-eigenschaft vor Rating-Änderungen von besonderem Interesse, da sie – wie gezeigt – Informationen zur Bewertung von Kreditrisiken potenziell schneller verarbeiten können als Anleihepreise.

Erste empirische Überprüfungen<sup>12)</sup> deuten darauf hin, dass der CDS-Markt Rating-Herabstufungen vorwegnimmt. In der Tendenz weisen die CDS-Spreads nicht nur einen Vorlauf vor Herabstufungen auf, sondern reagieren etwas schneller auf eine Überprüfung

einer Herabstufung („review for downgrade“) als die Aktienmärkte.<sup>13)</sup> Eine Ausweitung der CDS-Spreads ist dabei umso höher, je schlechter die Rating-Neueinstufung ausfällt.

Die Basis für unsere im Folgenden skizzierte Untersuchung zur Entwicklung von Marktpreisen vor und nach der Bekanntgabe einer Rating-Neueinschätzung bilden CDS- und Anleihe-Spreads europäischer Unternehmen sowie Informationen zu Rating-Neueinstufungen der Ratingagenturen Fitch, Moody's und Standard & Poor's (S&P) für die Jahre 2001 bis 2004. Um emittentenspezifische Einflüsse auf die Marktpreise messen zu können, wurden die CDS- und Anleihe-Spreads um Markteinflüsse bereinigt. Hierzu wurde die Differenz aus den Veränderungen von CDS-Spreads und den Veränderungen von CDS-Indizes, die aus Single-name-CDS von Schuldern mit gleichem Rating konstruiert wurden, gebildet. Für die einzelnen Anleihen wurden Indizes europäischer Unternehmensanleihen gleicher Bonität mit einer Restlaufzeit von fünf Jahren, die von Merrill Lynch berechnet werden, herangezogen.

Die indexadjustierten CDS- und Anleihe-Spreads spiegeln die veränderte Kreditwürdigkeit des Emittenten durchweg bereits Wochen vor einer Rating-Neueinschätzung wider. Bei einer angekündigten Überprüfung

*Eigene Untersuchungen deuten darauf hin, dass ...*

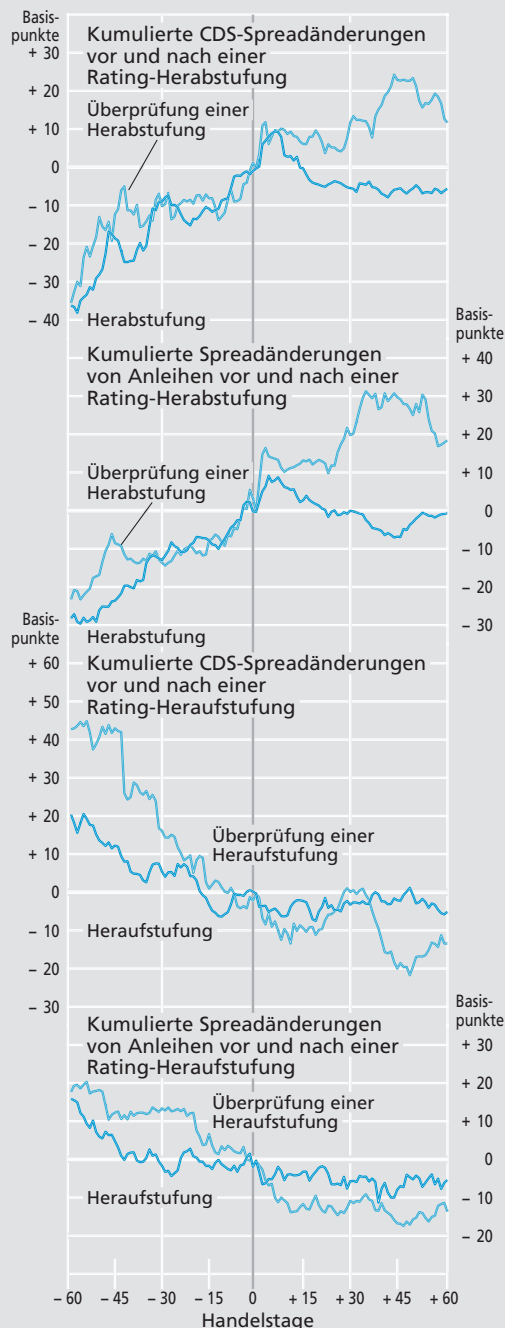
*... Marktpreise Rating-Änderungen eher vorauslaufen ...*

*CDS weisen potenzielle Vorlauf-eigenschaften vor Rating-Änderungen auf*

12 Vgl.: J. Hull, M. Predescu und A. White (2004), The relationship between credit default swap spreads, bond yields, and credit rating announcements, *Journal of Banking and Finance*, 28, S. 2789-2811.

13 Vgl.: L. Norden und M. Weber (2004), Informational efficiency of credit default swap and stock markets: The impact of credit rating announcements, *Centre for Economic Policy Research*, Nr. 4250.

### Marktpreise vor und nach Rating-Änderungen \*)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. — \* Durchschnittliche Spreadänderungen jeweils 60 Handelstage vor bis 60 Handelstage nach einem Rating-Ereignis im Beobachtungszeitraum 2001 bis 2004. Die Bekanntgabe des Rating-Ereignisses erfolgt am Tag 0.

Deutsche Bundesbank

einer Rating-Herabstufung ist die Ausweitung der Spreads noch stärker ausgeprägt als bei einer tatsächlichen Herabstufung. Dies kann darauf zurückgeführt werden, dass Rating-Herabstufungen häufig ein negativer Ausblick vorausgeht.

Eine Heraufstufung des Ratings geht in der Regel mit einem Rückgang der CDS- und Anleihe-Spreads einher. Auch hier ist die Prüfung einer Heraufstufung im Vergleich zu einer tatsächlichen Heraufstufung – bezogen auf die gleiche Ratingagentur – mit einer größeren Einengung der Spreads verbunden.

Einen Tag vor einer Rating-Herabstufung beziehungsweise einem negativen Ausblick haben die CDS-Spreads (Anleihe-Spreads) im Durchschnitt bereits 68 % (56 %) der maximalen Spread-Ausweitung im gesamten Beobachtungszeitraum von 60 Handelstagen vor bis 60 Handelstage nach dem Rating-Ereignis erreicht. Im Falle einer Heraufstufung beziehungsweise einem positiven Ausblick engen sich die CDS-Spreads (Anleihe-Spreads) bis einen Tag vor der Bekanntgabe um durchschnittlich 62 % (54 %) des maximalen Rückgangs im Beobachtungszeitraum ein. Die veränderte Kreditwürdigkeitseinstufung wird demnach zu einem großen Teil bereits vom Markt vorweggenommen, obgleich die Marktpreise auch unmittelbar nach Bekanntgabe einer Rating-Neueinschätzung eine signifikante Reaktion zeigen.

*... als auf Rating-Änderungen zu reagieren*

Insgesamt zeigen diese Ergebnisse, dass zum einen die Marktpreisentwicklung einen Vorlaufcharakter vor einer Neueinschätzung des Emittentenratings aufweist. Insbesondere die

beobachtete Ausweitung der CDS-Spreads vor einer Rating-Herabstufung ist statistisch gut abgesichert. Darüber hinaus bekräftigt die im Vergleich zu Anleihe-Spreads höhere Anpassung der CDS-Spreads vor Bekanntgabe einer Rating-Änderung die aufgezeigte Tendenz zur Preisführerschaft des CDS-Marktes.

### Die Determinanten von CDS-Spreads

Die Vorlaufeigenschaft von CDS-Spreads vor Rating-Änderungen deutet darauf hin, dass CDS-Spreads Informationen enthalten, die für die Schätzung von Wahrscheinlichkeiten des Eintritts von Kreditereignissen von wesentlichem Nutzen sind. Der Aussagegehalt von Risikoprämien zur Einschätzung von Kreditrisiken ist umso höher, je stärker sie von Determinanten abhängen, die in engem Zusammenhang zur Ausfallwahrscheinlichkeit stehen. Als Determinanten von Risikoprämien kommen sowohl firmenspezifische als auch gesamtwirtschaftliche Größen in Frage, die im Folgenden näher beleuchtet werden sollen.

*Der Einfluss  
von Zinsent-  
wicklungen*

Ein positiver Zusammenhang zwischen Zinsen und Risikoprämien wäre aus portfoliotheoretischer Sicht zu erwarten. Steigt das Zinsniveau an, dann werden die Investoren tendenziell eine Umschichtung von riskanteren in attraktiv verzinsliche sichere Anlagen vornehmen. Die damit einhergehende niedrigere Nachfrage nach riskanteren Anlagen führt dann zu einer steigenden Risikoprämie bei diesen Titeln. Umgekehrt begünstigt das deutliche Absinken der Zinsen seit Ende 2002

die Nachfrage nach höherverzinslichen Anlagen, da das niedrige Zinsniveau risikoloser Anlagen für viele Investoren nicht mehr attraktiv erscheint („Suche nach Rendite“). Diese erhöhte Nachfrage nach risikobehafteten Anlagen trug zu einem starken Rückgang der Risikoprämien bei. Für eine positive Korrelation zwischen Zinsen und Risikoprämien spricht überdies, dass der Unternehmenswert auch von künftig zu erwartenden Erträgen abhängt, die bei steigenden Zinsen stärker abdiskontiert werden. Zudem erhöhen steigende Zinsen die Finanzierungskosten der Unternehmen.

Vor dem Hintergrund der angeführten Argumente werden Risikoprämien auch von den Erwartungen über künftige Zins- und Konjunkturerwartungen, die sich in der Zinsstrukturkurve widerspiegeln, beeinflusst.

Als firmenspezifische Einflussgröße auf die Risikoprämie ist die finanzielle Solidität eines Unternehmens, die maßgeblich vom Verschuldungsgrad und der Ertragskraft abhängt, von Bedeutung. Beide Faktoren werden in dem hier präsentierten Schätzansatz durch die Entwicklung des Aktienkurses approximiert, da auf Wochenbasis keine aussagekräftigen Daten zum Verschuldungsgrad existieren.

*Firmen-  
spezifische  
Einflussgrößen*

Die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalles durch Überschuldung steigt mit der Schwankungsintensität des Unternehmenswertes, die in dem Schätzansatz durch die aus Optionspreisen ermittelte implizite Volatilität des Aktienkurses berücksichtigt wird.

### Schätzergebnisse zur Sensitivität von CDS-Spreads

Position	Koeffizient	t-Wert
Veränderung Einjahreszins	0,0606*	1,9946
Veränderung Zinsstruktur	0,1437**	3,5106
Veränderung Aktienkurs	-0,4938**	-13,2780
Veränderung Volatilität der Aktie	0,0465**	3,7607
Veränderung Geld/Brief-Spanne	0,0692**	6,8701
R-Quadrat	0,1222	
Angepasstes R-Quadrat	0,1202	

\* Signifikant zum 5%-Niveau. — \*\* Signifikant zum 1%-Niveau.

Deutsche Bundesbank

Die jederzeitige Handelbarkeit hat einen direkten Einfluss auf die Attraktivität einer Anlage. Für eine niedrige Liquidität, die sich in der Regel in einer Ausweitung der Geld/Brief-Spanne niederschlägt, wird im Markt eine Liquiditätsprämie eingepreist.

Die Schätzergebnisse einer eigenen empirischen Untersuchung zur Sensitivität der CDS-Spreads in Bezug auf die aufgeführten Determinanten beziehen sich auf Panelschätzungen, in die wöchentliche Daten von 37 europäischen Unternehmen über einen Zeitraum von Mai 2002 bis Oktober 2004 eingehen. Die Ergebnisse von einfachen Kleinst-Quadrat-Schätzungen zeigen sich robust und werden von einem Panel-Kointegrations-Ansatz unter Verwendung von Instrumentenvariablen bestätigt.<sup>14)</sup>

Die signifikant positive Korrelation zwischen der Veränderung des Einjahreszinses und der Veränderung der CDS-Prämien steht im Einklang mit der angeführten portfoliotheoretischen Argumentation und spiegelt auch das Phänomen der Suche nach Rendite im Beobachtungszeitraum wider. Die mit sinkenden Zinsen im Schätzzeitraum einhergegangene Verbesserung der Finanzierungsbedingungen hat zugleich die finanzielle Situation der Unternehmen gestärkt. Der positive Zusammenhang zwischen der Steigung der Zinsstrukturkurve (Differenz zwischen zehnjähriger und zweijähriger Rendite) und der CDS-Spreads deutet ebenfalls auf diesen Wirkungszusammenhang hin.

Ein steigender Aktienkurs führt zu sinkenden CDS-Spreads. Eine steigende Volatilität sowie eine Ausweitung der Geld/Brief-Spanne erhöhen demgegenüber erwartungsgemäß die CDS-Prämie.

Trotz des statistisch abgesicherten Einflusses der untersuchten Variablen auf die CDS-Spreads können die Schätzungen insgesamt nur einen relativ geringen Teil (ca. 12 %) der Variabilität der CDS-Spreads erklären. Ein Grund hierfür mag die Tatsache sein, dass bestimmte firmenspezifische Determinanten, wie die Finanzierungsstruktur der Unternehmen, in dem hier gewählten Panel-Ansatz mit

*Relativ hoher Anteil statistisch nicht erklärbarer Einflüsse ...*

<sup>14</sup> Es ist denkbar, dass die in dem Schätzansatz verwendeten Determinanten der CDS-Spreads (erklärende Variablen) ihrerseits von den CDS-Spreads (zu erklärende Variable) abhängen. Dieses potenzielle Endogenitätsproblem kann mit Hilfe von Instrumentenvariablen, die mit den erklärenden Variablen (Determinanten) korreliert sind ohne von der zu erklärenden Variablen beziehungsweise den Residuen des Schätzansatzes abzuhängen, entschärft werden.

*Ergebnisse einer eigenen empirischen Untersuchung*



*... lässt sich auf  
gemeinsamen  
marktweiten  
Faktor zurück-  
führen*

Zeitreihendaten hoher Frequenz nicht ausreichend berücksichtigt werden können.

Das Phänomen eines hohen Anteils unerklärter Einflüsse wurde auch in anderen Studien zu den Determinanten von Risikoprämien festgestellt. Diese Studien zeigen, dass etwa drei Viertel der Änderungen von einem systematischen Faktor erklärt werden, der von den üblichen Modellen nicht abgebildet wird.<sup>15)</sup> Eine Hauptkomponentenanalyse bezüglich der hier präsentierten Ergebnisse zeigt überdies, dass die nicht erklärbare Varianz der CDS-Spreadänderungen zum überwiegenden Teil durch einen gemeinsamen Faktor getrieben wird.

Dies deutet darauf hin, dass die Risikoprämien zu einem großen Teil von Angebots- und Nachfragestrukturen bestimmt werden, die den Gesamtmarkt betreffen. Welche Faktoren hier wirksam sind, lässt sich mit Hilfe der empirischen Analyse nicht identifizieren, sondern allenfalls qualitativ auf der Basis von Plausibilitätsüberlegungen eingrenzen, wobei sowohl auf makroökonomische als auch marktstrukturelle Einflussfaktoren einzugehen ist.

Die Marktentwicklung ist eingebettet in die gesamtwirtschaftlichen und monetären Rahmenbedingungen. So ist davon auszugehen, dass die CDS-Prämien in hohem Maße von der Konjunkturerwicklung beeinflusst werden. Das sprunghafte Ansteigen von Ausfallraten in Rezessionen kann in dem gewählten Schätzansatz jedoch nicht in vollem Umfang eingefangen werden. Zudem waren die Umfeldbedingungen im Schätzzeitraum durch Faktoren geprägt, die die Finanzmärkte

insgesamt in erheblichem Maße beeinflusst haben. Hierzu zählen unter anderem außergewöhnlich niedrige Zinsen, eine hohe Liquidität an den Finanzmärkten sowie Veränderungen in den Finanzierungsstrukturen der Unternehmen. Des Weiteren dürften sich auch Veränderungen in der Risikoneigung/-aversion insbesondere auf die Nachfrage nach beziehungsweise die Bereitschaft zur Absicherung von Kreditrisiken auswirken.

Aus einer eher markttechnischen Sicht ist darauf zu verweisen, dass sich die CDS-Märkte – wie auch andere Kreditderivatmärkte – noch in einem frühen Entwicklungsstadium befinden, in dem erfahrungsgemäß strukturelle Faktoren, wie die wachsende Zahl von Marktteilnehmern, nicht ohne Wirkung auf die Preisfindung der CDS-Märkte insgesamt bleiben.

## Ausblick

---

Der sich rasant entwickelnde CDS-Markt wird in Zukunft eine zunehmend wichtige Rolle als Indikator für die Entwicklung von Kreditrisiken spielen. CDS erfüllen bereits heute eine bedeutsame Funktion in Bezug auf die Preisfindung in Kreditmärkten. Diese Tatsache drückt sich auch in ihrem deutlichen Vorlaufcharakter vor den Einschätzungsänderungen der Ratingagenturen aus. Neben weiteren Indikatoren, wie Risikomodellen zur Abschätzung von Ausfallwahrscheinlichkeiten, leisten CDS insofern einen wichtigen Beitrag zur Früherkennung von Finanzmarktrisiken.

---

<sup>15</sup> Vgl.: P. Collin-Dufresne, R. S. Goldstein und J. S. Martin (2001), The Determinants of Credit Spread Changes. The Journal of Finance, Vol. LVI, Nr. 6, S. 2177–2207.

Aus diesem Grunde bleibt eine laufende Beobachtung des Marktes für den Kreditrisikotransfer auch zur Gewinnung neuer Erkennt-

nisse in Bezug auf die Finanzmarktstabilität unverzichtbar.

# Statistischer Teil

# Inhalt

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

---

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

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

---

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

## III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

---

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

## IV. Banken

---

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

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

#### V. Mindestreserven

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

#### VI. Zinssätze

1. EZB-Zinssätze	43*
2. Basiszinssätze	43*
3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	43*
4. Geldmarktsätze nach Monaten	43*
5. Zinssätze für die Bestände und das Neugeschäft der Banken (MFIs) in der Europäischen Währungsunion	44*
6. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs)	45*

#### VII. Kapitalmarkt

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

#### VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

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

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

#### IX. Konjunkturlage

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens	60*
2. Produktion im Produzierenden Gewerbe	61*
3. Auftragseingang in der Industrie	62*
4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe	63*
5. Einzelhandelsumsätze	63*
6. Arbeitsmarkt	64*

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

#### X. Außenwirtschaft

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

## Abkürzungen und Zeichen

---

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

Differenzen in den Summen durch Runden  
der Zahlen.

**I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion**
**1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze**

Zeit	Geldmenge in verschiedenen Abgrenzungen 1) 2)				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung 1)				Zinssätze		
	M1	M2	M3 3)		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung 4)	EONIA 5) 7)	3-Monats-EURIBOR 6) 7)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 8)	
			gleitender Dreimonatsdurchschnitt								
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %								% p. a. im Monatsdurchschnitt		
2003 April	11,1	8,2	8,9	8,6	4,8	5,2	5,1	2,56	2,53	4,2	
Mai	11,4	8,7	8,8	8,7	5,1	5,3	4,9	2,56	2,40	3,9	
Juni	11,3	8,5	8,6	8,7	4,8	5,1	5,4	2,21	2,15	3,7	
Juli	11,3	8,6	8,8	8,6	5,4	5,6	5,6	2,08	2,13	4,0	
Aug.	11,7	8,7	8,4	8,3	5,5	5,6	5,6	2,10	2,14	4,2	
Sept.	11,1	8,3	7,6	8,0	5,5	5,5	5,7	2,02	2,15	4,2	
Okt.	11,6	8,2	8,0	7,7	5,7	5,4	6,1	2,01	2,14	4,3	
Nov.	10,5	7,7	7,4	7,5	6,3	6,0	6,4	1,97	2,16	4,4	
Dez.	10,7	7,7	7,2	7,1	5,9	5,8	6,3	2,06	2,15	4,4	
2004 Jan.	11,5	7,5	6,6	6,6	5,8	5,8	6,2	2,02	2,09	4,2	
Febr.	10,7	6,8	6,2	6,3	5,7	5,7	6,3	2,03	2,07	4,2	
März	11,4	6,8	6,2	6,0	5,9	5,8	7,1	2,01	2,03	4,0	
April	10,9	6,2	5,5	5,5	6,0	5,9	7,5	2,08	2,05	4,2	
Mai	9,4	5,5	4,9	5,2	5,9	5,9	7,5	2,02	2,09	4,4	
Juni	9,5	5,6	5,3	5,2	6,4	6,2	7,7	2,03	2,11	4,4	
Juli	10,1	5,9	5,5	5,4	6,3	6,3	7,5	2,07	2,12	4,3	
Aug.	9,2	5,7	5,6	5,7	6,1	6,0	7,6	2,04	2,11	4,1	
Sept.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,1	6,3	7,9	2,05	2,12	4,1	
Okt.	9,0	6,4	5,8	...	6,1	6,6	7,8	2,11	2,15	4,0	
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	2,09	2,17	3,9	

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.5, S.44\*. — 8 BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen.

**2. Außenwirtschaft \*)**

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz der EWU								Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz				Kapitalbilanz				Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)	
	Saldo	darunter: Handelsbilanz	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapierverkehr 2)	Kreditverkehr	Währungsreserven	nominal		real 4)	
	Mio €								Euro/US-\$	1. Vj. 1999=100	
2003 April	- 6 291	+ 6 642	+ 31 075	- 6 370	+ 33 365	+ 2 863	+ 1 217	1,0848	97,9	99,5	
Mai	- 1 914	+ 6 946	- 20 550	+ 6 031	+ 4 118	- 31 067	+ 367	1,1582	101,8	103,5	
Juni	+ 1 651	+ 9 705	- 14 066	+ 12 208	+ 34 255	- 61 288	+ 760	1,1663	102,2	104,2	
Juli	+ 2 518	+ 15 732	- 4 440	- 4 113	- 36 583	+ 34 417	+ 1 838	1,1372	101,0	102,9	
Aug.	+ 3 302	+ 10 226	- 3 086	- 7 696	- 41 384	+ 45 740	+ 254	1,1139	99,8	101,8	
Sept.	+ 5 680	+ 10 904	- 5 025	- 10 297	+ 13 192	- 7 869	- 51	1,1222	99,6	101,7	
Okt.	+ 6 977	+ 13 092	+ 3 354	- 4 302	+ 36 681	- 29 782	+ 757	1,1692	101,3	103,3	
Nov.	+ 2 802	+ 8 329	+ 11 705	+ 4 577	+ 2 424	- 822	+ 5 526	1,1702	101,2	103,3	
Dez.	+ 6 146	+ 8 445	- 22 586	- 8 926	- 33 587	+ 12 599	+ 7 328	1,2286	104,2	106,2	
2004 Jan.	- 2 689	+ 5 254	- 18 686	- 7 187	- 7 352	- 1 145	- 3 002	1,2613	105,4	107,4	
Febr.	+ 5 376	+ 9 796	+ 18 216	+ 9 131	+ 14 588	- 14 140	+ 8 637	1,2646	105,3	107,3	
März	+ 10 957	+ 13 580	- 11 736	- 25 539	- 3 718	+ 13 798	+ 3 722	1,2262	103,4	105,5	
April	+ 210	+ 10 157	- 23 301	- 4 715	- 9 461	- 6 430	- 2 696	1,1985	101,6	103,7	
Mai	+ 2 429	+ 10 536	+ 9 544	- 717	- 1 829	+ 10 987	+ 1 102	1,2007	102,4	104,4	
Juni	+ 6 027	+ 11 989	+ 2 100	- 13 813	+ 31 634	- 14 432	- 1 289	1,2138	102,3	104,2	
Juli	+ 2 800	+ 13 907	- 11 991	- 8 487	- 31 603	+ 27 484	+ 616	1,2266	102,8	104,7	
Aug.	+ 3 323	+ 5 981	+ 6 261	+ 9 288	+ 1 303	- 8 272	+ 3 942	1,2176	102,7	104,8	
Sept.	- 343	+ 4 890	+ 8 532	+ 5 308	+ 42 721	- 38 773	- 724	1,2218	103,0	105,1	
Okt.	...	...	...	...	...	...	...	1,2490	104,2	106,3	
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	1,2991	105,6	107,9	

\* Quelle: EZB. — 1 S. auch Tab. X.12 und 13, S. 74\*/ 75\* . — 2 Einschl. Finanzderivate. — 3 Gegenüber den Währungen der EWK-23-Gruppe. — 4 Auf Basis der Verbraucherpreise.





**II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion**
**1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*)**  
**a) Europäische Währungsunion<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								
2003 März	48,9	37,8	6,1	11,1	10,4	14,1	4,2	- 9,9	13,2	7,4	- 1,6	13,3	- 5,9
April	83,6	71,3	27,1	12,3	17,6	- 4,2	41,7	45,9	10,2	- 2,8	- 2,6	13,1	- 2,6
Mai	68,6	43,2	13,9	25,3	29,3	38,5	41,9	3,4	21,5	6,7	- 1,3	22,2	- 6,1
Juni	11,5	24,6	- 7,3	- 13,1	- 13,8	61,6	39,0	- 22,6	15,9	2,8	- 1,6	7,4	7,3
Juli	38,6	15,1	- 5,0	23,5	15,5	- 38,5	- 31,5	7,0	31,5	5,2	- 2,1	18,6	9,9
Aug.	- 0,2	10,1	4,2	- 10,3	- 3,9	- 31,9	- 70,8	- 38,9	15,2	7,6	- 1,6	2,2	7,1
Sept.	58,3	33,2	1,6	25,1	23,4	14,0	31,8	17,8	28,9	0,8	- 0,6	21,7	6,9
Okt.	51,1	32,6	3,4	18,5	18,7	11,5	49,9	38,4	27,3	4,9	0,1	20,5	1,8
Nov.	91,8	68,2	14,7	23,7	14,0	18,3	44,2	25,9	30,1	8,0	0,2	17,7	4,2
Dez.	22,7	45,3	4,5	- 22,6	- 32,7	- 9,5	- 12,2	- 2,7	22,5	16,9	1,1	2,5	2,1
2004 Jan.	42,8	28,0	5,0	14,8	17,5	21,9	110,9	89,0	17,3	1,6	- 1,1	15,9	0,8
Febr.	45,4	32,1	6,6	13,3	21,5	8,6	24,3	15,7	16,5	7,6	- 0,3	9,8	- 0,7
März	76,7	45,6	16,0	31,1	14,4	6,8	76,9	70,0	45,2	7,1	- 0,2	30,2	8,1
April	90,1	85,3	26,6	4,8	11,7	6,3	69,2	62,9	27,5	10,3	- 1,1	15,8	2,5
Mai	70,2	45,3	1,3	24,8	30,7	- 20,4	- 10,4	10,0	21,2	5,6	- 0,9	17,1	- 0,6
Juni	63,6	49,4	- 5,1	14,3	8,6	14,7	- 25,9	- 40,6	25,6	9,9	- 0,4	8,6	7,4
Juli	26,6	24,7	- 12,0	1,9	- 4,4	- 1,0	- 7,8	- 6,9	26,0	7,4	0,1	14,8	3,7
Aug.	- 15,7	- 10,4	- 7,2	- 5,3	- 0,0	29,8	45,4	15,6	21,0	6,0	- 0,0	9,5	5,5
Sept.	58,4	57,6	- 5,2	0,8	7,8	35,0	22,8	- 12,3	42,8	3,1	- 0,3	35,2	4,7
Okt.	54,8	56,7	8,2	- 1,9	- 2,1	19,6	30,0	10,4	25,9	8,2	0,9	15,6	1,3

**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								
2003 März	4,6	2,7	- 1,2	1,9	5,1	18,7	25,2	6,5	1,7	1,9	- 1,6	- 1,1	2,6
April	4,9	6,6	5,9	- 1,7	- 2,6	4,5	14,7	10,1	- 2,6	- 2,0	- 2,5	0,5	1,5
Mai	1,9	4,0	3,0	- 2,1	2,4	27,6	22,6	- 5,0	- 2,8	- 1,6	- 1,5	4,8	- 4,4
Juni	- 18,0	- 0,9	- 3,0	- 17,1	- 10,0	38,5	24,6	- 13,9	4,8	0,1	- 1,4	3,7	2,4
Juli	0,6	- 8,4	- 0,5	9,0	- 1,6	- 24,6	- 18,6	6,0	8,7	4,9	- 2,1	4,9	1,0
Aug.	- 13,6	2,7	0,9	- 16,3	- 11,0	16,7	- 20,6	- 37,3	5,7	3,2	- 1,5	2,2	1,8
Sept.	17,7	12,8	- 3,6	4,9	10,8	- 1,8	10,5	12,3	2,3	- 1,3	- 0,7	9,1	- 4,8
Okt.	- 1,8	- 9,3	- 3,4	7,5	4,5	6,4	- 0,2	- 6,6	3,1	0,3	0,1	2,6	0,2
Nov.	24,5	15,5	5,5	8,9	2,4	7,9	12,4	4,6	3,3	0,2	0,2	3,0	- 0,1
Dez.	- 10,1	0,0	1,1	- 10,2	- 7,8	11,4	12,4	1,1	- 0,2	1,5	1,0	- 2,9	0,2
2004 Jan.	- 0,6	- 6,8	1,4	6,2	6,1	23,0	34,9	11,9	2,6	- 0,2	- 1,1	6,5	- 2,7
Febr.	16,6	2,9	- 3,6	13,7	22,4	- 23,5	- 2,7	20,8	- 5,8	0,6	- 0,4	0,5	- 6,5
März	28,7	10,4	9,6	18,3	5,8	- 2,0	10,3	12,3	9,4	0,0	- 0,2	9,4	0,2
April	10,8	16,4	13,3	- 5,6	1,1	14,8	22,0	7,2	13,0	4,5	- 1,2	6,2	3,4
Mai	- 10,4	- 10,6	- 8,3	0,1	6,0	11,3	- 4,9	- 16,2	5,0	4,3	- 0,9	4,9	- 3,3
Juni	- 9,2	- 12,4	- 12,7	3,2	8,5	21,1	- 8,6	- 29,7	7,9	4,0	- 0,3	- 1,8	6,0
Juli	6,4	- 4,1	- 1,5	10,5	1,5	- 3,3	- 9,4	- 6,1	7,8	1,7	0,1	2,2	3,9
Aug.	- 7,3	- 8,1	- 5,4	0,8	5,4	12,1	12,3	0,2	3,0	1,9	- 0,0	5,4	- 4,3
Sept.	5,5	10,8	0,6	- 5,3	- 0,8	11,1	35,0	23,9	10,7	1,1	- 0,3	10,6	- 0,7
Okt.	11,7	- 0,6	1,4	12,3	7,3	19,0	8,1	- 10,9	5,5	2,7	0,6	1,1	1,1

\* Die Angaben der Übersicht beruhen auf der Konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) (Tab. II.2); statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (s. 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

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

a) Europäische Währungsunion

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3 (Saldo I + II - III - IV - V)										Zeit	
	insgesamt 4)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten	insgesamt	Geldmenge M2							Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 2) 7) 8)		Schuldver-schreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarkt-pap.) (netto) 2) 7)
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)	Repo-geschäfte				
					zusammen	Bargeld-umlauf	täglich fällige Einlagen 5)							
- 1,1	5,3	-	45,6	56,7	47,1	7,9	39,2	- 5,5	15,1	- 9,2	8,1	- 9,9	2003 März	
- 16,5	0,8	-	84,8	49,5	31,2	9,1	22,1	11,0	7,4	6,4	10,2	- 18,6	April	
10,4	19,1	-	56,1	65,4	37,9	7,4	30,4	19,9	7,7	1,3	6,6	- 17,2	Mai	
30,2	19,9	-	7,1	28,9	55,1	7,3	47,8	- 39,6	13,4	- 16,7	- 1,7	- 3,5	Juni	
- 24,6	- 13,0	-	6,2	- 4,5	- 19,0	11,1	- 30,0	3,2	11,3	5,2	10,2	- 4,8	Juli	
- 10,0	- 31,3	-	6,1	- 3,4	- 14,1	1,2	- 15,2	3,4	7,2	- 2,9	2,2	- 2,0	Aug.	
20,9	23,1	-	0,5	17,4	46,2	2,1	44,0	- 29,0	0,3	- 4,5	- 8,4	- 5,1	Sept.	
- 18,0	3,1	-	50,3	19,8	4,3	6,4	- 2,1	10,4	5,1	13,2	5,7	11,6	Okt.	
14,6	16,8	-	48,7	52,7	49,5	7,9	41,6	- 3,8	7,0	- 1,0	- 4,0	0,9	Nov.	
- 26,8	- 49,2	-	66,7	96,8	67,4	18,8	48,6	0,7	28,7	- 16,0	- 2,8	- 11,3	Dez.	
20,5	38,1	-	- 11,2	- 31,0	- 26,9	- 8,8	- 18,1	- 21,6	17,5	6,9	9,0	4,0	2004 Jan.	
18,9	- 7,5	-	26,0	2,4	1,7	4,3	- 2,6	- 6,1	6,7	14,0	7,5	2,2	Febr.	
- 9,2	21,5	-	26,0	33,3	40,5	6,1	34,4	- 12,4	5,2	- 9,3	4,8	- 2,9	März	
- 4,7	21,0	-	52,7	33,1	24,4	9,8	14,6	0,4	8,3	5,8	8,4	5,4	April	
15,5	- 15,3	-	28,3	36,0	18,9	7,3	11,7	11,1	6,0	- 3,6	- 1,1	- 2,9	Mai	
28,7	- 1,9	-	26,0	30,2	44,0	6,4	37,6	- 26,1	12,3	- 4,2	- 4,5	4,5	Juni	
- 22,2	- 3,3	-	25,2	18,5	0,4	13,2	- 12,9	10,5	7,6	5,2	3,9	- 2,4	Juli	
- 8,5	14,5	-	- 12,9	- 28,1	- 37,5	- 2,8	- 34,6	3,6	5,7	3,0	11,0	1,3	Aug.	
11,1	4,8	-	34,9	57,9	63,4	4,6	58,7	- 7,4	1,9	- 7,2	- 13,2	- 2,6	Sept.	
- 9,9	- 3,2	-	61,6	43,4	10,1	6,3	3,7	30,3	3,0	12,1	7,6	- 1,5	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							Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarkt-papiere) (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)					
										Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)			
- 1,7	22,8	1,5	2,5	0,4	7,1	- 5,2	1,7	0,4	0,5	- 4,0	2003 März			
- 1,1	4,4	0,9	2,8	8,7	8,2	- 2,0	1,1	0,0	- 1,4	April				
2,2	14,8	2,4	1,3	15,3	6,8	7,4	0,7	1,0	0,4	- 1,0	Mai			
0,4	13,3	0,6	2,8	1,9	16,4	- 11,8	1,0	- 1,5	- 0,5	- 1,6	Juni			
- 2,8	- 15,7	1,1	3,4	- 14,2	- 12,5	- 1,3	2,0	0,2	- 0,4	- 2,2	Juli			
0,6	- 4,5	2,5	- 0,1	1,2	1,7	2,9	2,7	1,5	- 0,4	- 7,2	Aug.			
0,3	11,8	1,3	0,9	1,5	10,8	- 13,8	0,9	3,2	- 0,0	0,5	Sept.			
- 0,7	- 3,6	1,2	1,3	5,9	3,3	- 3,5	0,9	5,6	- 0,7	0,2	Okt.			
0,1	3,3	1,0	2,4	25,5	22,8	- 0,3	0,6	- 1,2	- 0,5	4,1	Nov.			
0,2	4,2	0,2	4,5	- 3,0	- 10,8	3,5	8,9	- 5,9	0,2	1,2	Dez.			
0,0	22,5	3,5	- 5,0	- 2,7	8,3	- 14,1	1,3	2,5	- 0,5	- 0,3	2004 Jan.			
1,3	- 1,8	1,1	0,9	- 0,6	5,7	- 5,2	1,2	0,9	- 0,2	- 3,0	Febr.			
0,6	12,2	1,2	2,3	4,4	1,2	- 0,1	0,1	0,8	- 0,5	3,0	März			
- 0,6	12,7	1,9	2,7	0,5	5,8	- 5,0	0,9	- 1,0	0,1	- 0,3	April			
1,0	- 10,7	1,0	2,3	5,5	- 2,7	8,7	0,2	- 0,3	0,3	- 0,8	Mai			
2,4	10,3	0,6	2,3	- 8,7	3,3	- 9,8	- 0,3	- 0,8	- 0,2	- 0,8	Juni			
- 1,0	0,1	1,7	3,6	- 3,9	- 8,5	3,8	0,5	0,6	3,9	- 4,2	Juli			
2,4	- 3,2	3,0	- 0,8	2,6	1,7	0,7	0,7	- 2,5	1,3	0,8	Aug.			
- 3,9	0,6	2,3	1,3	9,2	14,6	- 5,1	0,1	3,9	- 2,3	- 2,0	Sept.			
- 2,6	27,6	1,4	1,0	0,2	- 3,4	2,3	0,5	3,1	- 1,0	- 1,3	Okt.			

Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papiere. — 9 Ab 2003 einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. — 10 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen

M1, M2 oder M3 vergleichbar. — 11 Differenz zwischen den tatsächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (s. dazu auch Anm. 3 zum Banknotenumlauf in der Tab. III.2).





















III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	Sonstige Passiva 3)	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten 2)	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweissichttag/ Monatsende 1)
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
<b>Eurosystem 4)</b>										
8,6	0,3	9,6	9,6	—	5,9	55,2	—	80,6	59,5	2004 April 2.
8,6	0,3	9,0	9,0	—	5,9	55,0	—	80,6	59,3	8.
8,5	0,3	8,4	8,4	—	5,9	55,6	—	80,6	59,3	16.
8,4	0,3	8,8	8,8	—	5,9	56,0	—	80,6	59,3	23.
8,6	0,3	10,3	10,3	—	5,9	56,2	—	80,6	59,3	30.
8,2	0,3	11,2	11,2	—	5,9	56,6	—	80,6	59,4	Mai 7.
8,1	0,3	10,2	10,2	—	5,9	56,1	—	80,6	59,4	14.
8,0	0,3	10,2	10,2	—	5,9	57,3	—	80,6	59,5	21.
8,0	0,3	8,2	8,2	—	5,9	56,6	—	80,6	59,8	28.
7,8	0,3	8,2	8,2	—	5,9	55,9	—	80,6	59,8	Juni 4.
7,9	0,3	9,3	9,3	—	5,9	55,6	—	80,6	59,8	11.
7,8	0,3	9,9	9,9	—	5,9	56,5	—	80,6	59,8	18.
8,0	0,2	10,3	10,3	—	5,9	56,8	—	80,6	59,8	25.
9,0	0,2	11,5	11,5	—	5,9	56,0	—	70,2	59,8	Juli 2.
8,2	0,2	13,1	13,1	—	5,9	55,8	—	70,2	59,8	9.
8,2	0,2	11,3	11,3	—	5,9	56,6	—	70,2	59,8	16.
8,6	0,2	11,5	11,5	—	5,9	56,6	—	70,2	59,8	23.
8,8	0,2	9,4	9,4	—	5,9	56,8	—	70,2	59,8	30.
8,5	0,2	9,8	9,8	—	5,9	56,8	—	70,2	59,8	2004 Aug. 6.
8,7	0,2	9,9	9,9	—	5,9	54,5	—	70,2	59,8	13.
9,0	0,2	11,9	11,9	—	5,9	55,1	—	70,2	59,8	20.
9,0	0,2	8,8	8,8	—	5,9	55,0	—	70,2	59,8	27.
9,3	0,3	8,9	8,9	—	5,9	55,1	—	70,2	59,8	Sept. 3.
9,1	0,3	7,4	7,4	—	5,9	55,2	—	70,2	59,8	10.
9,1	0,4	7,4	7,4	—	5,9	57,3	—	70,2	59,8	17.
9,3	0,4	8,4	8,4	—	5,9	56,9	—	70,2	59,8	24.
9,2	0,3	8,2	8,2	—	5,8	56,9	—	70,7	59,9	Okt. 1.
9,2	0,3	9,6	9,6	—	5,8	56,8	—	70,7	59,9	8.
9,1	0,3	8,6	8,6	—	5,8	57,3	—	70,7	59,9	15.
9,0	0,2	6,9	6,9	—	5,8	57,9	—	70,7	59,9	22.
9,4	0,3	8,8	8,8	—	5,8	60,2	—	70,7	59,9	29.
9,4	0,3	10,3	10,3	—	5,8	57,7	—	70,7	59,9	Nov. 5.
9,3	0,3	9,9	9,9	—	5,8	57,5	—	70,7	59,9	12.
9,4	0,3	11,4	11,4	—	5,8	58,4	—	70,7	59,9	19.
9,6	0,3	9,3	9,3	—	5,8	58,3	—	70,7	59,9	26.
10,4	0,3	10,4	10,4	—	5,8	58,7	—	70,7	59,9	Dez. 3.
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
7,8	0,0	2,2	2,2	—	1,6	17,6	29,6	34,2	5,0	2003 Jan.
7,3	0,0	2,4	2,4	—	1,6	19,1	31,9	34,2	5,0	Febr.
7,1	0,0	3,4	3,4	—	1,5	11,7	33,3	30,4	5,0	März
7,1	0,0	2,0	2,0	—	1,5	11,6	34,2	30,4	5,0	April
7,3	0,0	2,7	2,7	—	1,5	34,5	36,6	30,4	5,0	Mai
7,4	0,0	3,2	3,2	—	1,5	31,3	37,3	28,2	5,0	Juni
7,3	0,0	3,0	3,0	—	1,5	14,9	38,4	28,2	5,0	Juli
7,4	0,0	3,5	3,5	—	1,5	12,4	40,8	28,2	5,0	Aug.
7,3	0,0	3,6	3,6	—	1,5	16,2	42,2	30,2	5,0	Sept.
7,4	0,0	3,9	3,9	—	1,5	12,9	43,4	30,2	5,0	Okt.
7,4	0,0	3,2	3,2	—	1,5	12,9	44,4	30,2	5,0	Nov.
7,7	0,0	2,8	2,8	—	1,4	10,5	44,6	29,1	5,0	Dez.
7,3	0,0	3,1	3,1	—	1,4	11,4	48,1	29,1	5,0	2004 Jan.
7,0	0,0	3,0	3,0	—	1,4	12,7	49,2	29,1	5,0	Febr.
6,5	0,0	3,1	3,1	—	1,5	10,8	50,4	32,2	5,0	März
6,2	0,0	3,4	3,4	—	1,5	10,9	52,3	32,2	5,0	April
5,8	0,0	2,7	2,7	—	1,5	11,5	53,3	32,2	5,0	Mai
5,6	0,0	3,4	3,4	—	1,5	32,2	53,9	29,3	5,0	Juni
5,9	0,0	2,6	2,6	—	1,5	30,3	55,6	29,3	5,0	Juli
5,8	0,0	2,0	2,0	—	1,5	15,2	58,6	29,3	5,0	Aug.
5,6	0,0	2,0	2,0	—	1,4	12,0	60,9	29,6	5,0	Sept.
5,9	0,0	1,3	1,3	—	1,4	24,1	62,3	29,6	5,0	Okt.
5,6	0,0	1,5	1,5	—	1,4	13,9	63,1	29,6	5,0	Nov.

lichen 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. — 3 Für Deutsche Bundesbank: einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. — 4 Quelle: EZB. — 5 Veränderungen überwiegend auf Grund der Neubewertung zum Quartalsende.











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

Mrd €

Stand am Monatsende	Anzahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme	Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Beteiligungen	Sonstige Aktivpositionen	
				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>													
2004 Mai	2 213	6 618,6	55,2	2 529,2	1 806,8	712,7	3 626,7	452,4	2 566,7	3,7	594,1	146,5	260,9
2004 Juni	2 200	6 587,5	50,5	2 507,2	1 792,0	705,3	3 622,4	449,1	2 566,6	3,5	590,4	145,6	261,8
2004 Juli	2 184	6 608,2	53,1	2 516,2	1 799,5	708,0	3 633,5	453,0	2 568,9	3,6	590,5	142,7	262,7
2004 Aug.	2 178	6 599,5	54,8	2 507,3	1 790,0	708,0	3 636,8	450,0	2 570,3	3,5	593,9	141,4	259,2
2004 Sept.	2 166	6 633,1	54,6	2 534,8	1 808,9	715,8	3 640,5	459,6	2 567,7	3,5	594,2	141,4	261,8
2004 Okt.	2 150	6 667,4	50,8	2 560,2	1 835,1	716,4	3 648,9	461,4	2 563,7	3,4	603,8	140,5	267,0
<b>Kreditbanken <sup>5)</sup></b>													
2004 Sept.	252	1 865,0	16,9	688,9	553,3	132,9	988,5	259,0	547,4	1,9	169,2	75,0	95,7
2004 Okt.	253	1 880,5	17,8	703,2	567,7	132,5	989,7	253,2	545,5	1,8	177,2	74,6	95,2
<b>Großbanken <sup>6)</sup></b>													
2004 Sept.	4	1 083,0	7,8	402,0	343,3	57,4	542,5	169,0	265,8	1,2	97,0	65,6	65,2
2004 Okt.	4	1 093,5	9,7	409,7	350,9	57,6	544,9	163,0	263,6	1,2	106,5	65,1	64,1
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2004 Sept.	164	690,6	8,5	236,4	164,2	71,3	408,8	72,4	264,4	0,6	69,9	9,4	27,5
2004 Okt.	164	695,9	7,3	242,9	170,5	71,2	408,2	72,3	265,2	0,6	68,9	9,4	28,1
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2004 Sept.	84	91,5	0,7	50,4	45,8	4,2	37,2	17,6	17,2	0,0	2,3	0,1	3,1
2004 Okt.	85	91,1	0,8	50,6	46,3	3,8	36,6	17,9	16,7	0,0	1,7	0,1	3,1
<b>Landesbanken</b>													
2004 Sept.	13	1 389,7	6,5	733,2	577,5	152,7	568,4	58,3	396,8	0,2	110,4	30,1	51,6
2004 Okt.	13	1 389,0	2,4	727,9	571,5	153,4	576,1	67,0	393,3	0,2	112,8	29,7	52,9
<b>Sparkassen</b>													
2004 Sept.	481	983,4	17,3	226,2	71,0	154,7	702,9	71,0	539,5	0,8	91,4	15,4	21,6
2004 Okt.	478	989,5	17,6	232,2	77,1	154,8	702,5	69,8	540,2	0,8	91,4	15,4	21,9
<b>Genossenschaftliche Zentralbanken</b>													
2004 Sept.	2	195,2	0,7	134,4	90,9	43,2	41,8	9,8	19,9	0,1	12,0	11,4	6,9
2004 Okt.	2	202,7	0,1	142,3	98,8	43,3	42,0	10,0	20,0	0,1	11,9	11,4	6,9
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2004 Sept.	1 351	567,1	11,5	145,1	59,0	84,5	387,6	43,2	302,5	0,5	41,2	6,0	16,9
2004 Okt.	1 337	570,9	11,6	148,9	63,7	83,7	387,5	42,2	303,5	0,5	41,1	6,0	17,0
<b>Realkreditinstitute</b>													
2004 Sept.	25	872,9	1,1	232,4	141,5	89,4	620,7	11,7	484,3	-	124,5	0,8	18,0
2004 Okt.	25	866,6	1,1	227,9	137,8	89,7	617,9	11,5	483,4	-	123,0	0,8	18,9
<b>Bausparkassen</b>													
2004 Sept.	27	180,0	0,1	44,5	32,5	11,8	121,4	1,5	106,1	.	12,8	0,4	13,5
2004 Okt.	27	182,0	0,0	43,4	31,6	11,7	121,4	1,5	106,1	.	12,8	0,4	16,7
<b>Banken mit Sonderaufgaben</b>													
2004 Sept.	15	579,8	0,6	330,2	283,4	46,6	209,2	5,0	171,2	-	32,7	2,2	37,5
2004 Okt.	15	586,2	0,3	334,4	287,0	47,3	211,7	6,2	171,6	-	33,6	2,2	37,5
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken <sup>7)</sup></b>													
2004 Sept.	126	408,7	3,4	181,3	129,1	51,7	210,7	38,2	126,6	0,2	45,6	0,8	12,6
2004 Okt.	127	406,7	3,5	177,3	125,3	51,3	211,9	38,5	126,7	0,2	46,3	0,8	13,4
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken <sup>8)</sup></b>													
2004 Sept.	42	317,2	2,7	130,9	83,3	47,5	173,5	20,6	109,4	0,2	43,3	0,7	9,5
2004 Okt.	42	315,6	2,7	126,7	79,0	47,5	175,4	20,6	110,0	0,2	44,6	0,7	10,2

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

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

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs)			Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)									Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf 4)	Kapital einschl. offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken	Sonstige Passivpositionen	Stand am Monatsende
insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:					insgesamt	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist	Sparbriefe				
	Sichteinlagen	Termin-einlagen		Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 1)		Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 2)	Spareinlagen 3)							
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 1)										
<b>Alle Bankengruppen</b>															
1 868,9	248,3	1 620,4	2 487,6	705,5	322,3	753,7	76,9	600,4	512,4	105,7	1 606,1	287,2	368,7	2004 Mai	
1 861,1	258,6	1 602,4	2 468,5	704,0	302,5	756,9	68,0	599,7	512,1	105,4	1 601,3	287,6	369,0	Juni	
1 873,9	249,5	1 624,2	2 470,3	691,7	314,6	758,3	72,1	600,3	512,6	105,3	1 607,5	287,9	368,7	Juli	
1 854,6	229,2	1 625,3	2 480,0	696,3	319,3	758,0	76,3	601,0	513,4	105,5	1 610,2	286,7	368,0	Aug.	
1 853,0	253,1	1 599,8	2 495,0	714,3	312,8	761,7	81,6	600,8	513,5	105,3	1 621,8	285,4	377,9	Sept.	
1 880,9	248,6	1 632,2	2 496,2	705,9	324,6	758,1	85,7	601,9	514,0	105,7	1 615,1	287,1	388,1	Okt.	
<b>Kreditbanken 5)</b>															
712,4	145,2	567,1	727,0	333,6	153,0	127,9	72,2	103,2	93,7	9,3	210,5	89,3	125,8	2004 Sept.	
725,7	139,0	586,6	730,1	324,8	163,6	128,8	76,9	103,6	94,2	9,4	210,6	89,4	124,7	Okt.	
<b>Großbanken 6)</b>															
439,9	99,0	340,8	373,2	157,3	108,3	75,0	70,5	32,0	30,3	0,5	146,4	49,8	73,7	2004 Sept.	
450,5	97,8	352,7	373,3	147,3	117,3	75,7	75,7	32,4	30,7	0,5	147,0	49,9	72,7	Okt.	
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>															
203,5	34,0	169,4	337,8	165,2	41,7	51,0	1,7	71,1	63,5	8,8	64,1	37,0	48,1	2004 Sept.	
206,9	30,1	176,7	340,4	166,2	43,0	51,2	1,2	71,1	63,5	8,8	63,6	37,1	47,8	Okt.	
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>															
69,1	12,2	56,9	16,0	11,1	3,0	1,9	-	0,0	0,0	0,0	-	2,4	3,9	2004 Sept.	
68,2	11,0	57,2	16,4	11,2	3,3	1,8	-	0,0	0,0	0,0	-	2,4	4,1	Okt.	
<b>Landesbanken</b>															
461,5	62,6	398,9	319,1	48,9	38,7	215,4	6,2	15,2	14,3	0,8	489,9	59,1	60,1	2004 Sept.	
465,2	59,1	406,1	315,6	44,8	38,7	216,1	5,9	15,2	14,3	0,8	488,7	60,2	59,3	Okt.	
<b>Sparkassen</b>															
214,2	5,9	208,3	628,1	194,6	50,8	11,3	-	301,6	250,3	69,9	44,4	47,5	49,2	2004 Sept.	
214,8	5,9	208,9	632,4	198,0	51,1	11,2	-	302,0	250,1	70,2	44,4	47,6	50,4	Okt.	
<b>Genossenschaftliche Zentralbanken</b>															
116,2	28,3	87,9	29,7	6,8	7,1	15,4	3,2	-	-	0,3	29,9	10,1	9,4	2004 Sept.	
124,3	33,8	90,5	28,4	6,2	6,7	15,3	2,8	-	-	0,3	29,8	10,1	10,1	Okt.	
<b>Kreditgenossenschaften</b>															
74,7	1,7	73,0	404,6	123,6	51,7	24,3	-	180,5	154,8	24,5	32,4	31,2	24,2	2004 Sept.	
75,1	1,3	73,9	406,9	125,6	51,3	24,7	-	180,8	155,1	24,5	32,5	31,3	25,1	Okt.	
<b>Realkreditinstitute</b>															
137,0	6,0	131,0	149,3	1,6	4,9	142,6	-	-	-	0,2	540,9	22,2	23,6	2004 Sept.	
139,0	5,1	133,9	149,2	1,0	4,5	143,5	0,1	-	-	0,2	532,4	22,2	23,8	Okt.	
<b>Bausparkassen</b>															
29,9	1,6	28,2	113,5	0,3	0,9	111,7	-	0,4	0,4	0,2	6,9	7,4	22,3	2004 Sept.	
28,9	1,3	27,7	113,7	0,3	0,9	111,9	-	0,4	0,4	0,2	6,5	7,4	25,5	Okt.	
<b>Banken mit Sonderaufgaben</b>															
107,2	1,7	105,4	123,7	4,8	5,8	113,1	-	-	-	-	266,8	18,7	63,4	2004 Sept.	
107,7	3,1	104,6	119,9	5,2	7,9	106,7	-	-	-	-	270,3	19,2	69,2	Okt.	
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 7)</b>															
142,5	25,2	117,3	131,4	82,7	13,4	25,3	0,1	6,8	6,7	3,1	100,5	13,1	21,2	2004 Sept.	
140,7	23,8	116,9	133,3	83,6	14,4	25,4	0,2	6,8	6,6	3,1	97,8	13,1	22,0	Okt.	
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 8)</b>															
73,5	13,0	60,4	115,4	71,6	10,5	23,4	0,1	6,8	6,6	3,1	100,5	10,6	17,2	2004 Sept.	
72,5	12,8	59,7	116,9	72,4	11,1	23,6	0,2	6,8	6,6	3,1	97,8	10,6	17,8	Okt.	

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

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

























IV. Banken

nach Befristung					Spareinlagen 3)			Nachrichtlich:					Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe 4)	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) 5)	in Termineinlagen enthalten: Verbindlichkeiten aus Repos			
		zusammen	darunter:								bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
20,6	139,3	124,1	6,2	117,9	568,0	558,6	9,4	81,1	0,2	10,5	-	2001	
19,6	128,3	129,6	6,3	123,3	568,8	559,9	8,9	80,4	0,2	10,8	-	2002	
18,9	106,7	134,3	6,1	128,2	583,5	574,3	9,2	76,5	0,2	12,0	-	2003	
17,8	99,1	135,5	5,6	129,9	583,1	573,6	9,5	75,5	0,2	12,4	-	2004 Mai	
17,7	96,7	135,8	5,5	130,4	582,6	573,1	9,5	75,4	0,2	12,4	-	Juni	
17,0	95,3	135,9	5,4	130,5	583,1	573,6	9,5	75,2	0,3	12,5	-	Juli	
16,9	94,6	136,4	5,3	131,1	583,7	574,1	9,6	75,4	0,3	12,8	-	Aug.	
16,8	93,9	136,8	5,3	131,5	583,5	573,8	9,6	75,2	0,3	12,8	-	Sept.	
16,5	93,2	137,1	5,4	131,7	584,4	574,9	9,5	75,4	0,3	12,8	-	Okt.	
<b>Veränderungen *)</b>													
- 1,3	- 10,9	+ 5,4	+ 0,1	+ 5,3	+ 0,9	+ 1,3	- 0,5	- 0,7	- 0,0	+ 0,3	-	2002	
- 0,7	- 21,6	+ 4,7	- 0,2	+ 4,9	+ 14,7	+ 14,4	+ 0,3	- 4,6	+ 0,0	+ 0,6	-	2003	
+ 0,4	- 0,4	- 0,3	- 0,0	- 0,3	- 0,7	- 0,7	- 0,0	- 0,2	- 0,0	+ 0,0	-	2004 Mai	
- 0,1	- 2,1	+ 0,3	- 0,1	+ 0,5	- 0,5	- 0,5	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	-	Juni	
- 0,7	- 1,7	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	-	Juli	
- 0,1	- 0,7	+ 0,4	- 0,1	+ 0,4	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,2	-	Aug.	
- 0,1	- 0,7	+ 0,3	- 0,1	+ 0,4	- 0,2	- 0,2	+ 0,0	- 0,2	- 0,0	+ 0,0	-	Sept.	
- 0,3	- 0,7	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,9	+ 1,1	- 0,1	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,0	-	Okt.	

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

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

Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunaler Zweckverbände)					Sozialversicherung							Zeit
zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen 3)		Spareinlagen und Sparbriefe 2) 4)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spareinlagen und Sparbriefe 2)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
27,8	9,2	13,8	1,8	3,1	0,2	28,7	2,7	19,5	5,4	1,1	0,1	2001
27,6	10,5	12,2	2,0	3,0	0,2	21,7	2,7	13,7	4,5	0,9	0,1	2002
24,8	9,9	10,1	1,9	2,8	0,2	20,6	2,8	12,5	4,5	0,8	0,0	2003
24,8	10,2	9,7	2,0	2,9	0,2	19,9	3,0	11,5	4,5	0,9	0,0	2004 Mai
23,8	9,4	9,6	2,0	2,9	0,3	19,3	3,0	10,9	4,5	0,9	0,0	Juni
23,9	9,6	9,3	2,0	3,0	0,2	19,1	2,8	10,6	4,8	0,9	0,0	Juli
25,5	10,2	10,3	2,0	3,0	0,3	18,6	3,0	9,9	4,8	0,9	0,0	Aug.
24,5	9,4	10,0	2,1	3,0	0,3	19,7	3,0	11,2	4,6	1,0	0,0	Sept.
23,9	9,5	9,1	2,1	3,1	0,3	18,6	3,0	10,1	4,7	0,9	0,0	Okt.
<b>Veränderungen *)</b>												
+ 0,0	+ 1,3	- 1,4	+ 0,2	- 0,1	+ 0,0	- 7,0	- 0,0	- 5,7	- 1,0	- 0,3	- 0,0	2002
- 2,8	- 0,5	- 2,1	- 0,0	- 0,2	+ 0,0	- 0,4	+ 0,1	- 1,3	+ 0,9	- 0,1	- 0,0	2003
+ 2,0	+ 1,3	+ 0,6	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 2,7	+ 0,6	+ 2,2	- 0,2	+ 0,0	- 0,0	2004 Mai
- 1,0	- 0,8	- 0,2	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,6	- 0,0	- 0,6	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	Juni
+ 0,0	+ 0,2	- 0,2	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	- 0,2	- 0,3	+ 0,3	+ 0,0	-	Juli
+ 1,6	+ 0,6	+ 1,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 0,5	+ 0,2	- 0,7	+ 0,1	+ 0,0	-	Aug.
- 1,0	- 0,8	- 0,3	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0	+ 1,4	+ 0,1	+ 1,3	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	Sept.
- 0,6	+ 0,1	- 0,8	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,0	- 1,1	- 0,0	- 1,1	+ 0,1	- 0,1	-	Okt.

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

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





IV. Banken

12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland \*)  
Zwischenbilanzen

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monats- ende	Anzahl der Insti- tute	Bilanz- summe	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaber- schuld- ver- schrei- bungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rückkla- gen) 7)	Nach- richtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abge- schlos- sene Ver- träge 8)
			Gut- haben und Dar- lehen (ohne Baudar- lehen) 1)	Baudar- lehen 2)	Bank- schuld- ver- schrei- bun- gen 3)	Baudarlehen			Wert- papiere (einschl. Schatz- wechsel und U-Schät- ze) 4)	Bauspar- einlagen	Sicht- und Termin- gelder	Bauspar- einlagen	Sicht- und Termin- gelder 6)			
						Bauspar- darlehen	Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredite	sonstige Baudar- lehen								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2003	27	172,9	30,1	0,1	10,6	37,3	63,6	8,6	11,3	0,4	29,3	106,8	4,0	7,1	7,2	105,5
2004 Aug.	27	177,3	30,7	0,1	12,0	35,6	63,7	9,2	13,6	0,4	28,9	108,9	4,2	7,0	7,4	6,7
Sept.	27	180,0	32,5	0,1	12,0	35,4	62,9	9,2	13,8	0,4	29,5	109,2	4,3	6,9	7,4	7,2
Okt.	27	182,0	31,6	0,1	11,8	35,3	63,0	9,3	13,8	0,4	28,5	109,3	4,3	6,5	7,4	6,8
<b>Private Bausparkassen</b>																
2004 Aug.	16	129,0	24,5	0,0	6,1	22,7	45,8	8,4	9,6	0,3	21,6	74,1	4,0	7,0	4,7	4,2
Sept.	16	131,5	26,1	0,0	6,2	22,6	45,1	8,5	9,8	0,3	22,1	74,3	4,1	6,9	4,8	4,6
Okt.	16	133,5	25,0	0,0	6,1	22,5	45,1	8,5	9,8	0,3	21,4	74,3	4,1	6,5	4,8	4,2
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2004 Aug.	11	48,3	6,1	0,0	5,9	12,9	17,9	0,8	4,0	0,1	7,3	34,9	0,2	-	2,6	2,5
Sept.	11	48,5	6,4	0,0	5,8	12,9	17,9	0,8	4,0	0,1	7,3	34,9	0,2	-	2,6	2,6
Okt.	11	48,5	6,6	0,0	5,7	12,8	17,8	0,8	4,0	0,1	7,2	35,0	0,2	-	2,6	2,6

Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen					Noch bestehen- de Auszahlungs- verpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspar- darlehen 10)		Nach- richtlich: Einge- gangene Wohn- bau- prä- mien 12)			
	einge- zahlte Bauspar- be- träge 9)	Zinsgut- schriften auf Bauspar- einlagen	Rückzah- lungen von Bauspar- einlagen aus nicht zuge- teilten Ver- trägen	ins- gesamt	darunter Netto- Zutei- lun- gen 11)	ins- gesamt	Zuteilungen		neu ge- währte Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredite und sonstige Bau- darlehen	dar- unter zur Ab- lö- sung von Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredit- en	dar- unter aus Zutei- lun- gen	ins- gesamt	dar- unter aus Zutei- lun- gen	ins- gesamt		darunter Til- gun- gen im Quartal		
							Bauspareinlagen										Bauspardarlehen 9)	
							zu- sam- men	darunter zur Ab- lö- sung von Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredit- en									zu- sam- men	darunter zur Ab- lö- sung von Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredit- en
<b>Alle Bausparkassen</b>																		
2003	27,0	2,9	5,7	48,2	29,7	43,7	17,9	4,0	8,2	3,2	17,5	12,2	8,0	14,8	11,9	0,6		
2004 Aug.	1,9	0,0	0,4	2,9	2,0	3,0	1,2	0,3	0,5	0,2	1,3	11,2	7,9	1,0		0,0		
Sept.	2,0	0,1	0,4	3,1	2,1	3,2	1,3	0,3	0,6	0,3	1,3	10,9	7,8	1,1	2,6	0,0		
Okt.	1,9	0,1	0,4	3,4	2,5	3,3	1,4	0,4	0,7	0,4	1,1	10,8	7,9	1,0		0,0		
<b>Private Bausparkassen</b>																		
2004 Aug.	1,2	0,0	0,3	2,0	1,2	2,2	0,8	0,2	0,3	0,1	1,0	6,7	3,9	0,7		0,0		
Sept.	1,3	0,0	0,3	2,1	1,3	2,3	0,9	0,2	0,4	0,2	1,0	6,5	3,8	0,7	1,7	0,0		
Okt.	1,3	0,1	0,3	2,4	1,7	2,4	1,0	0,3	0,5	0,3	0,9	6,4	3,9	0,7		0,0		
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																		
2004 Aug.	0,6	0,0	0,2	0,9	0,8	0,9	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	4,5	4,0	0,3		0,0		
Sept.	0,7	0,0	0,2	1,0	0,8	0,9	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	4,4	4,0	0,3	0,9	0,0		
Okt.	0,6	0,0	0,2	1,0	0,8	0,9	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	4,4	4,0	0,3		0,0		

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

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





## V. Mindestreserven

### 1. Reservesätze Deutschland

% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

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

### Europäische Währungsunion

% der Reservebasis 1)

Gültig ab:	Satz
1999 1. Januar	2

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

### 2. Reservehaltung in Deutschland bis Ende 1998 – gemäß der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) –

Mio DM

Durchschnitt  
im Monat 1)

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

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

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

### 3. Reservehaltung in der Europäischen Währungsunion – ab 1999 gemäß der EZB-Verordnung über Mindestreserven nach Art. 19.1 EZB/ESZB-Statut –

Erfüllungs-  
periode  
beginnend  
im Monat 1)

	Reservebasis 2)	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Freibetrag 4)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages	Guthaben der Kre- ditinstitute auf Girokonten 5)	Überschuss- reserven 6)	Summe der Unterschrei- tungen des Reserve-Solls 7)
<b>Europäische Währungsunion (Mrd €)</b>							
2004 April	6 747,2	134,9	0,5	134,4	135,0	0,6	0,0
Mai	6 847,2	136,9	0,5	136,4	137,1	0,7	0,0
Juni	6 925,3	138,5	0,5	138,0	138,8	0,8	0,0
Juli	6 949,1	139,0	0,5	138,5	139,1	0,6	0,0
Aug.	6 963,2	139,3	0,5	138,7	139,3	0,6	0,0
Sept.	6 960,0	139,2	0,5	138,7	139,3	0,6	0,0
Okt.	6 916,7	138,3	0,5	137,8	138,4	0,6	0,0
Nov. p) 8)	6 923,3	138,5	0,5	137,9	138,5	0,6	...
Dez. p)	...	...	...	138,4	...	...	...
<b>Darunter: Deutschland (Mio €)</b>							
2004 April	1 883 341	37 667	216	37 451	37 681	230	0
Mai	1 911 592	38 232	216	38 016	38 331	315	1
Juni	1 913 668	38 273	216	38 058	38 465	407	4
Juli	1 914 325	38 287	214	38 073	38 336	263	1
Aug.	1 890 399	37 808	213	37 595	37 860	265	1
Sept.	1 875 073	37 501	212	37 290	37 543	253	1
Okt.	1 870 662	37 413	211	37 203	37 503	300	3
Nov. p)	1 877 711	37 554	210	37 345	37 608	263	2
Dez. p)	1 864 667	37 293	210	37 084	...	...	...

1 Ab März 2004 beginnt die Erfüllungsperiode am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, in der die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. — 2 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auflegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt). — 3 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die Reservebasis. — 4 Art. 5 Abs. 2 der Verordnung der Euro-

päischen Zentralbank über die Auflegung einer Mindestreservepflicht. — 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. — 8 Die Summe der Unterschreitungen des Reserve-Solls lag bei Redaktionsschluss noch nicht vor.

VI. Zinssätze

1. EZB-Zinssätze

% p.a.

Gültig ab	Einlage- fazilität	Haupt- refinan- zierungs- geschäfte 1)	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität
1999 1. Jan.	2,00	3,00	4,50
4. Jan.	2,75	3,00	3,25
22. Jan.	2,00	3,00	4,50
9. April	1,50	2,50	3,50
5. Nov.	2,00	3,00	4,00
2000 4. Febr.	2,25	3,25	4,25
17. März	2,50	3,50	4,50
28. April	2,75	3,75	4,75
9. Juni	3,25	4,25	5,25
1. Sept.	3,50	4,50	5,50
6. Okt.	3,75	4,75	5,75
2001 11. Mai	3,50	4,50	5,50
31. Aug.	3,25	4,25	5,25
18. Sept.	2,75	3,75	4,75
9. Nov.	2,25	3,25	4,25

2. Basiszinssätze

% p.a.

Gültig ab	Basis- zinssatz gemäß DÜG 2)	Gültig ab	Basis- zinssatz gemäß BGB 3)
1999 1. Jan.	2,50	2002 1. Jan.	2,57
1. Mai	1,95	1. Juli	2,47
2000 1. Jan.	2,68	2003 1. Jan.	1,97
1. Mai	3,42	1. Juli	1,22
1. Sept.	4,26	2004 1. Jan.	1,14
2001 1. Sept.	3,62	1. Juli	1,13
2002 1. Jan. bis 3. April	2,71		

1 Bis 21. Juni 2000 Mengentender, ab 28. Juni 2000 Zinstender zum Mindestbietungssatz. — 2 Gemäß Diskontsatz-Überleitungsgesetz (DÜG) i.V. mit der

Basiszinssatz-Bezugsgrößen-Verordnung. — 3 Gemäß § 247 BGB.

3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

Gutschriftstag	Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengtender		Zinstender		Laufzeit
			Festsatz	% p.a.	Mindest- bietungssatz	marginaler Satz 1)	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2004 3. Nov.	381 182	264 500	—	2,00	2,04	2,04	6
9. Nov.	358 101	258 000	—	2,00	2,04	2,04	8
17. Nov.	384 039	262 500	—	2,00	2,05	2,05	7
24. Nov.	368 690	270 000	—	2,00	2,05	2,06	7
1. Dez.	370 856	273 500	—	2,00	2,05	2,06	7
8. Dez.	329 144	282 000	—	2,00	2,05	2,06	7
15. Dez.	354 121	276 000	—	2,00	2,07	2,08	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2004 26. Aug.	37 957	25 000	—	—	2,06	2,08	91
30. Sept.	37 414	25 000	—	—	2,06	2,08	84
28. Okt.	46 646	25 000	—	—	2,10	2,11	91
25. Nov.	51 095	25 000	—	—	2,13	2,14	91

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

4. Geldmarktsätze nach Monaten

% p.a.

Zeit	Geldmarktsätze am Frankfurter Bankplatz 1)				EONIA 2)	EURIBOR 3)					
	Tagesgeld		Dreimonatsgeld			Wochengeld	Monatsgeld	Drei- monatsgeld	Sechs- monatsgeld	Neun- monatsgeld	Zwölf- monatsgeld
	Monats- durch- schnitte	Niedrigst- und Höchstsätze	Monats- durch- schnitte	Niedrigst- und Höchstsätze		Monatsdurchschnitte					
2004 Mai	2,02	1,55 – 2,30	2,07	2,04 – 2,09	2,02	2,05	2,06	2,09	2,14	2,21	2,30
Juni	2,03	1,70 – 2,20	2,09	2,05 – 2,12	2,03	2,07	2,08	2,11	2,19	2,29	2,40
Juli	2,06	2,02 – 2,45	2,10	2,08 – 2,12	2,07	2,07	2,08	2,12	2,19	2,26	2,36
Aug.	2,04	1,85 – 2,12	2,09	2,07 – 2,11	2,04	2,07	2,08	2,11	2,17	2,22	2,30
Sept.	2,05	1,95 – 2,50	2,10	2,07 – 2,15	2,05	2,07	2,08	2,12	2,20	2,28	2,38
Okt.	2,11	2,03 – 2,95	2,13	2,11 – 2,15	2,11	2,08	2,09	2,15	2,19	2,25	2,32
Nov.	2,09	2,05 – 2,40	2,15	2,12 – 2,17	2,09	2,09	2,11	2,17	2,22	2,27	2,33

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

terbankengeschäft, der über Moneyline Telerate veröffentlicht wird. — 3 Euro Interbank Offered Rate: Seit 30. Dezember 1998 von Moneyline Telerate nach der Zinsmethode act/360 berechneter ungewichteter Durchschnittssatz.

## VI. Zinssätze

### 5. Zinssätze für die Bestände und das Neugeschäft der Banken (MFIs) in der Europäischen Währungsunion \*) a) Bestände <sup>o)</sup>

Effektivzinssatz % p.a. <sup>1)</sup>

Stand am Monatsende	Einlagen privater Haushalte		Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
					Wohnungsbaukredite			Konsumentenkredite und sonstige Kredite					
	mit vereinbarter Laufzeit				mit Laufzeit								
	bis 2 Jahre	von über 2 Jahren	bis 2 Jahre	von über 2 Jahren	bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren	bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren	bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren
2004 Febr.	1,93	3,42	2,09	4,22	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
März	1,92	3,32	2,08	4,17	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
April	1,90	3,35	2,09	4,17	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
Mai	1,89	3,28	2,07	4,15	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
Juni	1,88	3,27	2,09	4,11	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
Juli	1,89	3,25	2,10	4,10	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
Aug.	1,89	3,22	2,13	4,02	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
Sept.	1,89	3,22	2,13	3,97	4,82	4,58	4,90	8,05	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52
Okt.	1,90	3,27	2,11	3,88	4,69	4,54	4,88	8,04	7,08	5,80	4,42	3,97	4,48

### b) Neugeschäft <sup>+) )</sup>

Effektivzinssatz % p.a. <sup>1)</sup>

Erhebungs- zeitraum	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften					
	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist			täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			
		bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 2 Jahre	von über 2 Jahren	bis 3 Monate	von über 3 Monaten	bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre	von über 2 Jahren		
2004 Febr.	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60		
März	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,59	0,86	1,96	2,16	3,35		
April	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46		
Mai	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,74		
Juni	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,99	2,27	3,76		
Juli	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00		
Aug.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99		
Sept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68		
Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,32	3,56		

Erhebungs- zeitraum	Kredite an private Haushalte												
	Über- ziehungs- kredite 2)	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		insgesamt	mit anfänglicher Zinsbindung			insgesamt	mit anfänglicher Zinsbindung			insgesamt	mit anfänglicher Zinsbindung		
		variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren bis 10 Jahre	von über 10 Jahren	variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren	
2004 Febr.	9,81	8,20	7,45	7,06	8,49	4,31	3,54	4,22	4,96	4,86	4,13	5,07	5,04
März	9,72	8,05	7,38	6,90	8,37	4,28	3,47	4,14	4,87	4,71	3,96	5,06	4,96
April	9,73	7,86	7,35	6,65	8,30	4,24	3,42	4,06	4,77	4,69	3,89	4,97	4,95
Mai	9,68	7,96	7,33	6,77	8,27	4,17	3,40	4,05	4,75	4,61	4,14	4,87	4,94
Juni	9,55	7,96	7,12	6,74	8,42	4,17	3,42	4,12	4,81	4,69	3,93	4,97	5,01
Juli	9,57	8,07	7,18	6,86	8,52	4,20	3,47	4,16	4,81	4,69	4,04	4,94	5,01
Aug.	9,62	8,26	7,67	6,89	8,58	4,29	3,50	4,19	4,86	4,65	3,91	5,07	5,02
Sept.	9,59	8,18	7,45	6,96	8,45	4,24	3,49	4,14	4,82	4,66	3,90	4,98	5,00
Okt.	9,53	8,01	7,39	6,91	8,34	4,18	3,50	4,12	4,77	4,64	4,08	4,87	4,92

Erhebungs- zeitraum	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften						
	Überziehungs- kredite	Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Kredite über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren	variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren
2004 Febr.	5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
März	5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
April	5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
Mai	5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
Juni	5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
Juli	5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
Aug.	5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
Sept.	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45
Okt.	5,39	4,02	4,87	4,64	2,98	3,30	4,27

Quelle: EZB. — Anmerkungen \*, o und 1 s. S. 45; Anmerkung + s. S. 46. —  
2 Effektiver Jahreszinssatz gemäß der Richtlinie 87/102/EWG, der die even-

tuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen, beinhaltet.

VI. Zinssätze

6. 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 €
2003 Okt.	1,99	131 553	3,22	187 892	2,02	80 075	5,02	29 052
Nov.	1,98	129 649	3,16	186 957	2,02	80 795	4,99	29 633
Dez.	2,00	128 564	3,16	190 465	2,05	74 309	4,98	29 363
2004 Jan.	1,97	126 519	3,14	191 301	2,00	65 515	4,97	29 816
Febr.	1,94	124 617	3,13	191 935	1,99	72 633	4,96	29 775
März	1,94	122 662	3,11	192 728	1,98	71 568	4,96	29 211
April	1,92	119 413	3,07	192 985	1,97	71 450	4,93	29 591
Mai	1,90	118 543	3,05	192 822	1,98	73 261	4,93	29 523
Juni	1,89	115 574	3,03	193 431	1,98	71 355	4,88	29 376
Juli	1,91	113 816	3,03	193 684	1,99	72 644	4,86	29 709
Aug.	1,91	112 858	3,03	194 631	2,00	70 573	4,82	29 760
Sept.	1,90	111 909	2,97	194 950	2,00	69 114	4,81	29 936
Okt.	1,91	111 286	2,96	195 397	2,01	72 291	4,74	28 827

Stand am Monatsende	Wohnungsbaukredite an private Haushalte <sup>3)</sup>						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte <sup>4) 5)</sup>					
	mit Laufzeit											
	bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2003 Okt.	5,50	7 772	5,07	33 146	5,83	882 447	8,89	89 093	6,36	70 809	6,32	332 152
Nov.	5,44	7 751	5,04	33 167	5,82	884 545	8,74	84 602	6,33	70 975	6,30	331 730
Dez.	5,55	7 756	5,01	33 052	5,79	886 159	8,90	88 558	6,35	70 446	6,28	329 925
2004 Jan.	5,43	7 641	4,97	32 907	5,78	885 875	8,87	84 977	6,32	69 872	6,27	328 719
Febr.	5,38	7 521	4,96	32 809	5,77	884 820	8,77	83 635	6,29	69 585	6,26	328 975
März	5,32	7 690	4,90	32 180	5,75	880 980	8,74	84 319	6,27	69 587	6,25	331 220
April	5,29	7 401	4,87	32 148	5,74	881 832	8,81	82 911	6,19	70 268	6,22	331 533
Mai	5,27	7 501	4,84	32 268	5,73	882 795	8,74	81 301	6,15	70 586	6,21	331 611
Juni	5,23	7 635	4,83	33 008	5,71	886 304	8,88	83 204	6,14	70 479	6,21	331 013
Juli	5,24	7 577	4,77	33 072	5,69	888 736	8,80	81 277	6,10	71 134	6,21	331 665
Aug.	5,24	7 478	4,75	33 203	5,68	890 887	8,77	80 999	6,07	71 478	6,20	331 010
Sept.	5,27	7 597	4,72	33 360	5,67	894 787	8,83	83 016	6,04	70 960	6,20	329 461
Okt.	5,14	7 648	4,67	33 776	5,66	895 409	8,79	80 416	5,95	71 659	6,18	330 633

Stand am Monatsende	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Laufzeit						
	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 €	
2003 Okt.	4,83	188 707	4,48	4,48	88 246	5,37	487 573
Nov.	4,75	190 666	4,48	4,48	88 462	5,36	489 132
Dez.	4,84	187 742	4,46	4,46	87 966	5,33	488 777
2004 Jan.	4,82	181 660	4,40	4,40	88 474	5,30	487 166
Febr.	4,78	181 186	4,37	4,37	87 879	5,29	488 299
März	4,76	183 464	4,34	4,34	87 519	5,27	487 244
April	4,75	179 606	4,32	4,32	87 478	5,25	489 214
Mai	4,77	174 716	4,28	4,28	89 876	5,23	491 825
Juni	4,79	176 791	4,32	4,32	90 154	5,22	488 805
Juli	4,72	171 094	4,26	4,26	90 072	5,21	487 135
Aug.	4,68	170 136	4,21	4,21	90 723	5,19	487 903
Sept.	4,75	171 070	4,25	4,25	89 980	5,25	485 483
Okt.	4,68	169 423	4,18	4,18	87 915	5,23	485 720

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

punktbezogen zum Monatsultimo erhoben. — 1 Die Effektivzinssätze können grundsätzlich als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt werden. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. — 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 Meldepflichtigen im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. — 4 Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. — 5 Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. — 6 Einschl. Überziehungskredite.

## VI. Zinssätze

noch: 6. 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.
2003 Okt.	1,07	394 958	1,94	28 477	2,47	986	2,93	3 332	2,20	492 668	2,76	88 289
Nov.	1,06	412 862	1,89	24 839	2,52	1 065	3,04	3 325	2,15	493 279	2,73	88 529
Dez.	1,08	400 936	1,89	29 428	2,84	1 512	2,91	2 519	2,17	502 167	2,72	89 528
2004 Jan.	1,10	405 052	1,92	30 791	2,78	1 542	3,15	3 852	2,18	503 431	2,68	88 506
Febr.	1,10	411 617	1,95	23 387	2,41	1 056	2,86	2 340	2,12	504 560	2,66	88 115
März	1,12	410 717	2,03	28 021	2,31	840	2,66	2 357	2,10	504 583	2,62	87 863
April	1,13	412 968	2,01	32 020	2,30	1 243	2,76	2 061	2,13	505 420	2,60	86 706
Mai	1,13	418 859	1,88	30 506	2,33	1 097	2,74	2 404	2,10	505 649	2,58	85 838
Juni	1,13	419 073	1,88	25 696	2,46	838	2,71	1 725	2,13	505 366	2,57	85 480
Juli	1,14	418 729	1,90	25 693	2,43	1 071	2,86	2 113	2,10	505 800	2,57	85 562
Aug.	1,16	416 996	1,96	24 546	2,50	701	3,12	2 459	2,11	506 415	2,56	85 491
Sept.	1,17	418 189	1,89	23 981	2,50	913	2,78	2 724	2,13	506 492	2,55	85 177
Okt.	1,17	421 868	1,92	22 905	2,67	960	3,03	2 649	2,13	506 856	2,54	85 738

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.
2003 Okt.	1,15	127 129	1,93	40 008	2,41	156	4,02	4 523
Nov.	1,07	129 086	1,95	35 693	2,56	256	3,26	1 160
Dez.	1,05	138 713	1,96	36 247	2,76	360	4,09	1 075
2004 Jan.	1,16	136 443	1,92	35 633	2,43	174	3,90	823
Febr.	1,11	128 210	1,95	38 596	2,18	197	4,26	697
März	1,11	130 095	1,92	34 914	2,28	201	3,82	1 274
April	1,10	134 285	1,90	30 589	1,85	222	3,93	1 075
Mai	1,10	131 703	1,92	32 753	2,44	115	4,24	1 535
Juni	1,09	134 255	1,92	31 971	2,59	163	4,22	1 273
Juli	1,08	131 254	1,95	32 273	3,10	334	4,25	2 601
Aug.	1,08	135 739	1,94	30 356	2,56	102	4,29	1 823
Sept.	1,11	138 157	1,95	30 538	2,51	274	3,94	2 033
Okt.	1,13	137 996	1,97	29 266	2,56	258	4,13	1 165

Kredite an private Haushalte													
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)								Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung 5)					
insgesamt		variabel oder bis 1 Jahr 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
Erhebungszeitraum	effektiver Jahreszinssatz 9) % p.a.	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 Okt.	7,52	5,26	2 631	6,33	5 096	8,42	4 398	3,73	11 515	5,00	3 368	5,26	2 543
Nov.	7,47	5,24	1 532	6,27	5 631	8,32	3 851	3,93	7 820	5,14	1 440	5,21	2 004
Dez.	6,90	5,02	1 541	5,80	5 234	7,81	3 701	3,57	12 315	4,93	2 578	5,13	3 978
2004 Jan.	8,01	5,30	1 427	6,62	4 233	9,00	3 746	3,85	8 611	5,08	1 992	5,27	1 998
Febr.	7,98	4,98	1 308	6,50	4 963	9,08	3 539	3,85	5 613	5,04	1 588	5,07	2 112
März	7,83	5,28	1 553	6,29	5 806	8,88	4 494	3,69	8 974	5,11	2 037	5,00	3 549
April	7,56	5,05	1 664	6,08	6 345	8,86	4 074	3,50	9 264	4,92	1 658	5,00	2 903
Mai	7,77	5,21	1 147	6,21	5 257	8,94	3 147	3,94	5 901	4,85	1 552	5,10	1 725
Juni	7,87	5,34	1 402	6,21	5 371	9,11	3 794	3,48	8 704	5,00	2 816	5,07	3 278
Juli	8,02	5,25	1 492	6,34	5 020	9,27	3 792	3,64	9 119	4,90	1 908	5,15	2 018
Aug.	8,13	5,42	1 090	6,44	5 187	9,16	3 038	3,52	8 837	5,07	1 379	5,17	1 365
Sept.	8,03	5,09	1 365	6,41	4 878	9,19	3 058	3,42	9 097	4,88	1 474	5,07	2 577
Okt.	7,95	4,77	1 210	6,30	4 579	9,17	2 927	3,74	7 395	4,80	1 590	4,90	1 415

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 45\*. — + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer Überziehungskrediten gilt: Das Neugeschäft umfasst alle zwischen privaten Haushalten oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem berichtspflichtigen MFI neu getroffenen Vereinbarungen. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist und Überziehungskrediten gilt: Das Neugeschäft wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das bedeutet,

das sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Meldezeitraums bestehen, in die Berechnung der Durchschnittszinsen einbezogen werden. — 7 Geschätzt. Das von den Berichtspflichtigen gemeldete Neugeschäftsvolumen wird mittels des Horvitz-Thompson-Schätzers auf die Grundsamtheit hochgerechnet. — 8 Einschl. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften; einschl. Treue- und Wachstumsprämien. — 9 Effektivzinssatz nach PANGV, der die eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen, beinhaltet. — 10 Ohne Überziehungskredite.



VI. Zinssätze

noch: 6. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
b) Neugeschäft \*)

noch: Kredite an private Haushalte											
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)											
Überziehungskredite 11)		insgesamt	variabel oder bis 1 Jahr 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren bis 10 Jahre		von über 10 Jahren		
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 12) Mio €	effektiver Jahreszinssatz 9) % p.a.	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 Okt.	10,41	63 212	4,90	4,44	2 463	4,48	3 292	5,00	6 201	5,08	3 200
Nov.	10,27	59 790	5,00	4,68	1 866	4,62	2 903	5,07	5 368	5,12	3 108
Dez.	10,48	62 675	5,06	4,63	2 878	4,75	3 710	5,14	7 473	5,19	3 380
2004 Jan.	10,40	59 768	5,02	4,57	2 827	4,65	3 280	5,15	5 978	5,19	3 201
Febr.	10,40	57 555	4,95	4,56	1 999	4,61	2 457	5,06	4 262	5,03	2 628
März	10,38	57 884	4,85	4,43	2 504	4,48	3 240	4,99	5 417	4,98	2 983
April	10,36	56 755	4,76	4,26	2 706	4,32	3 127	4,91	5 106	4,95	2 964
Mai	10,35	55 144	4,80	4,49	2 079	4,37	2 736	4,91	4 497	4,94	2 865
Juni	10,38	56 024	4,83	4,49	2 314	4,32	3 479	4,96	5 292	5,09	2 934
Juli	10,35	54 012	4,84	4,26	3 233	4,51	3 279	4,92	5 963	5,11	2 873
Aug.	10,33	53 601	4,88	4,37	2 071	4,59	2 291	5,04	3 844	4,99	2 648
Sept.	10,33	55 219	4,87	4,44	2 058	4,53	2 371	4,96	4 139	4,97	2 551
Okt.	10,26	53 107	4,78	4,30	3 091	4,48	2 343	4,89	4 077	4,88	2 730

Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften								
Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 13)								
Überziehungskredite 11)		variabel oder bis 1 Jahr 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 12) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 Okt.	6,47	85 930	4,51	7 345	4,99	1 471	5,08	1 868
Nov.	6,36	88 429	4,47	7 001	5,20	1 146	4,95	1 215
Dez.	6,44	87 201	4,55	6 976	5,05	1 613	5,14	1 850
2004 Jan.	6,33	84 562	4,52	6 495	5,13	1 152	5,20	1 579
Febr.	6,26	86 480	4,58	6 151	5,12	1 510	5,04	1 068
März	6,22	87 095	4,44	7 140	5,00	1 262	5,20	1 385
April	6,11	84 844	4,43	6 733	4,89	1 419	5,04	1 211
Mai	6,27	81 810	4,52	6 616	5,00	987	4,93	1 186
Juni	6,23	84 291	4,54	7 185	4,98	1 268	5,19	1 509
Juli	6,21	80 484	4,62	7 193	5,01	1 360	5,05	1 171
Aug.	6,25	77 547	4,42	6 177	5,08	1 030	5,00	1 098
Sept.	6,25	81 220	4,51	7 522	4,92	1 207	4,97	1 216
Okt.	6,11	79 457	4,55	7 213	4,96	1 238	4,92	1 200

noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften						
Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 13)						
variabel oder bis 1 Jahr 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 Okt.	3,25	34 631	4,06	3 284	4,63	5 125
Nov.	3,16	35 610	3,90	3 669	4,73	4 434
Dez.	3,32	41 204	3,87	5 084	4,78	7 639
2004 Jan.	3,25	32 666	4,33	4 274	4,99	4 169
Febr.	3,24	26 802	3,60	2 681	4,58	3 317
März	3,20	35 662	3,85	3 509	4,85	5 627
April	3,25	30 662	3,79	3 034	4,57	5 536
Mai	3,26	26 670	3,93	3 403	4,79	4 593
Juni	3,26	32 704	3,93	3 754	4,63	5 444
Juli	3,27	35 348	3,91	4 012	4,89	4 475
Aug.	3,26	28 221	3,60	3 766	4,70	3 971
Sept.	3,31	31 752	3,65	4 204	4,41	5 135
Okt.	3,26	30 755	3,85	3 246	4,51	4 502

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

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

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

Festverzinsliche Wertpapiere											
Zeit	Absatz					Erwerb					
	Absatz = Erwerb insgesamt	inländische Schuldverschreibungen 1)				ausländische Schuldverschreibungen 3)	Inländer				Ausländer 7)
		zu- sammen	Bank- schuld- ver- schrei- bungen	Indus- trie- obliga- tionen	Anleihen der öffent- lichen Hand 2)		zu- sammen 4)	Kredit- institute einschließ- lich Bauspar- kassen 5)	Nicht- banken 6)	Offen- markt- operati- onen der Bundes- bank 5)	
Mio DM											
1991	231 965	219 346	131 670	667	87 011	12 619	173 099	45 095	127 310	694	58 866
1992	291 762	284 054	106 857	- 175	177 376	7 708	170 873	132 236	37 368	1 269	120 887
1993	395 110	382 571	151 812	200	230 560	12 539	183 195	164 436	20 095	- 1 336	211 915
1994	303 339	276 058	117 185	- 65	158 939	27 281	279 989	126 808	154 738	- 1 557	23 349
1995	227 099	203 029	162 538	- 350	40 839	24 070	141 282	49 193	94 409	- 2 320	85 815
1996	254 359	233 519	191 341	649	41 529	20 840	148 250	117 352	31 751	- 853	106 109
1997	332 655	250 688	184 911	1 563	64 214	81 967	204 378	144 177	60 201	-	128 276
1998	418 841	308 201	254 367	3 143	50 691	110 640	245 802	203 342	42 460	-	173 038
Mio €											
1999	292 663	198 068	156 399	2 184	39 485	94 595	155 766	74 728	81 038	-	136 898
2000	226 393	157 994	120 154	12 605	25 234	68 398	151 568	91 447	60 121	-	74 825
2001	180 227	86 656	55 918	14 473	16 262	93 572	117 119	35 848	81 271	-	63 108
2002	178 057	124 035	47 296	14 506	62 235	54 021	83 314	13 536	69 778	-	94 743
2003	170 154	134 455	31 404	30 262	72 788	35 699	101 553	35 748	65 805	-	68 601
2004 Aug.	15 479	12 729	4 042	- 467	9 154	2 750	696	4 861	- 4 165	-	14 783
Sept.	6 945	296	12 297	- 3 683	- 8 317	6 649	8 125	9 240	- 1 115	-	1 180
Okt.	15 579	6 806	- 5 086	1 669	10 223	8 773	- 2 959	7 509	- 10 468	-	18 538

Aktien									
Zeit	Absatz			Erwerb					
	Absatz = Erwerb insgesamt	inländische Aktien 8)	ausländische Aktien 9)	Inländer			Ausländer 12)		
				zu- sammen 10)	Kredit- institute 5) 11)	Nicht- banken 6)			
Mio DM									
1991	33 478	13 317	20 161	32 247	2 466	29 781	1 230		
1992	32 595	17 226	15 370	40 651	2 984	37 667	- 8 055		
1993	39 355	19 512	19 843	30 871	4 133	26 738	8 485		
1994	55 125	29 160	25 966	54 466	1 622	52 844	659		
1995	46 422	23 600	22 822	49 354	11 945	37 409	- 2 931		
1996	72 491	34 212	38 280	55 962	12 627	43 335	16 529		
1997	119 522	22 239	97 280	96 844	8 547	88 297	22 677		
1998	249 504	48 796	200 708	149 151	20 252	128 899	100 352		
Mio €									
1999	150 013	36 010	114 005	103 136	18 637	84 499	46 877		
2000	140 461	22 733	117 729	164 654	23 293	141 361	- 24 194		
2001	81 546	17 575	63 971	3 371	- 14 714	11 343	84 918		
2002	39 700	9 232	30 470	19 058	- 23 236	42 294	20 642		
2003	17 382	16 838	544	7 885	7 056	14 941	25 268		
2004 Aug.	- 2 920	312	- 3 232	- 2 953	- 316	- 2 637	33		
Sept.	- 4 550	310	- 4 860	- 7 684	- 2 727	- 4 957	3 134		
Okt.	3 053	1 642	1 411	3 042	1 857	1 185	11		

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

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

VII. Kapitalmarkt

2. Absatz festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland <sup>\*)</sup>

Bis Ende 1998 Mio DM, ab 1999 Mio € Nominalwert

Zeit	Bankschuldverschreibungen <sup>1)</sup>						Industrieobligationen <sup>2)</sup>	Anleihen der öffentlichen Hand <sup>3)</sup>	Nachrichtlich: DM-/Euro-Auslandsanleihen unter inländ. Konsortialführung begeben
	Insgesamt	zusammen	Hypothekendarfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten	Sonstige Bankschuldverschreibungen			
<b>Brutto-Absatz <sup>4)</sup></b>									
1991	442 089	292 092	19 478	91 489	80 738	100 386	707	149 288	32 832
1992	572 767	318 522	33 633	134 363	49 195	101 333	–	254 244	57 282
1993	733 126	434 829	49 691	218 496	34 028	132 616	457	297 841	87 309
1994	627 331	412 585	44 913	150 115	39 807	177 750	486	214 261	61 465
1995	620 120	470 583	43 287	208 844	41 571	176 877	200	149 338	102 719
1996	731 992	563 076	41 439	246 546	53 508	221 582	1 742	167 173	112 370
1997	846 567	621 683	53 168	276 755	54 829	236 933	1 915	222 972	114 813
1998	1 030 827	789 035	71 371	344 609	72 140	300 920	3 392	238 400	149 542
<b>Mio €</b>									
1999	571 269	448 216	27 597	187 661	59 760	173 200	2 570	120 483	57 202
2000	659 148	500 895	34 528	143 107	94 556	228 703	8 114	150 137	31 597
2001	687 988	505 646	34 782	112 594	106 166	252 103	11 328	171 012	10 605
2002	818 725	569 232	41 496	119 880	117 506	290 353	17 574	231 923	10 313
2003	958 917	668 002	47 828	107 918	140 398	371 858	22 510	268 406	2 850
2004 Juli	92 541	55 773	3 399	2 630	14 833	34 912	10 710	26 058	–
Aug.	66 334	43 087	609	3 195	10 518	28 765	1 223	22 024	–
Sept.	86 455	63 386	2 763	7 582	19 445	33 596	1 373	21 696	–
Okt.	75 329	49 738	2 215	6 980	14 864	25 680	3 721	21 870	250
<b>darunter: Schuldverschreibungen mit Laufzeit von über 4 Jahren <sup>5)</sup></b>									
1991	303 326	172 171	11 911	65 642	54 878	39 741	707	130 448	22 772
1992	430 479	211 775	28 594	99 627	40 267	43 286	–	218 703	51 939
1993	571 533	296 779	43 365	160 055	26 431	66 923	230	274 524	82 049
1994	429 369	244 806	36 397	109 732	29 168	69 508	306	184 255	53 351
1995	409 469	271 763	30 454	141 629	28 711	70 972	200	137 503	85 221
1996	473 560	322 720	27 901	167 811	35 522	91 487	1 702	149 139	92 582
1997	563 333	380 470	41 189	211 007	41 053	87 220	1 820	181 047	98 413
1998	694 414	496 444	59 893	288 619	54 385	93 551	2 847	195 122	139 645
<b>Mio €</b>									
1999	324 888	226 993	16 715	124 067	37 778	48 435	2 565	95 331	44 013
2000	319 330	209 187	20 724	102 664	25 753	60 049	6 727	103 418	27 008
2001	299 751	202 337	16 619	76 341	42 277	67 099	7 479	89 933	6 480
2002	309 157	176 486	16 338	59 459	34 795	65 892	12 149	120 527	9 213
2003	369 336	220 103	23 210	55 165	49 518	92 209	10 977	138 256	2 850
2004 Juli	41 977	22 990	2 893	1 222	2 377	16 498	5 401	13 586	–
Aug.	31 235	15 418	175	1 712	3 024	10 508	537	15 279	–
Sept.	33 868	27 170	2 408	5 614	6 070	13 078	1 218	5 480	–
Okt.	27 256	15 724	325	2 737	5 903	6 759	3 564	7 968	250
<b>Netto-Absatz <sup>6)</sup></b>									
1991	227 822	139 396	4 729	22 290	65 985	46 390	558	87 868	18 583
1992	304 751	115 786	13 104	58 235	19 585	24 864	–	189 142	34 114
1993	403 212	159 982	22 496	122 917	13 156	27 721	180	243 049	43 701
1994	270 088	116 519	18 184	54 316	6 897	50 914	62	153 630	21 634
1995	205 482	173 797	18 260	96 125	3 072	56 342	–	354	61 020
1996	238 427	195 058	11 909	121 929	6 020	55 199	585	42 788	69 951
1997	257 521	188 525	16 471	115 970	12 476	43 607	1 560	67 437	63 181
1998	327 991	264 627	22 538	162 519	18 461	61 111	3 118	60 243	84 308
<b>Mio €</b>									
1999	209 096	170 069	2 845	80 230	31 754	55 238	2 185	36 840	22 728
2000	155 615	122 774	5 937	29 999	30 089	56 751	7 320	25 522	–
2001	84 122	60 905	6 932	9 254	28 808	34 416	8 739	14 479	–
2002	131 976	56 393	7 936	26 806	20 707	54 561	14 306	61 277	–
2003	124 556	40 873	2 700	42 521	44 173	36 519	18 431	65 253	–
2004 Juli	28 213	6 802	554	8 127	3 148	11 227	10 577	10 834	–
Aug.	13 585	4 516	1 063	5 232	2 934	7 877	868	8 201	–
Sept.	3 981	11 478	–	258	1 821	7 796	1 129	8 626	–
Okt.	10 809	–	2 428	338	8 597	4 699	3 017	10 220	–

\* Begriffsabgrenzungen s. Erläuterungen im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 2, Kapitalmarktstatistik. — <sup>1)</sup> Ohne Bank-Namenschuldverschreibungen. — <sup>2)</sup> Schuldverschreibungen von Wirtschaftsunternehmen. — <sup>3)</sup> Einschl. Bundeseisenbahnvermögen, Bundespost und Treuhandanstalt. —

<sup>4)</sup> Brutto-Absatz ist nur der Erstabatz neu aufgelegter Wertpapiere. — <sup>5)</sup> Längste Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen. — <sup>6)</sup> Brutto-Absatz minus Tilgung.

**VII. Kapitalmarkt**
**3. Umlauf festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland \*)**

Bis Ende 1998 Mio DM, ab 1999 Mio € Nominalwert

Stand am Jahres- bzw. Monatsende/ Laufzeit in Jahren	Bankschuldverschreibungen 1)						Industrie- obligationen	Anleihen der öffent- lichen Hand	Nachrichtlich: DM-/Euro-Aus- landsanleihen unter inländ. Konsortialfüh- rung begeben
	Insgesamt	zusammen	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldver- schreibungen von Spezial- kreditinstituten	Sonstige Bankschuld- verschreibungen			
<b>Mio DM</b>									
1991	1 686 765	1 040 374	142 757	392 190	221 031	284 396	3 161	643 230	241 760
1992	1 991 515	1 156 162	155 862	450 424	240 616	309 259	2 983	832 370	275 873
1993	2 394 728	1 316 142	178 357	573 341	227 463	336 981	3 163	1 075 422	319 575
1994	2 664 814	1 432 661	196 541	627 657	219 214	389 249	3 101	1 229 053	341 210
1995	2 870 295	1 606 459	214 803	723 781	222 286	445 589	2 746	1 261 090	402 229
1996	3 108 724	1 801 517	226 711	845 710	228 306	500 790	3 331	1 303 877	472 180
1997	3 366 245	1 990 041	243 183	961 679	240 782	544 397	4 891	1 371 313	535 359
1998	3 694 234	2 254 668	265 721	1 124 198	259 243	605 507	8 009	1 431 558	619 668
<b>Mio €</b>									
1999	2 097 926	1 322 863	134 814	655 024	163 284	369 741	6 280	768 783	339 560
2000	2 265 121	1 445 736	140 751	685 122	157 374	462 488	13 599	805 786	322 856
2001	2 349 243	1 506 640	147 684	675 868	201 721	481 366	22 339	820 264	292 199
2002	2 481 220	1 563 034	155 620	649 061	222 427	535 925	36 646	881 541	247 655
2003	2 605 775	1 603 906	158 321	606 541	266 602	572 442	55 076	946 793	192 666
2004 Aug.	2 771 236	1 687 114	160 496	578 963	306 609	641 046	69 170	1 014 952	178 776
Sept.	2 775 217	1 698 592	160 237	577 142	314 405	646 807	70 299	1 006 326	176 515
Okt.	2 786 026	1 696 164	160 576	568 545	319 104	647 940	73 316	1 016 546	171 616
<b>Aufgliederung nach Restlaufzeiten 2)</b>									
					<b>Stand Ende Oktober 2004</b>				
bis unter 2	985 221	650 568	55 646	230 086	102 394	262 438	20 721	313 933	50 608
2 bis unter 4	654 578	447 339	52 643	175 807	92 514	126 376	16 146	191 092	58 486
4 bis unter 6	452 982	270 015	28 120	94 969	53 648	93 279	10 904	172 063	39 295
6 bis unter 8	246 821	115 147	17 181	35 719	22 554	39 692	9 727	121 947	6 844
8 bis unter 10	210 126	92 719	6 882	20 410	16 308	49 121	6 131	111 275	7 571
10 bis unter 15	86 733	72 920	68	6 893	7 681	58 277	5 441	8 372	4 944
15 bis unter 20	26 105	12 116	35	953	7 897	3 231	952	13 038	2 053
20 und darüber	123 459	35 339	-	3 708	16 106	15 525	3 294	84 826	1 816

\* Einschl. der zeitweilig im Bestand der Emittenten befindlichen Schuldverschreibungen. — 1 Ohne dem Treuhänder zur zeitweiligen Verwahrung übergebene Stücke. — 2 Gerechnet vom Berichtsmonat bis zur Endfälligkeit bei gesamt-fälligen Schuldverschreibungen, bis zur mittleren Fälligkeit des restlichen Umlaufbetrages bei nicht gesamt-fälligen Schuldverschreibungen.

**4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten**

Bis Ende 1998 Mio DM, ab 1999 Mio € Nominalwert

Zeit	Aktienkapital = Umlauf Stand am Ende des Berichts- zeitraums	Nettozugang bzw. Nettoabgang (-) im Berichts- zeitraum	Veränderung des Kapitals inländischer Aktiengesellschaften auf Grund von							Nachrichtlich: Umlauf zu Kurswerten (Marktkapitali- sierung) Stand am Ende des Berichts- zeitraums 2)
			Barein- zahlung und Umtausch von Wandel- schuld- verschrei- bungen 1)	Ausgabe von Kapital- berichts- ungsaktien	Einbringung von Forde- rungen und sonstigen Sachwerten	Einbringung von Aktien, Kuxen, GmbH-An- teilen u.Ä.	Verschmel- zung und Vermögens- übertragung	Umwand- lung in eine oder aus einer anderen Rechtsform	Kapitalher- absetzung und Auflösung	
<b>Mio DM</b>										
1991	151 618	6 932	3 656	610	2 416	407	- 182	411	- 386	.
1992	160 813	9 198	4 295	728	1 743	1 073	- 732	3 030	- 942	.
1993	168 005	7 190	5 224	772	387	876	10	707	- 783	.
1994	190 012	14 237	6 114	1 446	1 521	1 883	- 447	5 086	- 1 367	.
1995	211 231	21 217	5 894	1 498	1 421	1 421	- 623	13 739	- 2 133	.
1996	216 461	7 131	8 353	1 355	396	1 684	- 3 056	833	- 2 432	.
1997	221 575	5 115	4 164	2 722	370	1 767	- 2 423	197	- 1 678	.
1998	238 156	16 578	6 086	2 566	658	8 607	- 4 055	3 905	- 1 188	.
<b>Mio €</b>										
1999	133 513	11 747	5 519	2 008	190	1 075	2 099	1 560	- 708	1 603 304
2000	147 629	14 115	3 620	3 694	618	8 089	- 1 986	1 827	- 1 745	1 353 000
2001	166 187	18 561	7 987	4 057	1 106	8 448	1 018	905	- 3 152	1 205 613
2002	168 716	2 528	4 307	1 291	486	1 690	- 868	- 2 152	- 2 224	647 492
2003	162 131	6 585	4 482	923	211	513	- 322	- 10 806	- 1 584	851 001
2004 Aug.	163 743	1	257	51	4	21	7	24	- 312	812 941
Sept.	164 711	968	165	529	2	25	300	12	- 64	833 812
Okt.	165 170	458	880	124	0	3	- 68	- 434	- 47	837 257

o Ab Januar 1994 einschl. Aktien ostdeutscher Gesellschaften (dadurch bedingte Zunahme des Umlaufs: 7 771 Mio DM). — 1 Einschl. der Ausgabe von Aktien aus Gesellschaftsgewinn. — 2 Einbezogen sind Gesellschaften, deren Aktien zum Amtlichen Markt, zum Regierten Markt oder zum Neuen Markt (Börsensegment wurde am 24. März 2003 eingestellt) zugelassen sind; ferner

auch Gesellschaften, deren Aktien im Freiverkehr gehandelt werden. Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben der Herausgebergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen und der Deutsche Börse AG. — 3 Durch Revision um 1 902 Mio DM reduziert.

VII. Kapitalmarkt

5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere

Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten 1)										Indizes 2) 3)						
Zeit	Anleihen der öffentlichen Hand						Bank-schuldverschreibungen			nachrichtlich: DM-/Euro-Auslandsanl. unter inländ. Konsortialführung begeben 1) 5)	Renten		Aktien			
	insgesamt	zusammen	börsennotierte Bundeswertpapiere		zusammen	mit Restlaufzeit über 9 bis 10 Jahre 4)	zusammen	mit Restlaufzeit über 9 bis 10 Jahre	Industrieobligationen		Tagesdurchschnittskurs	Deutscher Rentenindex (REX)	iBoxx-€-Deutschland Kursindex	Ende 1987=100	CDAX-Kursindex	Deutscher Aktienindex (DAX)
			zusammen	mit Restlaufzeit über 9 bis 10 Jahre 4)												
% p.a.											Ende 1998=100	Ende 1987=100	Ende 1987=1000			
1991	8,7	8,6	8,6	8,5	8,9	8,6	8,9	8,6	9,2	96,35	.	.	148,16	1 577,98		
1992	8,1	8,0	8,0	7,8	8,3	8,1	8,7	8,8	8,8	101,54	.	.	134,92	1 545,05		
1993	6,4	6,3	6,3	6,5	6,5	6,8	6,9	6,8	6,8	109,36	.	.	191,13	2 266,68		
1994	6,7	6,7	6,7	6,9	6,8	7,2	7,0	6,9	6,9	99,90	.	.	176,87	2 106,58		
1995	6,5	6,5	6,5	6,9	6,5	7,2	6,9	6,8	6,8	109,18	.	.	181,47	2 253,88		
1996	5,6	5,6	5,6	6,2	5,5	6,4	5,8	5,8	5,8	110,37	.	.	217,47	2 888,69		
1997	5,1	5,1	5,1	5,6	5,0	5,9	5,2	5,5	5,5	111,01	.	.	301,47	4 249,69		
1998	4,5	4,4	4,4	4,6	4,5	4,9	5,0	5,3	5,3	118,18	100,00	.	343,64	5 002,39		
1999	4,3	4,3	4,3	4,5	4,3	4,9	5,0	5,4	5,4	110,60	92,52	.	445,95	6 958,14		
2000	5,4	5,3	5,2	5,3	5,6	5,8	6,2	6,3	6,3	112,48	94,11	.	396,59	6 433,61		
2001	4,8	4,7	4,7	4,8	4,9	5,3	5,9	6,2	6,2	113,12	94,16	.	319,38	5 160,10		
2002	4,7	4,6	4,6	4,8	4,7	5,1	6,0	5,6	5,6	117,56	97,80	.	188,46	2 892,63		
2003	3,7	3,8	3,8	4,1	3,7	4,3	5,0	4,5	4,5	117,36	97,09	.	252,48	3 965,16		
2004 Aug.	3,7	3,8	3,8	4,1	3,6	4,3	3,7	4,0	4,0	118,53	98,30	.	239,67	3 785,21		
2004 Sept.	3,7	3,8	3,8	4,0	3,6	4,2	4,5	4,0	4,0	118,72	98,34	.	246,50	3 892,90		
2004 Okt.	3,6	3,6	3,6	3,9	3,4	4,1	4,3	3,8	3,8	119,44	98,89	.	250,29	3 960,25		
2004 Nov.	3,4	3,5	3,5	3,8	3,3	4,0	4,3	3,7	3,7	120,11	99,61	.	260,53	4 126,00		

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 DM oder Euro denominated sind. Die Gruppenrenditen für die Wertpapierarten sind gewogen mit den Umlaufbeträgen der in die Berechnung einbezogenen Schul-

verschreibungen. 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. 5 Soweit an deutschen Börsen notiert.

6. Absatz und Erwerb von Investmentzertifikaten in Deutschland

Zeit	Absatz von Zertifikaten								Erwerb						
	inländischer Fonds (Mittelaufkommen)								Inländer						
	Absatz = Erwerb insgesamt	Publikumsfonds			ausländischer Fonds 3)	Kreditinstitute 1) einschl. Bausparkassen			Nichtbanken 2)		Ausländer 4)				
		zu-sammen	zu-sammen	Geldmarktfonds		darunter Wertpapierfonds	Offene Immobilienfonds	Spezialfonds	zu-sammen	zu-sammen		darunter ausländische Zertifikate	zu-sammen	darunter ausländische Zertifikate	
Mio DM															
1991	50 064	37 492	13 738	-	11 599	2 144	23 754	12 572	49 890	8 594	5	41 296	12 577	174	
1992	81 514	20 474	3 102	-	9 189	6 087	23 575	61 040	81 518	10 495	2 152	71 023	58 888	4	
1993	80 259	61 672	20 791	-	6 075	14 716	40 881	18 587	76 258	16 982	2 476	59 276	16 111	4 001	
1994	130 995	108 914	63 263	31 180	24 385	7 698	45 650	22 081	125 943	9 849	689	116 094	22 770	5 052	
1995	55 246	54 071	16 777	6 147	3 709	6 921	37 294	1 175	56 295	12 172	188	44 123	987	1 049	
1996	83 386	79 110	16 517	4 706	7 273	13 950	62 592	4 276	85 704	19 924	1 685	65 780	2 591	2 318	
1997	145 805	138 945	31 501	5 001	30 066	6 436	107 445	6 860	149 977	35 924	340	114 053	6 520	4 172	
1998	187 641	169 748	38 998	5 772	27 814	4 690	130 750	17 893	190 416	43 937	961	146 479	16 507	2 775	
Mio €															
1999	111 282	97 197	37 684	3 347	23 269	7 395	59 513	14 086	105 521	19 862	637	85 659	14 722	5 761	
2000	118 021	85 160	39 712	2 188	36 818	2 824	45 448	32 861	107 019	14 454	92	92 565	32 769	11 000	
2001	97 032	76 811	35 522	12 410	9 195	10 159	41 289	20 221	96 082	10 251	2 703	85 831	17 518	951	
2002	66 478	59 482	25 907	3 682	7 247	14 916	33 575	6 996	67 150	2 100	3 007	65 050	3 989	673	
2003	48 195	43 943	20 079	924	7 408	14 166	23 864	4 252	49 726	2 658	734	52 384	3 518	1 530	
2004 Aug.	1 081	311	138	1 159	1 223	189	449	1 392	225	931	981	706	411	856	
2004 Sept.	3 478	5 087	2 687	2 616	67	9	2 400	1 609	2 978	424	637	3 402	972	500	
2004 Okt.	1 231	1 471	1 179	1 468	507	213	248	240	362	990	209	1 352	31	869	

1 Buchwerte. — 2 Als Rest errechnet. — 3 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Investmentzertifikate durch Inländer; Transaktionswerte. — 4 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer

Investmentzertifikate durch Ausländer; Transaktionswerte (bis einschl. 1988 unter Aktien erfasst). — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt.

## VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 1. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte \*)

Bis Ende 1998 Mrd DM / ab 1999 Mrd €

Zeit	Gebietskörperschaften 1)										Sozialversicherungen 2)			Öffentliche Haushalte insgesamt			
	Einnahmen					Ausgaben					Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Einnahmen 5)	Ausgaben	Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Saldo der Einnahmen und Ausgaben
	insgesamt	darunter Steuern	insgesamt 3)	darunter: Personal-ausgaben	Laufen-der Sach-aufwand	Laufen-de Zu-schüsse	Zins-ausgaben	Sach-investitionen	Finanz-ierungs-hilfen 4)								
1993	928,7	749,1	1 060,2	296,8	136,0	340,5	102,1	97,0	87,3	- 131,5	660,8	658,7	+ 2,1	1 492,1	1 621,5	- 129,4	
1994	995,2	786,2	1 102,2	315,5	137,3	353,4	114,0	93,2	86,5	- 106,9	694,1	693,7	+ 0,4	1 596,4	1 702,9	- 106,5	
1995	1 026,4	814,2	1 136,4	324,8	135,5	367,2	129,0	90,1	86,3	- 110,1	731,2	743,8	- 12,5	1 664,9	1 787,5	- 122,6	
1996	1 000,3	800,0	1 121,8	326,2	137,0	362,2	130,7	83,9	80,1	- 121,5	769,4	784,0	- 14,6	1 665,6	1 801,6	- 136,1	
1997	1 014,3	797,2	1 108,9	325,0	135,7	356,3	132,1	80,1	79,2	- 94,5	797,3	794,5	+ 2,9	1 705,3	1 797,0	- 91,7	
1998	1 072,1	833,0	1 128,8	325,4	137,4	373,7	133,7	79,7	79,8	- 56,7	812,2	808,9	+ 3,3	1 765,5	1 818,9	- 53,4	
1999	566,1	453,1	592,9	168,7	72,4	202,7	69,8	40,8	38,0	- 26,8	429,1	425,6	+ 3,5	925,2	948,6	- 23,4	
2000 p)	612,3	467,3	595,5	169,3	73,7	205,7	67,6	40,7	37,9	+ 16,8	433,8	434,3	- 0,5	974,6	958,2	+ 16,4	
2001 6) p)	555,8	446,2	599,9	169,9	69,8	213,8	66,6	40,1	39,2	- 44,1	445,0	449,1	- 4,1	923,5	971,7	- 48,2	
2002 ts)	550,9	441,7	608,0	173,3	69,5	225,9	66,1	38,7	33,5	- 57,1	457,9	466,4	- 8,5	924,1	989,7	- 65,6	
2003 ts)	546,6	442,2	615,2	174,0	68,8	236,4	65,7	36,3	32,5	- 68,6	466,8	473,3	- 6,5	924,5	999,6	- 75,1	
2003 1.Vj.	117,2	96,3	154,5	40,9	15,6	61,8	23,6	5,6	6,5	- 37,3	116,3	116,8	- 0,5	207,7	245,5	- 37,8	
2.Vj.	135,8	108,9	143,8	40,9	15,5	61,3	10,8	7,5	7,5	- 8,0	115,5	118,4	- 2,9	228,2	239,1	- 10,9	
3.Vj.	131,2	109,6	155,8	42,4	16,6	58,5	21,6	9,2	7,4	- 24,6	115,1	117,8	- 2,7	225,0	252,3	- 27,4	
4.Vj. p)	160,7	127,4	159,8	48,1	20,5	55,2	9,5	12,9	13,7	+ 0,9	119,0	120,4	- 1,5	261,1	261,7	- 0,6	
2004 1.Vj. p)	116,1	97,0	157,9	41,7	15,4	62,8	25,3	5,4	6,3	- 41,8	116,4	116,8	- 0,4	206,1	248,3	- 42,2	
2.Vj. p)	133,1	112,8	141,8	41,3	15,7	59,6	10,0	6,8	6,4	- 8,7	115,8	116,4	- 0,6	226,1	235,5	- 9,3	

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. — \* Die hier verwendete haushaltsmäßige Abgrenzung weicht von der Systematik des Staatskontos der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und bei den Vierteljahresdaten in einigen Punkten auch von der Finanzstatistik ab. — 1 Einschl. Nebenhaushalte. Die Vierteljahresdaten enthalten im Gegensatz zu den auf den jährlichen Rechnungsstatistiken des Statistischen Bundesamtes basierenden Jahreszahlen nicht die kommunalen Zweckverbände und verschiedene Sonderrechnungen. Zu den Einnahmen aus dem Bundesbankgewinn vgl. Anmerkung 1 zu Tab. VIII. 2. — 2 Die

Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreszahlen ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige Angaben handelt. Vierteljahresangaben bei einzelnen Versicherungszweigen geschätzt. — 3 Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr zwischen den Gebietskörperschaften. — 4 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen sowie Beteiligungserwerb. — 5 Einschl. der Liquiditätshilfen des Bundes an die Bundesanstalt für Arbeit. — 6 Durch Umstellungen der Gruppierungsübersicht insbes. Verschiebungen zwischen lfd. Sachaufwand und lfd. Zuschüssen.

### 2. Finanzielle Entwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden \*)

Bis Ende 1998 Mrd DM / ab 1999 Mrd €

Zeit	Bund		Länder				Gemeinden			
	Einnahmen 1)	Ausgaben	West 2) 3)		Ost 3)		West 3)		Ost 3)	
			Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
1993	401,6	462,5	326,5	352,8	76,4	92,5	222,5	230,9	54,4	59,0
1994	439,6	478,9	328,8	357,0	79,3	95,9	228,9	235,1	53,9	59,2
1995	439,3	489,9	338,6	370,2	88,4	101,5	225,6	237,9	58,7	60,8
1996	411,9	490,4	344,8	379,7	93,7	105,5	227,7	232,9	55,0	57,7
1997	416,8	480,3	349,2	376,5	94,3	105,2	222,9	226,9	52,6	54,2
1998	439,0	495,6	360,5	380,3	96,4	104,7	231,4	226,3	51,5	52,4
1999	240,3	266,5	191,6	196,6	50,0	53,3	119,8	117,5	26,1	26,3
2000 4)	292,1	265,2	193,4	200,9	50,7	53,6	122,4	120,5	25,6	25,6
2001 p)	240,6	261,3	184,6	207,1	50,5	52,5	119,0	123,2	24,7	25,2
2002 ts)	238,9	271,6	183,5	207,4	47,8	53,2	119,9	124,5	25,1	25,3
2003 ts)	239,6	278,8	182,3	208,7	48,3	53,5	117,1	125,0	24,7	25,5
2003 1.Vj.	46,6	71,9	42,2	51,1	9,7	12,6	25,2	29,4	5,3	5,6
2.Vj.	59,1	64,6	44,4	50,2	12,0	12,0	26,7	29,1	5,6	5,8
3.Vj.	57,6	74,5	45,3	50,5	12,2	13,1	29,3	30,6	6,1	6,3
4.Vj. p)	76,3	67,8	49,9	56,5	14,1	15,6	35,6	35,3	7,6	7,6
2004 1.Vj. p)	44,8	73,4	42,4	51,5	11,1	12,8	25,8	29,7	5,4	5,5
2.Vj. p)	56,4	62,3	46,5	51,2	11,3	11,5	28,8	29,0	5,7	5,8

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. — \* Vgl. die entsprechende Anmerkung zu Tab. VIII. 1. — 1 Die Gewinnabführung der Bundesbank ist bis 1994 in voller Höhe und ab 1995 nur bis zu dem im Haushalt veranschlagten Betrag von 7 Mrd DM berücksichtigt. Überplanmäßige Einnahmen fließen seitdem di-

rekt dem Erblastentilgungsfonds zu. — 2 Einschl. Stadtstaaten und Berlin (Ost). — 3 Die Vierteljahresdaten enthalten im Gegensatz zu den auf den jährlichen Rechnungsstatistiken des Statistischen Bundesamtes basierenden Jahreszahlen keine Sonderrechnungen. — 4 Einschl. Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen.

VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

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

Bis Ende 1998 Mrd DM / ab 1999 Mrd €

Position	1996	1997	1998	1999	2000 1)	2001	2002	2003 ts)
Einnahmen	1 704,0	1 726,8	1 775,9	943,2	965,8	951,2	954,2	961,4
darunter:								
Steuern	850,0	856,9	897,4	490,4	511,7	488,3	486,0	489,9
Sozialbeiträge	696,7	720,1	727,7	375,4	378,4	383,6	389,3	394,8
Ausgaben	1 826,6	1 826,5	1 859,6	972,6	989,7	1 009,8	1 031,7	1 042,7
darunter:								
Vorleistungen	142,7	140,2	144,1	76,2	78,0	81,0	84,5	83,9
Arbeitnehmerentgelte	319,6	319,0	319,3	165,4	165,9	165,7	168,0	167,9
Zinsen	131,7	133,2	136,4	68,9	68,4	67,7	66,0	66,7
Sozialleistungen 2)	970,7	984,7	998,4	523,1	532,7	549,2	573,1	587,1
Bruttoinvestitionen	76,4	69,4	69,9	37,8	37,0	36,8	35,9	31,9
Finanzierungssaldo	- 122,7	- 99,7	- 83,7	- 29,4	- 23,9	- 58,6	- 77,5	- 81,3
in % des Bruttoinlandsprodukts	- 3,4	- 2,7	- 2,2	- 1,5	- 1,2	- 2,8	- 3,7	- 3,8
Nachrichtlich:								
Verschuldung gemäß								
Maastricht-Vertrag	2 143,9	2 232,9	2 298,2	1 210,3	1 221,8	1 232,8	1 283,6	1 366,6
in % des Bruttoinlandsprodukts	59,8	61,0	60,9	61,2	60,2	59,4	60,9	64,2

Quelle: Statistisches Bundesamt. — \* Ergebnisse gemäß ESVG '95. Abweichend vom Ausweis des Statistischen Bundesamts saldenneutrale Einbeziehung der Zölle, des Anteils der EU am Mehrwertsteueraufkommen und der Subventionen der EU. — 1 Bereinigt um Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen. Im Ausweis des Statistischen Bundesamts werden diese

Erlöse (50,85 Mrd €) beim Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern erfasst, so dass die staatlichen Ausgaben niedriger ausfallen und ein Überschuss (22,8 Mrd € bzw. 1,1% des BIP) ausgewiesen wird. — 2 Monetäre Sozialleistungen und soziale Sachleistungen.

4. Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Zeit	Bund, Länder und Europäische Union					Gemeinden 4)		Saldo nicht verrechneter Steueranteile 5)		
	Insgesamt	zusammen 1)	Bund 2)	Länder		Europäische Union 3)	zusammen			
				darunter: neue Bundesländer	darunter: in den neuen Bundesländern					
1991	661 920	577 150	321 334	224 321	19 139	31 495	84 633	2 540	+	137
1992	731 738	638 423	356 849	247 372	23 807	34 203	93 374	4 034	-	58
1993	749 119	653 015	360 250	256 131	27 542	36 634	95 809	5 863	+	295
1994	786 162	688 785	386 145	261 947	32 052	40 692	97 116	7 677	+	260
1995	814 190	719 332	390 807	288 520	.	40 005	94 498	8 460	+	359
1996	799 998	706 071	372 390	294 232	.	39 449	94 641	7 175	-	714
1997	797 154	700 739	368 244	290 771	.	41 724	96 531	7 703	-	117
1998	833 013	727 888	379 491	306 127	.	42 271	104 960	8 841	+	164
1999	453 068	396 734	211 727	164 724	.	20 284	56 333	4 810	+	1
2000	467 253	410 117	219 034	169 249	.	21 833	57 241	4 895	-	104
2001	446 248	392 189	213 342	159 115	.	19 732	54 047	4 590	+	12
2002	441 703	389 162	214 371	156 231	.	18 560	52 490	4 769	+	51
2003	442 235	390 437	214 002	155 510	.	20 925	51 671	4 751	+	127
2004 2.Vj. p)	112 600	97 988	53 116	40 298	.	4 574	14 046	...	+	566
3.Vj.	.	93 319	49 623	38 309	.	5 387	.	.	.	.
2004 Juni	.	38 640	20 644	16 239	.	1 757	.	.	.	.
Juli	.	28 561	14 927	11 858	.	1 776	.	.	.	.
Aug.	.	28 209	15 270	11 152	.	1 787	.	.	.	.
Sept.	.	36 550	19 426	15 300	.	1 824	.	.	.	.
Okt.	.	26 653	14 546	10 746	.	1 361	.	.	.	.

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

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





VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

7. Verschuldung der öffentlichen Haushalte \*)

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Ins- gesamt	Unver- zinsliche Schatz- anwei- sungen 1)	Obliga- tionen/ Schatz- anwei- sungen 2) 3)	Bundes- obliga- tionen 2)	Bundes- schatz- briefe	Anleihen 2)	Direkt- auslei- hungen der Kredit- institute 4)	Darlehen von Nichtbanken		Altschulden		
								Sozial- versiche- rungen	sonstige 4)	ver- einigungs- be- dingte 5)	Aus- gleichs- forde- rungen	sonstige 6)
<b>Öffentliche Haushalte</b>												
1998	2 280 154	25 631	227 536	199 774	92 698	723 403	894 456	550	26 073	1 249	88 582	202
1999	1 199 975	12 594	102 364	120 998	41 621	416 051	450 111	281	10 200	476	45 175	105
2000	1 211 439	11 616	109 951	126 276	35 991	438 888	433 443	211	10 524	285	44 146	108
2001	1 223 929	23 036	151 401	130 045	26 395	448 148	422 440	174	13 110	85	8 986	108
2002	1 277 630	30 815	203 951	137 669	17 898	456 300	404 046	137	18 844	29	7 845	97
2003 Juni	1 326 312	31 165	232 373	150 627	14 284	462 639	401 696	135	25 460	- 4	7 845	92
Sept.	1 346 412	33 424	237 449	146 729	13 754	469 120	406 758	317	32 071	- 6	6 706	91
Dez.	1 358 121	36 022	246 414	153 616	12 810	471 129	396 832	341	34 163	- 1	6 711	86
2004 März	1 403 438	37 209	260 445	159 735	11 245	485 920	400 897	371	40 863	- 45	6 711	88
Juni	1 411 658	37 307	269 972	162 642	10 590	488 668	391 296	371	44 057	- 45	6 711	88
<b>Bund 7) 8)</b>												
1998	957 983	24 666	84 760	199 274	92 698	519 718	24 125	-	2 603	1 270	8 684	186
1999	714 069	11 553	44 335	120 498	41 621	379 808	67 872	60	2 568	476	45 175	104
2000	715 819	11 516	44 678	123 642	35 991	400 490	52 836	29	2 099	285	44 146	107
2001	701 077	21 136	59 643	119 911	26 395	416 195	47 111	26	1 481	85	8 986	107
2002	725 405	30 227	78 584	127 484	17 898	422 558	39 517	0	1 167	29	7 845	97
2003 Juni	749 920	30 416	82 834	140 442	14 284	428 166	43 744	-	2 102	- 4	7 845	91
Sept.	766 213	32 892	85 526	136 544	13 754	434 085	49 360	186	7 076	- 6	6 706	90
Dez.	767 697	35 235	87 538	143 431	12 810	436 194	38 146	223	7 326	- 1	6 711	85
2004 März	802 690	36 463	88 901	150 050	11 245	450 711	49 888	223	8 456	- 45	6 711	87
Juni	803 991	35 630	92 190	152 957	10 590	453 479	43 026	223	9 144	- 45	6 711	88
Sept.	814 356	35 866	95 200	157 026	10 568	459 482	39 864	268	10 463	- 38	5 572	86
<b>Westdeutsche Länder</b>												
1998	525 380	520	83 390	.	.	.	430 709	43	10 716	.	-	2
1999	274 208	150	43 033	.	.	.	226 022	23	4 979	.	-	1
2000	282 431	-	48 702	.	.	.	227 914	22	5 792	.	.	1
2001	305 788	1 800	67 721	.	.	.	228 270	5	7 991	.	.	1
2002	328 390	250	97 556	.	.	.	217 333	5	13 246	.	.	1
2003 Juni	345 390	322	116 274	.	.	.	209 820	8	18 966	.	.	1
Sept.	348 006	322	118 815	.	.	.	208 313	3	20 552	.	.	1
Dez.	355 661	472	125 356	.	.	.	207 880	4	21 949	.	.	1
2004 März	363 202	222	136 105	.	.	.	200 366	4	26 504	.	.	1
Juni	368 240	900	141 270	.	.	.	197 032	4	29 033	.	.	1
Sept.	374 415	900	145 136	.	.	.	198 760	0	29 618	.	.	1
<b>Ostdeutsche Länder</b>												
1998	98 192	445	27 228	.	.	.	70 289	-	230	.	.	.
1999	53 200	891	14 517	.	.	.	37 602	-	189	.	.	.
2000	55 712	100	16 092	.	.	.	39 339	-	182	.	.	.
2001	58 771	100	20 135	.	.	.	37 382	-	1 154	.	.	.
2002	63 782	338	23 838	.	.	.	37 739	-	1 867	.	.	.
2003 Juni	66 910	427	28 418	.	.	.	36 204	-	1 861	.	.	.
Sept.	66 595	211	28 260	.	.	.	36 214	-	1 911	.	.	.
Dez.	68 076	315	28 833	.	.	.	37 022	-	1 906	.	.	.
2004 März	69 661	524	30 752	.	.	.	35 314	27	3 044	.	.	.
Juni	71 252	777	31 897	.	.	.	35 530	27	3 021	.	.	.
Sept.	71 512	729	31 967	.	.	.	35 295	27	3 495	.	.	.

Anmerkungen s. Ende der Tabelle.

### VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

noch: 7. Verschuldung der öffentlichen Haushalte \*)

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Ins- gesamt	Unver- zinsliche Schatz- anwei- sungen 1)	Obliga- tionen/ Schatz- anwei- sungen 2) 3)	Bundes- obliga- tionen 2)	Bundes- schatz- briefe	Anleihen 2)	Direkt- auslei- hungen der Kredit- institute 4)	Darlehen von Nichtbanken		Altschulden		
								Sozial- versiche- rungen	sonstige 4)	ver- einigungs- be- dingte 5)	Aus- gleichs- forde- rungen	sonstige 6)
<b>Westdeutsche Gemeinden 9)</b>												
1998	158 960	.	300	.	.	1 330	153 208	119	4 003	.	.	.
1999	81 511	.	153	.	.	680	78 726	53	1 898	.	.	.
2000	81 414	.	153	.	.	680	78 656	33	1 891	.	.	.
2001	82 203	.	153	.	.	629	79 470	29	1 922	.	.	.
2002	84 097	.	153	.	.	629	81 307	22	1 986	.	.	.
2003 Juni	88 000	.	153	.	.	578	85 269	20	1 980	.	.	.
Sept.	89 250	.	153	.	.	578	86 519	20	1 980	.	.	.
Dez.	90 906	.	77	.	.	603	87 868	19	2 339	.	.	.
2004 März	92 400	.	77	.	.	732	89 231	20	2 340	.	.	.
Juni	93 250	.	77	.	.	707	90 106	20	2 340	.	.	.
<b>Ostdeutsche Gemeinden 9)</b>												
1998	39 873	.	225	.	.	460	38 777	255	156	.	.	.
1999	20 726	.	51	.	.	335	20 138	124	78	.	.	.
2000	17 048	.	51	.	.	335	16 497	114	50	.	.	.
2001	17 005	.	-	.	.	284	16 581	107	33	.	.	.
2002	16 745	.	-	.	.	284	16 318	102	41	.	.	.
2003 Juni	16 750	.	-	.	.	284	16 326	100	40	.	.	.
Sept.	16 850	.	-	.	.	284	16 426	100	40	.	.	.
Dez.	16 951	.	-	.	.	131	16 601	87	132	.	.	.
2004 März	16 900	.	-	.	.	131	16 549	90	130	.	.	.
Juni	16 900	.	-	.	.	131	16 549	90	130	.	.	.
<b>Fonds „Deutsche Einheit“ / Entschädigungsfonds 7)</b>												
1998	79 413	-	-	-	.	47 998	30 975	-	440	.	.	.
1999	40 234	-	275	500	.	28 978	10 292	-	189	.	.	.
2000	40 629	-	275	2 634	.	29 797	7 790	-	133	.	.	.
2001	39 923	-	3 748	10 134	.	21 577	4 315	-	149	.	.	.
2002	39 810	-	3 820	10 134	.	22 685	3 146	-	26	.	.	.
2003 Juni	39 942	.	4 694	10 134	.	23 443	1 672	-	-	.	.	.
Sept.	40 099	.	4 694	10 134	.	24 005	1 266	-	-	.	.	.
Dez.	39 568	.	4 610	10 134	.	24 032	793	-	-	.	.	.
2004 März	40 010	.	4 610	9 634	.	24 177	1 589	-	-	.	.	.
Juni	39 500	.	4 538	9 634	.	24 183	1 144	-	-	.	.	.
Sept.	39 608	.	4 538	9 634	.	24 185	1 251	-	-	.	.	.
<b>ERP-Sondervermögen 7)</b>												
1998	34 159	.	.	.	.	11 944	20 988	-	1 227	.	.	.
1999	16 028	.	.	.	.	6 250	9 458	21	299	.	.	.
2000	18 386	.	.	.	.	7 585	10 411	13	377	.	.	.
2001	19 161	.	.	.	.	9 462	9 310	8	381	.	.	.
2002	19 400	.	.	51	.	10 144	8 686	8	512	.	.	.
2003 Juni	19 399	.	.	51	.	10 169	8 660	8	512	.	.	.
Sept.	19 399	.	.	51	.	10 169	8 660	8	512	.	.	.
Dez.	19 261	.	.	51	.	10 169	8 522	8	512	.	.	.
2004 März	18 576	.	.	51	.	10 169	7 960	8	389	.	.	.
Juni	18 525	.	.	51	.	10 169	7 909	8	389	.	.	.
Sept.	18 525	.	.	51	.	10 169	7 909	8	389	.	.	.
<b>Bundeseisenbahnvermögen 7) 8)</b>												
1998	77 246	.	-	500	.	31 648	42 488	79	2 531	.	.	.
1999 Juni	39 231	.	-	1 023	.	16 805	20 401	34	968	.	.	.
<b>Kreditabwicklungsfonds / Erblastentilgungsfonds 7) 8)</b>												
1998	304 978	-	31 633	-	.	110 006	79 226	54	4 167	- 20	79 899	15
1999 Juni	151 097	-	11 127	2 000	.	58 897	36 133	27	2 015	- 9	40 902	4
<b>Ausgleichsfonds Steinkohleneinsatz 7) 8)</b>												
1998	3 971	.	.	.	.	300	3 671	-	-	.	.	.
1999 Juni	2 302	.	.	.	.	153	2 148	-	-	.	.	.

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

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

VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

8. Entwicklung der öffentlichen Verschuldung \*)

Position	Stand Ende		Nettokreditaufnahme 1)							
			2003				2004			
	2003	Juni 2004	insgesamt	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Hj.	1.Vj.	2.Vj.
	Mio €									
<b>Kreditnehmer</b>										
Bund 2)	767 697	803 991	+ 42 292	+ 19 995	+ 4 520	+ 16 293	+ 1 484	+ 36 294	+ 34 993	+ 1 301
Fonds „Deutsche Einheit“	39 099	39 103	- 342	+ 588	- 503	+ 131	- 558	+ 4	+ 520	- 516
ERP- Sondervermögen	19 261	18 525	- 139	- 31	+ 30	-	- 138	- 736	- 685	- 51
Entschädigungsfonds	469	396	+ 100	+ 25	+ 23	+ 26	+ 27	- 73	- 79	+ 6
Westdeutsche Länder	355 661	368 240	+ 27 271	+ 11 596	+ 5 404	+ 2 616	+ 7 655	+ 12 579	+ 7 541	+ 5 038
Ostdeutsche Länder	68 076	71 252	+ 4 294	+ 1 883	+ 1 945	- 315	+ 1 481	+ 3 176	+ 1 585	+ 1 592
Westdeutsche Gemeinden 3)	90 906	93 250	+ 7 439	+ 2 003	+ 1 739	+ 1 154	+ 2 543	+ 3 075	+ 1 961	+ 1 114
Ostdeutsche Gemeinden 3)	16 951	16 900	+ 249	- 46	+ 63	+ 111	+ 121	- 26	- 30	+ 4
Insgesamt	1 358 121	1 411 658	+ 81 164	+ 35 311	+ 13 221	+ 20 015	+ 12 616	+ 54 293	+ 45 805	+ 8 487
<b>Schuldarten</b>										
Unverzinsliche Schatzanweisungen 4)	36 022	37 307	+ 5 207	- 185	+ 535	+ 2 258	+ 2 598	+ 1 286	+ 1 187	+ 99
Obligationen/Schatzanweisungen 5)	246 414	269 972	+ 42 463	+ 16 486	+ 11 936	+ 5 075	+ 8 965	+ 23 558	+ 14 031	+ 9 528
Bundesschatzbriefe	153 616	162 642	+ 15 947	+ 5 504	+ 7 455	- 3 898	+ 6 887	+ 9 026	+ 6 119	+ 2 907
Anleihen 5)	12 810	10 590	- 5 088	- 2 464	- 1 150	- 530	- 944	- 2 220	- 1 565	- 656
Direktausleihungen der Kreditinstitute 6)	471 129	488 668	+ 14 829	+ 13 266	- 6 927	+ 6 481	+ 2 008	+ 17 540	+ 14 792	+ 2 748
Darlehen von Sozialversicherungen	396 832	391 296	- 6 541	- 945	- 1 554	+ 4 977	- 9 019	- 4 780	+ 4 553	- 9 333
Sonstige Darlehen 6)	341	371	+ 204	- 2	+ 1	+ 181	+ 24	+ 31	+ 31	-
Altschulden 7)	34 122	44 016	+ 15 319	+ 3 684	+ 2 932	+ 6 611	+ 2 092	+ 9 894	+ 6 700	+ 3 194
Ausgleichsforderungen	85	43	- 41	- 33	- 6	- 3	+ 0	- 42	- 42	+ 0
Investitionshilfeabgabe	6 711	6 711	- 1 134	-	+ 0	- 1 139	+ 5	+ 0	+ 0	+ 0
Insgesamt	41	41	- 0	+ 0	- 0	- 0	+ 0	-	-	-
Insgesamt	1 358 121	1 411 658	+ 81 164	+ 35 311	+ 13 221	+ 20 015	+ 12 616	+ 54 293	+ 45 805	+ 8 487
<b>Gläubiger</b>										
<b>Bankensystem</b>										
Bundesbank	4 440	4 440	-	-	-	-	-	-	-	-
Kreditinstitute	524 800	553 900	- 7 127	+ 13 319	- 8 968	+ 2 215	- 13 693	+ 29 856	+ 26 088	+ 3 768
<b>Inländische Nichtbanken</b>										
Sozialversicherungen	341	371	+ 204	- 2	+ 1	+ 181	+ 24	+ 31	+ 31	-
Sonstige 8)	289 840	300 947	+ 61 187	+ 2 594	+ 9 788	+ 17 919	+ 30 885	+ 11 106	+ 2 786	+ 8 319
Ausland ts)	538 700	552 000	+ 26 900	+ 19 400	+ 12 400	- 300	- 4 600	+ 13 300	+ 16 900	- 3 600
Insgesamt	1 358 121	1 411 658	+ 81 164	+ 35 311	+ 13 221	+ 20 015	+ 12 616	+ 54 293	+ 45 805	+ 8 487

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

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

9. Von öffentlichen Stellen aufgenommene Schuldscheindarlehen

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Insgesamt 1)	Bund 2) 3)	Fonds „Deutsche Einheit“	ERP-Sondervermögen	Länder	Gemeinden 4) 5)	Bundes-eisenbahn-vermögen 3)	Erblasten-tilgungs-fonds 3)	Ausgleichs-fonds Stein-kohle 3)
1998	898 030	23 094	31 415	22 215	504 148	184 942	45 098	83 447	3 671
1999	444 031	64 704	10 481	9 778	264 158	94 909	-	-	-
2000	431 364	54 731	7 178	10 801	268 362	90 292	-	-	-
2001	416 067	44 791	4 464	9 699	267 988	89 126	-	-	-
2002	398 910	34 636	3 172	9 205	262 840	89 057	-	-	-
2003 Juni	396 008	33 375	1 329	9 180	263 083	89 041	-	-	-
Sept.	398 318	38 309	793	9 180	260 264	89 773	-	-	-
Dez.	399 304	38 410	793	9 042	260 046	91 013	-	-	-
2004 März	396 842	38 307	793	8 357	258 808	90 578	-	-	-
Juni	397 237	37 827	690	8 305	259 854	90 560	-	-	-

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

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

## VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 10. Verschuldung des Bundes

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Unverzinsliche Schatzanweisungen 1)			Bundes- schatz- anwei- sungen/ Obliga- tionen 2)	Bund- schatz- anwei- sungen/ Obliga- tionen 2)	Bund- schatz- briefe	Anleihen 2)	Direkt- auslei- hungen der Kredit- institute 3) 4)	Schulden bei Nichtbanken		Altschulden		
	Insgesamt	zu- sammen	darunter: Finanzie- rungs- schätze						Sozial- versiche- rungen	sonstige 3) 5) 6)	vereini- gungsbe- dingte 7)	Aus- gleichs- forde- rungen	sonstige 8)
1996	839 883	26 789	7 166	55 289	176 164	96 391	434 295	32 988	5	7 766	1 330	8 684	183
1997	905 691	25 286	5 221	78 848	177 721	99 317	481 619	31 845	5	870	1 300	8 684	197
1998	957 983	24 666	4 558	84 760	199 274	92 698	519 718	24 125	—	2 603	1 270	8 684	186
1999 9)	714 069	11 553	1 584	44 335	120 498	41 621	379 808	67 872	60	2 568	476	45 175	104
2000	715 819	11 516	1 805	44 678	123 642	35 991	400 490	52 836	29	2 099	285	44 146	107
2001	701 077	21 136	1 658	59 643	119 911	26 395	416 195	47 111	26	1 481	85	8 986	107
2002	725 405	30 227	1 618	78 584	127 484	17 898	422 558	39 517	0	1 167	—	7 845	97
2003	767 697	35 235	1 240	87 538	143 431	12 810	436 194	38 146	223	7 326	—	6 711	85
2003 Nov.	769 493	34 180	1 215	90 637	143 575	12 792	436 109	38 142	186	7 076	—	6 706	87
Dez.	767 697	35 235	1 240	87 538	143 431	12 810	436 194	38 146	223	7 326	—	6 711	85
2004 Jan.	786 023	35 941	1 229	92 560	143 816	11 830	448 242	39 290	223	7 326	—	6 711	86
Febr.	789 107	35 197	1 208	92 768	144 190	11 212	453 213	38 183	223	7 326	—	6 711	86
März	802 690	36 463	1 178	88 901	150 050	11 245	450 711	49 888	223	8 456	—	6 711	87
April	798 786	35 616	1 128	95 468	150 031	10 786	449 577	41 875	223	8 456	—	6 711	88
Mai	804 270	36 639	1 096	95 913	152 810	10 575	452 391	40 513	223	8 456	—	6 708	88
Juni	803 991	35 630	1 105	92 190	152 957	10 590	453 479	43 026	223	9 144	—	6 711	88
Juli	821 291	35 744	1 111	97 599	153 362	10 439	461 338	47 829	223	9 144	—	5 572	88
Aug.	824 560	35 362	1 104	98 350	155 852	10 558	468 445	41 013	223	9 144	—	5 572	87
Sept.	814 356	35 866	1 091	95 200	157 026	10 568	459 482	39 864	268	10 463	—	5 572	86
Okt.	827 013	35 341	1 087	102 894	161 759	10 570	460 206	39 892	268	10 463	—	5 572	86
Nov. p)	820 257	34 805	1 070	104 041	160 013	10 689	459 960	34 399	268	10 463	—	5 572	86

1 Ohne Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere. Im Nov. 1999 einschl. Kassenscheine. — 2 Ohne den Eigenbestand des Emittenten — 3 Einschl. der bei ausländischen Stellen aufgenommenen Darlehen. — 4 Einschl. Geldmarktkredite. — 5 Einschl. Darlehen von Zusatzversorgungskassen des öffentlichen Dienstes. — 6 Einschl. Verbindlichkeiten aus der Investitionshilfeabgabe. — 7 Übernahme von NVA- und WGS-Wohnungsbauverbindlichkeiten. — 8 Ab-

lösungs- und Entschädigungsschuld sowie hauptsächlich auf fremde Währung lautende Altschulden. — 9 Zum 1. Juli 1999 erfolgte eine Mitübernahme der Schulden des Erblastentilgungsfonds, des Bundeseseisenbahnvermögens sowie des Ausgleichsfonds „Steinkohleneinsatz“ durch den Bund. Die genannten Sondervermögen werden hier ab Juli 1999 dem Bund zugerechnet.

### 11. Marktmäßige Kreditaufnahme des Bundes

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Zeit	Neuverschuldung, gesamt		darunter:								Verän- derung der Geldmarkt- einlagen	
	brutto 1)	netto	Anleihen		Bundesobligationen		Sonstige Wertpapiere 2)		Schuldschein- darlehen			Geld- markt- kredite
			brutto 1)	netto	brutto 1)	netto	brutto 1)	netto	brutto	netto		
1996	+ 185 696	+ 83 049	+ 54 038	+ 31 988	+ 45 445	+ 5 445	+ 67 015	+ 39 586	+ 15 050	+ 1 906	+ 4 148	+ 6 548
1997	+ 250 074	+ 65 808	+ 79 323	+ 47 323	+ 59 557	+ 1 557	+ 98 275	+ 24 983	+ 12 950	- 8 009	- 30	- 3 304
1998	+ 228 050	+ 52 292	+ 78 304	+ 38 099	+ 55 078	+ 21 553	+ 85 706	- 1 327	+ 12 023	- 2 927	- 3 065	- 5 440
1999	+ 139 865	+ 31 631	+ 53 931	+ 114 080	+ 22 229	+ 18 610	+ 44 904	- 5 836	+ 14 861	+ 52 897	+ 3 937	+ 1 832
2000	+ 122 725	+ 1 750	+ 49 395	+ 20 682	+ 26 342	+ 3 144	+ 45 278	- 5 323	+ 7 273	- 9 973	- 5 563	- 940
2001	+ 135 018	- 14 741	+ 36 511	+ 15 705	+ 19 603	- 3 730	+ 69 971	+ 14 989	+ 5 337	- 9 941	+ 3 595	- 1 495
2002	+ 178 203	+ 24 328	+ 41 378	+ 6 364	+ 36 037	+ 7 572	+ 93 853	+ 19 535	+ 4 716	- 10 155	+ 2 221	+ 22
2003	+ 227 078	+ 42 292	+ 62 535	+ 13 636	+ 42 327	+ 15 947	+ 109 500	+ 8 874	+ 11 480	+ 3 775	+ 1 236	+ 7 218
2003 Jan.-Nov.	+ 214 181	+ 44 088	+ 62 450	+ 13 551	+ 42 471	+ 16 092	+ 97 210	+ 10 899	+ 10 381	+ 3 051	+ 1 669	+ 74
2004 Jan.-Nov. p)	+ 215 076	+ 52 560	+ 52 280	+ 23 766	+ 36 330	+ 16 583	+ 119 393	+ 13 952	+ 6 822	- 816	+ 251	+ 575
2003 Nov.	+ 17 180	+ 347	+ 1 205	- 3 883	+ 6 680	+ 715	+ 6 311	+ 1 335	+ 394	- 408	+ 2 590	- 189
Dez.	+ 12 897	- 1 796	+ 85	+ 85	- 145	- 145	+ 12 290	- 2 026	+ 1 099	+ 723	- 432	+ 7 144
2004 Jan.	+ 26 811	+ 18 326	+ 12 047	+ 12 048	+ 385	+ 385	+ 11 926	+ 4 748	+ 533	- 776	+ 1 920	- 321
Febr.	+ 17 553	+ 3 084	+ 4 971	+ 4 971	+ 7 849	+ 375	+ 5 535	- 1 156	+ 760	+ 456	- 1 563	- 1 186
März	+ 36 156	+ 13 583	+ 1 580	- 2 502	+ 5 860	+ 5 860	+ 15 425	- 2 567	+ 673	+ 217	+ 12 619	+ 6 423
April	+ 3 991	- 3 904	- 1 135	- 1 135	- 19	- 19	+ 11 797	+ 5 262	+ 855	- 507	- 7 507	- 5 683
Mai	+ 17 688	+ 5 484	+ 6 903	+ 2 815	+ 4 133	+ 2 779	+ 7 549	+ 1 257	+ 448	- 17	- 1 345	+ 3 254
Juni	+ 17 741	- 279	+ 1 087	+ 1 087	+ 146	+ 146	+ 13 163	- 4 717	+ 187	+ 44	+ 3 157	+ 87
Juli	+ 30 551	+ 17 300	+ 12 942	+ 7 859	+ 405	+ 405	+ 11 629	+ 5 371	+ 1 111	+ 340	+ 4 464	+ 7 072
Aug.	+ 14 595	+ 3 269	+ 7 108	+ 7 108	+ 7 463	+ 2 490	+ 6 575	+ 489	+ 335	+ 70	- 6 886	+ 2 285
Sept.	+ 18 757	- 10 204	+ 1 200	- 8 964	+ 1 175	+ 1 175	+ 15 619	- 2 637	+ 977	+ 428	- 213	- 11 104
Okt.	+ 20 064	+ 12 657	+ 724	+ 724	+ 4 733	+ 4 733	+ 13 443	+ 7 172	+ 303	- 834	+ 861	+ 8 203
Nov. p)	+ 11 169	- 6 756	+ 4 852	- 246	+ 4 200	- 1 746	+ 6 734	+ 729	+ 640	- 237	- 5 256	- 8 455

1 Nach Abzug der Rückkäufe. — 2 Bundesschatzanweisungen, Bundesschatzbriefe, Unverzinsliche Schatzanweisungen und Finanzierungsschätze.

VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

12. Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben sowie des Vermögens der Rentenversicherung der Arbeiter und der Angestellten

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Zeit	Einnahmen 1)			Ausgaben 1)			Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Vermögen 5)					Nachrichtlich: Vermögensvermögen
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			insgesamt	Einlagen 6)	Wertpapiere	Darlehen und Hypotheken 7)	Grundstücke	
		Beiträge 2)	Zahlungen des Bundes		Renten 3)	Krankenversicherung der Rentner 4)							
Gesamtdeutschland													
1993	290 393	232 408	52 671	298 065	252 920	15 898	- 7 672	39 786	29 957	8 499	1 100	229	6 297
1994	322 335	256 662	61 891	324 323	273 880	17 751	- 1 988	33 578	24 194	8 170	909	305	6 890
1995	338 185	270 294	64 387	348 115	294 034	20 285	- 9 930	21 756	16 801	3 948	746	262	7 800
1996 8)	353 672	282 616	68 388	362 667	305 780	21 660	- 8 995	14 456	9 608	2 119	2 500	229	8 863
1997	374 853	297 402	74 961	372 955	316 511	23 280	+ 1 898	14 659	10 179	1 878	2 372	230	9 261
1998	389 101	297 827	88 755	385 707	327 823	24 393	+ 3 394	18 194	14 201	1 493	2 274	226	9 573
1999	208 173	152 206	54 628	203 295	172 919	12 950	+ 4 878	13 623	11 559	824	1 127	114	4 904
2000	211 137	150 712	58 862	210 558	178 599	13 365	+ 579	14 350	11 459	1 676	1 105	110	4 889
2001 8)	216 927	152 048	63 093	217 497	184 730	13 762	- 570	13 973	10 646	1 517	1 699	111	4 917
2002	221 563	152 810	66 958	225 689	191 133	14 498	- 4 126	9 826	6 943	1 072	1 685	126	4 878
2003	229 371	156 510	71 447	231 362	196 038	15 178	- 1 991	7 641	5 017	816	1 682	126	4 862
2003 1.Vj.	55 374	37 289	17 761	57 255	48 883	3 727	- 1 881	8 686	5 649	1 230	1 685	122	4 874
2.Vj.	56 442	38 349	17 749	57 396	48 763	3 735	- 954	7 698	4 906	980	1 686	126	4 867
3.Vj.	57 241	39 085	17 830	58 256	49 409	3 858	- 1 015	6 348	3 822	727	1 683	116	4 855
4.Vj.	59 796	41 772	17 703	58 269	49 363	3 916	+ 1 527	7 641	5 017	816	1 682	126	4 862
2004 1.Vj.	55 431	37 289	17 846	58 350	49 858	3 873	- 2 919	5 879	3 375	696	1 681	127	4 862
2.Vj.	56 665	38 446	17 873	57 794	49 437	3 416	- 1 129	3 752	1 914	28	1 682	128	4 877
3.Vj.	56 766	38 664	17 779	58 107	49 719	3 456	- 1 341	2 561	731	22	1 681	127	4 889

Quelle: Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung und Verband Deutscher Rentenversicherungsträger. — 1 Die Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreswerte ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige Angaben handelt. Ab 1993 einschl. Finanzausgleichsleistungen. Ohne Ergebnisse der Kapitalrechnung. — 2 Einschl. Beiträge für Empfänger öffentlicher Geldleistungen. — 3 Die Zahlungen der Rentenversicherungsträger

ger an die Krankenkassen nach § 50 SGB V wurden von den Renten abgesetzt. — 4 Ab 1995 einschl. Pflegeversicherung der Rentner. — 5 Entspricht im Wesentlichen der Schwankungsreserve. Stand am Jahres- bzw. Vierteljahresende. Ab 1992 gesamtdeutsche Werte. — 6 Einschl. Barmittel. — 7 Ohne Darlehen an andere Sozialversicherungsträger; einschl. Beteiligungen. — 8 Ohne Einnahmen aus der Höherbewertung von Beteiligungen.

13. Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Zeit	Einnahmen			Ausgaben							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Zuschuss bzw. Betriebsmittel-darlehen des Bundes	
	insgesamt 1)	darunter:		insgesamt	Arbeitslosen-unterstützungen 3) 4)	davon:		berufliche Förderung 4) 5)	davon:				
		Beiträge	Umlagen 2)			Westdeutsch-land	Ostdeutsch-land		Westdeutsch-land	Ostdeutsch-land			Winterbau-förderung
Gesamtdeutschland													
1993	85 109	79 895	1 829	109 536	48 005	34 149	13 856	36 891	15 895	20 996	1 919	- 24 426	24 419
1994	89 658	81 536	3 822	99 863	48 342	35 163	13 179	31 273	14 382	16 891	1 822	- 10 205	10 142
1995	90 211	84 354	2 957	97 103	49 254	36 161	13 094	34 441	16 745	17 696	1 586	- 6 892	6 887
1996	91 825	85 073	3 346	105 588	57 123	40 186	16 938	36 478	18 368	18 111	903	- 13 763	13 756
1997	93 149	85 793	2 959	102 723	60 273	40 309	19 964	31 418	16 117	15 301	403	- 9 574	9 574
1998	91 088	86 165	2 868	98 852	53 483	35 128	18 355	34 279	16 784	17 496	471	- 7 764	7 719
1999	47 954	45 141	1 467	51 694	25 177	16 604	8 573	20 558	10 480	10 078	279	- 3 740	3 739
2000	49 606	46 359	1 403	50 473	23 946	15 615	8 331	20 324	10 534	9 790	294	- 868	867
2001	50 682	47 337	1 640	52 613	25 036	16 743	8 294	20 713	11 094	9 619	268	- 1 931	1 931
2002	50 885	47 405	2 088	56 508	27 610	19 751	7 860	21 011	11 568	9 443	245	- 5 623	5 623
2003	50 635	47 337	2 081	56 850	29 735	21 528	8 207	19 155	10 564	8 591	272	- 6 215	6 215
2003 1.Vj.	11 617	11 281	48	14 408	7 647	5 422	2 225	4 785	2 576	2 209	180	- 2 790	5 151
2.Vj.	12 272	11 487	536	14 667	7 975	5 708	2 267	4 721	2 623	2 098	84	- 2 395	2 408
3.Vj.	12 828	11 797	619	13 645	7 251	5 313	1 938	4 453	2 462	1 991	7	- 817	514
4.Vj.	13 917	12 773	878	14 131	6 863	5 086	1 777	5 196	2 903	2 293	1	- 214	- 1 858
2004 1.Vj.	11 524	11 261	47	14 448	8 200	6 001	2 199	4 389	2 491	1 898	144	- 2 924	5 244
2.Vj.	12 042	11 419	394	13 949	7 782	5 673	2 109	4 268	2 510	1 758	67	- 1 907	1 946
3.Vj.	12 516	11 709	481	12 818	7 044	5 189	1 855	3 919	2 309	1 610	4	- 303	166

Quelle: Bundesagentur für Arbeit. — 1 Ohne Liquiditätshilfen des Bundes. — 2 Umlagen für die Winterbauförderung und für Insolvenzzgeld. — 3 Arbeitslosengeld, Kurzarbeitergeld. Einschl. des an Aus- und Übersiedler als Ersatz für das Arbeitslosengeld gezahlten Eingliederungsgeldes. — 4 Einschl. Kranken- und Rentenversicherungsbeiträge. Januar-Rentenver-

sicherungsbeiträge für Bezieher von Lohnersatzleistungen werden seit 2003 nicht mehr schon im Dezember, sondern im Januar gezahlt. — 5 Berufliche Bildung, Förderung der Arbeitsaufnahme, Rehabilitation, Maßnahmen zur Arbeitsbeschaffung, Zuschüsse an Personal-Service-Agenturen, Entgeltsicherung und Existenzgründungszuschüsse.

**IX. Konjunkturlage**
**1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens  
Deutschland**

Position	2000	2001	2002	2003	1.Hj. 2004	2001	2002	2003	1.Hj. 2004	2000	2001	2002	2003
	Mrd €					Veränderung gegen Vorjahr in %				Anteil in %			
<b>in Preisen von 1995</b>													
<b>I. Entstehung des Inlandsprodukts</b>													
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	450,5	444,6	443,0	445,0	226,8	- 1,3	- 0,4	0,5	- 4,5	22,9	22,4	22,3	22,4
Baugewerbe	102,6	96,9	92,3	88,2	41,5	- 5,6	- 4,8	- 4,4	- 0,4	5,2	4,9	4,6	4,4
Handel, Gastgewerbe und Verkehr 1)	345,9	359,4	364,5	367,8	183,5	3,9	1,4	0,9	2,5	17,6	18,1	18,3	18,5
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister 2)	572,9	594,6	595,2	598,5	299,7	3,8	0,1	0,5	1,5	29,1	29,9	29,9	30,1
Öffentliche und private Dienst- leister 3)	390,1	390,8	397,1	395,4	197,5	0,2	1,6	- 0,4	0,2	19,8	19,7	20,0	19,9
<b>Alle Wirtschaftsbereiche</b>	<b>1 886,5</b>	<b>1 910,9</b>	<b>1 916,2</b>	<b>1 918,9</b>	<b>961,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>95,8</b>	<b>96,2</b>	<b>96,4</b>	<b>96,7</b>
Nachr.: Unternehmenssektor	1 657,7	1 683,0	1 688,5	1 693,3	849,1	1,5	0,3	0,3	2,5	84,2	84,7	85,0	85,3
<b>Wirtschaftsbereiche bereinigt 4)</b>	<b>1 786,2</b>	<b>1 805,9</b>	<b>1 811,3</b>	<b>1 812,7</b>	<b>907,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>90,7</b>	<b>90,9</b>	<b>91,1</b>	<b>91,3</b>
Bruttoinlandsprodukt	1 969,5	1 986,0	1 987,6	1 985,2	992,9	0,8	0,1	- 0,1	1,7	100	100	100	100
<b>II. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben 5)	1 121,2	1 140,7	1 132,5	1 132,5	554,2	1,7	- 0,7	0,0	- 0,5	56,9	57,4	57,0	57,0
Konsumausgaben des Staates	378,6	382,4	389,8	390,2	192,0	1,0	1,9	0,1	0,1	19,2	19,3	19,6	19,7
Ausrüstungen	176,5	167,8	153,4	151,2	70,6	- 4,9	- 8,6	- 1,4	- 1,2	9,0	8,4	7,7	7,6
Bauten	242,1	230,5	217,2	210,1	98,8	- 4,8	- 5,8	- 3,2	- 0,6	12,3	11,6	10,9	10,6
Sonstige Anlagen 6)	25,5	26,9	27,3	27,8	13,8	5,5	1,4	1,7	2,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Vorratsveränderungen 7)	- 7,7	- 26,9	- 35,5	- 18,1	2,8	.	.	.	.	- 0,4	- 1,4	- 1,8	- 0,9
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>1 936,3</b>	<b>1 921,6</b>	<b>1 884,5</b>	<b>1 893,7</b>	<b>932,3</b>	<b>- 0,8</b>	<b>- 1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>98,3</b>	<b>96,8</b>	<b>94,8</b>	<b>95,4</b>
Außenbeitrag	33,2	64,5	103,1	91,5	60,6	.	.	.	.	1,7	3,2	5,2	4,6
Exporte	660,4	698,1	726,6	740,0	397,6	5,7	4,1	1,8	10,0	33,5	35,2	36,6	37,3
Importe	627,3	633,7	623,5	648,5	336,9	1,0	- 1,6	4,0	5,5	31,8	31,9	31,4	32,7
Bruttoinlandsprodukt	1 969,5	1 986,0	1 987,6	1 985,2	992,9	0,8	0,1	- 0,1	1,7	100	100	100	100
<b>in jeweiligen Preisen</b>													
<b>III. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben 5)	1 196,8	1 237,2	1 242,2	1 255,3	622,4	3,4	0,4	1,1	1,0	59,0	59,7	58,9	59,0
Konsumausgaben des Staates	385,8	394,2	405,4	408,5	194,0	2,2	2,8	0,8	- 0,2	19,0	19,0	19,2	19,2
Ausrüstungen	176,7	167,4	151,9	146,9	68,5	- 5,3	- 9,3	- 3,2	- 2,2	8,7	8,1	7,2	6,9
Bauten	240,2	228,9	215,4	208,3	99,0	- 4,7	- 5,9	- 3,3	0,2	11,8	11,0	10,2	9,8
Sonstige Anlagen 6)	23,2	24,3	24,5	24,5	12,0	5,0	0,6	0,2	0,3	1,1	1,2	1,2	1,2
Vorratsveränderungen 7)	- 0,6	- 19,3	- 26,9	- 7,6	11,0	.	.	.	.	- 0,0	- 0,9	- 1,3	- 0,4
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>2 022,0</b>	<b>2 032,8</b>	<b>2 012,5</b>	<b>2 036,0</b>	<b>1 006,7</b>	<b>0,5</b>	<b>- 1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>99,6</b>	<b>98,0</b>	<b>95,5</b>	<b>95,7</b>
Außenbeitrag	8,0	41,2	94,8	92,2	64,1	.	.	.	.	0,4	2,0	4,5	4,3
Exporte	685,3	730,7	761,6	769,3	412,5	6,6	4,2	1,0	9,2	33,8	35,2	36,1	36,1
Importe	677,3	689,5	666,8	677,1	348,5	1,8	- 3,3	1,5	3,3	33,4	33,2	31,6	31,8
Bruttoinlandsprodukt	2 030,0	2 074,0	2 107,3	2 128,2	1 070,8	2,2	1,6	1,0	2,9	100	100	100	100
<b>IV. Preise (1995 = 100)</b>													
Privater Konsum	106,7	108,5	109,7	110,8	112,3	1,6	1,1	1,0	1,5	.	.	.	.
Bruttoinlandsprodukt	103,1	104,4	106,0	107,2	107,8	1,3	1,5	1,1	1,1	.	.	.	.
Terms of Trade	96,1	96,2	98,0	99,6	100,3	0,1	1,9	1,6	1,4	.	.	.	.
<b>V. Verteilung des Volkseinkommens</b>													
Arbeitnehmerentgelt	1 099,1	1 120,8	1 129,4	1 132,2	538,0	2,0	0,8	0,2	0,1	72,8	72,9	72,8	72,1
Unternehmens- und Vermögens- einkommen	410,4	417,6	422,4	437,1	249,4	1,7	1,2	3,5	13,5	27,2	27,1	27,2	27,9
Volkseinkommen	1 509,5	1 538,4	1 551,9	1 569,3	787,4	1,9	0,9	1,1	4,0	100	100	100	100
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	2 021,2	2 062,9	2 088,1	2 114,2	1 063,0	2,1	1,2	1,2	3,2	.	.	.	.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2004. — 1 Einschl. Nachrichtenübermittlung. — 2 Kredit- und Versicherungsgewerbe, Grundstückswesen, Vermietung und Unternehmensdienstleister. — 3 Einschl. Häusliche Dienste. — 4 Bruttowertschöpfung nach Abzug unterstellter Bankge-

bühr, jedoch ohne Gütersteuern (saldiert mit Gütersubventionen). — 5 Einschl. Private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 6 Immaterielle Anlageinvestitionen (u. a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutztiere und -pflanzen. — 7 Einschl. Nettozugang an Wertsachen.

IX. Konjunkturlage

2. Produktion im Produzierenden Gewerbe  
Deutschland

Arbeitstäglich bereinigt <sup>o)</sup>

Produzierendes Gewerbe	davon:		Industrie 1)									
	Bauhauptgewerbe 2)	Energie 3)	zusammen	davon: nach Hauptgruppen				darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige				
				Vorleistungsguterproduzenten 4)	Investitionsgüterproduzenten 5)	Gebrauchs-guterproduzenten	Verbrauchs-guterproduzenten 6)	Chemische Industrie	Metallerzeugung und -bearbeitung	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenanteilen	
2000 = 100												
1999	95,3	103,7	100,2	94,0	94,5	91,1	96,2	98,5	97,2	92,4	93,3	89,8
2000	99,9	100,0	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9
2001	99,5	92,4	97,3	100,4	99,4	102,3	100,4	98,8	98,0	101,1	102,1	104,0
2002	98,3	89,0	97,4	99,3	98,9	101,1	92,0	98,2	101,7	101,8	99,5	105,4
2003	98,4	85,1	99,8	99,5	99,5	102,0	87,2	97,4	102,0	99,9	97,8	107,6
2003 Febr.	92,4	51,5	104,1	94,9	94,2	98,3	87,1	91,7	98,3	100,1	91,4	110,9
März	104,6	83,8	109,0	106,0	105,9	110,0	97,1	100,6	112,0	110,4	103,5	121,4
April	98,4	92,1	100,3	98,7	100,4	99,4	85,7	96,7	105,6	102,9	93,3	108,9
Mai	96,0	91,2	95,3	96,5	98,9	97,3	79,8	93,9	102,5	101,3	91,9	106,9
Juni	100,0	98,6	91,6	101,0	102,5	103,4	83,5	97,4	103,4	97,7	101,9	106,8
Juli	100,4	102,3	90,5	101,3	102,5	103,1	85,8	98,6	105,1	101,7	98,9	108,7
Aug.	90,0	89,8	90,4	90,0	93,1	86,6	67,2	95,4	98,8	88,2	85,5	80,0
Sept.	102,3	100,9	92,2	103,5	103,3	106,6	97,2	99,1	97,6	101,6	104,4	110,8
Okt.	105,1	99,3	102,2	106,0	106,9	106,3	97,9	102,2	104,0	107,3	98,2	112,3
Nov.	106,4	93,1	104,6	107,8	105,3	113,9	100,1	103,2	101,4	103,2	105,9	125,1
Dez.	95,0	67,0	107,0	96,2	87,1	108,8	82,9	94,2	92,6	83,0	117,8	97,5
2004 Jan.	92,0	49,3	115,8	93,3	96,4	90,7	83,4	94,0	101,4	104,5	82,5	98,8
Febr.	94,1	56,7	105,8	96,3	98,4	97,0	86,4	92,4	101,0	103,0	87,7	111,7
März	7) 104,8	7) 74,0	109,7	107,2	107,6	111,8	96,0	99,8	107,0	111,7	106,2	123,2
April	7) 100,5	7) 83,2	102,3	101,9	104,2	103,8	88,1	96,3	106,8	104,0	98,2	115,1
Mai	7) 99,6	7) 84,1	97,2	101,3	103,3	104,1	86,2	94,8	101,8	105,2	98,3	116,0
Juni	7) 103,2	7) 90,2	90,6	105,8	107,0	111,0	87,0	97,2	102,8	111,2	106,2	121,2
Juli +)	7) 102,6	7) 92,6	91,9	104,7	106,7	107,5	86,9	99,1	106,2	106,5	103,9	113,0
Aug. +)	7) 93,1	7) 82,8	90,0	94,4	98,3	92,7	67,9	95,8	104,1	93,8	88,2	91,3
Sept. +)	7) 106,1	7) 92,2	93,9	108,7	108,7	113,7	96,7	101,5	106,4	107,2	111,1	121,5
Okt. x)	107,0	91,6	101,2	109,1	109,7	112,4	95,7	104,4	108,7	106,9	103,9	124,5
Veränderung gegenüber Vorjahr in %												
1999	+ 1,1	+ 0,6	+ 0,1	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,0	- 0,4	+ 1,9	+ 3,5	- 3,6	- 2,3	+ 3,2
2000	+ 4,8	- 3,6	- 0,3	+ 6,3	+ 5,7	+ 9,7	+ 3,8	+ 1,4	+ 2,8	+ 8,1	+ 7,1	+ 11,2
2001	- 0,4	- 7,6	- 2,6	+ 0,5	- 0,5	+ 2,4	+ 0,5	- 1,1	- 1,9	+ 1,2	+ 2,2	+ 4,1
2002	- 1,2	- 3,7	+ 0,1	- 1,1	- 0,5	- 1,2	- 8,4	- 0,6	+ 3,8	+ 0,7	- 2,5	+ 1,3
2003	+ 0,1	- 4,4	+ 2,5	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,9	- 5,2	- 0,8	+ 0,3	- 1,9	- 1,7	+ 2,1
2003 Febr.	+ 0,4	- 23,0	+ 7,3	+ 1,2	+ 0,3	+ 4,7	- 5,9	- 2,0	- 1,0	- 1,5	+ 2,1	+ 10,0
März	+ 0,8	- 6,6	+ 6,3	+ 0,7	+ 1,4	+ 2,0	- 6,6	- 2,0	+ 1,5	+ 1,8	- 1,2	+ 5,1
April	+ 0,3	- 4,5	+ 3,5	+ 0,4	+ 1,1	- 0,3	- 4,9	+ 1,2	+ 3,0	- 1,5	- 3,9	+ 2,9
Mai	+ 0,4	- 3,8	+ 2,0	+ 0,5	+ 0,6	+ 2,2	- 4,4	- 1,9	± 0,0	- 0,5	- 0,1	+ 5,8
Juni	- 2,0	- 1,6	+ 5,3	- 2,8	- 0,5	- 5,1	- 12,1	- 0,3	- 0,3	- 8,9	- 6,7	- 7,7
Juli	+ 1,3	+ 0,2	+ 0,8	+ 1,5	+ 0,9	+ 2,4	+ 1,9	+ 1,1	- 0,4	- 1,8	- 1,3	+ 6,7
Aug.	- 2,6	- 4,5	+ 1,2	- 2,8	- 2,4	- 3,8	- 9,2	- 0,5	- 1,1	- 7,3	+ 0,4	- 12,8
Sept.	- 2,3	- 3,4	± 0,0	- 2,5	- 2,3	- 2,1	- 6,4	- 3,0	- 5,4	- 5,9	- 4,0	- 3,2
Okt.	+ 1,1	- 2,6	+ 0,3	+ 1,4	+ 1,9	+ 2,1	- 2,7	± 0,0	+ 0,1	+ 0,1	- 1,0	+ 0,8
Nov.	+ 0,6	- 3,2	+ 1,5	+ 0,7	+ 1,0	+ 2,7	- 3,3	- 2,5	- 0,7	- 2,0	+ 0,2	+ 4,3
Dez.	+ 2,6	+ 5,7	+ 0,4	+ 2,7	+ 3,1	+ 3,2	- 0,5	+ 1,5	+ 4,9	+ 1,8	- 0,6	+ 7,6
2004 Jan.	+ 1,9	- 4,8	+ 5,0	+ 1,7	+ 2,7	+ 0,9	+ 1,7	+ 1,2	- 1,2	+ 3,5	+ 2,1	- 3,0
Febr.	+ 1,8	+ 10,1	+ 1,6	+ 1,5	+ 4,5	- 1,3	- 0,8	+ 0,8	+ 2,7	+ 2,9	- 4,0	+ 0,7
März	7) + 0,2	7) - 11,7	+ 0,6	+ 1,1	+ 1,6	+ 1,6	- 1,1	- 0,8	+ 4,5	+ 1,2	+ 2,6	+ 1,5
April	7) + 2,1	7) - 9,7	+ 2,0	+ 3,2	+ 3,8	+ 4,4	+ 2,8	- 0,4	+ 1,1	+ 1,1	+ 5,3	+ 5,7
Mai	7) + 3,8	7) - 7,8	+ 2,0	+ 5,0	+ 4,4	+ 7,0	+ 8,0	+ 1,0	- 0,7	+ 3,8	+ 7,0	+ 8,5
Juni	7) + 3,2	7) - 8,5	- 1,1	+ 4,8	+ 4,4	+ 7,4	+ 4,2	- 0,2	- 0,6	+ 13,8	+ 4,2	+ 13,5
Juli +)	7) + 2,2	7) - 9,5	+ 1,5	+ 3,4	+ 4,1	+ 4,3	+ 1,3	+ 0,5	+ 1,0	+ 4,7	+ 5,1	+ 4,0
Aug. +)	7) + 3,4	7) - 7,8	- 0,4	+ 4,9	+ 5,6	+ 7,0	+ 1,0	+ 0,4	+ 5,4	+ 6,3	+ 3,2	+ 14,1
Sept. +)	7) + 3,7	7) - 8,6	+ 1,8	+ 5,0	+ 5,2	+ 6,7	- 0,5	+ 2,4	+ 9,0	+ 5,5	+ 6,4	+ 9,7
Okt. x)	+ 1,8	- 7,8	- 1,0	+ 2,9	+ 2,6	+ 5,7	- 2,2	- 0,8	+ 4,5	- 0,4	+ 5,8	+ 10,9

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. — o) Mit Hilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. — 1 Verarbeitendes Gewerbe, soweit nicht der Hauptgruppe Energie zugeordnet, sowie Erzbau, Gewinnung von Steinen und Erden. — 2 Die Ergebnisse beziehen sich auf die Wirtschaftszweige „Vorbereitende Baustellenarbeiten“ sowie „Hoch- und Tiefbau“. — 3 Energieversorgung sowie insbesondere Kohlenbergbau, Gewinnung von Erdöl und Erdgas, Mineralölverarbeitung. — 4 Einschließlich Erzbau, Gewinnung von Steinen und Erden. — 5 Einschließlich Herstel-

lung von Kraftwagen und Kraftwagenanteilen. — 6 Einschließlich Druckgewerbe. — 7 Bis zur Anpassung an die Ergebnisse der jährlichen Totalerhebung im Bauhauptgewerbe vorläufig. — + Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljahrlichen Produktionserhebung für das III. Quartal (Industrie: durchschnittlich - 2,3%). — x Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljahrlichen Produktionserhebung für das IV. Quartal (Industrie: durchschnittlich - 2,3%).

IX. Konjunkturlage

3. Auftragseingang in der Industrie \*)

Arbeitstäglich bereinigt ❶)

Zeit	Industrie insgesamt		davon:				davon:					
			Inland		Ausland		Vorleistungsgüter- produzenten		Investitionsgüter- produzenten 1)		Konsumgüter- produzenten 2)	
	2000=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000=100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000=100	Veränderung gegen Vorjahr %
<b>Deutschland</b>												
2000	99,9	+ 13,8	99,9	+ 8,2	100,0	+ 21,8	100,0	+ 14,2	100,0	+ 16,3	99,9	+ 4,2
2001	98,3	- 1,6	97,6	- 2,3	99,1	- 0,9	95,9	- 4,1	99,4	- 0,6	101,4	+ 1,5
2002	98,3	± 0,0	94,6	- 3,1	102,8	+ 3,7	96,4	+ 0,5	99,6	+ 0,2	99,0	- 2,4
2003	99,0	+ 0,7	94,7	+ 0,1	104,4	+ 1,6	97,8	+ 1,5	100,7	+ 1,1	95,4	- 3,6
2003 Okt.	102,7	+ 2,4	99,1	+ 1,5	107,2	+ 3,4	102,5	+ 2,8	102,9	+ 2,4	102,8	+ 0,9
Nov.	102,5	+ 0,9	99,2	+ 1,8	106,6	- 0,2	102,1	+ 2,7	104,4	+ 0,8	95,6	- 4,6
Dez.	98,0	+ 6,8	89,7	+ 1,5	108,5	+ 12,9	91,1	+ 5,3	106,4	+ 9,0	86,9	+ 1,5
2004 Jan.	99,8	+ 1,2	93,7	+ 1,2	107,4	+ 1,1	101,9	+ 3,3	99,8	+ 0,6	93,0	- 3,5
Febr.	101,2	+ 2,4	95,9	+ 0,4	107,8	+ 4,8	102,2	+ 5,6	101,2	+ 1,5	98,4	- 3,6
März	111,1	+ 5,2	105,2	+ 5,2	118,6	+ 5,4	110,8	+ 5,3	113,1	+ 6,7	103,7	- 1,1
April	104,1	+ 7,1	98,0	+ 5,4	111,8	+ 9,1	106,3	+ 9,1	105,2	+ 6,8	92,8	+ 1,6
Mai	104,0	+ 11,7	95,1	+ 4,5	115,1	+ 20,3	105,0	+ 12,4	107,1	+ 13,3	88,3	+ 2,3
Juni	105,6	+ 4,9	98,4	+ 3,5	114,6	+ 6,4	107,3	+ 8,9	108,3	+ 2,8	89,3	+ 0,1
Juli	105,4	+ 8,0	99,5	+ 4,8	112,8	+ 11,8	107,0	+ 9,1	106,6	+ 8,8	95,2	+ 1,4
Aug.	96,0	+ 6,8	92,4	+ 5,8	100,4	+ 7,7	98,9	+ 10,5	94,5	+ 5,6	91,7	- 1,3
Sept.	108,4	+ 5,3	99,9	+ 1,5	119,0	+ 9,7	108,1	+ 7,1	110,4	+ 5,7	100,8	- 1,9
Okt. ❶)	108,1	+ 5,3	102,2	+ 3,1	115,5	+ 7,7	108,7	+ 6,0	109,9	+ 6,8	99,2	- 3,5
<b>Westdeutschland</b>												
2000	100,0	+ 13,6	99,9	+ 7,8	100,0	+ 21,4	99,9	+ 13,5	100,0	+ 16,3	99,9	+ 3,5
2001	97,8	- 2,2	97,2	- 2,7	98,6	- 1,4	95,1	- 4,8	99,2	- 0,8	101,2	+ 1,3
2002	97,3	- 0,5	93,7	- 3,6	101,6	+ 3,0	95,1	± 0,0	98,9	- 0,3	98,3	- 2,9
2003	97,6	+ 0,3	93,2	- 0,5	102,9	+ 1,3	95,7	+ 0,6	99,9	+ 1,0	94,3	- 4,1
2003 Okt.	101,1	+ 1,7	97,1	+ 0,6	106,0	+ 3,1	100,1	+ 1,9	101,9	+ 2,0	101,5	+ 0,4
Nov.	100,4	+ 0,1	97,4	+ 1,0	103,9	- 1,0	100,0	+ 1,7	102,2	+ 0,1	94,0	- 5,3
Dez.	96,0	+ 6,1	88,0	+ 1,3	105,5	+ 11,4	89,7	+ 4,9	103,4	+ 7,9	85,3	+ 0,7
2004 Jan.	98,1	+ 0,5	92,4	+ 0,7	105,0	+ 0,4	99,9	+ 4,1	98,4	- 1,0	91,9	- 3,8
Febr.	99,8	+ 1,9	94,2	- 0,6	106,5	+ 4,7	100,2	+ 5,1	100,1	+ 1,0	97,5	- 4,1
März	109,6	+ 5,2	103,6	+ 4,9	116,9	+ 5,6	108,3	+ 4,7	112,4	+ 7,1	102,6	- 1,3
April	102,8	+ 7,2	96,3	+ 5,1	110,7	+ 9,5	103,9	+ 9,1	104,9	+ 7,2	91,3	+ 1,4
Mai	102,3	+ 11,3	93,0	+ 3,9	113,4	+ 19,6	102,2	+ 11,8	106,2	+ 13,0	86,6	+ 1,9
Juni	103,6	+ 3,9	96,3	+ 3,3	112,3	+ 4,4	104,5	+ 8,4	106,8	+ 1,5	87,8	- 0,5
Juli	104,1	+ 7,9	97,9	+ 4,5	111,5	+ 11,7	104,3	+ 8,8	106,4	+ 8,8	94,0	+ 1,0
Aug.	94,5	+ 6,7	90,4	+ 5,6	99,4	+ 7,8	96,0	+ 10,7	94,2	+ 5,6	90,3	- 1,6
Sept.	106,7	+ 5,3	97,6	+ 1,3	117,6	+ 9,5	105,4	+ 6,9	109,5	+ 5,9	99,3	- 2,5
Okt. ❶)	106,4	+ 5,2	100,3	+ 3,3	113,8	+ 7,4	106,1	+ 6,0	109,0	+ 7,0	97,5	- 3,9
<b>Ostdeutschland</b>												
2000	99,9	+ 18,1	100,0	+ 13,9	99,9	+ 29,7	99,9	+ 20,7	100,0	+ 16,3	100,0	+ 15,1
2001	104,9	+ 5,0	102,4	+ 2,4	110,9	+ 11,0	106,0	+ 6,1	103,4	+ 3,4	106,1	+ 6,1
2002	111,0	+ 5,8	104,0	+ 1,6	127,8	+ 15,2	111,7	+ 5,4	110,7	+ 7,1	109,4	+ 3,1
2003	117,9	+ 6,2	110,8	+ 6,5	135,1	+ 5,7	122,8	+ 9,9	114,1	+ 3,1	112,7	+ 3,0
2003 Okt.	124,9	+ 9,8	121,1	+ 10,2	133,9	+ 8,9	131,0	+ 12,7	118,6	+ 6,9	123,3	+ 7,5
Nov.	132,2	+ 11,2	118,4	+ 9,8	165,5	+ 13,7	127,3	+ 13,1	140,1	+ 10,8	121,5	+ 5,1
Dez.	127,3	+ 14,6	108,3	+ 3,3	173,2	+ 37,4	106,9	+ 7,9	152,6	+ 20,3	112,5	+ 13,9
2004 Jan.	122,6	+ 8,9	107,8	+ 6,4	158,4	+ 13,3	125,8	- 3,3	122,4	+ 29,3	110,0	- 0,2
Febr.	120,7	+ 8,7	114,3	+ 10,4	136,0	+ 5,3	125,4	+ 10,1	117,7	+ 8,0	112,6	+ 5,4
März	131,9	+ 6,2	122,6	+ 8,7	154,2	+ 1,6	139,7	+ 10,3	126,0	+ 2,5	121,9	+ 2,7
April	121,9	+ 5,9	116,0	+ 7,6	136,0	+ 2,6	135,1	+ 9,6	109,4	+ 1,9	116,0	+ 4,8
Mai	127,3	+ 16,7	117,6	+ 10,1	150,7	+ 31,4	136,6	+ 16,4	120,6	+ 19,3	114,6	+ 7,9
Juni	133,6	+ 17,3	120,7	+ 4,5	164,5	+ 49,4	139,4	+ 13,1	132,0	+ 24,6	114,2	+ 7,3
Juli	123,9	+ 10,4	117,1	+ 8,9	140,2	+ 13,4	138,5	+ 11,7	110,6	+ 9,2	115,7	+ 9,0
Aug.	116,2	+ 7,3	113,7	+ 7,8	122,2	+ 6,2	132,7	+ 9,6	99,2	+ 5,0	114,3	+ 4,2
Sept.	131,6	+ 5,9	124,7	+ 3,0	148,2	+ 12,2	139,2	+ 8,4	125,0	+ 3,3	125,7	+ 4,8
Okt. ❶)	131,4	+ 5,2	122,3	+ 1,0	153,2	+ 14,4	139,2	+ 6,3	124,5	+ 5,0	126,1	+ 2,3

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. — \* Wirtschaftszweige des Verarbeitenden Gewerbes, insbesondere ohne Ernährungsgewerbe, Tabakverarbeitung und Mineralölverarbeitung; Ergebnisse für fachliche

Betriebsteile; Werte ohne Mehrwertsteuer. — ❶ Mit Hilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. — 1 Einschließlich Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen. — 2 Einschließlich Druckgewerbe.



IX. Konjunkturlage

4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe \*)

Arbeitsmäßig bereinigt ◊)

Zeit	Deutschland					Westdeutschland					Ostdeutschland				
	insgesamt	Veränderung gegen Vorjahr %	davon:			insgesamt	Veränderung gegen Vorjahr %	davon:			insgesamt	Veränderung gegen Vorjahr %	davon:		
			Wohnungs-	gewerb-	öffent-			Wohnungs-	gewerb-	öffent-			Wohnungs-	gewerb-	öffent-
			bau	licher Bau 1)	licher- Bau			bau	licher Bau 1)	licher Bau			bau	licher Bau 1)	licher Bau
2000 = 100		2000 = 100		2000 = 100		2000 = 100		2000 = 100		2000 = 100		2000 = 100		2000 = 100	
2000	99,9	- 8,6	100,0	99,9	100,0	99,9	- 7,0	99,9	99,9	100,0	100,0	- 13,4	100,0	99,9	100,0
2001	94,5	- 5,4	82,9	96,9	99,0	97,4	- 2,5	87,6	99,9	100,7	85,2	- 14,8	68,3	86,4	94,2
2002	88,7	- 6,1	72,8	91,5	95,6	91,0	- 6,6	79,6	93,1	95,6	81,7	- 4,1	51,9	85,8	95,7
2003	79,2	- 10,7	67,5	78,4	87,5	80,8	- 11,2	74,5	78,3	87,8	74,2	- 9,2	46,0	79,2	86,2
2003 Sept.	91,2	- 10,5	76,4	88,8	103,1	91,2	- 11,8	84,9	85,3	102,3	91,0	- 6,4	50,3	101,4	105,3
Okt.	80,1	- 5,2	70,6	75,8	90,9	83,4	- 3,0	79,8	76,4	93,9	69,6	- 13,0	42,7	73,7	81,8
Nov.	69,1	- 7,5	61,9	73,5	68,8	71,0	- 3,8	69,5	74,0	68,5	63,1	- 18,8	38,8	71,6	69,4
Dez.	69,3	- 12,6	66,7	68,4	71,9	71,1	- 14,4	73,9	68,4	72,5	63,4	- 5,8	44,9	68,3	69,8
2004 Jan.	53,2	- 6,2	41,4	65,7	46,5	55,3	- 5,5	47,8	67,6	45,4	46,7	+ 8,8	22,0	58,8	49,8
Febr.	66,2	+ 2,8	58,3	75,3	60,8	67,3	- 0,3	64,7	79,2	54,9	62,6	+ 15,3	38,7	61,8	77,7
März	81,8	- 7,7	70,8	72,6	99,1	83,4	- 9,1	81,0	70,8	99,9	76,8	- 2,8	39,5	79,1	96,9
April	77,1	- 6,5	62,8	72,4	91,2	78,7	- 7,3	71,6	73,3	89,5	71,9	- 3,5	36,1	69,4	95,9
Mai	75,8	- 8,3	66,6	65,2	93,5	77,0	- 5,6	73,8	64,3	94,0	71,9	- 16,6	44,7	68,4	91,8
Juni	89,5	- 5,2	72,9	82,5	107,8	92,0	- 4,1	82,3	83,7	107,8	81,8	- 8,7	44,2	78,4	107,7
Juli	78,9	- 12,9	63,4	71,9	96,6	80,9	- 11,2	70,8	71,9	97,8	72,9	- 18,1	41,0	72,1	92,8
Aug.	77,6	- 4,3	60,7	74,2	91,9	78,0	- 4,4	68,6	73,5	89,3	76,1	- 3,9	36,4	76,6	99,4
Sept.	85,9	- 5,8	71,1	80,2	101,7	88,5	- 3,0	82,2	82,5	99,6	77,7	- 14,6	37,4	71,9	107,6

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. — \* Werte ohne Mehrwertsteuer. Die Ergebnisse beziehen sich auf die Wirtschaftszweige „Vor-

reitende Baustellenarbeiten“ sowie „Hoch- und Tiefbau“. — ◊ Eigene Berechnung. — 1 Einschließlich Bahn und Post.

5. Einzelhandelsumsätze \*)  
Deutschland

Kalenderbereinigt ◊)

Zeit	Einzelhandel 1)										Nachrichtlich:			
	darunter nach dem Sortimentsschwerpunkt der Unternehmen:										Einzelhandel			
	insgesamt		Lebensmittel, Getränke, Tabakwaren 2)		Kosmetische, pharmazeutische und medizinische Produkte 2)		Textilien, Bekleidung, Schuhe, Lederwaren 2)		Einrichtungsge- genstände, Haus- haltsgeräte, Baubedarf 2)		zuzüglich Einzelhandel mit Kraftfahrzeugen und zuzüglich Tankstellen		darunter Einzelhandel mit Kraftwagen 3)	
	2000 = 100	Veränderung gegen Vorjahr in %	2000 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2000 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %
1996	96,8	- 0,2	96,7	- 0,5	81,6	+ 3,6	103,0	- 1,2	96,2	- 1,4	95,9	+ 0,9	91,0	+ 5,7
1997	96,1	- 0,7	96,0	- 0,7	83,4	+ 2,2	101,4	- 1,6	95,4	- 0,8	96,0	+ 0,1	94,4	+ 3,7
1998	97,1	+ 1,0	97,3	+ 1,4	88,1	+ 5,6	100,2	- 1,2	98,3	+ 3,0	97,6	+ 1,7	98,9	+ 4,8
1999	97,5	+ 0,4	97,8	+ 0,5	94,4	+ 7,2	99,9	- 0,3	97,3	- 1,0	98,3	+ 0,4	102,2	+ 3,3
2000	100,0	+ 2,6	99,8	+ 2,0	100,1	+ 6,0	99,9	+ 0,0	99,9	+ 2,7	100,0	+ 1,7	100,0	- 2,2
2001	101,9	+ 1,9	104,7	+ 4,9	107,4	+ 7,3	99,5	- 0,4	96,6	- 3,3	102,0	+ 2,0	102,9	+ 2,9
2002	100,3	- 1,6	107,5	+ 2,7	111,2	+ 3,5	94,5	- 5,0	89,0	- 7,9	101,3	- 0,7	105,9	+ 2,9
2003	99,8	- 0,5	109,8	+ 2,1	113,9	+ 2,4	89,3	- 5,5	88,1	- 1,0	101,4	+ 0,1	107,8	+ 1,8
2003 Okt.	104,2	- 0,3	112,1	+ 2,9	115,6	+ 2,4	105,3	- 2,8	93,2	- 0,1	105,5	+ 0,3	111,9	+ 2,1
Nov.	104,3	- 0,7	112,3	+ 1,7	116,3	+ 2,9	89,5	- 8,0	95,8	- 1,1	104,7	- 0,5	108,4	+ 0,3
Dez.	122,1	- 0,2	130,1	+ 1,9	144,2	+ 12,0	109,9	- 7,0	104,4	- 1,2	117,0	- 0,6	100,1	- 2,8
2004 Jan.	90,0	- 2,0	100,6	+ 1,7	100,8	- 7,9	74,0	- 6,6	78,8	+ 1,4	88,8	- 2,1	85,5	- 2,8
Febr.	85,6	- 3,5	97,4	- 1,4	100,1	- 5,2	67,6	- 1,6	77,0	- 0,8	86,5	- 3,6	90,9	- 3,5
März	100,4	- 2,0	111,3	- 1,8	112,6	+ 1,2	87,5	- 6,9	92,8	- 2,3	102,8	- 3,1	112,8	- 6,4
April	99,7	- 1,9	110,6	- 0,5	112,2	+ 0,2	94,9	+ 3,2	91,2	- 0,9	102,9	- 1,8	114,8	- 1,7
Mai	95,7	- 2,8	108,4	+ 0,0	107,9	- 2,1	85,1	- 6,7	86,4	- 2,4	99,1	- 2,9	111,9	- 3,0
Juni	93,6	- 2,6	105,7	- 2,8	110,5	+ 0,1	81,0	- 4,7	83,1	+ 0,0	97,0	- 3,3	109,7	- 5,3
Juli	96,0	- 1,5	108,5	- 1,0	116,1	+ 0,2	85,9	- 0,1	83,6	- 0,9	99,3	- 2,3	112,0	- 4,3
Aug.	93,0	- 0,3	105,6	- 2,6	109,3	+ 2,5	78,2	+ 3,0	81,3	+ 0,6	93,4	- 1,6	94,6	- 6,0
Sept.	95,6	- 1,9	101,7	- 3,3	111,0	+ 1,2	92,3	- 2,7	84,8	+ 0,4	96,2	- 2,6	98,7	- 5,6
Okt. ◊)	103,5	- 0,7	110,2	- 1,7	120,2	+ 4,0	105,8	+ 0,5	94,3	+ 1,2	104,8	- 0,7	...	...

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. — \* Ohne Mehrwertsteuer; Angaben ab 2003 vorläufig, teilweise revidiert und in den jüngsten Monaten erfahrungsgemäß besonders unsicher. — ◊ Mit Hilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. — 1 Ohne Handel mit Kraftfahr-

zeugen und ohne Tankstellen. — 2 Einzelhandel in Verkaufsräumen. — 3 Einschließlich Kraftwagenteilen und Zubehör. — 4 Bis einschließlich 2000 in Preisen von 1995, ab 2001 in Preisen von 2000.

IX. Konjunkturlage

6. Arbeitsmarkt \*)

Zeit	Erwerbstätige 1) 2)			Arbeitnehmer 1)			Beschäftigte 3)			Kurzarbeiter 2)	Beschäftigte in Beschäftigungsmaßnahmen 2) 5)	Personen in beruflicher Weiterbildung 2)	Arbeitslose 2)		Arbeitslosenquote 2) 6) %	Offene Stellen 2) Tsd			
	Tsd	Veränderung gegen Vorjahr		Tsd	Veränderung gegen Vorjahr %	Tsd	Bergbau und Verarbeitendes Gewerbe 2)	Bauhauptgewerbe 4)	Tsd				Tsd	Tsd			Tsd	Veränderung gegen Vorjahr Tsd	%
		%	Tsd																
<b>Deutschland</b>																			
2001	38 923	+ 0,4	+ 172	34 843	+ 0,3	6 395	958	123	243	352	3 853	- 37	9,4	507					
2002	38 698	- 0,6	- 225	34 598	- 0,7	6 217	7)	883	207	192	4 061	+ 209	9,8	452					
2003	38 316	- 1,0	- 382	34 146	- 1,3	8)	6 136	817	195	140	4 377	+ 315	10,5	355					
2003 Nov.	38 690	- 0,5	- 199	34 421	- 0,9	6 096	814	162	140	245	4 184	+ 157	10,0	275					
2003 Dez.	38 517	- 0,4	- 164	34 421	- 0,9	6 060	790	149	135	235	4 315	+ 89	10,4	258					
2004 Jan.	37 755	- 0,3	- 106			6 035	737	164	123	217	9)	4 597	9)	+ 37	11,0	277			
2004 Febr.	37 760	- 0,2	- 84	33 582	- 0,6	6 019	711	186	117	203	4 641	+ 15	11,1	309					
2004 März	37 984	- 0,0	- 13			6 018	10)	728	197	200	4 547	+ 30	10,9	324					
April	38 258	+ 0,2	+ 60			6 013	10)	745	177	102	4 443	+ 32	10,7	324					
2004 Mai	38 356	+ 0,2	+ 73	34 058	- 0,2	6 004	10)	748	171	103	4 293	+ 43	11)	319					
2004 Juni	38 425	+ 0,2	+ 62			6 006	10)	752	162	109	4 233	+ 62	10,2	305					
Juli	38 426	+ 0,2	+ 77			6 018	10)	752	138	116	4 360	+ 83	10,5	297					
2004 Aug.	38 490	+ 0,3	+ 107	34 224	- 0,1	6 042	10)	754	107	119	4 347	+ 110	10,5	287					
2004 Sept.	o) 38 699	o) + 0,3	o) + 110			6 052	10)	755	115	122	p) 166	+ 160	10,3	269					
2004 Okt.	...	...	...	...	...	6 028	...	...	125	120	p) 167	+ 187	10,1	245					
2004 Nov.	...	...	...	...	...	...	...	...	133	112	p) 164	+ 208	10,3	229					
<b>Westdeutschland 12)</b>																			
2001	.	.	.	.	.	5 769	696	94	53	202	2 321	- 60	7,2	436					
2002	.	.	.	.	.	5 593	7)	654	162	42	2 498	+ 178	7,7	378					
2003	.	.	.	.	.	8)	5 503	607	160	30	2 753	+ 255	8,4	292					
2003 Nov.	.	.	.	.	.	5 459	603	135	26	159	2 665	+ 144	8,1	222					
2003 Dez.	.	.	.	.	.	5 427	587	122	25	152	2 750	+ 102	8,4	212					
2004 Jan.	.	.	.	.	.	5 401	553	135	22	139	9)	2 927	9)	+ 71	8,9	234			
2004 Febr.	.	.	.	.	.	5 386	535	151	21	131	2 945	+ 49	8,9	263					
2004 März	.	.	.	.	.	5 384	10)	548	159	21	2 871	+ 52	8,7	275					
April	.	.	.	.	.	5 377	10)	559	143	21	2 805	+ 50	8,5	274					
2004 Mai	.	.	.	.	.	5 368	10)	560	139	22	2 710	+ 58	11)	265					
2004 Juni	.	.	.	.	.	5 368	10)	562	133	23	2 669	+ 65	8,1	253					
Juli	.	.	.	.	.	5 378	10)	561	112	25	2 760	+ 79	8,4	247					
2004 Aug.	.	.	.	.	.	5 397	10)	562	84	25	2 764	+ 92	8,4	239					
2004 Sept.	.	.	.	.	.	5 405	10)	562	92	27	p) 111	+ 119	8,2	222					
2004 Okt.	.	.	.	.	.	5 381	...	...	102	26	p) 112	+ 140	8,2	204					
2004 Nov.	.	.	.	.	.	...	...	...	105	25	p) 109	+ 149	8,3	191					
<b>Ostdeutschland 13)</b>																			
2001	.	.	.	.	.	626	262	29	190	150	1 532	+ 23	17,3	71					
2002	.	.	.	.	.	7)	624	229	45	150	1 563	+ 31	17,7	74					
2003	.	.	.	.	.	8)	632	210	35	110	1 624	+ 61	18,5	63					
2003 Nov.	.	.	.	.	.	637	211	27	113	86	1 519	+ 13	17,4	53					
2003 Dez.	.	.	.	.	.	633	203	27	110	83	1 565	- 14	17,9	46					
2004 Jan.	.	.	.	.	.	634	183	29	101	78	9)	1 670	9)	- 33	19,1	43			
2004 Febr.	.	.	.	.	.	633	175	35	96	72	1 696	- 33	19,4	46					
2004 März	.	.	.	.	.	633	10)	181	37	89	1 676	- 22	19,2	49					
April	.	.	.	.	.	637	10)	186	34	81	1 639	- 18	18,8	51					
2004 Mai	.	.	.	.	.	637	10)	188	32	81	1 583	- 15	11)	18,3	54				
2004 Juni	.	.	.	.	.	638	10)	190	29	85	1 565	- 3	18,1	53					
Juli	.	.	.	.	.	641	10)	191	26	91	1 600	+ 4	18,5	50					
2004 Aug.	.	.	.	.	.	645	10)	192	24	94	1 582	+ 18	18,3	48					
2004 Sept.	.	.	.	.	.	647	10)	192	23	96	p) 55	+ 41	18,0	47					
2004 Okt.	.	.	.	.	.	647	...	...	23	94	p) 55	+ 47	17,5	42					
2004 Nov.	.	.	.	.	.	...	...	...	27	88	p) 55	+ 59	17,7	38					

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. — \* Monatswerte: Endstände; Erwerbstätige und Arbeitnehmer: Durchschnitte; Kurzarbeiter: Stand Monatsmitte; Jahres- und Quartalswerte: Durchschnitte. — 1 Inlandskonzept. — 2 Jahreswerte: Eigene Berechnung; die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. — 3 Einschl. tätiger Inhaber. — 4 Die Ergebnisse beziehen sich auf die Wirtschaftszweige „Vorbereitende Baustellenarbeiten“ sowie „Hoch- und Tiefbau“. — 5 Beschäftigte in Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen (ABM) und Strukturanpassungsmaßnahmen (SAM). — 6 Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. — 7 Ergebnisse ab März 2002 positiv beeinflusst durch erstmalige Einbeziehung meldepflichtiger Baubetriebe, die im Zuge des Aufbaus des Unternehmens-

registers festgestellt worden sind. — 8 Ergebnisse ab 2003 positiv beeinflusst durch erstmalige Einbeziehung meldepflichtiger Betriebe, die im Zuge des Aufbaus des Unternehmensregisters festgestellt worden sind. — 9 Ab Januar 2004 Arbeitslose ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen. — 10 Bis zur Anpassung an die Ergebnisse der jährlichen Totalerhebung vorläufig. — 11 Ab Mai 2004 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen. — 12 Ohne West-Berlin; Beschäftigte im Bergbau und Verarbeitenden Gewerbe sowie Bauhauptgewerbe einschließlich derjenigen in West-Berlin. — 13 Einschließlich West-Berlin; Beschäftigte im Bergbau und Verarbeitenden Gewerbe sowie Bauhauptgewerbe ohne diejenigen in West-Berlin. — o Erste vorläufige Schätzung.

IX. Konjunkturlage

7. Preise  
Deutschland

		Verbraucherpreisindex					Baupreis- index 2) 3)	Index der Erzeu- ger- preise gewerb- licher Produkte im Inlands- absatz 4)	Index der Erzeu- ger- preise landwirt- schaft- licher Produkte 4)	Indizes der Preise im Außenhandel		Index der Weltmarkt- preise für Rohstoffe 5)	
		davon:								Ausfuhr	Einfuhr	Energie 6)	sonstige Rohstoffe 7)
	insgesamt	Nah- rungs- mittel	andere Ver- u. Ge- brauch- güter ohne Energie 1) 2)	Energie 1)	Dienstlei- stungen ohne Wohnungs- mieten 2)	Wohnungs- mieten							
Zeit	2000 = 100								1995 = 100	2000 = 100			
<b>Indexstand</b>													
1999	98,6	100,6	100,3	87,7	99,0	98,8	99,3 2)	97,0	89,9	97,0	90,8	57,6	83,1
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	95,4	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	102,0	105,1	100,3	105,7	102,4	101,2	100,3	103,0	100,8	101,0	100,6	91,4	91,9
2002	103,4	106,1	101,1	106,0	104,9	102,6	100,2	102,4	94,6	100,8	98,4	86,1	91,1
2003	104,5	106,0	101,4	110,2	106,4	103,8	100,3	104,1	94,8	100,6	96,2	82,9	86,9
2003 Febr.	104,5	105,9	101,6	113,0	105,7	103,4	100,3	104,2	96,4	101,0	98,5	97,3	89,7
März	104,6	106,3	101,6	113,8	105,6	103,5		104,4	94,8	101,0	98,0	89,5	88,3
April	104,3	106,6	101,4	110,2	105,8	103,7		104,2	94,6	100,9	96,5	76,0	87,8
Mai	104,1	106,8	101,4	108,2	105,6	103,7	100,3	103,9	93,9	100,5	95,2	72,5	83,5
Juni	104,4	107,1	101,3	108,8	106,1	103,8		103,9	95,4	100,3	95,1	77,0	81,3
Juli	104,6	106,3	101,1	109,2	107,4	103,8		104,1	92,4	100,3	95,2	81,5	82,7
Aug.	104,6	105,1	101,0	110,4	107,7	103,9	100,3	104,1	94,0	100,4	95,8	86,4	85,2
Sept.	104,5	105,6	101,4	109,7	106,7	103,9		104,2	97,4	100,5	95,7	78,7	87,5
Okt.	104,5	105,7	101,4	110,0	106,4	103,9		104,2	96,2	100,4	95,5	81,0	88,7
Nov.	104,3	105,5	101,4	109,5	105,8	104,1	100,3	104,2	97,6	100,4	95,5	81,7	91,0
Dez.	105,1	105,7	101,4	109,4	109,0	104,1		104,2	96,1	100,2	95,1	80,7	89,4
2004 Jan.	105,2	106,9	102,1	110,5	107,2	104,4		104,0	96,6	100,2	95,2	82,6	92,8
Febr.	105,4	106,4	101,9	110,2	108,3	104,5	100,5	104,1	97,8	100,3	95,3	82,2	96,2
März	105,7	106,1	103,1	111,4	108,0	104,6		104,7	98,2	100,8	96,4	91,2	103,5
April	106,0	106,3	103,3	113,1	108,1	104,7		105,1	96,8	101,1	96,9	94,9	105,1
Mai	106,2	106,6	103,1	116,1	108,1	104,7	101,4	105,6	96,0	101,3	97,6	104,5	101,1
Juni	106,2	106,7	103,1	114,2	108,6	104,8		105,5	97,6	101,1	97,0	100,8	99,1
Juli	106,5	106,0	102,8	115,5	109,9	104,8		106,1	97,0	101,2	97,3	104,7	97,6
Aug.	106,7	104,9	102,8	117,3	110,3	105,0	101,8	106,4 p)	94,5	101,5	98,2	114,3	94,6
Sept.	106,4	104,3	102,9	116,6	109,2	105,0		106,6 p)	94,5	101,5	98,3	112,7	93,5
Okt.	106,6	104,2	102,9	120,4	108,9	105,1		107,6	...	101,7	99,4	123,0	92,0
Nov.	106,2	104,1	103,0	117,2	108,4	105,2	...	...	...	...	...	108,1	91,4
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>													
1999	+ 0,6	- 1,1	+ 0,1	+ 4,0	+ 0,3	+ 1,1	- 0,3 2)	- 1,0	- 6,0	- 0,5	- 0,5	+ 37,1	- 6,2
2000	+ 1,4	- 0,6	- 0,3	+ 14,0	+ 1,0	+ 1,2	+ 0,7 2)	+ 3,1	+ 6,1	+ 3,1	+ 10,1	+ 73,6	+ 20,3
2001	+ 2,0	+ 5,1	+ 0,3	+ 5,7	+ 2,4	+ 1,2	+ 0,3	+ 3,0	+ 5,7	+ 1,0	+ 0,6	- 8,6	- 8,1
2002	+ 1,4	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,3	+ 2,4	+ 1,4	- 0,1	- 0,6	- 6,2	- 0,2	- 2,2	- 5,8	- 0,9
2003	+ 1,1	- 0,1	+ 0,3	+ 4,0	+ 1,4	+ 1,2	+ 0,1	+ 1,7	+ 0,2	- 0,2	- 2,2	- 3,7	- 4,6
2003 Febr.	+ 1,3	- 1,9	+ 0,1	+ 8,5	+ 1,3	+ 1,2	+ 0,1	+ 1,9	- 3,0	+ 0,3	- 0,3	+ 26,0	- 2,1
März	+ 1,2	- 1,4	+ 0,1	+ 7,4	+ 1,4	+ 1,1		+ 1,7	- 4,9	+ 0,1	- 1,5	- 0,1	- 6,4
April	+ 1,0	- 1,1	+ 0,1	+ 1,9	+ 2,2	+ 1,3		+ 1,7	- 1,5	- 0,1	- 3,2	- 19,5	- 6,2
Mai	+ 0,7	- 0,8	+ 0,2	+ 1,2	+ 1,1	+ 1,2	+ 0,1	+ 1,4	- 0,6	- 0,4	- 4,0	- 20,7	- 8,0
Juni	+ 1,0	+ 0,5	+ 0,2	+ 2,7	+ 1,1	+ 1,2		+ 1,4	+ 1,8	- 0,6	- 3,1	- 8,7	- 9,6
Juli	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,2	+ 3,1	+ 0,8	+ 1,1		+ 1,9	- 1,2	- 0,5	- 2,4	- 3,0	- 7,5
Aug.	+ 1,1	+ 0,4	+ 0,2	+ 4,0	+ 1,6	+ 1,1	± 0,0	+ 2,0	+ 0,6	- 0,4	- 2,1	- 1,7	- 5,2
Sept.	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,5	+ 2,3	+ 1,3	+ 1,1		+ 2,0	+ 3,0	- 0,4	- 2,6	- 15,3	- 4,7
Okt.	+ 1,2	+ 1,5	+ 0,5	+ 2,2	+ 1,5	+ 1,0		+ 1,7	+ 2,0	- 0,4	- 2,8	- 10,5	- 3,7
Nov.	+ 1,3	+ 1,8	+ 0,4	+ 4,2	+ 1,4	+ 1,1	+ 0,1	+ 2,0	+ 3,0	- 0,3	- 1,8	+ 1,5	+ 0,2
Dez.	+ 1,1	+ 1,6	+ 0,5	+ 3,6	+ 1,2	+ 1,1		+ 1,8	+ 1,8	- 0,5	- 2,9	- 7,5	- 0,2
2004 Jan.	+ 1,2	+ 1,5	+ 0,7	- 0,2	+ 2,0	+ 1,2		+ 0,2	+ 1,9	- 0,7	- 3,1	- 10,4	+ 5,1
Febr.	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,3	- 2,5	+ 2,5	+ 1,1	+ 0,2	- 0,1	+ 1,5	- 0,7	- 3,2	- 15,5	+ 7,2
März	+ 1,1	- 0,2	+ 1,5	- 2,1	+ 2,3	+ 1,1		+ 0,3	+ 3,6	- 0,2	- 1,6	+ 1,9	+ 17,2
April	+ 1,6	- 0,3	+ 1,9	+ 2,6	+ 2,2	+ 1,0		+ 0,9	+ 2,3	+ 0,2	+ 0,4	+ 24,9	+ 19,7
Mai	+ 2,0	- 0,2	+ 1,7	+ 7,3	+ 2,4	+ 1,0	+ 1,1	+ 1,6	+ 2,2	+ 0,8	+ 2,5	+ 44,1	+ 21,1
Juni	+ 1,7	- 0,4	+ 1,8	+ 5,0	+ 2,4	+ 1,0		+ 1,5	+ 2,3	+ 0,8	+ 2,0	+ 30,9	+ 21,9
Juli	+ 1,8	- 0,3	+ 1,7	+ 5,8	+ 2,3	+ 1,0		+ 1,9	+ 5,0	+ 0,9	+ 2,2	+ 28,5	+ 18,0
Aug.	+ 2,0	- 0,2	+ 1,8	+ 6,3	+ 2,4	+ 1,1	+ 1,5	+ 2,2 p)	+ 0,5	+ 1,1	+ 2,5	+ 32,3	+ 11,0
Sept.	+ 1,8	- 1,2	+ 1,5	+ 6,3	+ 2,3	+ 1,1		+ 2,3 p)	- 3,0	+ 1,0	+ 2,7	+ 43,2	+ 6,9
Okt.	+ 2,0	- 1,4	+ 1,5	+ 9,5	+ 2,3	+ 1,2		+ 3,3	...	+ 1,3	+ 4,1	+ 51,9	+ 3,7
Nov.	+ 1,8	- 1,3	+ 1,6	+ 7,0	+ 2,5	+ 1,1		...	...	...	...	+ 32,3	+ 0,4

Quelle: Statistisches Bundesamt; für den Index der Weltmarktpreise: HWWA-Institut. — 1 Strom, Gas und andere Brennstoffe sowie Kraftstoffe.— 2 Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesam-

tes.— 3 Früher: Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau.— 4 Ohne Mehrwertsteuer.— 5 HWWA-Rohstoffpreisindex „Euroland“ auf Euro-Basis.— 6 Kohle und Rohöl.— 7 Nahrungs- und Genussmittel sowie Industrierohstoffe.



IX. Konjunkturlage

8. Einkommen der privaten Haushalte \*)  
Deutschland

Bis Ende 1998 Mrd DM, ab 1999 Mrd €

Zeit	Bruttolöhne und -gehälter 1)		Nettolöhne und -gehälter 2)		Empfangene monetäre Sozialleistungen 3)		Masseneinkommen 4)		Verfügbares Einkommen 5)		Sparen 6)		Sparquote 7)
	DM / €	Veränderung gegen Vorjahr %	DM / €	Veränderung gegen Vorjahr %	DM / €	Veränderung gegen Vorjahr %	DM / €	Veränderung gegen Vorjahr %	DM / €	Veränderung gegen Vorjahr %	DM / €	Veränderung gegen Vorjahr %	%
1991	1 355,4	.	941,4	.	426,2	.	1 367,6	.	1 917,5	.	250,1	.	13,0
1992	1 467,3	8,3	1 003,0	6,5	473,9	11,2	1 476,9	8,0	2 054,3	7,1	266,1	6,4	13,0
1993	1 505,9	2,6	1 032,7	3,0	511,2	7,9	1 543,9	4,5	2 120,6	3,2	261,3	- 1,8	12,3
1994	1 528,1	1,5	1 029,3	- 0,3	529,4	3,6	1 558,6	1,0	2 181,9	2,9	254,0	- 2,8	11,6
1995	1 577,1	3,2	1 037,9	- 0,8	553,7	4,6	1 591,7	2,1	2 256,4	3,4	252,1	- 0,7	11,2
1996	1 594,0	1,1	1 032,7	- 0,5	595,7	7,6	1 628,3	2,3	2 307,5	2,3	249,5	- 1,0	10,8
1997	1 591,3	- 0,2	1 015,9	- 1,6	609,6	2,3	1 625,5	- 0,2	2 356,5	2,1	244,7	- 1,9	10,4
1998	1 624,3	2,1	1 038,9	2,3	621,5	1,9	1 660,3	2,1	2 422,8	2,8	249,6	2,0	10,3
1999	855,4	3,0	549,2	3,4	327,5	3,1	876,7	3,3	1 281,1	3,4	125,1	- 1,9	9,8
2000	884,7	3,4	571,8	4,1	336,8	2,8	908,6	3,6	1 325,8	3,5	129,0	3,1	9,7
2001	904,2	2,2	592,9	3,7	348,1	3,3	941,0	3,6	1 377,6	3,9	140,4	8,8	10,2
2002	911,2	0,8	595,3	0,4	364,4	4,7	959,7	2,0	1 388,5	0,8	146,3	4,2	10,5
2003	909,8	- 0,2	590,5	- 0,8	373,9	2,6	964,4	0,5	1 406,4	1,3	151,1	3,3	10,7
2002 4.Vj.	254,3	0,3	164,4	0,1	91,5	4,1	255,8	1,5	357,9	1,2	34,1	6,4	9,5
2003 1.Vj.	211,2	0,3	137,0	- 0,6	94,1	3,1	231,1	0,9	352,4	2,1	50,1	5,6	14,2
2.Vj.	218,7	- 0,1	138,9	- 1,0	92,7	2,8	231,6	0,5	349,4	1,8	35,3	3,8	10,1
3.Vj.	227,2	- 0,1	151,6	- 0,7	93,1	1,7	244,7	0,2	346,0	1,1	32,0	4,3	9,3
4.Vj.	252,7	- 0,6	163,0	- 0,8	94,0	2,8	257,0	0,5	358,6	0,2	33,7	- 1,1	9,4
2004 1.Vj.	211,7	0,2	138,9	1,4	95,2	1,1	234,0	1,3	356,5	1,2	50,9	1,5	14,3
2.Vj.	219,4	0,3	142,3	2,4	92,4	- 0,3	234,7	1,3	353,5	1,2	36,7	3,9	10,4
3.Vj.	226,3	- 0,4	153,1	1,0	92,3	- 0,9	245,4	0,3	350,9	1,4	33,2	3,5	9,4

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2004. — \* 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 emp-

fangene monetäre Sozialleistungen. — 5 Masseneinkommen zuzüglich Betriebsüberschuss, Selbständigeneinkommen, Vermögenseinkommen (netto), übrige empfangene laufende Transfers, Einkommen der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, abzüglich Steuern (ohne Lohnsteuer und verbrauchsnahe Steuern) und übriger geleisteter laufender Transfers. Einschl. der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. — 6 Einschl. der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. — 7 Sparen in % des verfügbaren Einkommens.

9. Tarif- und Effektivverdienste  
Deutschland

Zeit	Gesamtwirtschaft						Produzierendes Gewerbe (einschl. Baugewerbe)					
	Tariflohn- und -gehaltsniveau 1)				Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer (Inlandskonzept) 2)		Tariflohn- und -gehaltsniveau 1)				Löhne und Gehälter je Beschäftigten (Inlandskonzept) 3)	
	auf Stundenbasis		auf Monatsbasis		1995 = 100	% gegen Vorjahr	auf Stundenbasis		auf Monatsbasis		1995 = 100	% gegen Vorjahr
	1995 = 100	% gegen Vorjahr	1995 = 100	% gegen Vorjahr			1995 = 100	% gegen Vorjahr	1995 = 100	% gegen Vorjahr		
1995	100,0	4,9	100,0	4,6	100,0	3,2	100,0	6,1	100,0	5,5	100,0	4,1
1996	102,6	2,6	102,4	2,4	101,4	1,4	103,8	3,8	102,9	2,9	102,9	2,9
1997	104,1	1,5	103,9	1,5	101,7	0,3	105,8	1,9	104,6	1,7	104,7	1,7
1998	106,0	1,9	105,8	1,8	102,7	1,0	107,7	1,8	106,4	1,7	106,4	1,6
1999	109,1	2,9	108,7	2,8	104,3	1,5	110,9	3,0	109,4	2,9	108,3	1,8
2000	111,3	2,0	110,8	2,0	105,9	1,6	113,2	2,0	111,6	2,0	111,2	2,7
2001	113,5	2,0	113,0	2,0	107,9	1,9	115,2	1,8	113,6	1,8	113,7	2,2
2002	116,6	2,7	116,0	2,7	109,5	1,5	118,9	3,2	117,3	3,2	116,0	2,0
2003	118,9	2,0	118,5	2,1	110,8	1,1	122,0	2,6	120,3	2,5	.	.
2002 4.Vj.	132,0	2,8	131,4	2,8	121,8	1,5	132,0	3,4	130,2	3,4	125,4	2,3
2003 1.Vj.	109,2	2,8	108,8	2,9	104,0	1,9	109,7	3,2	108,2	3,1	.	.
2.Vj.	110,1	2,2	109,7	2,3	106,7	1,5	112,0	2,6	110,5	2,6	.	.
3.Vj.	122,8	2,0	122,4	2,1	110,4	1,1	131,1	2,3	129,3	2,3	.	.
4.Vj.	133,5	1,1	133,0	1,2	122,1	0,2	135,1	2,3	133,2	2,3	.	.
2004 1.Vj.	111,1	1,7	110,9	1,9	104,7	0,8	113,2	3,2	111,7	3,3	.	.
2.Vj.	111,7	1,5	111,4	1,6	107,2	0,5	113,5	1,4	112,0	1,4	.	.
3.Vj.	124,0	1,0	123,8	1,1	110,1	- 0,3	131,9	0,6	130,2	0,7	.	.
2004 April	111,3	1,1	111,1	1,3	.	.	113,1	0,8	111,6	0,8	.	.
Mai	112,0	1,9	111,7	2,0	.	.	114,2	2,3	112,7	2,3	.	.
Juni	111,7	1,4	111,5	1,6	.	.	113,3	1,0	111,8	1,1	.	.
Juli	148,0	0,5	147,7	0,7	.	.	169,2	1,1	166,9	1,2	.	.
Aug.	112,0	1,5	111,8	1,7	.	.	113,3	1,1	111,8	1,2	.	.
Sept.	112,0	1,0	111,9	1,2	.	.	113,3	- 0,6	111,8	- 0,5	.	.
Okt.	112,9	2,2	112,8	2,5	.	.	116,0	3,5	114,5	3,6	.	.

1 Aktuelle Angaben werden in der Regel noch auf Grund von Nachmeldungen nach oben korrigiert. — 2 Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2004. — 3 Produzierendes Gewerbe ohne Energiever-

sorgung sowie ohne Ausbaugewerbe. Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts nach alter und neuer Systematik der Wirtschaftszweige.

X. Außenwirtschaft

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

Mio €

Position	2001 1 r	2002 r	2003 r	2004					
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	Juli	Aug.	Sept.
A. Leistungsbilanz	- 11 042	+ 57 815	+ 21 832	+ 13 644	+ 8 666	+ 5 780	+ 2 800	+ 3 323	- 343
1. Außenhandel									
Ausfuhr (fob) einschl. Ergänzungen	1 034 831	1 062 941	1 040 226	265 894	284 303	280 928	98 394	86 328	96 206
Einfuhr (fob) einschl. Ergänzungen	961 438	934 034	934 945	237 265	251 621	256 149	84 486	80 347	91 316
Saldo	+ 73 390	+ 128 906	+ 105 278	+ 28 630	+ 32 682	+ 24 778	+ 13 907	+ 5 981	+ 4 890
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	322 172	333 501	328 849	76 002	87 700	90 232	30 697	29 558	29 977
Ausgaben	322 505	317 528	310 961	75 938	78 926	85 386	28 907	28 174	28 305
Saldo	- 336	+ 15 973	+ 17 886	+ 64	+ 8 774	+ 4 846	+ 1 790	+ 1 384	+ 1 672
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 32 588	- 38 509	- 44 830	- 8 047	- 16 357	- 6 004	- 6 572	+ 1 132	- 564
4. laufende Übertragungen									
fremde Leistungen	78 834	85 398	80 792	31 678	15 431	15 385	4 965	5 661	4 759
eigene Leistungen	130 345	133 949	137 295	38 680	31 864	33 226	11 291	10 835	11 100
Saldo	- 51 514	- 48 554	- 56 502	- 7 003	- 16 433	- 17 840	- 6 325	- 5 174	- 6 341
B. Saldo der Vermögensübertragungen	+ 6 465	+ 10 165	+ 13 170	+ 3 588	+ 4 076	+ 3 810	+ 1 144	+ 1 596	+ 1 070
C. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)	- 45 547	- 62 094	- 17 925	- 12 206	- 11 657	+ 2 802	- 11 991	+ 6 261	+ 8 532
1. Direktinvestitionen	- 118 131	+ 2 068	- 3 388	- 23 595	- 19 245	+ 6 109	- 8 487	+ 9 288	+ 5 308
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 311 900	- 175 141	- 130 291	- 27 802	- 32 617	- 6 261	- 11 716	+ 9 599	- 4 144
ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 193 775	+ 177 209	+ 126 901	+ 4 208	+ 13 373	+ 12 369	+ 3 229	- 312	+ 9 452
2. Wertpapieranlagen	+ 66 111	+ 107 323	+ 41 678	- 3 058	+ 20 944	+ 15 089	- 30 742	+ 6 273	+ 39 558
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 283 810	- 177 352	- 276 958	- 92 351	- 52 661	- 61 669	- 33 724	- 30 795	+ 2 850
Dividendenwerte	- 101 584	- 38 963	- 67 604	- 30 821	- 16 155	+ 646	- 3 041	- 10 658	+ 14 345
festverzinsliche Wertpapiere	- 156 456	- 89 013	- 179 495	- 46 949	- 31 479	- 40 972	- 12 390	- 14 145	- 14 437
Geldmarktpapiere	- 25 773	- 49 375	- 29 859	- 14 581	- 5 025	- 21 344	- 18 292	- 5 993	+ 2 941
ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 349 921	+ 284 677	+ 318 635	+ 89 293	+ 73 605	+ 76 759	+ 2 982	+ 37 068	+ 36 709
Dividendenwerte	+ 232 534	+ 85 544	+ 117 524	+ 24 485	- 5 901	+ 33 187	+ 8 688	+ 15 642	+ 8 857
festverzinsliche Wertpapiere	+ 113 261	+ 157 186	+ 188 737	+ 42 122	+ 81 135	+ 50 761	- 1 470	+ 12 982	+ 39 249
Geldmarktpapiere	+ 4 129	+ 41 947	+ 12 376	+ 22 687	- 1 629	- 7 190	- 4 236	+ 8 444	- 11 398
3. Finanzderivate	- 845	- 10 874	- 12 371	+ 6 576	- 600	- 2 668	- 861	- 4 970	+ 3 163
4. Kreditverkehr und sonstige Anlagen (Saldo)	- 10 503	- 158 335	- 73 724	- 1 487	- 9 875	- 19 561	+ 27 484	- 8 272	- 38 773
Eurosysteem	+ 4 665	+ 18 445	+ 9 390	- 1 888	+ 2 494	+ 1 941	+ 1 487	- 194	+ 648
öffentliche Stellen	+ 2 532	- 8 158	- 4 185	- 6 975	- 1 005	+ 2 542	- 873	- 199	+ 3 614
Monetäre Finanzinstitute 2)	+ 3 704	- 142 181	- 17 031	+ 2 411	+ 15 745	- 16 806	+ 35 062	- 13 178	- 38 690
langfristig	- 24 157	+ 17 861	+ 6 141	- 10 039	+ 4 320	- 3 216	+ 309	- 1 842	- 1 683
kurzfristig	+ 27 861	- 160 047	- 23 176	+ 12 450	+ 11 425	- 13 590	+ 34 753	- 11 336	- 37 007
Unternehmen und Privatpersonen	- 21 395	- 26 442	- 61 894	+ 4 966	- 27 107	- 7 237	- 8 192	+ 5 300	- 4 345
5. Veränderung der Währungsreserven des Eurosystems (Zunahme: -)	+ 17 815	- 2 277	+ 29 880	+ 9 357	- 2 883	+ 3 834	+ 616	+ 3 942	- 724
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	+ 50 130	- 5 888	- 17 076	- 5 027	- 1 084	- 12 392	+ 8 047	- 11 180	- 9 259

\* Quelle: Europäische Zentralbank. — 1 Ab Januar 2001 einschl. Griechenland. — 2 Ohne Eurosystem.

**X. Außenwirtschaft**
**2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland  
(Salden)**

Zeit	Leistungsbilanz						Vermögensübertragungen und Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern 7)	Kapitalbilanz 7)	Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten 8)	Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	Nachrichtlich: Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten 8)	
	Saldo der Leistungsbilanz 1)	Außenhandel 1) 2) 3)	Ergänzungen zum Warenhandel 4) 5)	Dienstleistungen 6)	Erwerbs- und Vermögenseinkommen	laufende Übertragungen						
	<b>Mio DM</b>											
1990 o)	+ 73 021	+ 105 382	- 3 833	- 26 118	+ 32 859	- 35 269	- 4 975	- 89 497	- 11 611	+ 33 062	- 10 976	
1991	- 36 298	+ 21 899	- 2 804	- 30 724	+ 33 144	- 57 812	- 4 565	+ 12 614	+ 9 605	+ 18 643	- 319	
1992	- 30 013	+ 33 656	- 1 426	- 44 983	+ 33 962	- 51 222	- 1 963	+ 69 792	- 52 888	+ 15 072	- 68 745	
1993	- 23 062	+ 60 304	- 3 038	- 52 549	+ 27 373	- 55 151	- 1 915	+ 21 442	+ 22 795	- 19 260	+ 35 766	
1994	- 46 749	+ 71 762	- 1 104	- 62 803	+ 4 852	- 59 455	- 2 637	+ 57 871	+ 2 846	- 11 332	- 12 242	
1995	- 38 642	+ 85 303	- 4 722	- 63 985	+ 178	- 55 416	- 3 845	+ 63 647	- 10 355	- 10 805	- 17 754	
1996	- 20 643	+ 98 538	- 5 264	- 64 743	+ 1 815	- 50 989	- 3 283	+ 23 607	+ 1 882	- 1 564	+ 1 610	
1997	- 14 916	+ 116 467	- 7 360	- 68 696	+ 2 588	- 52 738	+ 52	+ 31	+ 6 640	+ 8 193	+ 8 468	
1998	- 20 677	+ 126 970	- 5 934	- 75 072	- 13 337	- 53 304	+ 1 289	+ 32 810	- 7 128	- 6 295	- 8 231	
1999	- 43 915	+ 127 542	- 13 656	- 90 099	- 18 775	- 48 927	- 301	- 44 849	+ 24 517	+ 64 548	- 72 364	
2000	- 54 471	+ 115 645	- 13 505	- 95 967	- 5 166	- 55 478	+ 13 345	+ 55 434	+ 11 429	- 25 737	+ 94 329	
2001	+ 3 421	+ 186 771	- 10 499	- 98 323	- 20 889	- 53 639	- 756	- 51 306	+ 11 797	+ 36 844	+ 63 911	
	<b>Mio €</b>											
1999	- 22 454	+ 65 211	- 6 982	- 46 067	- 9 599	- 25 016	- 154	- 22 931	+ 12 535	+ 33 003	- 36 999	
2000	- 27 851	+ 59 128	- 6 905	- 49 067	- 2 641	- 28 366	+ 6 823	+ 28 343	+ 5 844	- 13 159	+ 48 230	
2001	+ 1 749	+ 29 841	- 5 368	- 50 272	- 10 680	- 27 425	- 387	- 26 233	+ 6 032	+ 18 838	+ 32 677	
2002	+ 45 670	+ 132 788	- 5 968	- 36 422	- 16 844	- 27 883	- 212	- 70 724	+ 2 065	+ 23 201	- 33 292	
2003	+ 45 767	+ 129 921	- 7 335	- 35 537	- 12 515	- 28 767	+ 316	- 69 725	+ 445	+ 23 197	+ 2 658	
2001 4.Vj.	+ 8 737	+ 25 303	- 703	- 7 447	- 1 050	- 7 365	- 479	- 46 370	+ 2 085	+ 36 027	+ 36 688	
2002 1.Vj.	+ 9 445	+ 33 328	- 1 028	- 10 633	- 6 722	- 5 500	+ 160	+ 5 740	- 1 352	- 13 993	- 18 496	
2.Vj.	+ 10 420	+ 31 721	- 1 383	- 8 605	- 2 682	- 8 631	- 75	- 9 488	+ 2 432	+ 3 289	+ 1 694	
3.Vj.	+ 9 507	+ 35 543	- 1 552	- 12 652	- 5 563	- 6 269	+ 62	- 17 554	+ 87	+ 7 899	- 17 588	
4.Vj.	+ 16 299	+ 32 195	- 2 005	- 4 532	- 1 877	- 7 483	- 359	- 49 422	+ 898	+ 32 584	+ 1 099	
2003 1.Vj.	+ 9 010	+ 29 835	- 2 049	- 8 307	- 4 690	- 5 779	- 30	- 12 511	- 1 495	+ 5 027	+ 3 444	
2.Vj.	+ 8 103	+ 29 841	- 1 860	- 8 340	- 3 649	- 7 890	+ 149	- 26 220	+ 1 505	+ 16 463	+ 22 123	
3.Vj.	+ 10 274	+ 38 430	- 1 582	- 13 275	- 4 479	- 8 820	+ 208	- 5 229	- 751	- 4 502	- 15 902	
4.Vj.	+ 18 381	+ 31 815	- 1 844	- 5 615	+ 303	- 6 278	- 12	- 25 764	+ 1 186	+ 6 210	- 7 008	
2004 1.Vj.	+ 21 277	+ 41 150	- 1 483	- 8 878	- 3 942	- 5 571	+ 430	- 14 387	+ 205	- 7 526	- 6 821	
2.Vj.	+ 26 209	+ 43 042	- 2 223	- 7 566	+ 46	- 7 090	+ 206	- 67 869	- 339	+ 41 793	+ 30 993	
3.Vj.	+ 8 241	+ 36 655	- 3 236	- 13 358	- 3 785	- 8 036	+ 196	- 30 566	+ 1 568	+ 20 562	- 31 266	
2002 Mai	+ 3 584	+ 10 408	- 565	- 3 230	- 557	- 2 472	+ 47	+ 492	+ 1 379	- 5 501	+ 3 826	
Juni	+ 3 887	+ 11 299	+ 92	- 2 866	- 1 506	- 3 132	+ 26	- 10 310	- 603	+ 7 000	+ 7 707	
Juli	+ 1 110	+ 13 224	- 770	- 3 705	- 5 416	- 2 224	- 203	- 11 194	- 548	+ 10 836	- 15 567	
Aug.	+ 2 031	+ 10 477	- 312	- 5 856	- 921	- 1 359	+ 86	- 4 630	+ 886	+ 1 627	- 5 579	
Sept.	+ 6 367	+ 11 842	- 471	- 3 092	+ 773	- 2 686	+ 179	- 1 730	- 252	- 4 564	+ 3 559	
Okt.	+ 3 087	+ 11 529	- 364	- 3 826	- 966	- 3 287	- 82	- 21 706	+ 570	+ 18 132	- 5 279	
Nov.	+ 8 450	+ 12 283	- 632	- 1 346	+ 446	- 2 301	- 137	- 5 800	- 842	- 1 670	+ 4 265	
Dez.	+ 4 762	+ 8 383	- 1 009	+ 640	- 1 357	- 1 895	- 139	- 21 916	+ 1 171	+ 16 122	+ 2 112	
2003 Jan.	- 1 364	+ 9 269	- 1 024	- 3 327	- 5 184	- 1 098	+ 461	- 3 103	- 97	+ 4 102	+ 6 799	
Febr.	+ 3 854	+ 10 667	- 635	- 2 974	- 5 128	- 2 682	- 504	- 22 323	- 320	+ 19 293	+ 677	
März	+ 6 519	+ 9 898	- 390	- 2 006	+ 1 016	- 2 000	+ 13	+ 12 915	- 1 078	- 18 369	- 4 032	
April	+ 3 006	+ 9 111	- 752	- 2 310	- 339	- 2 704	- 126	- 3 639	+ 1 449	+ 690	+ 1 477	
Mai	+ 3 170	+ 10 400	- 549	- 2 775	- 1 379	- 2 527	+ 156	- 7 694	- 854	+ 5 221	+ 22 684	
Juni	+ 1 927	+ 10 330	- 559	- 3 255	- 1 931	- 2 659	+ 119	- 14 887	+ 910	+ 11 931	- 2 037	
Juli	+ 1 147	+ 13 844	- 695	- 3 648	- 5 401	- 2 953	+ 62	+ 308	+ 225	- 1 743	- 16 353	
Aug.	+ 1 353	+ 10 170	- 356	- 5 401	- 74	- 2 987	+ 224	- 10 171	- 717	+ 9 311	- 3 057	
Sept.	+ 7 775	+ 14 416	- 531	- 4 227	+ 997	- 2 880	- 78	+ 4 633	- 259	- 12 071	+ 3 508	
Okt.	+ 6 529	+ 10 996	- 510	- 3 786	+ 1 704	- 1 874	- 27	- 6 460	- 255	+ 213	- 21 689	
Nov.	+ 4 881	+ 10 235	- 591	- 1 543	- 320	- 2 899	+ 49	- 6 266	+ 521	+ 815	+ 14 870	
Dez.	+ 6 970	+ 10 584	- 742	- 286	- 1 081	- 1 505	- 35	- 13 038	+ 921	+ 5 182	- 190	
2004 Jan.	+ 1 642	+ 12 487	- 640	- 4 140	- 5 528	- 537	+ 53	- 1 592	- 206	+ 103	+ 5 619	
Febr.	+ 6 338	+ 12 111	- 369	- 2 318	- 471	- 2 615	- 130	+ 4 471	- 26	- 10 652	+ 556	
März	+ 13 297	+ 16 552	- 473	- 2 420	+ 2 057	- 2 419	+ 507	- 17 265	+ 437	+ 3 024	- 12 996	
April	+ 9 739	+ 14 278	- 524	- 3 105	+ 835	- 1 745	+ 82	- 37 457	- 628	+ 28 264	+ 315	
Mai	+ 8 762	+ 14 084	- 889	- 1 839	- 99	- 2 495	- 29	- 12 412	+ 607	+ 3 073	+ 9 981	
Juni	+ 7 709	+ 14 681	- 810	- 2 622	- 689	- 2 850	+ 153	- 18 000	- 318	+ 10 457	+ 20 697	
Juli	+ 1 656	+ 13 570	- 1 236	- 3 454	- 4 107	- 3 117	+ 169	- 2 652	+ 847	- 20	- 1 588	
Aug.	+ 1 219	+ 11 036	- 1 065	- 5 780	- 679	- 2 292	+ 80	- 5 867	+ 517	+ 4 051	- 15 748	
Sept.	+ 5 365	+ 12 050	- 936	- 4 124	+ 1 001	- 2 626	- 53	- 22 047	+ 204	+ 16 531	- 13 931	
Okt. p)	+ 6 861	+ 12 537	- 676	- 3 969	+ 1 392	- 2 424	- 12	+ 1 661	+ 839	- 9 349	+ 23 124	

o) Ab Juli 1990 einschl. Transaktionen der ehemaligen DDR mit dem Ausland. — 1) Ergebnisse ab Anfang 1993 durch Änderung in der Erfassung des Außenhandels mit größerer Unsicherheit behaftet. — 2) Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik: Einfuhr cif, Ausfuhr fob. — 3) Ab Januar 1993 einschl. der Zuschätzungen für nicht meldepflichtigen Außen-

handel, die bis Dezember 1992 in den Ergänzungen zum Warenverkehr enthalten sind. — 4) Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absatzung der Rückwaren. — 5) S. Fußnote 3. — 6) Ohne die im cif-Wert der Einfuhr enthaltenen Ausgaben für Fracht- und Versicherungskosten. — 7) Kapitalexport: - . — 8) Zunahme: - .

X. Außenwirtschaft

3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern \*)

Mio €

Ländergruppe/Land		2001	2002	2003	2004					
					Jan. / Sep.	Juni	Juli	August	September	Oktober p)
Alle Länder 1)	Ausfuhr	638 268	651 320	664 455	542 938	62 903	62 471	56 166	61 792	64 388
	Einfuhr	542 774	518 532	534 534	422 091	48 223	48 901	45 130	49 742	51 851
	Saldo	+ 95 495	+ 132 788	+ 129 921	+ 120 848	+ 14 681	+ 13 570	+ 11 036	+ 12 050	+ 12 537
I. Europäische Länder	Ausfuhr	461 512	470 873	490 672	401 401	46 672	45 345	41 037	46 148	...
	Einfuhr	384 901	372 955	384 939	302 867	34 426	35 043	31 606	35 259	...
	Saldo	+ 76 611	+ 97 918	+ 105 733	+ 98 534	+ 12 246	+ 10 302	+ 9 431	+ 10 889	...
1. EU-Länder (25)	Ausfuhr	401 887	408 286	426 342	346 313	39 980	38 748	35 351	39 834	...
	Einfuhr	325 968	314 981	324 043	255 088	28 731	29 450	26 503	29 056	...
	Saldo	+ 75 919	+ 93 304	+ 102 299	+ 91 225	+ 11 249	+ 9 297	+ 8 848	+ 10 778	...
nachrichtlich: EU-Länder (15)	Ausfuhr	351 611	354 813	369 776	300 613	35 047	34 095	30 559	34 799	...
	Einfuhr	277 034	262 849	266 404	212 020	24 840	24 737	22 400	24 205	...
	Saldo	+ 74 577	+ 91 964	+ 103 372	+ 88 593	+ 10 206	+ 9 358	+ 8 159	+ 10 594	...
EWU-Länder	Ausfuhr	275 384	276 270	288 668	235 292	27 596	26 514	23 710	27 470	...
	Einfuhr	221 680	211 642	215 705	172 795	20 211	20 225	17 989	19 629	...
	Saldo	+ 53 704	+ 64 628	+ 72 963	+ 62 497	+ 7 385	+ 6 289	+ 5 722	+ 7 841	...
darunter:										
Belgien und Luxemburg	Ausfuhr	35 187	34 108	38 413	32 907	3 914	3 463	3 547	4 087	...
	Einfuhr	28 521	26 505	26 132	22 512	2 685	2 474	2 597	2 672	...
	Saldo	+ 6 666	+ 7 603	+ 12 282	+ 10 395	+ 1 229	+ 988	+ 950	+ 1 415	...
Frankreich	Ausfuhr	69 601	68 721	69 025	55 715	6 619	6 293	5 519	6 399	...
	Einfuhr	49 743	48 200	48 545	38 692	4 763	4 606	3 675	4 253	...
	Saldo	+ 19 858	+ 20 521	+ 20 480	+ 17 022	+ 1 857	+ 1 687	+ 1 844	+ 2 146	...
Italien	Ausfuhr	47 119	47 335	48 414	38 927	4 621	4 570	3 323	4 427	...
	Einfuhr	35 280	33 482	34 259	25 764	3 077	3 122	2 576	2 872	...
	Saldo	+ 11 839	+ 13 853	+ 14 156	+ 13 163	+ 1 544	+ 1 448	+ 747	+ 1 555	...
Niederlande	Ausfuhr	40 011	40 463	42 219	33 260	3 868	3 671	3 733	3 949	...
	Einfuhr	43 233	40 751	42 301	34 576	3 918	4 054	3 811	4 086	...
	Saldo	- 3 222	- 288	- 83	- 1 316	- 51	- 382	- 78	- 137	...
Österreich	Ausfuhr	33 486	33 863	35 857	28 794	3 229	3 345	3 189	3 434	...
	Einfuhr	20 664	21 047	21 453	17 901	1 931	2 149	1 984	2 026	...
	Saldo	+ 12 822	+ 12 816	+ 14 404	+ 10 893	+ 1 298	+ 1 195	+ 1 205	+ 1 407	...
Spanien	Ausfuhr	27 841	29 436	32 364	27 248	3 202	3 178	2 465	3 044	...
	Einfuhr	15 226	15 532	16 518	12 790	1 466	1 566	1 219	1 421	...
	Saldo	+ 12 615	+ 13 903	+ 15 846	+ 14 458	+ 1 736	+ 1 612	+ 1 246	+ 1 623	...
Andere EU-Länder	Ausfuhr	126 503	132 016	137 674	111 020	12 384	12 234	11 640	12 364	...
	Einfuhr	104 288	103 339	108 337	82 293	8 520	9 226	8 514	9 428	...
	Saldo	+ 22 215	+ 28 677	+ 29 336	+ 28 728	+ 3 864	+ 3 008	+ 3 127	+ 2 937	...
darunter:										
Vereinigtes Königreich	Ausfuhr	52 764	53 761	55 597	45 527	5 233	5 537	4 647	4 999	...
	Einfuhr	37 259	33 075	31 712	24 889	2 918	3 082	2 765	2 910	...
	Saldo	+ 15 505	+ 20 685	+ 23 885	+ 20 638	+ 2 315	+ 2 455	+ 1 882	+ 2 089	...
2. Andere europäische Länder	Ausfuhr	59 624	62 588	64 331	55 088	6 692	6 597	5 686	6 314	...
	Einfuhr	58 933	57 974	60 897	47 778	5 695	5 592	5 104	6 203	...
	Saldo	+ 692	+ 4 614	+ 3 434	+ 7 310	+ 996	+ 1 005	+ 583	+ 111	...
II. Außereuropäische Länder	Ausfuhr	175 203	178 818	172 329	140 591	16 088	17 042	15 017	15 553	...
	Einfuhr	157 199	144 950	148 895	118 764	13 751	13 813	13 482	14 433	...
	Saldo	+ 18 003	+ 33 869	+ 23 434	+ 21 827	+ 2 338	+ 3 229	+ 1 535	+ 1 120	...
1. Afrika	Ausfuhr	12 042	11 797	12 072	10 127	1 161	1 299	1 282	1 130	...
	Einfuhr	11 356	10 248	10 239	7 365	905	820	898	966	...
	Saldo	+ 686	+ 1 549	+ 1 832	+ 2 761	+ 256	+ 479	+ 383	+ 164	...
2. Amerika	Ausfuhr	89 801	89 081	79 629	62 960	7 202	7 572	6 493	7 030	...
	Einfuhr	59 575	52 822	51 948	40 191	4 967	4 694	4 402	4 558	...
	Saldo	+ 30 226	+ 36 259	+ 27 681	+ 22 770	+ 2 235	+ 2 878	+ 2 091	+ 2 472	...
darunter:										
Vereinigte Staaten	Ausfuhr	67 824	68 263	61 654	48 312	5 574	5 889	4 840	5 390	...
	Einfuhr	45 982	40 376	39 231	29 947	3 820	3 334	3 082	3 367	...
	Saldo	+ 21 842	+ 27 887	+ 22 423	+ 18 364	+ 1 755	+ 2 555	+ 1 759	+ 2 023	...
3. Asien	Ausfuhr	68 936	72 915	75 620	63 462	7 278	7 685	6 794	6 892	...
	Einfuhr	84 220	79 892	84 783	69 679	7 689	8 120	7 978	8 749	...
	Saldo	- 15 285	- 6 977	- 9 162	- 6 218	- 412	- 435	- 1 184	- 1 857	...
darunter:										
Länder des nahen und mittleren Ostens	Ausfuhr	14 130	15 045	15 511	12 640	1 438	1 566	1 432	1 360	...
	Einfuhr	5 434	4 696	4 469	3 140	384	377	356	371	...
	Saldo	+ 8 696	+ 10 349	+ 11 043	+ 9 500	+ 1 054	+ 1 189	+ 1 076	+ 989	...
Japan	Ausfuhr	13 103	12 576	11 889	9 516	1 020	1 170	1 067	1 079	...
	Einfuhr	22 910	19 896	19 684	15 622	1 715	1 744	1 598	1 766	...
	Saldo	- 9 807	- 7 320	- 7 795	- 6 106	- 695	- 574	- 531	- 687	...
Volksrepublik China 2)	Ausfuhr	12 118	14 571	18 265	15 892	1 927	1 844	1 502	1 683	...
	Einfuhr	19 942	21 338	25 681	22 348	2 485	2 616	2 756	3 026	...
	Saldo	- 7 824	- 6 768	- 7 417	- 6 456	- 559	- 773	- 1 254	- 1 343	...
4. Ozeanien und Polarregionen	Ausfuhr	4 424	5 026	5 008	4 042	448	485	448	501	...
	Einfuhr	2 048	1 988	1 925	1 529	189	178	204	160	...
	Saldo	+ 2 375	+ 3 038	+ 3 083	+ 2 513	+ 259	+ 307	+ 244	+ 340	...
Nachrichtlich: Südostasiatische Schwellenländer 3)	Ausfuhr	24 735	25 282	24 515	20 403	2 349	2 404	2 188	2 215	...
	Einfuhr	28 351	26 660	27 119	21 607	2 383	2 574	2 378	2 717	...
	Saldo	- 3 616	- 1 377	- 2 603	- 1 204	- 35	- 170	- 190	- 503	...

\* Quelle: Statistisches Bundesamt. Ausfuhr (fob) nach Bestimmungsländern, Einfuhr (cif) aus Ursprungsländern. Ausweis der Länder und Ländergruppen nach dem neuesten Stand. — 1 Einschl. Schiffs- und Luftfahrzeugbedarf

sowie anderer regional nicht zuordenbarer Angaben. — 2 Ohne Hongkong. — 3 Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan und Thailand.

## X. Außenwirtschaft

### 4. Dienstleistungsverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Ausland, Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Salden)

Mio €

Zeit	Dienstleistungen							übrige Dienstleistungen			Erwerbsein- kommen <sup>5)</sup>	Vermögens- einkommen (Kapital- erträge)
	insgesamt	Reise- verkehr <sup>1)</sup>	Transport <sup>2)</sup>	Finanz- dienst- leistungen	Patente und Lizenzen	Regierungs- leistungen <sup>3)</sup>	zusammen	darunter:				
								Entgelte für selb- ständige Tätigkeit <sup>4)</sup>	Bauleistungen, Montagen, Ausbes- serungen			
1999	- 46 067	- 35 468	+ 2 882	+ 1 005	- 1 896	+ 1 997	- 14 588	- 2 245	- 403	- 756	- 8 843	
2000	- 49 067	- 37 249	+ 3 386	+ 1 668	- 3 012	+ 2 221	- 16 081	- 2 757	- 753	- 512	- 2 129	
2001	- 50 272	- 37 955	+ 4 151	+ 1 079	- 2 455	+ 3 488	- 18 581	- 2 538	- 619	- 257	- 10 424	
2002	- 36 422	- 35 445	+ 2 750	+ 1 380	- 1 461	+ 5 237	- 8 883	- 2 035	+ 403	- 144	- 16 700	
2003	- 35 537	- 36 869	+ 1 825	+ 1 529	- 882	+ 5 050	- 6 190	- 1 863	+ 1 419	- 86	- 12 428	
2003 1.Vj.	- 8 307	- 6 921	+ 168	+ 449	- 293	+ 1 273	- 2 983	- 574	+ 473	+ 216	- 4 906	
2.Vj.	- 8 340	- 9 127	+ 695	+ 355	- 193	+ 1 203	- 1 272	- 485	+ 177	- 85	- 3 565	
3.Vj.	- 13 275	- 13 994	+ 453	+ 339	- 369	+ 1 316	- 1 020	- 410	+ 439	- 240	- 4 239	
4.Vj.	- 5 615	- 6 827	+ 509	+ 386	- 26	+ 1 257	- 915	- 393	+ 330	+ 22	+ 281	
2004 1.Vj.	- 8 878	- 7 018	+ 517	+ 351	- 188	+ 1 317	- 3 858	- 342	+ 214	+ 210	- 4 152	
2.Vj.	- 7 566	- 8 965	+ 1 529	+ 255	- 344	+ 1 438	- 1 478	- 303	- 13	- 57	+ 103	
3.Vj.	- 13 358	- 14 036	+ 960	+ 483	+ 20	+ 1 433	- 2 219	- 406	+ 102	- 233	- 3 552	
2003 Dez.	- 286	- 1 144	+ 289	+ 125	+ 9	+ 494	- 58	- 161	+ 139	+ 30	- 1 111	
2004 Jan.	- 4 140	- 2 378	+ 32	+ 103	0	+ 437	- 2 333	- 143	+ 31	+ 67	- 5 595	
Febr.	- 2 318	- 1 907	+ 134	+ 112	+ 7	+ 426	- 1 091	- 93	+ 114	+ 64	- 534	
März	- 2 420	- 2 733	+ 351	+ 136	- 195	+ 455	- 434	- 105	+ 68	+ 80	+ 1 977	
April	- 3 105	- 2 689	+ 578	+ 66	- 125	+ 470	- 1 405	- 83	- 58	- 20	+ 855	
Mai	- 1 839	- 2 557	+ 256	+ 121	- 24	+ 453	- 88	- 107	+ 61	- 25	- 74	
Juni	- 2 622	- 3 719	+ 695	+ 68	- 195	+ 515	+ 14	- 113	- 17	- 12	- 677	
Juli	- 3 454	- 3 387	+ 303	+ 181	+ 86	+ 485	- 1 122	- 106	+ 99	- 76	- 4 031	
Aug.	- 5 780	- 6 359	+ 495	+ 122	+ 2	+ 443	- 484	- 89	+ 30	- 85	- 594	
Sept.	- 4 124	- 4 289	+ 162	+ 180	- 68	+ 504	- 613	- 210	- 27	- 72	+ 1 073	
Okt.	- 3 969	- 3 796	+ 267	+ 121	+ 12	+ 399	- 971	- 108	+ 91	- 6	+ 1 399	

1 Ergebnisse ab Januar 2002 mit größerer Unsicherheit behaftet. — 2 Ohne die im cif-Wert der Einfuhr enthaltenen Ausgaben für Frachtkosten. — 3 Einschl. der Einnahmen von ausländischen militärischen Dienststellen für Wa-

renlieferungen und Dienstleistungen. — 4 Ingenieur- und sonstige technische Dienstleistungen, Forschung und Entwicklung, kaufmännische Dienstleistungen u.a.m. — 5 Einkommen aus unselbständiger Arbeit.

### 5. Laufende Übertragungen der Bundesrepublik Deutschland an das bzw. vom Ausland (Salden)

Mio €

Zeit	Öffentlich <sup>1)</sup>					Privat <sup>1)</sup>			Insgesamt <sup>4)</sup>	Öffentlich <sup>1)</sup>	Privat <sup>1)</sup>
	Insgesamt	zusammen	Internationale Organisationen <sup>2)</sup>		sonstige laufende Übertragungen <sup>3)</sup>	Insgesamt	Über- weisungen der Gast- arbeiter	sonstige laufende Übertragungen			
				darunter: Europäische Gemein- schaften							
1999	- 25 016	- 17 348	- 15 428	- 13 846	- 1 920	- 7 667	- 3 429	- 4 239	- 154	- 1 351	+ 1 197
2000	- 28 366	- 19 094	- 17 100	- 15 398	- 1 995	- 9 271	- 3 458	- 5 814	- 1 599	- 1 189	- 410
2001	- 27 425	- 16 927	- 14 257	- 12 587	- 2 670	- 10 499	- 3 520	- 6 978	- 387	- 1 361	+ 974
2002	- 27 883	- 16 207	- 13 045	- 11 214	- 3 162	- 11 676	- 3 470	- 8 206	- 212	- 1 416	+ 1 204
2003	- 28 767	- 18 793	- 15 397	- 13 732	- 3 396	- 9 974	- 3 332	- 6 642	+ 316	- 1 235	+ 1 551
2003 1.Vj.	- 5 779	- 3 317	- 2 297	- 1 628	- 1 020	- 2 463	- 833	- 1 629	- 30	- 253	+ 223
2.Vj.	- 7 890	- 5 403	- 5 375	- 4 790	- 28	- 2 487	- 833	- 1 654	+ 149	- 276	+ 425
3.Vj.	- 8 820	- 6 017	- 4 896	- 4 650	- 1 121	- 2 803	- 833	- 1 970	+ 208	- 249	+ 457
4.Vj.	- 6 278	- 4 057	- 2 829	- 2 665	- 1 227	- 2 222	- 833	- 1 389	- 12	- 457	+ 445
2004 1.Vj.	- 5 571	- 3 337	- 2 466	- 1 822	- 871	- 2 233	- 795	- 1 438	+ 430	- 254	+ 684
2.Vj.	- 7 090	- 4 404	- 4 474	- 4 187	+ 70	- 2 687	- 795	- 1 892	+ 206	- 239	+ 445
3.Vj.	- 8 036	- 5 600	- 4 440	- 4 148	- 1 161	- 2 436	- 795	- 1 641	+ 196	- 261	+ 457
2003 Dez.	- 1 505	- 824	- 515	- 477	- 310	- 681	- 278	- 403	- 35	- 141	+ 107
2004 Jan.	- 537	+ 278	+ 501	+ 863	- 223	- 815	- 265	- 550	+ 53	- 84	+ 137
Febr.	- 2 615	- 1 912	- 1 547	- 1 388	- 366	- 702	- 265	- 437	- 130	- 95	- 36
März	- 2 419	- 1 703	- 1 420	- 1 296	- 282	- 716	- 265	- 451	+ 507	- 75	+ 582
April	- 1 745	- 851	- 941	- 859	+ 90	- 894	- 265	- 629	+ 82	- 71	+ 153
Mai	- 2 495	- 1 475	- 1 538	- 1 422	+ 63	- 1 020	- 265	- 755	- 29	- 91	+ 62
Juni	- 2 850	- 2 078	- 1 995	- 1 906	- 82	- 773	- 265	- 508	+ 153	- 77	+ 230
Juli	- 3 117	- 2 140	- 1 623	- 1 501	- 518	- 977	- 265	- 712	+ 169	- 102	+ 271
Aug.	- 2 292	- 1 581	- 1 193	- 1 086	- 388	- 712	- 265	- 447	+ 80	- 80	+ 160
Sept.	- 2 626	- 1 879	- 1 624	- 1 561	- 255	- 747	- 265	- 482	- 53	- 79	+ 26
Okt.	- 2 424	- 1 721	- 1 285	- 1 224	- 436	- 703	- 265	- 438	- 12	- 90	+ 78

1 Für die Zuordnung zu Öffentlich und Privat ist maßgebend, welchem Sektor die an der Transaktion beteiligte inländische Stelle angehört. — 2 Laufende Beiträge zu den Haushalten der internationalen Organisationen und Leistungen im Rahmen des EU-Haushalts (ohne Vermögensübertra-

gungen). — 3 Zuwendungen an Entwicklungsländer, Renten und Pensionen, Steuereinnahmen und -erstattungen u.a.m. — 4 Soweit erkennbar; insbesondere Schuldenerlass.



X. Außenwirtschaft

7. Kapitalverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Ausland

Mio €

Position	2001	2002	2003	2003		2004				
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	Aug.	Sept.	Okt.
<b>I. Deutsche Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme/Kapitalausfuhr: -)</b>	- 270 632	- 249 672	- 189 429	- 24 246	- 77 020	- 10 199	- 97 309	- 24 263	- 61 334	- 10 039
1. Direktinvestitionen 1)	- 41 185	- 9 161	- 2 268	+ 1 085	+ 10 210	- 2 503	- 7 995	+ 1 063	- 8 616	- 911
Beteiligungskapital	- 70 254	- 38 266	- 13 052	- 2 324	+ 21 155	- 1 091	+ 4 630	+ 2 935	+ 1 019	- 426
reinvestierte Gewinne 2)	+ 17 892	+ 16 224	+ 1 380	+ 345	+ 325	+ 149	+ 885	+ 409	+ 143	+ 101
Kreditverkehr deutscher Direktinvestoren	+ 16 260	+ 20 639	+ 18 881	+ 6 329	- 9 760	+ 935	- 11 644	- 1 867	- 9 170	- 168
übrige Anlagen	- 5 083	- 7 759	- 9 477	- 3 265	- 1 511	- 2 496	- 1 866	- 414	- 608	- 418
2. Wertpapieranlagen	- 124 375	- 65 848	- 32 323	- 10 668	- 25 990	- 31 569	- 20 356	- 3 806	- 4 545	- 10 435
Dividendenwerte 3)	- 10 581	- 4 832	+ 7 628	- 5 969	+ 1 230	+ 926	+ 6 068	+ 336	+ 3 712	- 1 422
Investmentzertifikate 4)	- 20 222	- 6 995	- 4 253	- 467	- 7 059	- 2 526	- 3 117	- 1 392	- 1 609	- 240
festverzinsliche Wertpapiere 5)	- 95 067	- 49 056	- 37 811	- 6 645	- 26 144	- 25 642	- 17 664	+ 737	- 6 608	- 9 870
Geldmarktpapiere	+ 1 495	+ 4 965	+ 2 112	+ 2 412	+ 5 983	+ 4 327	+ 5 643	- 3 487	- 40	+ 1 097
3. Finanzderivate 6)	+ 6 829	- 863	- 493	- 36	- 1 255	+ 2 236	- 2 608	- 3 954	+ 1 836	- 1 938
4. Kredite	- 110 515	- 172 208	- 151 755	- 13 957	- 58 969	+ 22 456	- 65 701	- 17 382	- 49 756	+ 3 530
Monetäre Finanzinstitute 7) 8)	- 130 648	- 132 536	- 122 307	- 10 941	- 36 597	- 14 365	- 33 208	- 6 619	- 31 000	- 18 257
langfristig	- 47 636	- 33 790	- 32 556	- 4 882	+ 3 570	+ 5 597	- 1 007	+ 2 556	- 738	- 65
kurzfristig	- 83 012	- 98 746	- 89 750	- 6 059	- 40 167	- 19 962	- 32 201	- 9 176	- 30 261	- 18 192
Unternehmen und Privatpersonen	- 19 861	- 10 830	- 30 944	+ 3 997	- 17 505	+ 4 860	- 2 204	+ 4 030	- 4 725	- 1 005
langfristig	- 2 502	- 1 187	- 2 729	- 888	- 669	- 480	- 971	+ 173	- 307	- 451
kurzfristig 7)	- 17 360	- 9 643	- 28 215	+ 4 884	- 16 836	+ 5 340	- 1 233	+ 3 857	- 4 418	- 554
Staat	+ 15 980	+ 7 168	+ 1 265	+ 1 021	+ 1 158	+ 64	+ 1 191	+ 695	+ 16	+ 49
langfristig	+ 257	+ 218	+ 692	+ 115	+ 305	+ 7	+ 183	+ 57	+ 10	+ 30
kurzfristig 7)	+ 15 723	+ 6 950	+ 572	+ 906	+ 853	+ 57	+ 1 008	+ 638	+ 6	+ 19
Bundesbank	+ 24 015	- 36 010	+ 230	- 8 033	- 6 025	+ 31 896	- 31 480	- 15 487	- 14 047	+ 22 743
5. sonstige Kapitalanlagen 9)	- 1 385	- 1 592	- 2 590	- 670	- 1 016	- 819	- 649	- 185	- 253	- 284
<b>II. Ausländische Nettokapitalanlagen in der Bundesrepublik (Zunahme/Kapitaleinfuhr: +)</b>	+ 244 399	+ 178 948	+ 119 704	- 1 518	+ 62 633	- 57 670	+ 66 743	+ 18 396	+ 39 287	+ 11 700
1. Direktinvestitionen 1)	+ 23 622	+ 38 269	+ 11 400	- 12 994	- 32 076	- 5 025	- 185	- 2 885	+ 5 031	- 2 389
Beteiligungskapital	+ 29 702	+ 29 311	+ 27 956	+ 11 409	+ 5 014	- 2 515	+ 4 209	+ 1 439	+ 3 080	+ 1 355
reinvestierte Gewinne 2)	- 20 520	- 13 008	- 5 484	- 1 371	- 6 898	- 910	+ 37	- 139	+ 132	+ 271
Kreditverkehr ausländischer Direktinvestoren	+ 14 584	+ 22 162	- 10 886	- 22 980	- 30 246	- 1 581	- 4 418	- 4 181	+ 1 819	- 4 007
übrige Anlagen	- 143	- 197	- 186	- 52	+ 54	- 19	- 13	- 4	- 0	- 8
2. Wertpapieranlagen	+ 150 870	+ 109 783	+ 91 276	+ 31 075	+ 34 063	+ 1 523	+ 38 568	+ 15 671	+ 1 391	+ 17 685
Dividendenwerte 3)	+ 86 812	+ 15 712	+ 24 204	+ 20 306	+ 2 793	- 11 739	+ 6 740	+ 32	+ 3 070	+ 16
Investmentzertifikate	+ 951	- 673	+ 1 530	+ 278	+ 835	- 981	+ 4 035	+ 856	- 500	- 869
festverzinsliche Wertpapiere 5)	+ 80 299	+ 83 473	+ 69 243	+ 14 389	+ 42 914	+ 15 436	+ 33 672	+ 13 728	+ 4 652	+ 15 607
Geldmarktpapiere	- 17 191	+ 11 271	- 642	- 3 897	- 12 479	- 1 193	- 5 879	+ 1 055	- 5 832	+ 2 931
3. Kredite	+ 69 859	+ 30 814	+ 17 005	- 19 580	+ 60 603	- 54 247	+ 28 363	+ 5 613	+ 32 862	- 3 598
Monetäre Finanzinstitute 7) 8)	+ 54 341	+ 28 453	+ 12 160	- 19 300	+ 57 886	- 52 845	+ 28 076	+ 6 309	+ 29 024	- 4 092
langfristig	+ 4 425	+ 18 379	- 4 512	+ 6 012	- 8 845	- 1 543	+ 5 492	+ 1 491	+ 4 507	+ 188
kurzfristig	+ 49 916	+ 10 075	+ 16 672	- 25 312	+ 66 730	- 51 302	+ 22 584	+ 4 818	+ 24 517	- 4 280
Unternehmen und Privatpersonen	+ 12 008	+ 3 332	- 820	+ 1 068	+ 7 908	- 3 371	- 310	- 668	+ 2 305	- 363
langfristig	+ 11 743	+ 5 250	- 1 901	+ 57	+ 3 078	+ 95	- 802	- 538	+ 71	- 657
kurzfristig 7)	+ 265	- 1 918	+ 1 081	+ 1 011	+ 4 830	- 3 467	+ 492	- 130	+ 2 234	+ 294
Staat	+ 879	- 1 625	+ 3 682	- 1 186	- 4 188	+ 2 534	+ 1 950	+ 750	+ 1 621	+ 1 316
langfristig	- 217	- 125	+ 4 861	+ 1 178	- 2 208	+ 1 359	+ 1 180	+ 476	+ 108	+ 452
kurzfristig 7)	+ 1 096	- 1 500	- 1 179	- 2 365	- 1 980	+ 1 176	+ 770	+ 274	+ 1 514	+ 864
Bundesbank	+ 2 631	+ 653	+ 1 983	- 161	- 1 002	- 564	- 1 354	- 777	- 87	- 459
4. sonstige Kapitalanlagen	+ 47	+ 83	+ 24	- 19	+ 43	+ 79	- 3	- 3	+ 4	+ 2
<b>III. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen (Nettokapitalausfuhr: -)</b>	- 26 233	- 70 724	- 69 725	- 25 764	- 14 387	- 67 869	- 30 566	- 5 867	- 22 047	+ 1 661

1 Die Abgrenzung der Direktinvestitionen ist ab 1996 geändert. — 2 Geschätzt. — 3 Einschl. Genuss-Scheine. — 4 Ab 1991 einschl. thesaurierter Erträge. — 5 Ab 1975 ohne Stückzinsen. — 6 Verbrieft und nicht verbrieft Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — 7 Die hier ausgewiesenen Trans-

aktionswerte sind überwiegend aus Bestandsveränderungen abgeleitet. Rein statistisch bedingte Veränderungen sind — soweit möglich — ausgeschaltet. — 8 Ohne Bundesbank. — 9 Insbesondere Beteiligungen des Bundes an internationalen Organisationen.

**X. Außenwirtschaft**
**8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank \*)**

Mio DM

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

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

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

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

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Währungsreserven und sonstige Auslandsforderungen							Auslands- verbind- lichkeiten 3)	Netto- Auslands- position (Spalte 1 abzüglich Spalte 9)	
	insgesamt	Währungsreserven				sonstige Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets 1) 3)	Forderungen innerhalb des Eurosystems (netto) 2)			sonstige Forderungen an Ansässige in anderen EUWU- Ländern
		zusammen	Gold und Goldforde- rungen	Reserve- position im Inter- nationalen Währungs- fonds und Sonder- ziehungs- rechte	Devisen- reserven					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999 Jan. 4)	95 316	93 940	29 312	8 461	56 167	140	1 225	11	8 169	87 146
1999	141 958	93 039	32 287	8 332	52 420	9 162	39 746	11	6 179	135 779
2000	100 762	93 815	32 676	7 762	53 377	313	6 620	14	6 592	94 170
2001	76 147	93 215	35 005	8 721	49 489	312	– 17 385	5	8 752	67 396
2002	103 948	85 002	36 208	8 272	40 522	312	18 466	167	9 005	94 942
2003	95 394	76 680	36 533	7 609	32 538	312	17 945	456	10 443	84 951
2003 Juni	73 550	78 425	33 435	8 292	36 698	312	– 5 663	476	10 537	63 014
Juli	90 714	79 218	34 759	8 289	36 170	312	10 710	474	10 375	80 339
Aug.	98 605	84 197	37 546	8 583	38 068	312	13 592	504	11 060	87 545
Sept.	91 894	81 206	36 491	8 492	36 223	312	9 902	474	10 879	81 016
Okt.	113 947	81 401	36 595	8 539	36 267	312	31 794	440	11 319	102 628
Nov.	97 130	79 624	36 705	8 374	34 545	312	16 742	452	10 518	86 612
Dez.	95 394	76 680	36 533	7 609	32 538	312	17 945	456	10 443	84 951
2004 Jan.	89 895	76 992	35 834	7 726	33 432	312	12 135	456	10 522	79 374
Febr.	87 987	76 089	34 930	7 736	33 423	312	11 140	446	10 078	77 910
März	104 464	79 717	38 266	7 610	33 841	312	23 981	454	9 545	94 920
April	102 021	78 143	35 849	7 880	34 414	312	23 134	432	9 694	92 327
Mai	89 877	76 473	35 705	7 685	33 083	312	12 641	451	8 537	81 340
Juni	69 837	76 996	35 793	7 390	33 813	312	– 7 951	480	9 003	60 834
Juli	70 865	76 076	35 721	7 395	32 960	312	– 6 009	486	8 545	62 320
Aug.	87 570	77 171	37 195	7 395	32 581	312	9 455	632	7 755	79 815
Sept.	100 176	75 729	36 680	6 996	32 054	312	23 480	655	7 625	92 552
Okt.	76 043	74 334	36 935	6 889	30 510	312	740	656	7 128	68 915
Nov.	85 702	73 506	37 527	6 685	29 294	312	11 233	651	6 937	78 765

o Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber allen Ländern innerhalb und außerhalb der Europäischen Währungsunion. Bis Dezember 2000 sind die Bestände zu jedem Quartalsende auf Grund der Neubewertung zu Marktpreisen ausgewiesen; innerhalb eines Quartals erfolgte die Ermittlung des Bestandes jedoch auf der Grundlage kumulierter Transaktionswerte. Ab Januar 2001 werden alle Monatsendstände zu Marktpreisen bewertet. — 1 Einschl.

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

X. Außenwirtschaft

10. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland \*)

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Forderungen an das Ausland							Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland						
	insgesamt	Guthaben bei ausländischen Banken	Forderungen an ausländische Nichtbanken				insgesamt	Kredite von ausländischen Banken	Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Nichtbanken					
			zusammen	aus Finanzbeziehungen	zusammen	gewährte Zahlungsziele			geleistete Anzahlungen	zusammen	aus Finanzbeziehungen	zusammen	in Anspruch genommene Zahlungsziele	empfangene Anzahlungen
<b>Alle Länder</b>														
2000	320 874	43 462	277 412	152 752	124 660	116 971	7 689	446 060	52 663	393 397	309 024	84 373	63 093	21 280
2001	358 120	62 434	295 686	171 939	123 747	114 857	8 890	505 266	60 132	445 134	354 561	90 573	65 988	24 585
2002 4)	331 671	63 817	267 854	148 913	118 941	111 406	7 535	533 423	57 696	475 727	387 850	87 877	62 622	25 255
2003	357 399	86 627	270 772	154 953	115 819	108 515	7 304	543 186	54 822	488 364	400 431	87 933	60 464	27 469
2004 Mai r)	375 102	94 057	281 045	161 579	119 466	111 809	7 657	520 286	58 158	462 128	372 372	89 756	57 967	31 789
Juni r)	383 333	96 394	286 939	163 660	123 279	115 754	7 525	525 909	56 145	469 764	378 353	91 411	60 242	31 169
Juli r)	384 727	99 250	285 477	164 940	120 537	112 958	7 579	521 560	54 475	467 085	376 446	90 639	58 787	31 852
Aug. r)	381 232	97 032	284 200	167 632	116 568	109 048	7 520	517 623	53 722	463 901	375 020	88 881	56 170	32 711
Sept. r)	390 749	99 491	291 258	169 936	121 322	113 937	7 385	516 690	54 046	462 644	369 325	93 319	61 985	31 334
Okt.	390 774	99 532	291 242	167 586	123 656	116 361	7 295	508 718	51 815	456 903	362 822	94 081	62 145	31 936
<b>Industrieländer 2)</b>														
2000	262 284	42 488	219 796	132 570	87 226	81 391	5 835	407 513	50 184	357 329	294 569	62 760	51 078	11 682
2001	298 904	61 403	237 501	151 047	86 454	79 453	7 001	466 206	57 861	408 345	340 344	68 001	54 364	13 637
2002 4)	278 074	62 861	215 213	133 509	81 704	75 996	5 708	493 155	55 770	437 385	372 464	64 921	50 731	14 190
2003	305 754	85 390	220 364	140 280	80 084	75 236	4 848	499 436	53 087	446 349	383 919	62 430	48 210	14 220
2004 Mai r)	333 646	92 672	240 974	151 041	89 933	84 613	5 320	481 555	56 011	425 544	358 690	66 854	48 839	18 015
Juni r)	341 730	95 129	246 601	153 095	93 506	88 252	5 254	487 619	54 018	433 601	364 538	69 063	51 545	17 518
Juli r)	342 717	97 853	244 864	154 277	90 587	85 286	5 301	483 061	52 386	430 675	362 702	67 973	50 079	17 894
Aug. r)	339 570	95 681	243 889	156 974	86 915	81 610	5 305	478 874	51 593	427 281	361 822	65 459	47 726	17 733
Sept. r)	349 098	98 068	251 030	159 599	91 431	86 167	5 264	478 632	51 966	426 666	356 176	70 490	52 927	17 563
Okt.	348 162	98 053	250 109	156 888	93 221	88 176	5 045	471 094	49 840	421 254	350 182	71 072	53 127	17 945
<b>EU-Länder 2)</b>														
2000	177 782	39 563	138 219	78 298	59 921	55 718	4 203	323 049	45 473	277 576	237 583	39 993	32 457	7 536
2001	198 118	58 039	140 079	79 205	60 874	55 371	5 503	372 937	53 683	319 254	275 749	43 505	34 716	8 789
2002 4)	200 930	60 118	140 812	84 643	56 169	51 693	4 476	402 561	52 503	350 058	307 920	42 138	32 650	9 488
2003	225 973	81 430	144 543	89 392	55 151	51 459	3 692	411 811	50 304	361 507	321 010	40 497	30 855	9 642
2004 Mai r)	255 423	86 130	169 293	103 970	65 323	61 205	4 118	392 904	51 032	341 872	295 897	45 975	33 084	12 891
Juni r)	259 865	88 680	171 185	103 659	67 526	63 401	4 125	396 592	49 060	347 532	300 373	47 159	34 708	12 451
Juli r)	260 893	90 783	170 110	105 315	64 795	60 688	4 107	393 632	47 539	346 093	299 384	46 709	33 963	12 746
Aug. r)	260 081	90 553	169 528	107 573	61 955	57 835	4 120	389 507	46 753	342 754	298 377	44 377	32 214	12 163
Sept. r)	265 981	93 212	172 769	107 724	65 045	60 936	4 109	387 396	47 248	340 148	292 005	48 143	36 042	12 101
Okt.	268 631	93 157	175 474	108 073	67 401	63 424	3 977	380 035	45 273	334 762	286 028	48 734	36 391	12 343
<b>darunter: EWU-Mitgliedsländer 1)</b>														
2000	120 976	22 737	98 239	52 976	45 263	42 389	2 874	247 830	33 698	214 132	185 595	28 537	23 569	4 968
2001	126 519	33 787	92 732	46 599	46 133	42 771	3 362	295 943	38 361	257 582	225 711	31 871	24 878	6 993
2002 4)	129 490	32 521	96 969	54 542	42 427	39 350	3 077	331 733	37 366	294 367	263 863	30 504	22 996	7 508
2003	147 633	45 887	101 746	59 279	42 467	39 619	2 848	338 794	29 541	309 253	279 101	30 152	22 748	7 404
2004 Mai r)	157 317	47 971	109 346	64 396	44 950	42 112	2 838	322 927	33 618	289 309	258 190	31 119	21 768	9 351
Juni r)	160 788	49 919	110 869	64 454	46 415	43 462	2 953	327 605	33 276	294 329	262 603	31 726	22 679	9 047
Juli r)	161 410	50 688	110 722	66 161	44 561	41 628	2 933	326 069	32 148	293 921	262 381	31 540	22 224	9 316
Aug. r)	161 538	51 458	110 080	67 626	42 454	39 493	2 961	321 685	31 454	290 231	260 921	29 310	20 610	8 700
Sept. r)	165 174	53 460	111 714	67 401	44 313	41 462	2 851	318 509	31 835	286 674	254 478	32 196	23 506	8 690
Okt.	164 409	51 756	112 653	67 201	45 452	42 652	2 800	311 309	29 948	281 361	248 696	32 665	23 847	8 818
<b>Schwellen- und Entwicklungsländer 3)</b>														
2000	58 590	974	57 616	20 182	37 434	35 580	1 854	38 547	2 479	36 068	14 455	21 613	12 015	9 598
2001	59 216	1 031	58 185	20 892	37 293	35 404	1 889	39 060	2 271	36 789	14 217	22 572	11 624	10 948
2002 4)	53 597	956	52 641	15 404	37 237	35 410	1 827	40 268	1 926	38 342	15 386	22 956	11 891	11 065
2003	51 645	1 237	50 408	14 673	35 735	33 279	2 456	43 750	1 735	42 015	16 512	25 503	12 254	13 249
2004 Mai r)	41 456	1 385	40 071	10 538	29 533	27 196	2 337	38 731	2 147	36 584	13 682	22 902	9 128	13 774
Juni r)	41 603	1 265	40 338	10 565	29 773	27 502	2 271	38 290	2 127	36 163	13 815	22 348	8 697	13 651
Juli r)	42 010	1 397	40 613	10 663	29 950	27 672	2 278	38 499	2 089	36 410	13 744	22 666	8 708	13 958
Aug. r)	41 662	1 351	40 311	10 658	29 653	27 438	2 215	38 749	2 129	36 620	13 198	23 422	8 444	14 978
Sept.	41 651	1 423	40 228	10 337	29 891	27 770	2 121	38 058	2 080	35 978	13 149	22 829	9 058	13 771
Okt.	42 612	1 479	41 133	10 698	30 435	28 185	2 250	37 624	1 975	35 649	12 640	23 009	9 018	13 991

\* Einschl. Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten von Privatpersonen in Deutschland. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland werden im Abschnitt IV Banken in der Tabelle 4 ausgewiesen. Statistisch bedingte Zu- und Abgänge sind nicht ausgeschaltet; die Bestandsveränderungen sind insoweit mit den in der Tabelle X. 7 ausgewiesenen Zahlen nicht vergleichbar. — 1 Ab Januar 2001

einschl. Griechenland. — 2 Ab Mai 2004 einschl. neuer Beitrittsländer: Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern. — 3 Alle Länder, die nicht als Industrieländer gelten. — 4 Änderung des Berichtskreises wegen Erhöhung der Meldefreigrenze.

## X. Außenwirtschaft

### 11. DM- und Euro-Wechselkurse für ausgewählte Währungen \*)

Durchschnitt im Jahr bzw. im Monat	Vereinigte Staaten USD	Japan JPY	Dänemark DKK	Schweden SEK	Vereinigtes Königreich GBP	Norwegen NOK	Schweiz CHF	Kanada CAD	Australien AUD <sup>1)</sup>	Neuseeland NZD <sup>1)</sup>
<b>Historische Kassa-Mittelkurse der Frankfurter Börse (1 bzw. 100 WE = ... DEM)</b>										
1991	1,6612	1,2346	25,932	27,421	2,926	25,580	115,740	1,4501	1,2942	0,9589
1992	1,5595	1,2313	25,869	26,912	2,753	25,143	111,198	1,2917	1,1476	0,8406
1993	1,6544	1,4945	25,508	21,248	2,483	23,303	111,949	1,2823	1,1235	0,8940
1994	1,6218	1,5870	25,513	21,013	2,4816	22,982	118,712	1,1884	1,1848	0,9605
1995	1,4338	1,5293	25,570	20,116	2,2620	22,614	121,240	1,0443	1,0622	0,9399
1996	1,5037	1,3838	25,945	22,434	2,3478	23,292	121,891	1,1027	1,1782	1,0357
1997	1,7348	1,4378	26,249	22,718	2,8410	24,508	119,508	1,2533	1,2889	1,1453
1998	1,7592	1,3484	26,258	22,128	2,9142	23,297	121,414	1,1884	1,1070	0,9445
<b>Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank (1 EUR = ... WE) <sup>2)</sup></b>										
1999	1,0658	121,32	7,4355	8,8075	0,65874	8,3104	1,6003	1,5840	1,6523	2,0145
2000	0,9236	99,47	7,4538	8,4452	0,60948	8,1129	1,5579	1,3706	1,5889	2,0288
2001	0,8956	108,68	7,4521	9,2551	0,62187	8,0484	1,5105	1,3864	1,7319	2,1300
2002	0,9456	118,06	7,4305	9,1611	0,62883	7,5086	1,4670	1,4838	1,7376	2,0366
2003	1,1312	130,97	7,4307	9,1242	0,69199	8,0033	1,5212	1,5817	1,7379	1,9438
2003 März	1,0807	128,16	7,4274	9,2265	0,68255	7,8450	1,4695	1,5943	1,7950	1,9497
April	1,0848	130,12	7,4255	9,1541	0,68902	7,8317	1,4964	1,5851	1,7813	1,9700
Mai	1,1582	135,83	7,4246	9,1559	0,71322	7,8715	1,5155	1,6016	1,7866	2,0083
Juni	1,1663	138,05	7,4250	9,1182	0,70224	8,1619	1,5411	1,5798	1,7552	2,0069
Juli	1,1372	134,99	7,4332	9,1856	0,70045	8,2893	1,5476	1,5694	1,7184	1,9386
Aug.	1,1139	132,38	7,4322	9,2378	0,69919	8,2558	1,5400	1,5570	1,7114	1,9137
Sept.	1,1222	128,94	7,4273	9,0682	0,69693	8,1952	1,5474	1,5330	1,6967	1,9227
Okt.	1,1692	128,12	7,4301	9,0105	0,69763	8,2274	1,5485	1,5489	1,6867	1,9446
Nov.	1,1702	127,84	7,4370	8,9939	0,69278	8,1969	1,5590	1,5361	1,6337	1,8608
Dez.	1,2286	132,43	7,4419	9,0228	0,70196	8,2421	1,5544	1,6131	1,6626	1,8982
2004 Jan.	1,2613	134,13	7,4481	9,1368	0,69215	8,5925	1,5657	1,6346	1,6374	1,8751
Febr.	1,2646	134,78	7,4511	9,1763	0,67690	8,7752	1,5734	1,6817	1,6260	1,8262
März	1,2262	133,13	7,4493	9,2346	0,67124	8,5407	1,5670	1,6314	1,6370	1,8566
April	1,1985	129,08	7,4436	9,1653	0,66533	8,2976	1,5547	1,6068	1,6142	1,8727
Mai	1,2007	134,48	7,4405	9,1277	0,67157	8,2074	1,5400	1,6541	1,7033	1,9484
Juni	1,2138	132,86	7,4342	9,1430	0,66428	8,2856	1,5192	1,6492	1,7483	1,9301
Juli	1,2266	134,08	7,4355	9,1962	0,66576	8,4751	1,5270	1,6220	1,7135	1,8961
Aug.	1,2176	134,54	7,4365	9,1861	0,66942	8,3315	1,5387	1,6007	1,7147	1,8604
Sept.	1,2218	134,51	7,4381	9,0920	0,68130	8,3604	1,5431	1,5767	1,7396	1,8538
Okt.	1,2490	135,97	7,4379	9,0620	0,69144	8,2349	1,5426	1,5600	1,7049	1,8280
Nov.	1,2991	136,09	7,4313	8,9981	0,69862	8,1412	1,5216	1,5540	1,6867	1,8540

\* Errechnet aus täglichen Notierungen. — 1 Devisenkurse aus Australien bzw. Neuseeland; für Neuseeland errechnet aus Kursen per Mitte und Ende der Monate. — 2 Die EZB veröffentlicht täglich Euro-Referenzkurse, die auf

Grundlage der Konzertation zwischen den Zentralbanken um 14.15 Uhr ermittelt werden. Weitere Euro-Referenzkurse der EZB siehe: Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 5, Devisenkursstatistik.

### 12. Wechselkurse für die nationalen Währungen der EWU-Länder und DM-Wert der ECU \*) sowie Euro-Umrechnungskurse

Durchschnitt im Jahr	Frankreich 100 FRF	Italien 1 000 ITL	Niederlande 100 NLG	Belgien/ Luxemburg 100 BEF/LUF	Österreich 100 ATS	Spanien 100 ESP	Finnland 100 FIM	Irland 1 IEP	Portugal 100 PTE	Griechenland 100 GRD / 1 EUR <sup>2)</sup>	ECU-Werte <sup>1)</sup> 1 ECU
<b>Historische Kassa-Mittelkurse der Frankfurter Börse in DEM</b>											
1991	29,409	1,3377	88,742	4,857	14,211	1,597	41,087	2,671	1,149	0,9103	2,05076
1992	29,500	1,2720	88,814	4,857	14,211	1,529	34,963	2,656	1,157	0,8178	2,02031
1993	29,189	1,0526	89,017	4,785	14,214	1,303	28,915	2,423	1,031	0,7213	1,93639
1994	29,238	1,0056	89,171	4,8530	14,214	1,2112	31,108	2,4254	0,9774	0,6683	1,92452
1995	28,718	0,8814	89,272	4,8604	14,214	1,1499	32,832	2,2980	0,9555	0,6182	1,87375
1996	29,406	0,9751	89,243	4,8592	14,214	1,1880	32,766	2,4070	0,9754	0,6248	1,90954
1997	29,705	1,0184	88,857	4,8464	14,210	1,1843	33,414	2,6297	0,9894	0,6349	1,96438
1998	29,829	1,0132	88,714	4,8476	14,213	1,1779	32,920	2,5049	0,9763	0,5952	1,96913
1999	.	.	.	.	.	.	.	.	.	325,76	.
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	.	336,63	.
<b>Unwiderrufliche Euro-Umrechnungskurse (1 EUR = ... WE) <sup>3)</sup></b>											
	6,55957	1936,27	2,20371	40,3399	13,7603	166,386	5,94573	0,787564	200,482	<sup>4)</sup> 340,750	<sup>5)</sup> 1,95583

\* Errechnet aus täglichen Notierungen. — 1 Nach Mitteilungen der Europäischen Kommission. — 2 Bis 1998 reziproke Werte der von der Bank of Greece veröffentlichten Devisenkurse für die D-Mark; ab 1999 Euro-Referenz-

renzcourse der EZB (1 EUR = ... GRD). — 3 Gültig ab 1.1.99. — 4 Gültig ab 1.1.01. — 5 Umrechnungskurs der D-Mark.

13. Effektive Wechselkurse \*) für den Euro und ausgewählte fremde Währungen

1.Vj.1999 = 100

Zeit	Effektiver Wechselkurs des Euro				Nachrichtlich: Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft 3) 4)					Effektive nominale Wechselkurse ausgewählter fremder Währungen gegenüber den Währungen von 19 Industrieländern 3) 5)		
	EWK-23 1)				EWK-42 2)		19 Industrieländer 5)		49 Länder 6)	US-Dollar	Pfund Sterling	Japanischer Yen
	Nominal	Real, auf Basis der Verbraucherpreise	Real, auf Basis des Preisindex des Bruttoinlandsprodukts 7)	Real, auf Basis der Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft 7)	Nominal	Real, auf Basis der Verbraucherpreise	auf Basis der Preisdeflatoren des Gesamtumsatzes 7)	auf Basis der Verbraucherpreise				
1999	95,9	95,9	95,8	96,1	96,5	95,8	97,8	98,2	97,7	100,8	102,3	105,1
2000	86,1	86,0	85,6	85,3	87,9	85,8	91,8	92,8	91,2	105,4	105,2	117,9
2001	86,7	86,8	86,7	85,1	90,4	87,0	92,0	93,2	91,5	112,0	103,6	106,7
2002	89,2	90,3	90,2	88,2	94,8	90,8	93,1	94,2	92,6	110,7	104,2	100,8
2003	99,9	101,7	101,5	99,3	106,6	101,5	96,7	97,9	97,2	97,7	99,2	99,9
1999 1.Vj.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2.Vj.	96,2	96,2	96,2	96,7	96,4	96,0	98,5	98,6	98,0	102,8	102,8	99,0
3.Vj.	94,8	94,8	94,6	94,7	95,5	94,6	97,0	97,8	97,2	101,4	102,3	106,2
4.Vj.	92,9	92,7	92,5	93,0	94,3	92,8	95,6	96,4	95,8	99,1	104,1	115,2
2000 1.Vj.	89,5	89,3	88,9	88,3	91,0	89,1	93,6	94,8	93,4	101,5	106,4	114,9
2.Vj.	86,5	86,4	86,1	85,9	88,2	86,2	91,9	92,8	91,4	104,3	105,4	118,4
3.Vj.	85,1	85,0	84,6	84,5	87,0	84,8	91,3	92,1	90,3	106,2	103,9	119,2
4.Vj.	83,2	83,3	82,9	82,6	85,5	83,1	90,2	91,5	89,5	109,4	105,0	119,2
2001 Jan.	88,9	88,6	.	.	91,3	88,2	.	93,9	92,2	107,7	102,4	108,3
Febr.	88,0	87,7	88,1	86,3	90,5	87,6	92,8	93,7	92,0	108,8	102,0	109,9
März	87,8	87,8	.	.	90,8	87,8	.	93,8	92,0	111,5	102,9	106,0
April	86,9	87,0	.	.	90,3	87,2	.	93,4	91,8	113,0	103,7	104,9
Mai	85,2	85,3	85,3	83,8	88,6	85,5	91,4	92,7	90,6	113,1	104,3	107,5
Juni	83,8	83,9	.	.	87,3	84,2	.	92,1	89,9	114,1	104,4	108,3
Juli	84,6	84,7	.	.	88,4	85,1	.	92,4	90,5	114,3	104,9	105,8
Aug.	87,1	87,2	86,4	84,7	91,2	87,6	91,5	93,5	91,8	111,6	103,0	106,4
Sept.	87,6	87,9	.	.	92,0	88,5	.	93,4	92,2	110,7	103,8	108,2
Okt.	87,4	87,9	.	.	92,1	88,5	.	93,5	92,1	111,8	103,7	106,2
Nov.	86,1	86,5	87,2	85,9	90,6	86,9	92,2	92,9	91,1	113,3	104,0	106,3
Dez.	86,7	87,4	.	.	91,0	87,5	.	93,5	91,6	114,1	104,3	102,1
2002 Jan.	86,5	87,4	.	.	90,7	87,2	.	93,6	91,2	116,4	104,9	98,3
Febr.	85,7	86,6	86,9	84,9	90,1	86,5	92,3	93,2	90,9	117,3	105,3	98,2
März	85,7	86,8	.	.	90,3	86,7	.	93,2	90,9	116,1	104,6	99,8
April	86,1	87,1	.	.	90,7	87,0	.	93,1	90,6	115,3	105,2	99,4
Mai	87,7	88,8	88,6	86,7	92,8	89,0	92,6	93,7	91,6	112,0	103,5	101,2
Juni	89,8	90,9	.	.	95,5	91,6	.	94,5	92,9	109,0	101,9	101,7
Juli	91,2	92,4	.	.	97,5	93,4	.	95,0	94,0	106,0	103,5	104,3
Aug.	90,7	91,9	92,0	90,0	96,9	92,8	93,5	94,6	93,6	107,3	103,5	104,3
Sept.	90,7	92,1	.	.	97,2	93,1	.	94,6	93,5	107,6	104,7	102,5
Okt.	91,1	92,5	.	.	97,7	93,5	.	94,8	94,0	108,5	105,0	99,8
Nov.	91,9	93,1	93,3	91,2	98,5	94,0	93,9	95,0	94,0	106,8	104,3	100,8
Dez.	92,9	94,3	.	.	99,6	95,1	.	95,5	94,5	106,0	104,0	99,6
2003 Jan.	95,3	96,8	.	.	102,3	97,6	.	96,2	95,5	103,0	102,6	100,4
Febr.	96,6	98,2	97,6	95,6	103,7	99,0	95,6	96,8	96,4	102,2	101,2	99,2
März	97,4	99,0	.	.	104,4	99,5	.	97,0	96,5	101,4	99,3	99,8
April	97,9	99,5	.	.	104,6	99,5	.	97,2	96,4	101,4	98,7	98,6
Mai	101,8	103,5	102,4	100,2	108,5	103,2	97,2	98,8	98,1	96,7	96,9	97,7
Juni	102,2	104,2	.	.	108,8	103,7	.	99,0	98,3	96,1	98,9	96,3
Juli	101,0	102,9	.	.	107,2	102,2	.	98,4	97,5	98,8	97,8	97,3
Aug.	99,8	101,8	101,9	100,2	106,0	101,2	96,8	98,0	96,9	99,1	98,1	98,3
Sept.	99,6	101,7	.	.	105,9	101,1	.	97,6	96,8	97,2	98,2	101,1
Okt.	101,3	103,3	.	.	108,0	102,9	.	98,2	97,6	93,3	98,8	103,7
Nov.	101,2	103,3	104,2	101,4	108,0	102,9	97,0	98,3	97,7	93,0	99,5	103,9
Dez.	104,2	106,2	.	.	111,2	105,8	.	99,2	99,1	90,6	99,5	102,9
2004 Jan.	105,4	107,4	.	.	112,5	106,9	.	99,7	99,5	88,9	101,6	102,9
Febr.	105,3	107,3	106,8	103,9	112,3	106,8	97,9	99,4	99,4	89,3	104,1	102,4
März	103,4	105,5	.	.	110,2	104,7	.	98,9	98,5	90,9	104,2	102,1
April	101,6	103,7	.	.	108,3	103,0	.	98,5	97,7	91,8	104,3	104,0
Mai	102,4	104,4	104,4	101,1	109,5	104,1	96,6	98,8	98,3	93,4	103,7	100,0
Juni	102,3	104,2	.	.	109,6	104,0	.	98,5	98,1	91,9	104,9	101,6
Juli	102,8	104,7	.	.	110,1	104,4	.	99,0	98,3	90,9	105,0	101,2
Aug.	102,7	104,8	...	...	109,9	104,4	96,5	99,2	98,6	91,3	104,6	100,5
Sept.	103,0	105,1	.	.	110,3	104,7	.	99,3	98,4	90,7	102,8	100,8
Okt.	104,2	106,3	...	...	111,5	105,8	.	99,8	99,0	88,9	101,8	100,8
Nov.	105,6	107,9	...	...	113,1	107,2	...	100,1	99,5	85,4	101,4	102,6

\* Der effektive Wechselkurs entspricht dem gewogenen Außenwert der betreffenden Währung. — 1 Berechnungen der EZB anhand der gewogenen Durchschnitte der Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen folgender Länder: Australien, China, Dänemark, Estland, Hongkong, Japan, Kanada, Lettland, Litauen, Malta, Norwegen, Polen, Schweden, Schweiz, Singapur, Slowakei, Slowenien, Südkorea, Tschechische Republik, Ungarn, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten und Zypern. Die dabei verwendeten Gewichte beruhen auf dem Handel mit gewerblichen Erzeugnissen von 1999 bis 2001 und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Soweit die Verbraucherpreise noch nicht vorliegen, sind Schätzungen angegeben. Zur Erläuterung der Methode siehe: EZB, Monatsbericht, September 2004, S. 78 ff. sowie Occasional Paper Nr. 2 der EZB, das von der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) heruntergeladen werden kann. — 2 Berechnungen der EZB.

Zu dieser Gruppe gehören neben den Ländern der EWK-23-Gruppe (siehe Fußnote 1) zusätzlich folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, Philippinen, Rumänien, Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und Türkei. — 3 Berechnung methodisch konsistent mit dem Verfahren der EZB zur Ermittlung des effektiven Wechselkurses des Euro (siehe Monatsbericht, November 2001, S. 54 ff.). Im Unterschied zur Fußnote 1 beruhen die verwendeten Gewichte auf dem entsprechenden Handel im Zeitraum 1995 bis 1997. — 4 Rückgang der Werte bedeutet Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. — 5 EWU-Länder sowie Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. — 6 EWU-Länder sowie EWK-42-Länder außer Bulgarien, Lettland, Litauen und Malta. — 7 Jahres- bzw. Vierteljahresdurchschnitte.



## 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 kann gegen Kostenerstattung eine monatlich aktualisierte Datei mit circa 40 000 veröffentlichten Zeitreihen der Bundesbank auf Magnetband-Kassette oder Zip-Diskette über die Abteilung Statistische Informationssysteme, mathematische Methoden bezogen werden. Bestellungen werden schriftlich unter den im Impressum angegebenen Anschriften erbeten. Eine Auswahl von Zeitreihen steht auch im Internet zum Herunterladen bereit.

### Geschäftsbericht

---

### Monatsbericht

---

Über die von 1990 bis 2003 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2004 beigefügte Verzeichnis.

Januar 2004

– Der Euro und die Preise: zwei Jahre später

- Zahlungsverkehrsüberwachung – ein Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems und zur Effizienz des Zahlungsverkehrs
- Die neue EWU-Zinsstatistik – Methodik zur Erhebung des deutschen Beitrags

#### Februar 2004

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2003/2004

#### März 2004

- Öffentliche Finanzen in der Krise – Ursachen und Handlungserfordernisse
- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2003

#### April 2004

- Neuere Entwicklungen am Markt für Unternehmensanleihen
- Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität
- Zur Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnologie

#### Mai 2004

- Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf die deutsche Wirtschaft
- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2004

#### Juni 2004

- Geldpolitik unter Unsicherheit
- Die Kaufkraftparitätentheorie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit
- Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2003

#### Juli 2004

- Finanzielle Entwicklung und Perspektiven der gesetzlichen Krankenversicherung
- Zur Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte
- Erste Erfahrungen mit dem neuen geldpolitischen Handlungsrahmen und der Beitrag der Bundesbank zur Liquiditätssteuerung des Eurosystems

#### August 2004

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2004

#### September 2004

- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2003
- Mehr Flexibilität am deutschen Arbeitsmarkt
- Die Bonitätsanalyse von Wirtschaftsunternehmen durch die Deutsche Bundesbank
- Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II)

#### Oktober 2004

- Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems
- Stresstests bei deutschen Banken – Methoden und Ergebnisse

#### November 2004

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2004

#### Dezember 2004

- Demographische Belastungen für Wachstum und Wohlstand in Deutschland
- Der Versicherungssektor als Finanzintermediär
- Credit Default Swaps – Funktionen, Bedeutung und Informationsgehalt



## Statistische Beihefte zum Monatsbericht<sup>1)</sup>

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

## Sonderveröffentlichungen

- Die Geldpolitik der Bundesbank, Oktober 1995<sup>2)</sup>
- Makro-ökonomisches Mehr-Länder-Modell, November 1996<sup>3)</sup>
- Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997<sup>3)</sup>
- Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975 bis 1989, August 1999<sup>3)</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 2003<sup>3)</sup>
- Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Februar 2004

## Statistische Sonderveröffentlichungen

- 1 Bankenstatistik Richtlinien und Kundensystematik, Juli 2004<sup>4)</sup>

- 2 Bankenstatistik Kundensystematik Firmenverzeichnisse, Dezember 2004<sup>3)5)</sup>
- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Januar 2000<sup>3)</sup>
- 4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2003, September 2004
- 5 Jahresabschlüsse westdeutscher Unternehmen 1971 bis 1996, März 1999<sup>1)</sup>
- 6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2000 bis 2002, November 2004<sup>1)</sup>
- 7 Erläuterungen zu den Leistungspositionen der Zahlungsbilanz, September 2001<sup>3)</sup>
- 8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990<sup>9)</sup>
- 9 Wertpapierdepots, September 2004
- 10 Kapitalverflechtung mit dem Ausland, Mai 2004<sup>1)</sup>
- 11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2004
- 12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2004<sup>3)</sup>

o Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.

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

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

3 Diese Veröffentlichung ist nur in deutscher Sprache erschienen.

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

5 Nur im Internet vierteljährlich aktualisiert verfügbar.

## Diskussionspapiere \*)

---

### Serie 1:

#### Volkswirtschaftliches Forschungszentrum

30/2004

Forecast quality and simple instrument rules – a real-time data approach

31/2004

Measurement errors in GDP and forward-looking monetary policy: The Swiss case

32/2004

Estimating equilibrium real interest rates in real-time

33/2004

Interest rate reaction functions for the euro area  
Evidence from panel data analysis

34/2004

The contribution of rapid financial development to asymmetric growth of manufacturing industries: Common Claims vs. evidence for Poland

35/2004

Fiscal rules and monetary policy in a dynamic stochastic general equilibrium model

36/2004

Inflation and core money growth in the euro area

37/2004

Taylor rules for the euro area: the issue of real-time data

38/2004

What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU

39/2004

Optimal lender at last resort policy in different financial systems

### Serie 2:

#### Banken und Finanzaufsicht

1/2004

Forecasting Credit Portfolio Risk

2/2004

Systematic Risk in Recovery Rates – An Empirical Analysis of US Corporate Credit Exposures

3/2004

Does capital regulation matter for bank behaviour? Evidence for German savings banks

4/2004

German bank lending during emerging market crises: A bank level analysis

5/2004

How will Basel II affect bank lending to emerging markets? An analysis based on German bank level data

#### Bankrechtliche Regelungen

---

1 Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Juni 1998

2 Gesetz über das Kreditwesen, Februar 2001<sup>3)</sup>

2a Grundsatz I über die Eigenmittel der Institute, Januar 2001<sup>3)</sup>

2b Grundsatz II über die Liquidität der Institute, August 1999<sup>3)</sup>

7 Merkblatt für die Abgabe der Groß- und Millionenkreditanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG, September 1998

---

\* Diskussionspapiere ab dem Veröffentlichungsjahr 2000 sind im Internet verfügbar.

Weitere Anmerkungen siehe S. 79\*.