



# Monatsbericht Oktober 2019

71. Jahrgang  
Nr. 10

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

Tel.: 069 9566-3512  
E-Mail: [www.bundesbank.de/kontakt](http://www.bundesbank.de/kontakt)

Internet: [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)

Publizistische Verwertung nur mit Quellen-  
angabe gestattet.

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

Abgeschlossen am:  
18. Oktober 2019, 11.00 Uhr.

Ein Veröffentlichungskalender für ausgewählte Statistiken kann unter der nebenstehenden Internetadresse abgerufen werden. Die entsprechenden Daten werden ebenfalls im Internet publiziert.

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



## ■ Inhalt

<b>■ Kurzberichte .....</b>	<b>5</b>
Konjunkturlage .....	5
Öffentliche Finanzen .....	8
Wertpapiermärkte .....	9
Zahlungsbilanz .....	11
 <b>■ Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen: eine Bestandsaufnahme...</b>	 <b>13</b>
<i>Die Prinzipien für verantwortliches Investieren .....</i>	<i>15</i>
<i>Analyse der Halterstruktur der in der EU verwahrten Green Bonds .....</i>	<i>25</i>
<i>Initiativen für nachhaltige Finanzen in Deutschland .....</i>	<i>29</i>
 <b>■ Der europäische Markt für Investmentfonds und die Rolle von Rentenfonds im Niedrigzinsumfeld .....</b>	 <b>35</b>
<i>Bestimmungsfaktoren des Mittelaufkommens europäischer Rentenfonds .....</i>	<i>42</i>
<i>Schätzung eines CAPM für europäische Rentenfonds .....</i>	<i>47</i>
<i>Rolle der Liquidität und Eigentümerstruktur in Unternehmensanleihefonds .....</i>	<i>49</i>
 <b>■ Langfristige Perspektiven der gesetzlichen Rentenversicherung .....</b>	 <b>55</b>
<i>Definition wichtiger Begriffe in der Rentendiskussion: Rentenformel, Standardrente, Versorgungsniveau und Rentenanpassung .....</i>	<i>57</i>
<i>Zum OLG-Modell und wesentlichen Annahmen der Simulationen .....</i>	<i>65</i>
<i>Dynamische Definition des Versorgungsniveaus bei steigendem Rentenalter mit längeren Beitragszeiten .....</i>	<i>73</i>
<i>Gesundheitliche Aspekte steigender Lebenserwartung .....</i>	<i>76</i>
 <b>■ Strukturreformen im Euroraum .....</b>	 <b>83</b>
<i>Die Regulierung freier Berufe in Deutschland .....</i>	<i>88</i>
<i>Zur Modellierung von Strukturreformen in DSGE-Modellen .....</i>	<i>92</i>

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

## Abkürzungen und Zeichen

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

## Kurzberichte

### Konjunkturlage

#### Grundtendenzen

*Deutsche Wirtschaftsleistung möglicherweise auch im Sommer geringfügig gesunken*

Die deutsche Wirtschaftsleistung könnte sich im dritten Vierteljahr 2019 nochmals leicht verringert haben. Ausschlaggebend hierfür ist der fortgesetzte Abschwung in der exportorientierten Industrie. Die stärker auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Branchen sorgten hingegen wohl weiterhin für Auftrieb. So beurteilten die Unternehmen in konsumnahen Dienstleistungsbereichen ihre Geschäftslage als ausgesprochen günstig. Auch die Umsätze im Einzelhandel und die gute Stimmung der Verbraucher deuten darauf hin, dass die Konsumfreude bis zuletzt ungetrübt war. Hier schlägt sich die nach wie vor gute Lage am Arbeitsmarkt nieder. Die konjunkturelle Abkühlung hat bei Beschäftigung und Arbeitslosigkeit bislang nur in begrenztem Umfang Spuren hinterlassen. Die Einkommensperspektiven für die Konsumenten sind weiterhin günstig. Auch die Lage in der Bauwirtschaft ist ungebrochen gut. Damit hält die Zweiteilung der heimischen Konjunktur weiter an. Zwar trübte sich das Geschäftsklima in vielen weniger auf den Konsum ausgerichteten Dienstleistungsbranchen spürbar ein. Gleichzeitig liefern die Frühindikatoren gegenwärtig wenig Anzeichen für eine nachhaltige Belebung der Ausfuhren und eine Stabilisierung in der Industrie. Damit nimmt die Gefahr zu, dass sich ihr Abwärtssog in stärkerem Maß auf die eher binnenwirtschaftlich orientierten Branchen überträgt. Eine Rezession im Sinne eines deutlichen, breit angelegten und länger anhaltenden Rückgangs der Wirtschaftsleistung bei unterausgelasteten gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zeichnet sich bislang aber nicht ab.

#### Industrie

Die Erzeugung in der deutschen Industrie unterbrach im August 2019 ihre Talfahrt. Verglichen

mit dem Vormonat legte die Industrieproduktion saisonbereinigt deutlich zu (+ ¾ %). Im Mittel der Monate Juli und August ging die Industrieproduktion gegenüber dem Frühjahr jedoch merklich zurück (– ¾ %). Ausschlaggebend dafür war die Entwicklung im Vorleistungsgütergewerbe, dessen Ausbringung kräftig und auf breiter Basis nachgab (– ¾ %). Besonders herbe Produktionseinschnitte hatten dabei die Hersteller von elektrischen Ausrüstungen zu verkraften. Auch bei der Herstellung von Konsumgütern ergab sich ein erhebliches Minus (– 1 %). Die Erzeugung von Investitionsgütern stagnierte hingegen. Hier sorgte vor allem die Herstellung von sonstigen Waren für Auftrieb, getragen größtenteils durch die Fertigung medizinischer Geräte und Materialien. Demgegenüber dämpfte die Kfz-Branche kräftig. Hierzu könnte die erneute Verschärfung der Normen für Neuzulassungen ab September 2019 beigetragen haben. Mit der sogenannten EVAP-Zusatzregelung sollen Treibstoffausdünstungen der Fahrzeuge deutlich eingeschränkt werden. Ähnlich drastische Produktionsbehinderungen in der Kfz-Branche wie im Sommer des letzten Jahres, als ein neues Abgastestverfahren in Kraft trat, sind allerdings nicht zu befürchten. So lagen die gefertigten Kfz-Stückzahlen im gesamten Sommerquartal nach Angaben des Verbands der Automobilindustrie saisonbereinigt lediglich 1½ % unter ihrem Vorquartalsstand. Damit gingen sie lediglich geringfügig stärker zurück als in den vorangegangenen Quartalen.

*Industrieproduktion im August mit deutlichem Plus*

Der Auftragseingang der deutschen Industrie verschlechterte sich im August 2019 erneut. Gegenüber dem Vormonatsstand sank er in saisonbereinigter Rechnung spürbar (– ½ %). In den Monaten Juli und August zusammen genommen ging er gegenüber dem Durchschnitt der Frühjahrsmonate sogar noch stärker zurück (– 1¼ %). Dabei fehlten vor allem Großaufträge, die in der Regel recht unregelmäßig eingeht. Ohne diese hatten die deutschen Industrieunternehmen ein merklich geringeres

*Industrielle Auftrags-eingänge erneut verschlechtert*

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

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2015 = 100				
	Industrie			Bauhaupt- gewerbe	
	insgesamt	davon:			
Inland		Ausland			
2018 4. Vj.	107,4	103,3	110,5	131,7	
2019 1. Vj.	102,9	100,5	104,7	129,1	
2. Vj.	102,0	96,4	106,2	121,9	
Juni	103,1	96,2	108,4	122,6	
Juli	100,9	97,0	103,8	122,6	
Aug.	100,3	94,5	104,7	...	
	Produktion; 2015 = 100				
	Industrie			Bau- gewerbe	
	insgesamt	darunter:			
		Vorlei- stungs- güter- produ- zenten	Investi- tions- güter- produ- zenten		
	2018 4. Vj.	104,4	104,4	105,0	110,3
	2019 1. Vj.	103,6	104,4	103,2	112,1
	2. Vj.	102,0	102,0	101,8	111,3
	Juni	101,4	100,3	101,9	111,1
	Juli	100,8	99,8	101,1	111,8
	Aug.	101,5	100,8	102,2	110,1
	Außenhandel; Mrd €			nachr.: Leis- tungs- bilanz- saldo; Mrd €	
	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo		
	2018 4. Vj.	333,62	277,86	55,76	61,89
	2019 1. Vj.	336,06	279,06	57,00	67,67
	2. Vj.	329,94	276,47	53,47	64,12
	Juni	110,36	92,85	17,51	21,09
	Juli	111,19	90,66	20,53	23,82
	Aug.	109,15	91,07	18,08	22,49
		Arbeitsmarkt			
Erwerbs- tätige		Offene Stellen 1)	Arbeits- lose	Arbeits- losen- quote in %	
Anzahl in 1 000					
2019 1. Vj.		45 176	804	2 244	5,0
2. Vj.		45 225	794	2 263	5,0
3. Vj.		...	771	2 282	5,0
Juli		45 249	779	2 284	5,0
Aug.		45 259	772	2 286	5,0
Sept.		...	763	2 276	5,0
		Preise; 2015 = 100			
	Einfuhr- preise	Erzeuger- preise gewerb- licher Produkte	Bau- preise 2)	Harmo- nisierte Ver- braucher- preise	
	2019 1. Vj.	102,3	105,1	114,0	104,6
	2. Vj.	102,1	105,1	115,0	105,6
	3. Vj.	...	...	115,8	105,8
	Juli	101,1	104,9	.	105,8
	Aug.	100,7	104,5	.	105,7
	Sept.	...	...	.	105,8

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

Deutsche Bundesbank

Minus beim Orderzufluss zu verkraften (– ¾ %). Mit Blick auf den geografischen Ursprung der eingegangenen Bestellungen waren deutsche Industrieerzeugnisse insbesondere in Drittstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets weniger gefragt. Hier machte sich der Mangel an Großaufträgen besonders deutlich bemerkbar. Ferner verringerte sich der Orderzufluss aus dem Inland spürbar (– ½ %). Die Nachfrage aus dem Euroraum wirkte hingegen mit einem deutlichen Plus von 1 % stabilisierend. Nach Branchen aufgegliedert trübte sich die Auftragslage in der Industrie auf breiter Basis ein. Am stärksten betroffen waren dabei die Auftragsbücher von Konsumgüterherstellern (– 3 ¼ %). Etwas geringer schrumpfte der Orderzufluss der Investitionsgüterproduzenten (– 1 ¼ %) und in der Vorleistungsgüterbranche (– ¾ %).

Die nominalen Umsätze in der Industrie folgten im August 2019 der industriellen Erzeugung und expandierten kräftig. Der Vormonatsstand wurde um 1 ½ % überschritten. Im Mittel der Monate Juli und August lagen die Umsätze jedoch merklich unter dem Niveau des zweiten Quartals (– ¾ %). Regional gesehen gingen die Absätze im Inland und im Euroraum etwas stärker zurück als in Drittstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets. In letzteren sorgten vor allem die Umsätze mit elektrischen Ausrüstungen für Auftrieb. Nach Branchen aufgeschlüsselt gingen die wertmäßigen Industrieumsätze auf breiter Front zurück. Die Verkaufszahlen von Vorleistungs-, Investitions- und Konsumgüterherstellern verringerten sich in ähnlicher Größenordnung. Die nominalen Wareneinfuhren sanken im August 2019 gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt kräftig (– 1 ¾ %). In den Monaten Juli und August zusammengekommen legten sie hingegen leicht zu (+ ¼ %), und in preisbereinigter Rechnung bewegten sie sich seitwärts. Stützend wirkte dabei – in Einklang mit den Industrieumsätzen – der Warenhandel mit Drittstaaten. Die Ausfuhren in den Euroraum gingen hingegen erheblich zurück. Die nominalen Wareneinfuhren expandierten im August im Vormonatsvergleich saisonbereinigt spürbar (+ ½ %). Demgegenüber gaben sie im

*Industrieumsätze  
aufwärts-  
gerichtet,  
Warenexporte  
hingegen klar  
gefallen*

Mittel von Juli und August kräftig nach ( $-1\frac{1}{2}\%$ ). Nach der Ausschaltung von Preiseffekten ergab sich nur ein leichtes Minus ( $-\frac{1}{4}\%$ ). Diese Diskrepanz ist auf die Energiepreise zurückzuführen, welche im betrachteten Zeitraum ganz erheblich sanken.

## Baugewerbe

*Bauproduktion  
kräftig gefallen*

Die Produktion im Baugewerbe verringerte sich im August 2019 gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt kräftig ( $-1\frac{1}{2}\%$ ). Auch in den ersten zwei Monaten des Sommerquartals zusammengekommen schwächte sie sich gegenüber dem Frühjahrsstand leicht ab ( $-\frac{1}{4}\%$ ). Ausschlaggebend dafür war ein deutlicher Aktivitätsrückgang im Bauhauptgewerbe ( $-1\%$ ), in dem die Bautätigkeit sowohl im Bereich des Hoch- als auch des Tiefbaus in ähnlicher Größenordnung sank. Im Ausbaugewerbe expandierte die Bauleistung hingegen spürbar ( $+\frac{1}{2}\%$ ). Der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe stieg im Juli 2019 – bis dahin liegen Angaben vor – gegenüber dem Vorquartal spürbar an ( $+\frac{1}{2}\%$ ). Der Orderzufluss unterbrach damit seine Abwärtsbewegung und blieb auf sehr hohem Niveau, nachdem er um die Jahreswende, getrieben von Großaufträgen, einen Höhepunkt erreicht hatte. Dass die Baukonjunktur grundsätzlich weiter gut ist, signalisieren auch die Umfragen des ifo Instituts. Demnach verweilten sowohl die Stimmung im Bauhauptgewerbe als auch die Geräteauslastung und die Reichweite der Auftragsbestände in dieser Branche unweit ihrer historischen Höchstwerte.

## Arbeitsmarkt

*Beschäftigung  
weiter gestiegen,  
wenn auch  
zuletzt nur noch  
geringfügig*

Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiter robust. Die Erwerbstätigkeit stieg trotz der schwachen Nachfrage bis zuletzt, wenngleich nur noch wenig. Die Zahl der Beschäftigten erhöhte sich im August saisonbereinigt um 10 000 Personen gegenüber dem Vormonat. Da die Beschäftigung vor einem Jahr noch deutlich stärker ge-

wachsen war, verringerte sich die Zunahme gegenüber dem Vorjahresmonat auf nunmehr 333 000 Personen oder 0,7 %. Wie der kräftige Anstieg zuvor war auch die aktuelle Abschwächung vor allem der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zuzuordnen. Gleichwohl nahmen diese Stellen im Vorjahresvergleich noch immer deutlich stärker zu als die Beschäftigung insgesamt. Dies war vor allem auf die bereits seit Längerem rückläufige Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten und der Selbständigen zurückzuführen. Die Frühindikatoren der Arbeitsnachfrage gingen insgesamt nicht weiter zurück, sodass sich der langsame Beschäftigungsanstieg in den kommenden Monaten fortsetzen könnte.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen sank im September erstmals seit vier Monaten wieder leicht. Bei der Bundesagentur für Arbeit (BA) waren in saisonbereinigter Rechnung 2,28 Millionen Personen arbeitslos gemeldet, rund 10 000 weniger als im August. Die entsprechende Quote blieb unverändert bei 5,0 %. Gegenüber dem Vorjahresmonat waren 22 000 Personen weniger arbeitslos. Hinter dem Rückgang im September stand jedoch keine konjunkturelle Verbesserung: Im konjunkturreagiblen Bereich der Arbeitslosenversicherung des SGB III stieg die Zahl der Arbeitslosen im September wie bereits im letzten halben Jahr davor weiter an. Im Gegensatz dazu verringerte sich die eher strukturell begründete Arbeitslosigkeit in der Grundsicherung deutlich. Das Barometer Arbeitslosigkeit des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) verbesserte sich im September, befindet sich jedoch weiterhin im negativen Bereich. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte daher in den kommenden Monaten leicht steigen.

*Arbeitslosigkeit  
leicht gesunken*

## Preise

Vor dem Hintergrund des Angriffs auf saudi-arabische Produktionsanlagen stiegen die Rohölnotierungen Mitte September 2019 sprunghaft an, gaben im Anschluss jedoch wieder

*Rohölnotierungen  
mit temporärem  
Anstieg*

nach. Gegenüber August legten sie im Monatsdurchschnitt um gut 5 % zu. Der Stand des Vorjahres wurde allerdings immer noch um rund ein Fünftel unterschritten. Im Oktober nahmen die Preise nochmals leicht ab und notierten zum Abschluss dieses Berichts bei 60 US-\$. Zukünftige Rohöllieferungen wurden mit spürbaren Abschlägen gehandelt. Sie betrugen bei Bezug in sechs Monaten 2 US-\$ und bei Lieferung in 12 Monaten 3 US-\$.

*Einfuhr- und Erzeugerpreise ohne Energie kaum verändert*

Sowohl die Einfuhr- als auch die Erzeugerpreise gaben insgesamt im August 2019 wegen niedrigerer Energiepreise merklich nach. Die Preise anderer Güter änderten sich dagegen nicht. Der Vorjahresabstand wurde bei den Einfuhren etwas stärker negativ (– 2,7 %), verblieb aber bei den gewerblichen Erzeugnissen im positiven Bereich (+ 0,3 %).

*Verbraucherpreise wieder höher*

Die Verbraucherpreise (HVPI) stiegen im September 2019 saisonbereinigt leicht an, nachdem sie im August rückläufig gewesen waren. Zwar sanken die Preise für Nahrungsmittel geringfügig, und die Preise für Energie blieben trotz der höheren Rohölnotierungen unverändert, da sich die Raffineriemargen verkleinerten. Allerdings verteuerten sich Industriegüter ohne Energie leicht, und die Preise für Dienstleistungen zogen etwas deutlicher an. Die Vorjahresrate ging beim HVPI insgesamt geringfügig von 1,0 % auf 0,9 % zurück und erhöhte sich beim HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel von 0,8 % auf 1,0 %. Wie bereits im Juli und August wirkte ein Sondereffekt bei Pauschalreisen dämpfend, allerdings nicht mehr so stark wie in den Vormonaten.<sup>1)</sup> Die Vorjahresrate des Verbraucherpreisindex in nationaler Abgrenzung (VPI), bei dem dieser Effekt nicht auftritt, lag mit + 1,2 %, nach 1,4 % weiterhin etwas höher als diejenige des HVPI, der für die Geldpolitik relevant ist. Während dieser Sondereffekt bei Pauschalreisen die Gesamt- und Kernrate beim HVPI im laufenden Monat weiterhin etwas drückt, wird er sie im November deutlich erhöhen.

## ■ Öffentliche Finanzen<sup>2)</sup>

### Kommunalfinanzen

Im zweiten Quartal 2019 betrug der Überschuss der kommunalen Kern- und Extrahaushalte 4½ Mrd €. Er lag damit fast 1½ Mrd € niedriger als vor Jahresfrist. Die Einnahmen wuchsen nach dem etwas stärkeren Jahresauftakt nur noch um 3½ % (2 Mrd €). Unter anderem stieg das Steueraufkommen weniger dynamisch um 2½ % (½ Mrd €). Insbesondere wuchsen die Gemeindeanteile an der Einkommensteuer nur schwach – was aber ein vorübergehendes Phänomen sein dürfte. Allerdings nahm das Aufkommen der Gewerbesteuer weiter solide zu. Die Schlüssel- und Investitionszuweisungen von Ländern schwächten sich gegenüber dem Jahresauftakt ab, stiegen aber immer noch um 4 %. Verstärkt dynamisch wuchsen dagegen die Gebühreneinnahmen (+ 7 %).

*Geringerer Überschuss im zweiten Quartal: Anstieg der Einnahmen gedämpft ...*

Die Ausgaben nahmen mit insgesamt 6 % (3½ Mrd €) stark zu. Das Wachstum der Personalausgaben betrug 8 % (knapp 1½ Mrd €) und verdoppelte sich damit im Vergleich zum Jahresauftakt. Hierin zeigt sich vor allem die im Frühjahr 2018 ausgehandelte Tarifierungsanpassung: Im Vorjahresquartal war sie noch nicht wirksam geworden, und im Berichtsquartal wurde bereits die zweite Anpassungsstufe ausgezahlt. Zudem dürften die Personalbestände weiter aufgebaut worden sein. Der laufende Sachaufwand stieg langsamer, mit 4½ % (½ Mrd €) aber immer noch deutlich. Dagegen blieben die Ausgaben für Sozialleistungen insgesamt stabil. Auf der einen Seite stand ein deutlicher Zuwachs bei den Sozialhilfeleistungen (5 %). Auf der anderen Seite schlugen nicht zuletzt die Unterkunftskosten für Langzeitarbeitslose (– 6 %) und die Asylbewerberleistungen

*... und deutlicher Ausgabenanstieg für Personal und Investitionen*

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

<sup>2</sup> In den Kurzberichten werden aktuelle Ergebnisse der öffentlichen Finanzen erläutert. In den Vierteljahresberichten (Februar, Mai, August, November) wird die Entwicklung der Staatsfinanzen im jeweils vorangegangenen Quartal ausführlich dargestellt. Detaillierte Angaben zur Haushaltsentwicklung und zur Verschuldung finden sich im statistischen Teil dieses Berichts.



(– 12½ %) deutlich weniger zu Buche. Einen gewichtigen Beitrag zum starken Ausgabenwachstum leistete ähnlich wie zum Jahresauftakt ein sprunghaftes Plus bei den Sachinvestitionen (+ 19½ % oder knapp 1½ Mrd €).

*Begrenztes Halbjahresdefizit lässt erneut hohen Überschuss im Gesamtjahr erwarten*

Nach dem ersten Halbjahr verzeichneten die Gemeindehaushalte ein leichtes Defizit von knapp ½ Mrd €, nach einem ähnlichen Überschuss im Vorjahr. Für das zweite Halbjahr ist üblicherweise ein deutlicher Überschuss zu erwarten. Im Gesamtjahr dürfte das Ergebnis den hohen Überschuss des Vorjahres (10 Mrd €) aber unterschreiten.

*Kommunale Schulden rückläufig, hohe Kassenkredite zeigen aber Handlungsbedarf*

Die kommunalen Schulden verringerten sich zum Ende des zweiten Quartals 2019 um 1 Mrd € gegenüber dem Ende des ersten Quartals. Sie beliefen sich auf gut 135 Mrd € (einschl. der Verbindlichkeiten gegenüber dem öffentlichen Bereich). Die Kreditmarktschulden sanken auf knapp 95 Mrd €. Der Bestand an Kassenkrediten war lediglich moderat rückläufig und betrug 37 Mrd €. Kassenkredite sind eigentlich nur zur Überbrückung von temporären Liquiditätseingüssen vorgesehen. Der noch immer hohe Gesamtbestand zeigt also Handlungsbedarf an.<sup>3)</sup>

## ■ Wertpapiermärkte

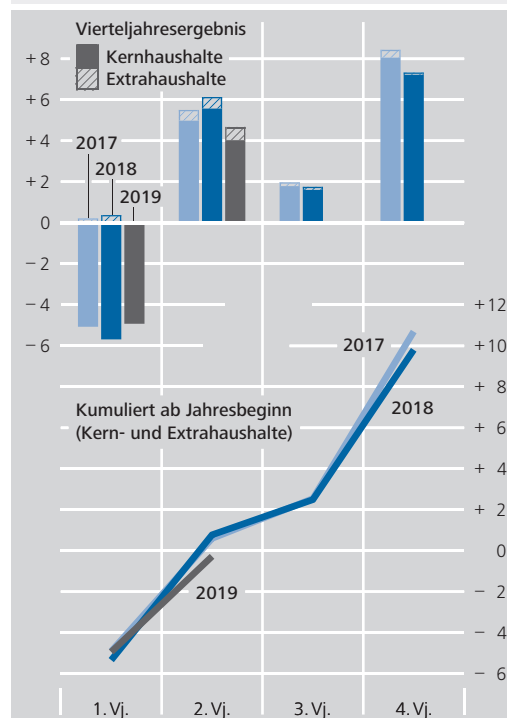
### Rentenmarkt

*Nettoabsatz am deutschen Rentenmarkt*

Im August 2019 fiel das Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt mit einem Bruttoabsatz von 120,5 Mrd € etwas geringer aus als im Juli (122,7 Mrd €). Nach Abzug der gesunkenen Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten wurden inländische Schuldverschreibungen für netto 27,2 Mrd € begeben. Der Umlauf ausländischer Schuldverschreibungen in Deutschland sank im Berichtsmonat leicht um 0,2 Mrd €, sodass der Umlauf von Schuldtiteln am deutschen Markt insgesamt um 27,0 Mrd € zunahm.

### Finanzierungssalden der Gemeindehaushalte

Mrd €



Quelle: Statistisches Bundesamt.  
Deutsche Bundesbank

Die öffentliche Hand begab im Berichtsmonat Schuldverschreibungen in Höhe von netto 24,1 Mrd € (nach Nettotilgungen in Höhe von 7,6 Mrd € im Juli). Dabei emittierte vor allem der Bund neue Wertpapiere (17,1 Mrd €), und zwar in erster Linie zweijährige Bundesschatzanweisungen (8,6 Mrd €) sowie zehnjährige Bundesanleihen (7,7 Mrd €). Zudem begab er fünf- und 30-jährige Bundesanleihen (3,3 Mrd € bzw. 1,0 Mrd €). Gleichzeitig wurden unverzinsliche Bubbles getilgt (3,7 Mrd €). Die Länder und Gemeinden begaben im Ergebnis eigene Anleihen für 7,0 Mrd €.

*Gestiegene Kapitalmarktverschuldung der öffentlichen Hand*

Inländische Unternehmen begaben im Berichtsmonat Anleihen für per saldo 6,5 Mrd €, nach Nettotilgungen von 1,1 Mrd € im Vormonat. Die Emissionen gingen im Ergebnis vor allem auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurück.

*Nettoemissionen der Unternehmen*

## Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2018	2019	
	August	Juli	August
<b>Absatz</b>			
Inländische Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	10,9	– 7,9	27,2
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	2,6	0,7	– 3,3
Anleihen der öffentlichen Hand	12,1	– 7,6	24,1
Ausländische Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	5,3	5,8	– 0,2
<b>Erwerb</b>			
Inländer	10,9	1,4	18,3
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	– 1,6	4,5	6,2
Deutsche Bundesbank	4,6	– 2,6	1,4
Übrige Sektoren <sup>4)</sup>	7,9	– 0,4	10,8
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	6,1	– 3,5	17,3
Ausländer <sup>2)</sup>	5,3	– 3,5	8,7
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>16,2</b>	<b>– 2,1</b>	<b>27,0</b>

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

Deutsche Bundesbank

Kapitalmarktverschuldung der Kreditinstitute gesunken

Heimische Kreditinstitute reduzierten im August ihre Kapitalmarktverschuldung um netto 3,3 Mrd €, nach Nettoemissionen in Höhe von 0,7 Mrd € im Juli. Dabei sank vor allem der Umlauf von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute (2,9 Mrd €), zu denen beispielsweise öffentliche Förderbanken zählen. Aber auch Hypothekendarlehen und Öffentliche Pfandbriefe wurden netto getilgt (0,1 Mrd € bzw. 0,9 Mrd €). Netto begeben wurden hingegen Sonstige Bankschuldverschreibungen (0,5 Mrd €).

Erwerb von Schuldverschreibungen

Auf der Erwerberseite traten im August vor allem inländische Investoren als Käufer auf (18,3 Mrd €). Dabei erwarben inländische Nichtbanken Rentenwerte, und zwar für netto 10,8 Mrd €. Heimische Kreditinstitute kauften für per saldo 6,2 Mrd € Wertpapiere. Der Bestand an Schuldverschreibungen im Portfolio der Bundesbank erhöhte sich um netto 1,4 Mrd €. Dabei handelte es sich zum ganz überwiegenden Teil um Schuldverschreibungen inländischer öffentlicher Emittenten. Seit Januar 2019 tätigt das

Eurosystem im Rahmen der Ankaufprogramme des Eurosystems (Expanded Asset Purchase Programme: APP) keine Nettoankäufe mehr. Fällige Beträge werden aber zeitlich geglättet reinvestiert, sodass es in einzelnen Monaten per saldo zu einem Nettoerwerb oder zu einer Nettotilgung kommen kann. Die in der geldpolitischen EZB-Ratssitzung vom September beschlossene Wiederaufnahme der Nettoankäufe soll im November beginnen. Auch ausländische Investoren erhöhten ihr Rentenengagement, und zwar um netto 8,7 Mrd €.

## Aktienmarkt

Am deutschen Aktienmarkt begaben inländische Gesellschaften im Berichtsmonat kaum neue Aktien (netto: 0,1 Mrd €). Der Bestand an ausländischen Dividendentiteln am deutschen Markt sank im gleichen Zeitraum um 0,7 Mrd €. Erworben wurden Aktien per saldo ausschließlich von inländischen Nichtbanken (1,4 Mrd €). Heimische Kreditinstitute reduzierten ihre Bestände um 0,6 Mrd €. Ausländische Investoren verringerten ihr Aktienengagement in Deutschland im Ergebnis um 1,4 Mrd €.

Kaum Nettoemissionen am deutschen Aktienmarkt

## Investmentfonds

Inländische Investmentfonds verzeichneten im August per saldo Mittelzuflüsse in Höhe von 9,9 Mrd € (Juli: 5,9 Mrd €). Hiervon profitierten im Ergebnis überwiegend Spezialfonds (8,8 Mrd €), welche institutionellen Anlegern vorbehalten sind. Unter den Anlageklassen verkauften vor allem Gemischte Wertpapierfonds sowie Rentenfonds neue Anteilscheine (3,9 Mrd € bzw. 3,7 Mrd €). Der Umlauf der in Deutschland vertriebenen ausländischen Fondsanteile nahm im Berichtsmonat um 3,5 Mrd € zu. Im August erwarben im Ergebnis allein inländische Nichtbanken Investmentanteile (13,8 Mrd €), und zwar überwiegend inländische Papiere.

Deutsche Investmentfonds verzeichnen Mittelzuflüsse

## ■ Zahlungsbilanz

*Leistungsbilanz-  
überschuss  
gesunken*

Die deutsche Leistungsbilanz verzeichnete im August 2019 einen Überschuss von 16,9 Mrd €. Das Ergebnis lag um 4,3 Mrd € unter dem Niveau des Vormonats. Dies war auf einen sinkenden Aktivsaldo im Warenhandel zurückzuführen, der die Verringerung des Defizits im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen sowie Primär- und Sekundäreinkommen umfassen, deutlich überwog.

*Erheblicher  
Rückgang des  
Überschusses im  
Warenhandel*

Der Überschuss im Warenhandel sank im Berichtsmonat gegenüber dem Vormonat um 5,8 Mrd € auf 17,0 Mrd €. Dabei nahmen die Warenexporte stärker als die Warenimporte ab.

*Dagegen leichte  
Verbesserungen  
in allen drei Teil-  
bilanzen der  
„unsichtbaren“  
Leistungstrans-  
aktionen*

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen wiesen im August ein Defizit in Höhe von 0,1 Mrd € auf, nach einem Passivsaldo von 1,6 Mrd € im Vormonat. Hinter dem verringerten Defizit standen Verbesserungen in allen drei Teilbilanzen. Der Passivsaldo in der Dienstleistungsbilanz verminderte sich um 0,6 Mrd € auf 5,0 Mrd €, wobei die Ausgaben stärker sanken als die Einnahmen. Insbesondere verringerten sich die Ausgaben für die Nutzung geistigen Eigentums sowie im Bereich der IT-Dienstleistungen und der Managementberatungsleistungen. Der Überschuss bei den Primäreinkommen erhöhte sich im August um 0,6 Mrd € auf 9,1 Mrd €. Ursächlich war auch hier ein Rückgang der Aufwendungen, vor allem, weil im Bereich der Vermögenseinkommen die Zahlungen für Wertpapieranlagen an Gebietsfremde sanken. Der Passivsaldo der Sekundäreinkommen sank um 0,3 Mrd € auf 4,2 Mrd €, wobei in erster Linie die Ausgaben des Staates zurückgingen.

*Netto-Kapital-  
importe im  
Wertpapier-  
verkehr und ...*

Im August 2019 waren die Entwicklungen an den Finanzmärkten von politischer Unsicherheit und deren Auswirkungen auf die Konjunktur geprägt. Vor diesem Hintergrund verzeichnete der grenzüberschreitende Wertpapierverkehr Deutschlands Netto-Kapitalimporte in Höhe von 4,7 Mrd € (Juli: Netto-Kapitalexporte von 13,0 Mrd €). Maßgeblich dafür war, dass auslän-

### Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2018	2019	
	Aug.	Juli	Aug. <sup>p)</sup>
I. Leistungsbilanz	+ 15,2	+ 21,3	+ 16,9
1. Warenhandel <sup>1)</sup>	+ 15,9	+ 22,9	+ 17,0
Ausfuhr (fob)	102,6	115,0	100,4
Einfuhr (fob)	86,7	92,1	83,3
nachrichtlich:			
Außenhandel <sup>2)</sup>	+ 17,6	+ 21,6	+ 16,2
Ausfuhr (fob)	105,4	115,2	101,2
Einfuhr (cif)	87,7	93,6	85,0
2. Dienstleistungen <sup>3)</sup>	- 5,7	- 5,6	- 5,0
Einnahmen	24,2	25,5	24,3
Ausgaben	29,9	31,1	29,4
3. Primäreinkommen	+ 8,6	+ 8,6	+ 9,1
Einnahmen	17,3	18,4	18,2
Ausgaben	8,7	9,8	9,0
4. Sekundäreinkommen	- 3,6	- 4,6	- 4,2
II. Vermögensänderungsbilanz	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,8
III. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 21,2	- 0,4	+ 0,5
1. Direktinvestition	+ 1,4	- 5,7	- 3,8
Inländische Anlagen			
im Ausland	+ 3,6	+ 4,3	+ 3,6
Ausländische Anlagen			
im Inland	+ 2,1	+ 10,0	+ 7,4
2. Wertpapieranlagen	+ 5,7	+ 13,0	- 4,7
Inländische Anlagen			
in Wertpapieren aus-			
ländischer Emittenten	+ 9,1	+ 10,6	+ 2,5
Aktien <sup>4)</sup>	+ 3,7	+ 1,1	- 0,8
Investmentfonds-			
anteile <sup>5)</sup>	+ 0,1	+ 3,8	+ 3,5
Langfristige Schuld-			
verschreibungen <sup>6)</sup>	+ 5,0	+ 7,0	+ 0,7
Kurzfristige Schuld-			
verschreibungen <sup>7)</sup>	+ 0,3	- 1,2	- 0,8
Ausländische Anlagen in			
Wertpapieren inländischer			
Emittenten	+ 3,5	- 2,4	+ 7,2
Aktien <sup>4)</sup>	- 1,7	+ 1,6	- 1,4
Investmentfondsanteile	- 0,1	- 0,5	- 0,1
Langfristige Schuld-			
verschreibungen <sup>6)</sup>	+ 5,4	- 6,0	+ 3,4
Kurzfristige Schuld-			
verschreibungen <sup>7)</sup>	- 0,1	+ 2,5	+ 5,3
3. Finanzderivate <sup>8)</sup>	+ 5,4	+ 2,9	+ 2,3
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>9)</sup>	+ 9,4	- 11,0	+ 5,9
Monetäre Finanz-			
institute <sup>10)</sup>	- 8,0	+ 33,5	- 8,6
darunter: kurzfristig	- 12,5	+ 34,0	- 7,9
Unternehmen und			
Privatpersonen <sup>11)</sup>	- 1,6	+ 0,9	+ 4,4
Staat	- 1,8	+ 0,5	+ 2,1
Bundesbank	+ 20,8	- 45,9	+ 8,0
5. Währungsreserven	- 0,6	+ 0,3	+ 0,8
IV. Statistisch nicht aufglieder- bare Transaktionen <sup>12)</sup>	+ 6,0	- 21,9	- 17,2

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

Deutsche Bundesbank

dische Anleger hiesige Wertpapiere für 7,2 Mrd € erwarben. Dabei fragten sie Geldmarktpapiere (5,3 Mrd €) und Anleihen nach (3,4 Mrd €); hingegen trennten sie sich von Aktien (1,4 Mrd €) und Investmentzertifikaten (0,1 Mrd €). Heimische Investoren stockten im August ihre Bestände an ausländischen Wertpapieren per saldo weiter auf (2,5 Mrd €). Sie kauften Investmentzertifikate (3,5 Mrd €) und Anleihen (0,7 Mrd €). Demgegenüber veräußerten sie Aktien und Geldmarktpapiere (jeweils 0,8 Mrd €).

... bei den  
Direkt-  
investitionen

Im Bereich der Direktinvestitionen waren im August Netto-Kapitalimporte von 3,8 Mrd € zu verzeichnen (Juli: 5,7 Mrd €). Ausschlaggebend dafür war, dass ausländische Firmen per saldo 7,4 Mrd € in Deutschland investierten. Vor allem vergaben sie konzerninterne Kredite (5,6 Mrd €), wobei insbesondere ausländische Niederlassungen kurzfristige Finanzkredite an ihre Muttergesellschaften in Deutschland vergaben („reverse flows“). Zusätzlich stockten ausländische Firmen ihr Beteiligungskapital in Deutschland auf (1,8 Mrd €). Auch hiesige Firmen führten ihren Niederlassungen im Ausland zusätzliches Kapital zu, und zwar 3,6 Mrd €. Dabei erhöhten sie ihr Beteiligungskapital (9,4 Mrd €),

verringerten jedoch die über den konzerninternen Kreditverkehr bereitgestellten Mittel (5,8 Mrd €).

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen), Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, kam es im August zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 5,9 Mrd € (Juli: Netto-Kapitalimporte von 11 Mrd €). Dies geschah vornehmlich durch einen Anstieg der Netto-Forderungsposition der Bundesbank (8 Mrd €): Dabei standen höheren deutschen TARGET2-Forderungen (27 Mrd €) ebenfalls gestiegene Verbindlichkeiten durch Einlagen ausländischer Geschäftspartner gegenüber (19 Mrd €). Bei den Nichtbanken flossen per saldo Mittel ab (6,5 Mrd €), vornehmlich durch Dispositionen von Unternehmen und Privatpersonen mit dem Ausland (4,4 Mrd €). Hingegen kam es bei den monetären Finanzinstituten (ohne Bundesbank) zu Netto-Kapitalimporten (8,6 Mrd €).

Mittelabflüsse  
im übrigen  
Kapitalverkehr

Die Währungsreserven der Bundesbank stiegen im August – zu Transaktionswerten gerechnet – um 0,8 Mrd €.

Währungs-  
reserven

## ■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2019a), Zum dämpfenden Sondereffekt beim HVPI im Juli 2019, Monatsbericht, August 2019, S. 56 f.

Deutsche Bundesbank (2019b), Länderhaushalte: Analyse detaillierter Ergebnisse des Jahres 2018, Monatsbericht, September 2019, S. 41–58.

## Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen: eine Bestandsaufnahme

*Nachhaltigkeit hat sich zu einem zentralen Thema und wichtigen Anlagekriterium an den Finanzmärkten entwickelt. Aufsichtliche Meldedaten des Europäischen Systems der Zentralbanken zeigen das Marktwachstum in Europa gerade auch im Bereich der grünen Anleihen auf. Die Daten ermöglichen eine vertiefte Analyse der Halterstruktur grüner Anleihen. Diese deutet darauf hin, dass insbesondere langfristige Investoren wie Pensionskassen eine Präferenz für grüne Anleihen gegenüber konventionellen Anleihen haben.*

*Zwar ist der Investitionsbedarf in nachhaltige Projekte enorm, vor dem Hintergrund fehlender allgemein akzeptierter Definitionen der Attribute „grün“ und „nachhaltig“ und in Anbetracht mangelnder Transparenz bei ihrer Verwendung ist aber unklar, wie sich das in der jüngeren Vergangenheit beobachtete starke Marktwachstum weiterentwickelt.*

*Es fällt in die Zuständigkeit der politischen Akteure, Weichenstellungen für eine sachgerechte und effiziente Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien am Finanzmarkt vorzunehmen. Einheitliche und verlässliche Kennzahlen erleichtern es, langfristige, mit Klimawandel und Nachhaltigkeit verbundene Risiken bei Investitionsentscheidungen einzubeziehen. Derzeit arbeitet insbesondere die Europäische Kommission daran, durch die geplante Einführung eines gemeinsamen Nachhaltigkeitsklassifizierungssystems, der Taxonomie, eine verlässliche und nachvollziehbare Einordnung der Finanzprodukte zu ermöglichen und das Vertrauen in nachhaltige Geldanlagen zu stärken.*

*Verbesserte Rahmenbedingungen geben Orientierung und helfen dabei, dass eine ursprünglich teils marketinggetriebene Nischenentwicklung zu einem etablierten Bestandteil des Angebots auf den Kapitalmärkten reifen dürfte. Dabei geht es im Kern um die Schaffung von Transparenz, die Voraussetzung für eine risikogerechte Preisbildung ist – und somit um die Stärkung der Allokationseffizienz des Kapitalmarkts.*

*Nachhaltigkeit  
ist bedeutendes  
Thema am  
Finanzmarkt*

## Zur wachsenden Bedeutung nachhaltiger Finanzanlagen

In den vergangenen Jahren haben Finanzierungsinstrumente, die auf Nachhaltigkeitsziele ausgerichtet sind, an den Finanzmärkten an Bedeutung gewonnen, und die Finanzindustrie hat ihre Expertise in diesem Bereich ausgebaut. Unternehmens- und Projektfinanzierungen haben dabei zum einen eine Reduzierung der gegenwärtigen Emissionen von Treibhausgasen zum Ziel. Zum anderen dienen sie aber auch der Investition in innovative, CO<sub>2</sub>-arme Technologien. Einen besonderen Schub erhielt dieses Marktsegment im Jahr 2015 durch das Pariser Klimaabkommen. Die internationale Staatengemeinschaft forderte darin unter anderem, dass „die Finanzmittelflüsse in Einklang gebracht werden mit [...] einer hinsichtlich der Treibhausgase emissionsarmen und gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähigen Entwicklung.“<sup>1)</sup> Auch vor diesem Hintergrund stieg das Investitionsziel Nachhaltigkeit zu einem zentralen Thema an den Finanzmärkten auf. Gleichzeitig stellte sich aber auch die Frage, wie es Finanzmarktakteuren gelingen kann, Investitionen in Projekte zu leiten, die mit den Zielen eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und einem Abmildern (der Folgen) des Klimawandels vereinbar sind. Auch wenn diese Frage noch nicht abschließend beantwortet ist, so ist das Volumen nachhaltiger Geldanlagen dennoch seither stark angestiegen.

*Zunehmender  
Gleichklang von  
Werte- und  
Wertorientierung*

Die gewachsene Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit am Finanzmarkt ist dabei auch der Tatsache geschuldet, dass Investoren bei der Geldanlage neben Rendite, klassischen Risiken und Liquidität heute zunehmend auch die Risiken einbeziehen, die mit der mangelnden Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten verbunden sind. Eine dementsprechend geänderte Risikooptimierung führt dazu, dass für einen wachsenden Investorenkreis Anlagen mit einer – rein finanziell motivierten – Wertorientierung zunehmend mit solchen aus einer wertorientierten Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen übereinstimmen.

Den erwähnten Risiken stehen aber auch Anlagechancen für Investoren gegenüber. In mittel- bis längerfristiger Sicht wird der Umfang der Anlagemöglichkeiten von Marktteilnehmern hoch eingeschätzt: Dies steht im Einklang mit Berechnungen des Investitionsvolumens, das erforderlich ist, um die globalen Entwicklungs- und Klimaziele zu erreichen. Um das weltweite Wirtschaftswachstum in Einklang mit den nachhaltigen Entwicklungszielen<sup>2)</sup> und dem Pariser Klimaabkommen zu bringen, schätzen die OECD, die Weltbank und das Umweltprogramm der Vereinten Nationen, dass bis 2030 jährlich allein Infrastrukturinvestitionen in Höhe von 6,9 Billionen US-\$ notwendig wären.<sup>3)</sup> Derzeit ist offen, welchen Anteil hiervon private Akteure am Finanzmarkt nach Abwägung von Chancen und Risiken übernehmen werden. Zu den Voraussetzungen einer anhaltend hohen privaten Kapitalbereitstellung dürfte vor allem auch langfristige Planungssicherheit zählen.

*Enormer  
Investitions-  
bedarf sowohl  
im öffent-  
lichen ...*

Das weitere Marktwachstum für nachhaltige Finanzierungen dürfte nicht nur von Infrastrukturinvestitionen abhängen, sondern auch von dem Umfang, in dem Unternehmen in einer nachhaltigen Erneuerung etablierter Produktpaletten, einem schonenderen Umgang mit natürlichen Ressourcen und der Reduktion umweltbelastender Emissionen wirtschaftliche Chancen sehen. Eine solche Umorientierung, die nicht nur neue Produkte, sondern auch neue oder grundlegend veränderte Produktionsprozesse und Lieferketten umfassen dürfte, wird nach Schätzungen der deutschen Industrie umfassende Investitionen erfordern.<sup>4)</sup>

*... als auch im  
privaten Sektor*

<sup>1</sup> Vgl.: United Nations (2015), Art. 2, Abs. 1 (c).

<sup>2</sup> Die nachhaltigen Entwicklungsziele (Sustainable Development Goals: SDGs) der Vereinten Nationen versuchen wirtschaftliches Wachstum mit endlichen Ressourcen, ökologischen Grenzen und sozialer Gerechtigkeit zu vereinbaren.

<sup>3</sup> Vgl.: OECD/The World Bank/UN Environment Programme (2018), S. 15.

<sup>4</sup> Eine Studie im Auftrag des Bundesverbands der Deutschen Industrie (BDI) schätzt die notwendigen Mehrinvestitionen in der Industrie, abhängig vom gewählten CO<sub>2</sub>-Reduktionsziel, für Deutschland auf 120 Mrd € bis 230 Mrd € bis 2050. Insgesamt werden die notwendigen Mehrinvestitionen in Deutschland bis 2050 auf 1,5 Billionen € bis 2,3 Billionen € geschätzt (vgl.: The Boston Consulting Group/Prognos (2018)).



*Infolgedessen  
deutliches  
Marktwachstum*

Finanzmarktakteure haben auf den großen Investitionsbedarf für nachhaltige Projekte reagiert und stellen Nachhaltigkeitsaspekte immer häufiger in den Mittelpunkt ihrer Anlageentscheidungen. Dies zeigt sich einerseits durch steigende Volumina bei grünen Anleihen und nachhaltigen Geldanlagen, andererseits durch die wachsende Anzahl an Investoren, die sich durch die Unterzeichnung der Prinzipien für verantwortliches Investieren, den UN PRI (UN Principles for Responsible Investment; siehe nebenstehende Erläuterungen), zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten verpflichten (siehe Schaubild auf S. 16).

*Mangel an  
Definition birgt  
aber Herausforderungen*

Die Begriffe Nachhaltigkeit und nachhaltige Geldanlage sind jedoch nicht eindeutig definiert und lassen daher für Anleger und Emittenten gleichermaßen Interpretationsspielraum. Zwar ist die EU bestrebt, mit ihrer Taxonomie – einem Klassifizierungssystem für nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten – einheitliche Anforderungen zu spezifizieren, derzeit aber gibt es weder auf globaler oder europäischer noch auf nationaler Ebene ein Rahmenwerk, welches es erlauben würde, nachhaltig angelegtes Kapital einheitlich und eindeutig zu kategorisieren und dementsprechend zu beziffern. Verlässliche Kennzahlen sind jedoch unabdingbar, um Finanzmarktakteure zu befähigen, Chancen und Risiken verschiedener Investments angemessen zu evaluieren und der Kapitalallokationsfunktion des Finanzmarktes in effizienter Weise nachzukommen. Insbesondere in Verbindung mit entsprechenden Berichtspflichten sind einheitliche Indikatoren außerdem geeignet, die Gefahr, dass Anleger über den Grad der Nachhaltigkeit ihres Investments getäuscht werden, zu reduzieren.<sup>5)</sup>

## Die Prinzipien für verantwortliches Investieren

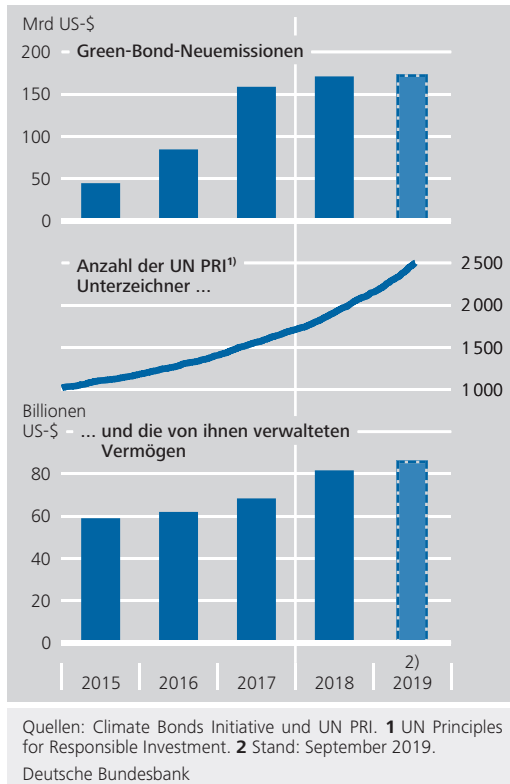
Die vom damaligen UN-Generalsekretär Kofi Annan im Jahr 2005 initiierten und von den Vereinten Nationen unterstützten Prinzipien für verantwortliches Investieren (UN Principles for Responsible Investment: UN PRI) definieren sechs Leitmotive, zu deren Berücksichtigung sich die Unterzeichner der UN PRI – freiwillig und unverbindlich – verpflichten. Zentrales Ziel der Prinzipien ist es, gute Unternehmensführung sowie ökologische und soziale Aspekte, die sogenannten ESG-Kriterien (als Abkürzung für Environmental, Social und Governance), in den Investmentprozess einzubeziehen.

Dazu streben die Unterzeichner an: erstens die ESG-Kriterien bei Investmententscheidungen zu berücksichtigen, zweitens sich als Anteilseigner aktiv zu engagieren, drittens Transparenz bezüglich ESG-Themen einzufordern, viertens die Akzeptanz und Umsetzung der UN PRI zu fördern, fünftens hierzu zusammenzuarbeiten und sechstens hinsichtlich der eigenen Umsetzung der UN PRI zu berichten.

Inzwischen haben sich circa 2 500 Vermögensverwalter, -inhaber und Dienstleister, die über ein Anlagekapital in Höhe von über 86 Billionen US-\$ verfügen, den Prinzipien verpflichtet (Stand: September 2019).

<sup>5</sup> Dieses Phänomen wird auch als Grünfärberei (oder Greenwashing) bezeichnet und beschreibt das Risiko, in ein Wertpapier zu investieren, das zwar als nachhaltig verkauft wird, das bei näherer Betrachtung aber üblichen Nachhaltigkeitskriterien und insbesondere den Anforderungen des Investors nicht standhält.

## Der globale Markt für nachhaltige Finanzierungen



## Verantwortliche, nachhaltige und grüne Geldanlagen: der Versuch einer Abgrenzung

*Definition fehlt, aber einige Konzepte etabliert, unter anderem verantwortliches Investieren ...*

Das Fehlen einer Definition von Nachhaltigkeit am Finanzmarkt erschwert den Auswahlprozess potenzieller Investoren, gerade da in diesem Zusammenhang oft eine Vielzahl nur scheinbar synonyme Begriffe verwendet wird. Der am weitesten gefasste Begriff ist dabei der des verantwortlichen Investierens, das Socially Responsible Investment (SRI). Darunter werden typischerweise die Vermögen aller Investoren gefasst, die sich öffentlich zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bekannt haben, also beispielsweise die UN PRI unterzeichnet oder aber entsprechende eigene generelle Anlagerichtlinien verabschiedet haben.<sup>6)</sup> Dabei wird der Grad der tatsächlichen Umsetzung auf Ebene der einzelnen Investments oder Portfolios nicht hinterfragt, sondern allein auf die Verpflichtung auf institutioneller Ebene abgestellt,

sodass die Ausgestaltung spezifischer Nachhaltigkeitskriterien von nachrangiger Bedeutung ist.

Werden ESG-Kriterien (als Abkürzung für Environmental, Social und Governance) bei der einzelnen Investitionsentscheidung einbezogen, werden also konkrete Anforderungen auf Wertpapier- oder auf Portfolioebene formuliert, so spricht man von nachhaltiger Finanzierung beziehungsweise Geldanlage, oft auch von Sustainable Finance. Nachhaltige Finanzierung ist nicht auf Klima- und Umweltschutz reduziert, sondern umfasst ebenso soziale Aspekte und Fragen zur Zusammensetzung und Qualität des Managements solcher Firmen, in die investiert wird oder werden soll. Die Unterkategorie grüne Finanzierung – meist Green Finance – hingegen bezieht nur Umweltaspekte mit ein (siehe Schaubild auf S. 17).

*... und nachhaltige Geldanlage*

Demnach ist nachhaltiges – anders als verantwortliches – Investieren auf konkrete Anforderungen angewiesen und somit auch auf ein möglichst einheitliches Verständnis über geeignete Kriterien. Dabei ist die Frage nach dem relevanten Vergleichsmaßstab ebenso kompliziert wie das Formulieren von angemessenen Mindestanforderungen an ein Wertpapier beziehungsweise seinen Emittenten hinsichtlich seines Beitrags zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen. Diese Problematik betrifft vor allem den Fremdkapitalmarkt, da bei Anleihen die Prüfung, ob es sich um ein nachhaltiges oder grünes Finanzprodukt handelt, stets auf die Mittelverwendung abstellt und somit der Nachhaltigkeitsbeitrag des finanzierten Projekts messbar sein muss. Das durch nachhaltige oder grüne Anleihen aufgenommene Kapital muss also stets entsprechenden Projekten zuzuordnen sein. Am Aktienmarkt hingegen betrachten Investoren prinzipiell nicht einzelne Projekte, sondern das Unternehmen insgesamt. Sie entscheiden über ihre Investments vor allem auf Basis eines Vergleichs der relativen Nachhaltigkeit der Unternehmen anhand zuvor festgelegter Kenn-

*Nachhaltigkeitsanforderungen bei Fremdbeziehungsweise Eigenkapitalanlagen*

<sup>6</sup> Vgl.: Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (2019), S. 20.



zahlen. Unternehmen, die unter Aktionären als (relativ) nachhaltig gelten, können also nicht notwendigerweise grüne Anleihen begeben – dazu müssten sie entsprechende Projekte umsetzen und über Anleihen finanzieren – während umgekehrt der Emittent einer grünen Anleihe von Eigenkapitalgebern nicht unbedingt als nachhaltig eingestuft wird.

## Nachhaltigkeit am Aktienmarkt

### Nachhaltige Anlagestrategien für Eigenkapitalgeber

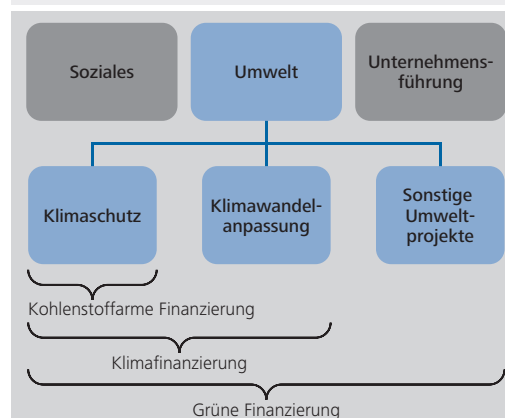
*Negative Screening bestraft schlechte, ...*

Nutzt man die obige Definition nachhaltiger Finanzierung, also den Einbezug von ESG-Kriterien auf Ebene einzelner Investments, dann hat diese gerade bei Eigenkapitalgebern eine lange Tradition.<sup>7)</sup> Dabei sind Ausschlusskriterien (Negative Screening), die einzelne Firmen ebenso wie ganze Branchen oder Länder betreffen können, nicht nur die älteste,<sup>8)</sup> sondern auch heute noch die am weitesten verbreitete nachhaltige Anlagestrategie.<sup>9)</sup> Das ist unter anderem darin begründet, dass Ausschlüsse mit relativ geringem Aufwand anwendbar und individuell gestaltbar sind. Gleichwohl stehen hinter dem Ausschluss einer bestimmten Firma aus dem Anlageuniversum oft umfangreiche Analysen.<sup>10)</sup> Eine weniger aufwendige Form der Ausschlusskriterien ist das sogenannte normbasierte Screening, bei dem alle Unternehmen von der Geldanlage ausgeschlossen werden, die bestimmte internationale Normen nicht einhalten und unterstützen. So könnte beispielsweise ein fehlendes Bekenntnis zu den Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO), worunter unter anderem die Verbote der Zwangsarbeit und der Kinderarbeit fallen, zum Ausschluss führen.

*... Positive Screening belohnt gute Leistung*

Beim Positive Screening hingegen werden Unternehmen explizit für das Anlageuniversum ausgewählt. Weit verbreitet ist bei diesem Ansatz die Best-in-Class-Strategie, bei der in einem ersten Schritt alle Unternehmen des theo-

#### Kategorien nachhaltiger Finanzierung



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an United Nations Environment Programme (2016), S. 11.

Deutsche Bundesbank

retischen Anlageuniversums – der Benchmark, beispielsweise eines globalen Aktienindex – anhand zuvor definierter ESG-Kriterien bewertet werden. Auf Basis dieser Kriterien wird dann eine Rangliste erstellt, und die jeweils besten Unternehmen ihrer Branche werden – eine entsprechend positive Finanzanalyse vorausgesetzt – in das Portfolio aufgenommen. Ziel ist es, Nachhaltigkeit in allen Branchen zu unterstützen und Anreize für eine Art ESG-Wettbewerb zu schaffen. Durch eine Abwandlung dieses Ansatzes können der Anreizmechanismus gestärkt und positive Entwicklungen honoriert werden: In das Anlageuniversum werden

<sup>7</sup> Die im Folgenden beschriebenen Anlagestrategien werden bisher typischerweise vor allem im Aktienbereich angewendet, da der Fokus am Markt für nachhaltige Anleihen stärker auf den finanzierten Projekten liegt als auf den Emittenten. Dennoch steigt die Bedeutung der genannten Strategien auch am Rentenmarkt.

<sup>8</sup> Traditionell verwenden vor allem Anleger mit religiösem Hintergrund wertebasierte Ausschlusskriterien. In der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts führten u. a. von Unternehmen verursachte Umweltkatastrophen, der Vietnam-Krieg sowie das Apartheid-Regime in Südafrika dazu, dass ein breiterer Investorenkreis zunehmend Kapital aus bestimmten Firmen, einigen Ländern oder ganzen Branchen (neben Rüstung häufig auch Tabak, Alkohol, Glücksspiel und Pornografie) abzogen (vgl.: Schäfer (2014)).

<sup>9</sup> Vgl.: Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (2019), S. 14; sowie Global Sustainable Investment Alliance (2019), S. 3.

<sup>10</sup> Diese ergründen Lieferketten und errechnen Umsatzanteile, um bspw. für einen Schraubenhersteller zu untersuchen, welchen Anteil seiner Schrauben er an Rüstungsfirmen liefert und ob neben den Rüstungsfirmen eventuell auch der Schraubenhersteller selbst aus dem Anlageuniversum auszuschließen ist.

## Nachhaltige Anlagestrategien im Überblick

Bezeichnung	Strategie
Ausschlusskriterien (Negative Screening)	Unternehmen werden aufgrund bestimmter Kriterien – beispielsweise Sektorzugehörigkeit oder mangelnde Einhaltung internationaler Normen – aus Risikoeurwägungen oder wertebasiert vom Investmentuniversum ausgeschlossen.
Positive Screening	Unternehmen werden hinsichtlich ihrer Erfüllung von ESG-Kriterien verglichen und anschließend die relativ Besten ihrer jeweiligen Sektoren ausgewählt, entweder basierend auf dem Status quo (Best-in-Class) oder auf der jüngeren Entwicklung (Best-in-Progress).
Themen-Investment	Investments (vor allem Fonds) mit einem speziellen thematischen Fokus, zum Beispiel erneuerbare Energie, ökologische Landwirtschaft oder Fokus auf bestimmte Entwicklungsziele.
Impact Investment	Investments, die neben der Erzielung finanzieller Erträge außerdem darauf ausgerichtet sind, an der Lösung sozialer und ökologischer Probleme mitzuwirken.
ESG-Integration	Systematische Berücksichtigung von ESG-Aspekten bei der konventionellen Finanzanalyse und Investmententscheidung.
Aktives Aktionärs-tum (Engagement)	Nutzung der Einwirkungsmöglichkeiten auf Unternehmen hinsichtlich ESG-Themen durch Stimmrechtswahrnehmung, Anträge auf Hauptversammlungen, Investorengespräche mit Vorständen oder Wahrnehmung von Aufsichtsratsmandaten.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (2019), S. 20.  
Deutsche Bundesbank

dann nicht die zum Betrachtungszeitpunkt besten Unternehmen aufgenommen, sondern solche, die im Zeitablauf die größten Fortschritte bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten vorweisen können. Man spricht dabei auch von einer Best-in-Progress-Strategie.

Bei Themen-Investments hingegen suchen Anleger – vor allem aus dem Private-Equity-Bereich – gezielt Branchen oder Themen aus, um beispielsweise Unternehmen bestimmter Sektoren wie Solartechnologie oder nachhaltige Landwirtschaft zu fördern und von der positiven antizipierten Entwicklung des Marktes in dem gewählten Bereich zu profitieren. Der Fokus kann aber auch weiter gefasst sein und erneuerbare Energien allgemein beinhalten oder die Erreichung eines konkreten Entwicklungszieles, zum Beispiel den Zugang zu Wasser, unterstützen.

Mit den Themen-Investments ist der Ansatz des Impact Investment verwandt. Hier rückt aber

die Absicht, einen sozialen oder ökologischen Mehrwert zu schaffen, neben das übliche Renditeziel, sodass auch von einer doppelten – finanziellen und moralischen – Dividende gesprochen wird. Diese Art von Investitionen erfolgt beispielsweise in Unternehmen, die sich der Schaffung von Arbeitsplätzen für Minderheiten verpflichtet haben, oder in Mikrofinanzprojekte in Entwicklungsländern. Häufig ist damit eine Konzentration auf relativ wenige Projekte und Investitionen und eine dementsprechend geringe Diversifikation verbunden.

*Impact Investments mit doppelter Dividende*

Die wohl umfassendste Nachhaltigkeitsstrategie ist die sogenannte ESG-Integration. Im Unterschied zu den bisher genannten Ansätzen steht sie nicht neben der konventionellen Finanzanalyse, sondern ist integraler Bestandteil derselben. ESG-Kriterien und damit verbundene Chancen und Risiken werden explizit und strukturell bei der Analyse des Rendite-Risiko-Profiles eines Wertpapiers berücksichtigt. So können beispielsweise aus Reputationsrisiken entstehende Umsatzeinbußen (nach Korruptionsfällen, Umweltverstößen o. Ä.) oder von Extremwettern bedrohte Produktionsstätten in die Investmentanalyse einfließen und somit die mittelfristige finanzielle Stabilität des untersuchten Unternehmens besser eingeschätzt werden.<sup>11)</sup>

*ESG-Integration: um Nachhaltigkeit erweiterte Finanzanalyse*

Darüber hinaus engagieren sich gerade institutionelle Investoren häufig als aktive Anteilseigner, informell ebenso wie im Rahmen ihrer formellen Rechte als Aktionäre. Dieser Ansatz ist auch unter dem Namen Engagement bekannt. Anteilseigner suchen dazu den Dialog mit Entscheidungsträgern der Unternehmen, in die sie investiert haben, und versuchen so, die Berücksichtigung von ESG-Aspekten im Unternehmen zu verankern. Darüber hinaus nehmen sie über ihr Stimmverhalten und Anträge bei den Hauptversammlungen Einfluss. Bei entsprechend großem Anteil an einem Unternehmen kann ein Investor auch unmittelbar an den Entscheidungen

*Ausübung der Aktionärsrechte*

*Enger Fokus bei Themen-Investments*

<sup>11</sup> Ähnliche Analysen führen inzwischen auch zahlreiche Kreditratingagenturen durch, die bei der Berechnung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens zunehmend auch ESG-Aspekte berücksichtigen.

des Unternehmens mitwirken und Nachhaltigkeitsaspekte verstärkt auf die Agenda setzen, indem er ein Aufsichtsratsmandat wahrnimmt.

*Mischung der Strategien stärkt Nachhaltigkeitswirkung*

Die hier exemplarisch dargestellten nachhaltigen Anlagestrategien schließen einander nicht aus: Viele Investoren verbinden mehrere dieser Ansätze, um ihren Einfluss auf die Nachhaltigkeit der Unternehmen bestmöglich geltend zu machen. So werden Ausschlusskriterien häufig mit einer Best-in-Class-Strategie kombiniert. Auch der Engagement-Ansatz ist geeignet, um eine Best-in-Class-Strategie zu ergänzen und so noch stärkere Anreize zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien zu geben.

## Die Renditeentwicklung nachhaltiger Aktienanlagen

*Einfluss von Nachhaltigkeit auf Renditeentwicklungen*

Nachhaltige Anlagestrategien schränken die Anlagemöglichkeiten ein. Dieser Umstand verschlechtert typischerweise das Rendite-Risiko-Profil der Kapitalanlage. Das liegt daran, dass durch eine „A priori“-Auswahl von zulässigen Anlagen Portfolios Konzentrationsrisiken aufweisen, in denen unsystematische Risiken stärker durchwirken.<sup>12)</sup> Allerdings können die Gewinne von Unternehmen auch von Risiken abhängen, die bislang in der Analyse vernachlässigt wurden. Hierzu gehören beispielsweise Klimarisiken. Wenn Nachhaltigkeitsanalysen dazu beitragen, bislang vernachlässigte Risiken sichtbar zu machen, dann schaffen sie die Grundlage für möglicherweise auch finanziell erfolgreiche Anlagen. Nachhaltigkeitsuntersuchungen und -kriterien können insofern Investoren befähigen, finanziell erfolgreiche Entscheidungen zu treffen.<sup>13)</sup> Dass die Investition in nachhaltige Unternehmen für Anleger finanziell attraktiv sein kann, zumindest aber nicht nachteilig sein muss, zeigt der exemplarische Vergleich des sehr breiten Aktienindex MSCI World mit seinem nachhaltigen Tochterindex MSCI World ESG Leaders über die vergangenen zehn Jahre sowie der Vergleich ihrer jeweiligen Pen-

### Performance-Vergleich nachhaltiger und konventioneller Aktienindizes

31. Juli 2009 = 100, Tageswerte, log. Maßstab



Quelle: Bloomberg. 1 Environmental, Social and Governance.  
Deutsche Bundesbank

<sup>12</sup> Gem. der von Markowitz begründeten modernen Portfoliotheorie (vgl.: Markowitz (1952)) lässt sich durch die breite Diversifizierung des Portfolios eine bessere risikoadjustierte Rendite erzielen (vgl. auch: Elton et al. (2017), die den aktuellen Forschungsstand zusammenfassen). Wertebasierte Ausschlusskriterien und andere nichtfinanzielle Entscheidungsfaktoren würden demnach das Rendite-Risiko-Profil verschlechtern. Diese Logik legt nahe, dass die ESG-Integration die Nachhaltigkeitsstrategie mit dem geringsten negativen Einfluss auf die risikoadjustierte Rendite ist, da sie ESG-Kriterien zum Bestandteil der konventionellen Finanzanalyse macht.

<sup>13</sup> In empirischen Studien findet sich häufig ein signifikant positiver Zusammenhang zwischen dem finanziellen Erfolg von Firmen und ihrer Berücksichtigung von ESG-Aspekten. Allerdings lassen diese Analysen meist keine Aussage zur Kausalität zu, und weder die in den verschiedenen Studien jeweils einbezogenen Nachhaltigkeitsaspekte noch das zugrunde gelegte Kriterium für den finanziellen Erfolg eines Unternehmens sind notwendigerweise vergleichbar. Friede et al. (2015) analysieren die Ergebnisse von über 2 000 Untersuchungen zum Thema (wobei ein sehr kleiner Teil der Untersuchungen auch Fremdkapitalanlagen betrachtet) und folgern, dass mehr als die Hälfte dieser Untersuchungen einen signifikant positiven Zusammenhang zeigt. Weniger als ein Zehntel der Studien hingegen findet eine signifikant negative Korrelation zwischen finanziellem Erfolg und ESG-Aspekten. Andere Überblicksstudien kommen zu ähnlichen Erkenntnissen (u.a. van Beurden und Gössling (2008)). Es ist wissenschaftlich aber bisher nicht geklärt, ob und in welchem Umfang Nachhaltigkeitsaspekte Anlagerenditen strukturell und kausal erklären können.

dants für Europa für den gleichen Zeitraum (siehe Schaubild auf S. 19).<sup>14)</sup>

*Starkes Marktwachstum, aber auf bisher niedrigem Niveau*

Vor diesem Hintergrund berücksichtigen auch primär wertorientierte Anleger zunehmend ESG-Kriterien. So ist das nachhaltige Investitionsvolumen beispielsweise in Deutschland im Zeitraum 2014 bis 2018 um über 70 % gestiegen und folgt damit dem globalen Trend.<sup>15)</sup> Trotz des starken Marktwachstums bleibt aber festzuhalten, dass nachhaltige Geldanlagen insgesamt noch eine eher kleine Rolle spielen. So wird für den deutschen Markt der Anteil nachhaltiger Geldanlagen am Gesamtmarkt auf weniger als 3 % geschätzt.<sup>16)</sup>

## Der Markt für nachhaltige Anleihen

### Standards und Definitionen im Green-Bond-Markt

*Fehlende einheitliche Definition grüner Projekte hemmt Marktwachstum*

Der grundsätzliche Unterschied zwischen einem Green Bond und einer herkömmlichen Anleihe besteht in der zweckgebundenen Erlösverwendung. Die fehlende Möglichkeit, grüne Projekte eindeutig definieren und klassifizieren zu können, führt jedoch dazu, dass derzeit noch ein überschaubares Angebot an Green Bonds am Markt verfügbar ist. Im Verlauf der letzten De-

kade haben sich die Rahmenbedingungen für Emittenten und Investoren hinsichtlich Transparenz und Informationsbereitstellung weiter verbessert. Wegbereiter dafür war und ist auch heute der internationale Dialog unter Beteiligung verschiedener Interessensgruppen aus Politik und Wirtschaft. Dadurch entwickelte sich ein breites Spektrum freiwilliger Leitlinien, Standards und Rahmenwerke. Zudem initiierten Länder wie beispielsweise China, Frankreich und Indien auch nationale regulatorische Maßnahmen, um die Etablierung eines Green-Bond-Segments im eigenen Land zu fördern.

Im Jahr 2014 veröffentlichte die International Capital Markets Association (ICMA) die Green Bond Principles (GBP), um die Transparenz, Integrität und Akzeptanz von Green Bonds zu erhöhen. Dabei handelt es sich um freiwillige Richtlinien, die potenzielle Emittenten bei der Neuemission eines Green Bonds unterstützen sollen und grundsätzlich vier Arten von Green Bonds definieren (vgl. unten stehende Tabelle). Damit eine Anleihe als Green Bond im Sinne der GBP anerkannt werden kann, muss diese im Einklang mit den vier Kernkomponenten<sup>17)</sup> der GBP begeben werden. Eine der vier Komponenten bezieht sich zum Beispiel auf die Verwendung der Emissionserlöse. Dazu werden verschiedene grüne Projektkategorien identifiziert, die einen Bezug zu Umweltschutzthemen haben (z. B. erneuerbare Energien, sauberer Transport, Energieeffizienz etc.). Hinzu kommen wei-

*Green Bond Principles – Freiwillige Richtlinien für Green-Bond-Emittenten*

#### Arten von Green Bonds

Art	Erläuterung
Standard Green Use of Proceeds Bond	Klassische Schuldnerhaftung; Kreditrating identisch mit dem einer konventionellen Anleihe des gleichen Emittenten.
Green Revenue Bond	Direkte Schuldnerhaftung entfällt. Zahlungsströme (z. B. Umsätze, Provisionen, Gebühren) stellen Kreditrisiko dar.
Green Securitised Bond	Besicherung der Anleihe durch ein oder mehrere grüne Projekte. Zahlungsströme aus den Projekten stellen erste Rückzahlungsquelle dar.
Green Project Bond	Investoren sind direkt den Projektrisiken ausgesetzt. Ein zusätzlicher Rückgriff auf den Emittenten ist möglich.

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Green Bond Principles (2018).

Deutsche Bundesbank

<sup>14</sup> Während der MSCI World (Europe) über 1 600 (400) mittlere und große Unternehmen aus 23 (15) Ländern weltweit (europaweit) beinhaltet, schließt der MSCI World (Europe) ESG Leaders die ca. 800 (200) Unternehmen mit den besten Leistungen gem. MSCI-internen ESG-Anforderungen ein. Neben diesem Best-in-Class-Ansatz kommen bei der Konstruktion der ESG-Leaders-Indizes auch Ausschlusskriterien zur Anwendung.

<sup>15</sup> Vgl.: Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (2019), S. 13 ff.

<sup>16</sup> Vgl.: Stapelfeldt (2018), S. 123; sowie Backmann (2018), S. 224. Zu beachten ist, dass diese Zahl in Ermangelung einer Definition von Nachhaltigkeit nur eine grobe Schätzung sein kann. Darauf weist auch eine Expertengruppe der EU hin, die den Anteil für die EU insgesamt noch niedriger beziffert (vgl.: EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2017), S. 42).

<sup>17</sup> Die vier Kernkomponenten der Richtlinie lauten: Verwendung der Emissionserlöse, Projektbewertung und -auswahl, Management der Erlöse, Berichterstattung.

tere Empfehlungen wie die Überprüfung der vier Kernkomponenten durch externe Prüfer (z. B. externe Berater, Wirtschaftsprüfer, Zertifizierungsunternehmen, Research- und Ratingagenturen) und die Ausarbeitung einer Kommunikationsstrategie hinsichtlich Kompatibilität der Neuemission mit einer unternehmensweiten Nachhaltigkeitsstrategie.<sup>18)</sup>

*Climate Bonds Standard – der erste Schritt hin zu einer Taxonomie*

In Anlehnung an die GBP-Richtlinien der ICMA entwickelte die Climate Bonds Initiative (CBI) den Climate Bonds Standard (CBS) und ein dazugehöriges Zertifizierungsschema. Dieser Standard besteht aus zwei sich ergänzenden Komponenten. Dabei konkretisiert das übergeordnete Rahmenwerk den Management- und Berichterstattungsprozess. Das Kernstück des Standards ist jedoch ein Klassifikationssystem (Taxonomie), welches einzelne Sektoren und Wirtschaftstätigkeiten anhand ausgewählter technischer Zulassungskriterien für grüne Projekte und Assets als ökologisch nachhaltig einstuft.<sup>19)</sup> Einen ähnlichen Ansatz verfolgt die Europäische Kommission mit ihrem Plan, eine EU-Taxonomie zu verabschieden, die sich an den GBP und dem CBS orientieren und als Grundlage einer EU-Norm für grüne Anleihen dienen soll (vgl. S. 28).

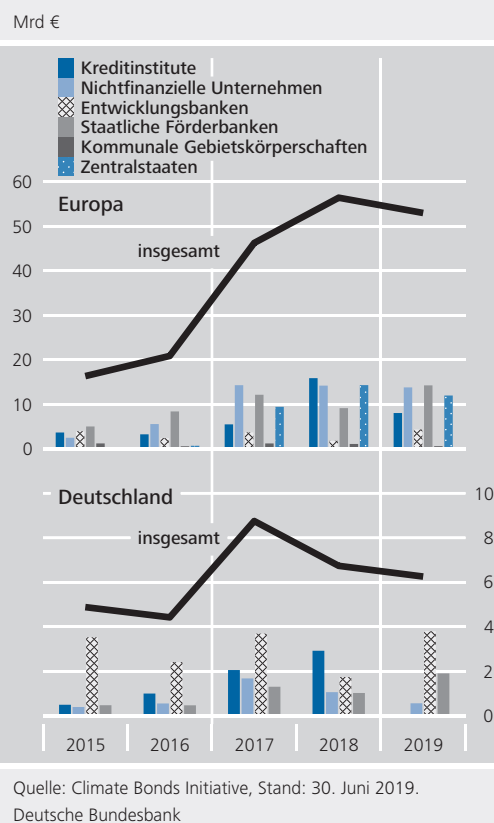
## Marktentwicklung in Europa und Deutschland

*Emission des ersten Green Bonds im Jahr 2007*

Im Jahr 2007 legte die Europäische Investitionsbank (EIB) mit der Emission ihrer ersten Klimaschutzanleihe (Climate Awareness Bond) den Grundstein für das Green-Bond-Marktsegment. Seitdem haben Green Bonds insbesondere für nachhaltigkeitsorientierte Investoren an Attraktivität und Akzeptanz hinzugewonnen. Trotz bemerkenswerter Wachstumsraten beträgt der Anteil ausstehender Green Bonds am gesamten internationalen Anleihemarkt jedoch nur knapp 2 %.

Das kumulierte Volumen ausstehender grüner Anleihen in Europa ist seit 2015 auf 198 Mrd € angestiegen (siehe oben stehendes Schaubild).

### Ausstehendes Green-Bond-Volumen nach Sektoren



Zudem zeigt die positive Marktentwicklung in Europa, dass grüne Anleihen eine zunehmend genutzte Refinanzierungsquelle sind. Während der gesamteuropäische Markt im Beobachtungszeitraum von Jahr zu Jahr gewachsen ist, unterlag das ausstehende Volumen in Deutschland teilweise deutlichen Schwankungen. Im Jahr 2017 verdoppelte sich das ausstehende Volumen erstmals von 4,4 Mrd € auf 8,8 Mrd € im Vergleich zum Vorjahr. Nach einem Rückgang im Jahr 2018 erreichte das ausstehende Green-Bond-Volumen im ersten Halbjahr 2019 bereits annähernd das Niveau des Gesamtjahres 2018.

*Green Bonds werden zunehmend als zusätzliche Refinanzierungsquelle genutzt*

Betrachtet man die Emissionstätigkeit nach Sektoren, so fällt auf, dass grüne Anleihen in Europa von nichtfinanziellen Unternehmen, Kreditinstituten, staatlichen Förderbanken und Zentralstaaten begeben werden (siehe oben stehendes Schaubild). Zunächst dominierten

*Entwicklungsbanken als Vorreiter, Industrie und Finanzsektor holen auf*

<sup>18</sup> Vgl.: Green Bond Principles (2018).

<sup>19</sup> Vgl.: Climate Bonds Initiative (2018a).



Entwicklungsbanken und staatliche Förderbanken, wie die EIB oder die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in Deutschland, das Emissionsgeschehen. Dabei werden Förderprojekte nicht nur auf Basis ihres wirtschaftlichen Nutzens, sondern auch unter ökologischen und sozialen Gesichtspunkten bewertet und ausgewählt. In den Folgejahren haben auch Industrie und Finanzsektor das Marktpotenzial erkannt und ergreifen zunehmend eine aktivere Rolle durch die Auflage eigener Emissionsprogramme für grüne Anleihen. Schließlich folgte Ende 2016 die erste Emission einer grünen Staatsanleihe durch die Republik Polen mit einem Emissionsvolumen von 750 Mio €. Kurz darauf begab die Republik Frankreich im Januar 2017 die bis dahin größte grüne Staatsanleihe mit einem Emissionsvolumen von 7 Mrd €. <sup>20</sup> Die vorangegangenen Beispiele und die damit verbundene politische Signalwirkung veranlasste in der Folge weitere EU-Staaten – wie beispielsweise Irland, Belgien und die Niederlande – dazu, grüne Staatsanleihen zu begeben. Zudem prüft die Deutsche Finanzagentur, Bezug nehmend auf die Sustainable-Finance-Strategie der Bundesregierung und auf einen Prüfauftrag des Staatssekretärsausschusses für nachhaltige Entwicklung, die Emission einer grünen beziehungsweise nachhaltigen Bundesanleihe.

*KfW ist größter Green-Bond-Emittent in Deutschland*

In Deutschland ist die KfW derzeit nach wie vor der größte Emittent von Green Bonds. Im ersten Halbjahr 2019 begab diese Green Bonds im Wert von 3,8 Mrd € und erreichte somit einen Marktanteil von nahezu 60 %. Im Verlauf der letzten Jahre haben sowohl private Finanzinstitute als auch Unternehmen der Realwirtschaft zur Weiterentwicklung des Marktes in Deutschland beigetragen. Insbesondere Hypothekenbanken haben sich inzwischen als regelmäßig wiederkehrende Emittenten etabliert. Dies spiegelt sich auch in der Rangliste der größten Emittenten grüner Anleihen in Deutschland wider (vgl. Tabelle auf S. 23). Darüber hinaus trägt auch der öffentliche Sektor dazu bei, das Angebot an Green Bonds für Investoren zu erhöhen. So hat beispielsweise die NRW Bank, eine staatliche Förderbank, bereits sieben grüne

Anleihen begeben. Darüber hinaus hat das Land Nordrhein-Westfalen selbst fünf Sustainability Bonds emittiert. Bei letzteren handelt es sich um eine weitere Kategorie nachhaltiger Anleihen, die gleichzeitig zur Finanzierung von Umwelt- und Sozialprojekten genutzt wird. Dazu gehören zum Beispiel die Finanzierung von Bildungsprojekten und die Investitionen in die Nachhaltigkeitsforschung.

Das allgemein gestiegene Investoreninteresse rund um das Thema Nachhaltigkeit wirkt sich zudem auch auf die Innovationskraft der Finanzbranche aus. Neben der Finanzierung von Klimaprojekten durch Green Bonds gewinnen thematische Investments immer mehr an Bedeutung. Dazu zählen unter anderem Sustainability Bonds, Social Bonds (z. B. zur Finanzierung sozialer Wohnungsbauprojekte) und SDG-Bonds (Finanzierungen, die zu einem oder mehreren der 17 UN Sustainable Development Goals (SDGs) beitragen). Um einen breiteren Kreis an institutionellen und privaten Investoren anzusprechen, legen große Finanzinstitute und Investmentgesellschaften zunehmend auch Investmentfonds und Exchange Traded Funds (ETFs) auf und investieren in grüne und nachhaltige Anleihen. <sup>21</sup>

*Neue grüne Finanzprodukte und thematische Investments gewinnen an Bedeutung*

Aktuell besteht noch Unklarheit darüber, welche Auswirkungen die Emission eines Green Bonds auf dessen Rendite hat. Einerseits entstehen Emittenten interne und externe Prüf- und Dokumentationskosten (z. B. Zertifizierung, Second Party Opinion, Impact Reporting), die an Investoren weitergereicht werden können. Andererseits liegt die Vermutung nahe, dass Investoren bei gleichem Kreditrisiko nicht bereit sind, auf Rendite zu verzichten beziehungsweise einen höheren Kaufpreis für eine Anlage in Green Bonds im Vergleich zu konventionellen Anleihen des gleichen Emittenten zu bezahlen.

*Unklarheit hinsichtlich Auswirkung einer Green-Bond-Emission auf dessen Rendite*

<sup>20</sup> Vgl.: Agence France Trésor (2019).

<sup>21</sup> Vgl.: Climate Bonds Initiative (2018b).

Unklarheit  
bezüglich  
Rendite-  
abschlägen für  
Green Bonds der  
KfW und EIB am  
Sekundärmarkt

Im Folgenden werden sowohl grüne Anleihen als auch konventionelle Anleihen der KfW und der EIB hinsichtlich vorliegender Renditeunterschiede im Sekundärmarkthandel untersucht. Entscheidend für die Berücksichtigung der jeweiligen Anleihen waren die Währungsdenominierung in Euro und die Restlaufzeit. Schließlich wurden im unten stehenden Schaubild die Renditen bis zur Fälligkeit in Abhängigkeit von der jeweiligen Restlaufzeit der Anleihe abgetragen. Im Falle der KfW werden vier von fünf Green Bonds mit einem leichten Renditeabschlag gegenüber konventionellen KfW-Anleihen am Sekundärmarkt gehandelt. Lediglich ein Green Bond mit vergleichsweise kurzer Restlaufzeit wird mit einem Renditeaufschlag gehandelt und kann im vorliegenden Beispiel als Ausreißer betrachtet werden. Zumindest scheinen Investoren im Falle der KfW zum aktuellen Zeitpunkt auf Rendite zu verzichten und grünen Anleihen eine höhere Bewertung beizumessen. Ein weiterer Grund liegt möglicherweise in der höheren Nachfrage nach Green Bonds, sodass diese aufgrund der vorherrschenden Knappheitsverhältnisse am Kapitalmarkt höhere Preise aufweisen. Die gleiche Vorgehensweise wird für die Analyse der Anleihen der EIB herangezogen. Hieraus ist zu erkennen, dass die Renditen aller sechs Green Bonds nahezu genau auf gleichem Niveau im Vergleich zu den konventionellen Anleihen der EIB liegen. Zusammenfassend kann man daher festhalten, dass ein Vergleich konventioneller und grüner Anleihen der beiden Emittenten keine klaren Muster hinsichtlich vorliegender Renditeunterschiede aufzeigt.<sup>22)</sup>

Rendite-  
abschläge aus  
akademischer  
Sicht nicht ein-  
deutig bestätigt

Der aktuelle Stand der akademischen Forschung lässt hinsichtlich eines Finanzierungskostenvorteils nachhaltiger Anleihen ebenfalls noch keine eindeutigen Schlüsse zu. Die folgende Auswahl an Forschungsarbeiten beziehungsweise Studien zeigt, dass sich vereinzelt Renditeabschläge im Rahmen von Primärmarktemissionen beobachten lassen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Green-Bond-Markt einerseits noch relativ klein ist und andererseits die historisch verfügbare Datenlage belastbare Aussagen über

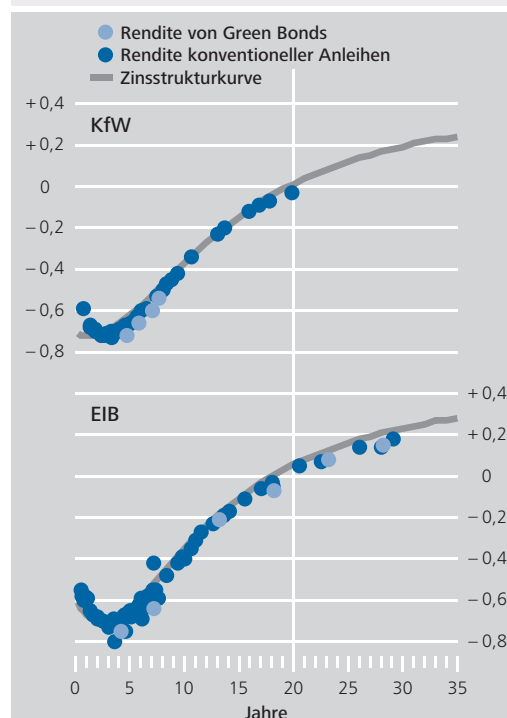
### Die fünf größten Emittenten grüner Anleihen in Deutschland

Emittent	Anzahl Anleihen	Emissionsvolumen (in Mrd €)
KfW	22	18,0
NRW.BANK	7	3,3
Berlin Hyp	6	3,0
LBBW	4	2,7
Deutsche Hypo	4	1,1

Quelle: Climate Bonds Initiative, Stand: 30. Juni 2019.  
Deutsche Bundesbank

### Renditeunterschiede konventioneller Anleihen im Vergleich zu Green Bonds

in %



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.  
Deutsche Bundesbank

<sup>22</sup> Der Renditeeffekt bleibt auch auf Portfolioebene unklar, wie eine BIZ-Studie zeigt (vgl.: Fender et al. (2019)). Die untersuchten Portfolios grüner und konventioneller Anleihen ähneln sich weitgehend hinsichtlich typischer Rendite- und Risikokennzahlen.

einen längeren Beobachtungszeitraum noch nicht zulässt.<sup>23)</sup>

VanEck (2017) und Östlund (2015) kommen in ihren Ausarbeitungen zu dem Ergebnis, dass sich im Rahmen einer Primärmarktemission im Vergleich zu einer konventionellen Anleihe kein Kostenvorteil in Form geringerer Zinskosten für den Emittenten ergibt.<sup>24)</sup> Zu einer ähnlichen Aussage kommt auch eine Studie der Ratingagentur Standard & Poor's, die sich mit der gleichen Fragestellung beschäftigt, jedoch ihren Schwerpunkt auf den Sekundärmarkthandel legte.<sup>25)</sup>

Zerbib (2019) stellt hingegen in seinem Forschungspapier fest, dass ein „Green Bond Premium“<sup>26)</sup> durchaus zu beobachten ist. Basierend auf einer Stichprobe von 135 Green Bonds mit Investment-Grade-Status ergab die Analyse einen durchschnittlichen Finanzierungskosten-vorteil von 8 Basispunkten im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen aus dem gesamten, betrachteten Investment-Grade-Universum. Dabei wurden im Durchschnitt in Euro denominated Green Bonds und US-Dollar-Green-Bonds mit einem Renditeabschlag von 2 Basispunkten beziehungsweise 5 Basispunkten gehandelt. Der Autor stellt abschließend fest, dass der beobachtete Renditeabschlag der hohen Nachfrage nach Green Bonds zuzuschreiben ist.<sup>27)</sup>

Eine Studie von Ehlers und Packer (2017) kommt zu ähnlichen Ergebnissen. In der Analyse wurde eine Auswahl von 21 Green Bonds, begeben in den Jahren 2014 bis 2017, mit konventionellen Anleihen des gleichen Emittenten verglichen. Schließlich stellten sie fest, dass die Emittenten sich mit Green Bonds im Durchschnitt um 18 Basispunkte günstiger am Kapitalmarkt refinanzieren konnten als durch die Emission einer konventionellen Anleihe.<sup>28)</sup>

Kapraun und Scheins (2019) analysieren in ihrem Forschungspapier das Vorliegen eines Renditeabschlags sowohl anhand von Sekundärmarkt- als auch Primärmarktdaten. Dabei fanden sie heraus, dass insbesondere am Pri-

märmarkt Renditeabschläge von 20 bis 30 Basispunkten, je nach Währung und Art des Emittenten, erzielt werden konnten. Außerdem stellten sie fest, dass die Renditeabschläge im Falle von Emissionen durch Staaten und supranationale Institutionen sowie im Zusammenhang mit Platzierungen von besicherten Anleihen und in US-Dollar denominierten Anleihen höher ausfallen. Bei Unternehmensanleihen fallen die Renditeabschläge geringer aus, was vermutlich an der geringeren Nachfrage institutioneller Investoren und einem schwierigeren Neuemissionsprozess bei diesem Anleihtypus liegt.<sup>29)</sup>

## Der EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Die Europäische Kommission ist bestrebt, im Rahmen ihrer Maßnahmen zur Vollendung der Kapitalmarktunion sicherzustellen, dass das europäische Finanzsystem und seine Akteure langfristiges und CO<sub>2</sub>-armes Wirtschaftswachstum fördern und in entsprechende Technologien investieren. Dies solle helfen, die von ihr zugesicherten Beiträge zu den globalen Umwelt- und Klimazielen zu leisten.<sup>30)</sup> Dazu legte die Europäische Kommission im März 2018 einen Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums vor, der, wenn er so umgesetzt wird, den Markt für nachhaltige Finanzanlagen zukünftig wesentlich prägen dürfte.<sup>31)</sup> Die Europäische Kommission rückt mit diesem Aktionsplan jedoch von dem Gesamtkonzept der Nachhaltigkeit ab und legt ihren Fokus auf

*Nachhaltigkeit  
als Baustein der  
Kapitalmarkt-  
union*

23 Vgl.: EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019c).

24 Vgl.: Asian Development Bank (2018).

25 Vgl.: Standard & Poor's Ratings Services (2016).

26 Renditedifferenz zwischen einem Green Bond und einer herkömmlichen Anleihe desselben Emittenten mit gleichen Ausstattungsmerkmalen hinsichtlich Laufzeit, Kupon, Rating und Währung.

27 Vgl.: Zerbib (2019).

28 Vgl.: Ehlers und Packer (2017).

29 Vgl.: Kapraun und Scheins (2019).

30 Vgl.: Dombrovskis (2019); sowie Europäische Kommission (2018a).

31 Vgl.: Europäische Kommission (2018a).



## Analyse der Halterstruktur der in der EU verwahrten Green Bonds

Die Daten der Security Holding Statistics (SHS)<sup>1)</sup> des Eurosystems ermöglichen eine Analyse der Halterstruktur der in der EU verwahrten Green Bonds.<sup>2)</sup> Die in der EU verwahrten Bestände stiegen über die vergangenen sechs Jahre spürbar an: Während sich der Marktwert der Green Bonds Ende des dritten Quartals 2013 auf 0,7 Mrd € belief, wurde für Ende 2018 ein Wert von 72,9 Mrd € erreicht (siehe nebenstehend oberes Schaubild).

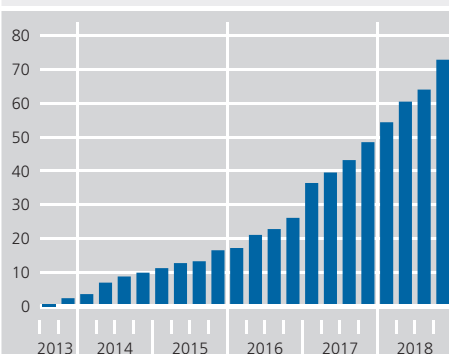
Die wichtigste Haltergruppe in der EU stellen Investmentfonds mit einem Bestand von 23,9 Mrd € dar (siehe nebenstehend unteres Schaubild). Nur unwesentlich geringer ist der Bestand von Versicherungsunternehmen, die 23,4 Mrd € auf sich vereinen. An dritter Stelle folgen mit einem Bestand von 15,2 Mrd € die Geschäftsbanken. Pensionskassen (5,3 Mrd €) sowie die Position Staat (2,9 Mrd €) weisen deutlich geringere Werte als die drei erstgenannten Gruppen auf.

Eine Betrachtung nach Ländern zeigt, dass Investoren in Frankreich (21,6 Mrd €) und Deutschland (19,5 Mrd €) die höchsten Bestände an Green Bonds halten.<sup>3)</sup> Ein wichtiger Treiber ist hierbei die Größe der Volkswirtschaften und die damit verbundene Bedeutung ihrer Finanzsektoren. Bezüglich

Frankreich ist die hohe Bedeutung des Versicherungssektors auffällig, auf den 67% der von französischen Investoren gehaltenen Green Bonds entfallen. Relativ hohe Bestände an Green Bonds werden auch in den Niederlanden (10,0 Mrd €) gehalten, die an dritter Stelle folgen. Vor allem Banken spielen in den Niederlanden eine sehr wichtige Rolle; sie halten 86% der Green Bonds. Luxemburg folgt mit einem Volumen von 6,7 Mrd € an vierter Stelle, wobei der Investmentfondssektor von besonderer Bedeutung ist; 84%

### Bestand der in der EU<sup>\*)</sup> verwahrten Green Bonds

Mrd €, zu Marktwerten

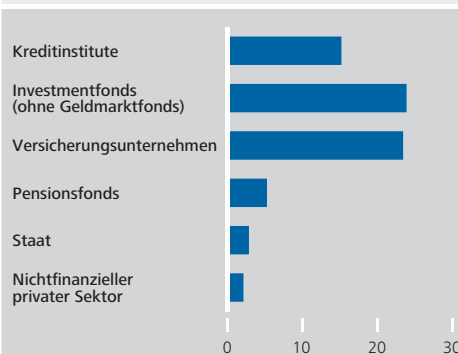


Quelle: EZB (SHS). \* Ohne Kroatien, Schweden und Großbritannien.

Deutsche Bundesbank

### In der EU<sup>\*)</sup> verwahrte Green Bonds nach Haltersektoren

Mrd €, zu Marktwerten, Stand: Ende 2018



Quelle: EZB (SHS). \* Ohne Kroatien, Schweden und Großbritannien.

Deutsche Bundesbank

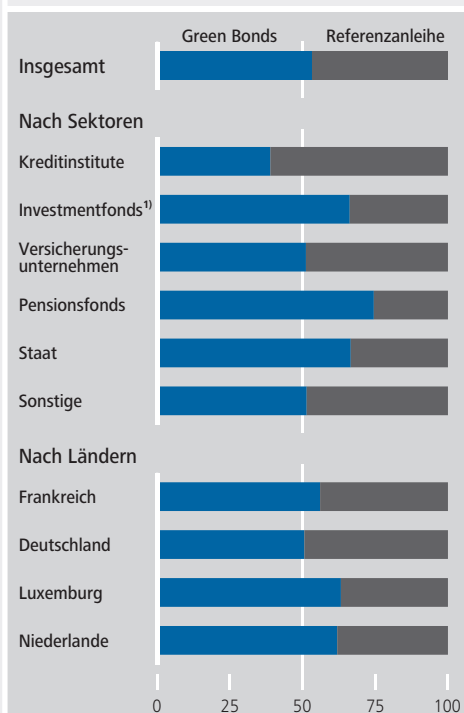
**1** Bei den SHS-Daten handelt es sich um granulare Wertpapierhalterdaten des Eurosystems und weiterer europäischer Länder. Die Statistik umfasst somit die in der EU (ohne Kroatien, Schweden und Großbritannien) verwahrten Wertpapiere. Die Erhebung erfolgt durch die nationalen Notenbanken der teilnehmenden Länder. Die verwahrten Bestände werden auf Wertpapierbasis nach Halterländern und Haltersektoren unterschieden. Datengrundlage für die in Deutschland verwahrten Bestände ist hierbei die Statistik über Wertpapierinvestments.

**2** Die Auswahl der Green Bonds folgt der Klassifizierung von Bloomberg in Anlehnung an die GBP.

**3** Hier ist zu berücksichtigen, dass Investmentfonds und andere Anlagevehikel dazu führen können, dass die SHS-Daten die letztendlichen Eigner und damit auch deren Sitzländer verzerrt wiedergeben.

### Halterstruktur von Green Bonds gegenüber normalen Anleihen

in %, zu Marktwerten, Stand: Ende 2018



Quelle: EZB (SHS). <sup>1</sup> Ohne Geldmarktfonds.  
Deutsche Bundesbank

der dort gehaltenen Green Bonds entfallen hierauf. Dies spiegelt die wichtige Rolle des Standorts Luxemburg für die europäische Investmentfondsbranche wider.

Nachfolgend wird betrachtet, ob einzelne Haltergruppen eine besondere Präferenz für Green Bonds haben. Dazu wird der vorliegende Green-Bond-Datensatz um konventionelle Anleihen erweitert: Für alle Emittenten, die Green Bonds begeben haben, werden nun auch alle von diesen Emittenten begebenen normalen Anleihen hinzugefügt.<sup>4</sup> Im Querschnitt aller Haltergruppen zeigt sich, dass sich der Anteil des gesamten Volumens von grünen Anleihen auf 53 % beläuft (siehe oben stehendes Schaubild). Die im Datensatz enthaltenen Emittenten finanzieren also in der EU einen höheren Betrag über grüne als über konventionelle Anleihen. Eine Betrachtung der einzelnen Hal-

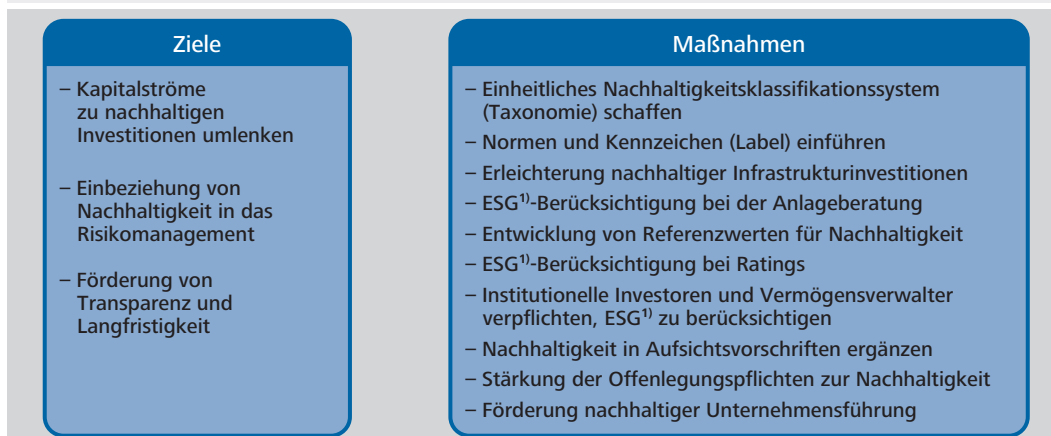
tergruppen kann einen Anhaltspunkt dazu geben, ob bestimmte Gruppen eine besondere Präferenz für Green Bonds haben. Dies ist der Fall, wenn der Anteil von 53 % über alle Haltergruppen von einer einzelnen Haltergruppe überschritten wird. Vor allem Pensionskassen, die sich entscheiden, Green Bonds zu halten, haben mit einem Anteil von 74 % eine starke Präferenz bezüglich grüner Anleihen gegenüber normalen Anleihen. Auch beim Staat und bei Investmentfonds sind diese Anteile mit 67 % beziehungsweise 66 % überdurchschnittlich hoch. Unterdurchschnittlich ist der Anteil hingegen bei Geschäftsbanken, bei denen 39 % erreicht werden.

Eine Unterscheidung der Investoren nach Ländern zeigt für luxemburgische Institutionen einen Anteil von 63 % an unmittelbaren Investments in Green Bonds.<sup>5</sup> Es folgen niederländische (62 %) und französische (56 %) Halter, die ebenfalls über dem Gesamtdurchschnitt von 53 % liegen. Offenbar neigen die Halter in Ländern mit absolut hohen Investitionsvolumina auch dazu, anteilig überdurchschnittlich viele Green Bonds im Vergleich zu normalen Anleihen zu halten. Unter diesen Ländern unterschreitet lediglich Deutschland mit 51 % an unmittelbaren Investments in Green Bonds knapp den Durchschnittswert aller Länder.

<sup>4</sup> Damit erfasst der erweiterte Datensatz nur Anleihen von Emittenten, die mindestens einen Green Bond und eine konventionelle Anleihe mit annähernd gleichen Ausstattungsmerkmalen begeben haben. Die Stichprobe umfasst den Zeitraum 2013 bis 2018. Nicht enthalten sind die in den EU-Ländern Kroatien, Schweden und Großbritannien verwahrten Bestände. Emittenten die nur konventionelle Anleihen begeben, werden nicht berücksichtigt. Damit spiegeln die in der Analyse vorgestellten Werte nicht das Verhältnis aller in der EU begebenen Green Bonds zu allen in der EU begebenen konventionellen Anleihen wider.

<sup>5</sup> Die Daten lassen keine verlässliche Aussage in Bezug auf die relative Präferenz für grüne Anleihen in den verschiedenen Ländern zu, sondern können hierzu lediglich Anhaltspunkte liefern, da die Sitzländer der Anleiheeigentümer nicht immer präzise erfasst werden können (vgl. Fußnote 3).

## Der EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums



Quelle: Europäische Kommission und Deutsche Bundesbank. 1 Environmental, Social and Governance.  
Deutsche Bundesbank

grüne Finanzierung und insbesondere auf den Klimawandel. Der Aktionsplan baut dabei auf den Arbeiten einer hochrangigen Expertenkommission (High-Level Expert Group: HLEG) auf, die im Januar 2018 im Auftrag der Europäischen Kommission strategische Empfehlungen und zahlreiche branchenspezifische Vorschläge präsentiert hatte.<sup>32)</sup> Er umfasst drei übergeordnete Ziele und skizziert zehn zu deren Erreichung notwendige Maßnahmen (vgl. oben stehendes Schaubild). Dabei bildet laut Europäischer Kommission eine einheitliche Taxonomie, das heißt eine konsistente Klassifizierung nachhaltiger wirtschaftlicher Aktivitäten, das Kernstück des Aktionsplanes und das Fundament, auf dem weitere Maßnahmen fußen sollen. Zu ebenjener Taxonomie, zu Nachhaltigkeits-Referenzwerten (Benchmarks) sowie zur Offenlegung der Methoden, mit denen ESG-Aspekte berücksichtigt und bewertet werden, hat die Europäische Kommission bereits Gesetzentwürfe vorgelegt.<sup>33)</sup>

den drei Regulierungsvorschlägen sollen nach derzeitigem Stand bis Ende 2019 abgeschlossen sein.

Nach den Vorstellungen der Europäischen Kommission gilt die Taxonomie dabei als Basis der EU-Nachhaltigkeitsstrategie für das Finanzsystem. Sie werde eine Art Nachhaltigkeitsprüfung definieren (vgl. Übersicht auf S. 28), welche darüber entscheidet, ob eine wirtschaftliche Aktivität als nachhaltig anzusehen ist oder nicht.<sup>34)</sup> Der binäre Charakter der Taxonomie weckt allerdings Befürchtungen, dass Abstufungen in den Finanzierungsbedingungen verhindert würden, da die Taxonomie selbst keine Abstufungen im Nachhaltigkeitsgrad der wirtschaftlichen Aktivitäten erlaube. Ebenfalls wird bemängelt, dass die Europäische Kommission ihren Fokus fast ausschließlich auf die ökologische Dimension der Nachhaltigkeit legt.<sup>35)</sup> Das europäische Primärrecht sieht keine solche Hierarchie der verschiedenen Dimensionen von Nachhaltigkeit vor, sondern erwähnt diese gleichrangig.<sup>36)</sup> Die

*Kernelement  
Taxonomie:  
mit Defiziten,  
aber flexibel*

*Expertenkommission  
erarbeitet  
Regulierungsvorschläge*

Mit der konkreten Ausgestaltung der drei Gesetzesvorhaben beauftragte die Europäische Kommission eine – diesmal auf Expertenebene angesiedelte – Arbeitsgruppe (Technical Expert Group: TEG). Darüber hinaus erhielt diese ein Mandat, eine europäische Norm für grüne Anleihen (EU Green Bond Standard: EU GBS) auszuarbeiten. Die Arbeiten zur EU-Norm sowie zu

<sup>32</sup> Vgl.: EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018).

<sup>33</sup> Vgl.: Europäische Kommission (2018b, 2018c und 2018d).

<sup>34</sup> Vgl.: EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019b).

<sup>35</sup> Vgl.: Möslein und Mittwoch (2019); sowie Stumpp (2019).

<sup>36</sup> Vgl.: Europäische Union (2016), Art. 3 (3); sowie Möslein und Mittwoch (2019).

### Kriterien für die Nachhaltigkeit wirtschaftlicher Aktivitäten gemäß TEG-Taxonomie-Vorschlag<sup>37)</sup>

#### Einhaltung sozialer Mindeststandards

##### Wesentlicher Beitrag zu mindestens einem dieser Umweltziele

- Bekämpfung des Klimawandels
- Anpassung an den Klimawandel
- Nachhaltige Nutzung von Wasser und Ozeanen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- Schutz gesunder Ökosysteme

##### Keine wesentliche Beeinträchtigung eines der anderen Umweltziele

Quelle: Europäische Kommission und Deutsche Bundesbank.  
\* Vorschlag zum Klassifizierungssystem der Technical Expert Group (TEG).

Deutsche Bundesbank

Europäische Kommission argumentiert jedoch, der geplante Rechtsrahmen biete die Möglichkeit, ihn in Zukunft um Aspekte jenseits des Klimawandels zu erweitern und auch weitere Nachhaltigkeitsziele einzubeziehen. Anwendung finden könne die Taxonomie insbesondere bei der geplanten Einführung von Nachhaltigkeitslabels für Finanzprodukte und bei der EU-Norm für grüne Anleihen.

*EU-Norm für grüne Anleihen als Gütesiegel*

Der Vorschlag der Expertengruppe zur EU-Norm für grüne Anleihen ist eng verknüpft mit den bereits am Markt etablierten Standards, insbesondere den oben erläuterten Anforderungen der Climate Bonds Initiative und den Green Bond Principles der ICMA. In ihrem Abschlussbericht zur EU-Norm formuliert die TEG Empfehlungen – sowohl an die Europäische Kommission als auch an Marktteilnehmer – und stellt vier Anforderungen besonders heraus, die erfüllt sein sollten, um eine Anleihe gemäß der Norm als EU Green Bond zertifizieren zu können: Erstens soll die EU-Taxonomie zur Prüfung des zu finanzierenden Projekts angewendet werden. Zweitens soll ein sogenanntes Green Bond Framework erstellt werden, welches Informationen zum Umfang der Investition, damit verbundenen ökologischen Zielen und der Berichterstattung während der Projektdauer umfasst. Drittens fordern die Expertinnen und Experten Berichtspflichten zur Verwendung des

eingesammelten Kapitals und der Umweltwirkung des finanzierten Projekts. Viertens sieht der Vorschlag eine zwingende Verifizierung des Projekts durch eine externe Evaluierungsinstitution vor. Die EU-Norm wäre dabei von Emittenten freiwillig anzuwenden und nicht auf Europa beschränkt. Vielmehr, so die Erwartung, könnte sie sich weltweit als Qualitätsmerkmal für grüne Anleihen etablieren und so existierende Zweifel potenzieller Investoren an der positiven Umweltwirkung entsprechender Anleihen reduzieren.

Um das Vertrauen in als nachhaltig bezeichnete Vermögenswerte nicht nur bei Anleihen, sondern auch in anderen Anlageklassen zu stärken, beabsichtigt die Europäische Kommission außerdem die Einführung von Referenzwerten, auch Benchmarks genannt, mit denen sie Grünfärberei verhindern will.<sup>37)</sup> Diese Referenzwerte sollen Anlegern Orientierung geben, die ein klimabewusstes Portfolio anstreben, ohne umfassenden Analyseaufwand betreiben zu können. Um die Glaubwürdigkeit und Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeits-Benchmarks zu erhöhen, schlägt die Expertengruppe Transparenzpflichten für Indexanbieter vor, sodass die Kriterien, anhand derer Wertpapiere oder Emittenten in eine Benchmark aufgenommen werden, offengelegt werden müssten. Im Kontext ihrer Bemühungen um mehr Transparenz am Markt ist wohl auch zu sehen, dass die Europäische Kommission im Juni 2019 die freiwillige Leitlinie zur Unternehmensberichterstattung nichtfinanzieller Informationen aktualisiert hat, insbesondere im Hinblick auf die Offenlegung klimabezogener Aspekte.

*Referenzwerte und Offenlegung sollen Vertrauen schaffen*

## Perspektiven für Nachhaltigkeit und Klimaschutz am Finanzmarkt

Das Pariser Klimaabkommen hat die Rolle der Finanzflüsse bei der Bekämpfung des Klima-

<sup>37</sup> Vgl.: EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019a).

## Initiativen für nachhaltige Finanzen in Deutschland

Auch die deutsche Bundesregierung entwickelt derzeit eine Strategie zum Thema nachhaltige Finanzen und stimmt sich dabei, ähnlich wie die EU, eng mit den beteiligten Akteuren ab. Der Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung, das zentrale Gremium der Bundesregierung zur Umsetzung, Überprüfung und Weiterentwicklung der nationalen Nachhaltigkeitsstrategie, gab im Februar 2019 den Anstoß für die Gründung eines Sustainable-Finance-Beirats. Dieser unterstützt aktuell die Bundesministerien der Finanzen, für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit sowie für Wirtschaft und Energie dabei eine Strategie für nachhaltige Finanzen in Deutschland zu erarbeiten. Die Berücksichtigung von Finanzmarktteilnehmern, Realwirtschaft, Wissenschaft und Zivilgesellschaft soll dabei eine Balance der verschiedenen Interessen und Prioritäten sicherstellen. Auch die Bundesbank beteiligt sich – ebenso wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – an diesem Dialog und bringt dabei ihre Finanzmarktexpertise und Erkenntnisse aus dem intensiven Austausch mit anderen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden weltweit ein. Dabei können die Bundesregierung und der Beirat auf die umfangreiche und mehrjährige Vorarbeit des Rates für Nachhaltige Entwicklung (RNE), einem weiteren Beratungsgremium der Bundesregierung, sowie von Initiativen des Privatsektors bauen. Hier sind vor allem der Hub for Sustainable Finance (H4SF)<sup>1)</sup> und das Green and Sustainable Finance Cluster Germany (GSFCG)<sup>2)</sup> zu nennen, die seit Jahren darauf hinwirken, dass der Finanzplatz Deutschland einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung und zum Klimaschutz leistet. Dafür bedarf es aus Sicht der in diesen Initiativen organisierten Institutionen – unter ihnen auch die Bundesbank – einheitlicher, praxisbezogener Indikatoren

und eine transparente, vergleichbare Berichterstattung, um eine adäquate Abschätzung von mit Nachhaltigkeit verbundenen Chancen und Risiken zu ermöglichen. Diese Indikatoren wären außerdem geeignet, die von der Bundesregierung geplante Kommunikationsstrategie zu nachhaltigen Finanzen zu unterstützen, da sie das Thema auch für Verbraucherinnen und Verbraucher greifbarer und leichter nachvollziehbar machen sollten.

---

**1** Der H4SF ist ein 2017 von der Deutschen Börse und dem RNE gegründetes offenes Netzwerk von Finanzmarktakteuren, das zehn zentrale Handlungsfelder für eine nachhaltige Finanzwirtschaft in Deutschland formuliert hat. Den Diskurs zu diesen unterstützt das Netzwerk durch die Organisation eines jährlichen Sustainable-Finance-Gipfels, der zuletzt am 16. Oktober 2019 in Frankfurt stattfand.

**2** Das GSFCG entstand 2018 aus dem Zusammenschluss zweier Initiativen des Hessischen Finanzministeriums und der Deutschen Börse. Als Beobachter im Ständigen Ausschuss des GSFCG trägt die Bundesbank zu den Zielen des Netzwerks bei, die Nachhaltigkeitsexpertise deutscher Finanzmarktakteure zu bündeln und als zentraler Ansprechpartner zu dem Thema zu dienen.

*Finanzmarkt  
dient der  
Kapital-  
allokation, ...*

wandels und der Umsetzung der nachhaltigen Entwicklungsziele hervorgehoben, denn in seiner grundlegendsten Funktion dient der Finanzmarkt der Kapitalallokation für realwirtschaftliche Aktivitäten. Er bringt Kapitalgeber und Kapitalnehmer zusammen und ordnet im Interesse beider Akteure die Ressourcen den besten – im ökonomischen Fachjargon: nutzenmaximierenden – Verwendungsmöglichkeiten zu. Während einige Anleger in den „besten“ Investitionsprojekten schlicht die auf risikoadjustierter Basis lukrativsten sehen, so berücksichtigen andere darüber hinausgehende Aspekte, die beispielsweise ihren moralischen Wertvorstellungen entsprechen. Aus ökonomischer Sicht greifen Markteffizienz und Nachhaltigkeit dann ineinander, wenn in den Marktpreisen – auch am Finanzmarkt – externe Kosten und Erträge adäquat abgebildet sind. Für eine effiziente Allokation von Ressourcen und Kapital ist Transparenz über gesellschaftliche externe Effekte wie die Folgen des Klimawandels eine wichtige Voraussetzung.

*... hierfür  
benötigt er aber  
ausreichende  
Informationen*

Im Ergebnis kann der Finanzmarkt seiner Allokationsfunktion daher nur insoweit gerecht werden, als ausreichend Informationen zu den Rendite-Risiko-Profilen der Anlagemöglichkeiten zur Verfügung stehen und das Wissen sowie die Kapazitäten vorhanden sind, die verfügbaren Informationen und Daten zu verarbeiten. Anlagerisiken müssen also angemessen eruiert werden können, um sie in den Vermögenspreisen reflektieren zu können. Lange wurden gerade mittel- und langfristige Risiken ausgeblendet, da sie mit großer Unsicherheit behaftet waren. Dies betrifft insbesondere auch Klimarisiken. Heute bleibt zwar die genaue Ausprägung dieser Risiken weiter ungewiss, es besteht aber inzwischen ein breiter wissenschaftlicher Konsens darüber, dass sich negative wirtschaftliche Folgen des Klimawandels realisieren werden, insbesondere dann, wenn Anpassungs- und Minderungsmaßnahmen nicht zeitnah umgesetzt werden.<sup>38)</sup> Dementsprechend wird auch in der Finanzbranche keine Diskussion darüber geführt, ob diese Risiken zu berücksichtigen sind, sondern wie.

Immer mehr Investoren – gerade institutionelle Anleger, die häufig langfristige Zahlungsverpflichtungen absichern müssen – sind daher darum bemüht, auch langfristige Risiken in ihren Portfolios zu minimieren und gleichzeitig Chancen zu nutzen, die der Übergang zu einer CO<sub>2</sub>-armen Wirtschaft bietet. Dieser wertorientierte Ansatz wird häufig um eine werteorientierte Perspektive ergänzt und berücksichtigt auch soziale und die Unternehmensführung betreffende Faktoren.

Während Finanzmarktakteure in ihrem eigenen Interesse Umfang und Relevanz von Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken analysieren und gegebenenfalls Anpassungen im Portfolio- oder Risikomanagement vornehmen sollten, so liegt die Verantwortung für die Nachhaltigkeits- und Klimapolitik bei den gewählten politischen Akteuren. Dies betrifft insbesondere auch Maßnahmen zur Internalisierung externer Kosten. Nur auf Basis einer effizienten Marktpreisbildung und fundierter Kennzahlen als Bewertungs- und Entscheidungsgrundlage kann der Finanzmarkt seiner Allokationsfunktion nachkommen und zu Nachhaltigkeitszielen beitragen. Mit fast 100 Billionen € an verwaltetem Vermögen, von denen bisher nur ein Bruchteil nachhaltig angelegt wird, kann die Finanzmarktbranche bei einer entsprechenden Neuallokation der Anlagen zukünftig eine wichtige Rolle spielen.

Die Europäische Kommission ist mit ihrem Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums um eine Grundlage für ein solches Umlenken von Vermögenswerten bemüht, insbesondere indem sie mithilfe der Taxonomie das Vertrauen potenzieller Investoren in die Nachhaltigkeitswirkung verschiedener Anlageformen stärkt. Auch die Bundesregierung hat sich klar zur Förderung nachhaltiger Finanzierungen bekannt. Durch neue Transparenzpflichten, Informationskampagnen und das einheitliche Klassifizierungssystem dürften Chancen und Risiken leichter nachvollziehbar und somit auch für den

*Langfristige  
Risiken für  
Investoren  
immer wichtiger*

*Finanzmarkt  
kann nur unter-  
stützen, Politik  
muss Richtung  
vorgeben*

*EU und Bundes-  
regierung um  
Basis für weite-  
res Marktwachs-  
tum bemüht*

<sup>38</sup> Vgl. z. B.: Intergovernmental Panel on Climate Change (2018).



Privatanleger nutzbar werden. Nimmt man das öffentliche Interesse am Thema Klimawandel als Indikator für die Nachfrage nach entsprechenden Geldanlagen, dann dürfte der Markt für nachhaltige Finanzanlagen seinen Wachstumspfad auch in Zukunft fortsetzen.

## ■ Literaturverzeichnis

Agence France Trésor (2019), <https://aft.gouv.fr/en/green-oat>, abgerufen am 16. August 2019.

Asian Development Bank (2018), Asian Bond Monitor June 2018.

Backmann, J. (2018), Treuhänderische Pflicht von Fondsgesellschaften, in Greening Finance: Der Weg in eine nachhaltige Finanzwirtschaft (Hrsg. M. Granzow, M. Kopp und M. Stapelfeldt), Mai 2018, S. 219–229.

Climate Bonds Initiative (2018a), Climate Bonds Standard and Certification Scheme, März 2018.

Climate Bonds Initiative (2018b): Green Bonds, State of the market 2018.

Dombrovskis, V. (2019), The European Commission's action plan on sustainable finance: promoting a sustainable future in the European Union and beyond, in Banque de France: Financial Stability Review – Greening the Financial System: The new Frontier, Juni 2019, S. 77–83.

Ehlers, T. und F. Packer (2017), BIS Quarterly Review September 2017 – Green bond finance and certification.

Elton, E.J., M.J. Gruber, S.J. Brown und W.N. Goetzmann (2017), Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 9. Auflage.

Europäische Kommission (2018a), Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 87 final, 8. März 2018.

Europäische Kommission (2018b), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, COM(2018) 353 final, 24. Mai 2018.

Europäische Kommission (2018c), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/2341, COM(2018) 354 final, 24. Mai 2018.

Europäische Kommission (2018d), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 in Bezug auf Referenzwerte für CO<sub>2</sub>-arme Investitionen und Referenzwerte für Investitionen mit günstiger CO<sub>2</sub>-Bilanz, COM(2018) 355 final, 24. Mai 2018.

Europäische Union (2016), Vertrag über die Europäische Union, Amtsblatt der Europäischen Union (C 202/17), 7. Juni 2016.

EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018), Final Report: Financing a Sustainable European Economy, Januar 2018.

EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2017), Interim Report: Financing a Sustainable European Economy, Juli 2017.

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019a), Report on Benchmarks – TEG Interim Report on Climate Benchmarks and Benchmarks' ESG Disclosures, Juni 2019.

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019b), Taxonomy Technical Report, Juni 2019.

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019c), Report on EU Green Bond Standard, Juni 2019.

Fender, I., M. McMorrow, V. Sahakyan und O. Zulaica (2019), Green Bonds: the reserve management perspective, BIS Quarterly Review, September 2019.

Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (2019), Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2019 – Deutschland, Österreich und die Schweiz, Juni 2019.

Friede, G., T. Busch und A. Bassen (2015), ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment, 2015, Vol. 5, No 4, S. 210–233.

Global Sustainable Investment Alliance (2019), Global Sustainable Investment Review, März 2019.

Green Bond Principles (2018), Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds, June 2018.

Intergovernmental Panel on Climate Change (2018), Global Warming of 1.5°C, Special Report, Oktober 2018.

Kapraun, J. und C. Scheins (2019), (In)-Credibly Green: Which Bonds Trade at a Green Premium?, März 2019.

Markowitz, H. (1952), Portfolio Selection, Journal of Finance, März 1952, Vol. 7, No 1, S. 77–91.

Möslein, F. und A.-C. Mittwoch (2019), Der Europäische Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, Wertpapier-Mitteilungen, 73 (2019), 11, S. 481–489.

OECD/The World Bank/UN Environment Programme (2018), Financing Climate Futures: Rethinking Infrastructure, OECD Publishing, Paris.

Östlund, E. (2015), Are Investors Rational Profit Maximizers or Do They Exhibit a Green Preference? Evidence from the Green Bond Market, Stockholm School of Economics, Master's Thesis in Economics (21875).

Schäfer, H. (2014), Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage – Eine ökonomische Analyse, Forschungsbericht 01/2014, Universität Stuttgart, August 2014.



Standard & Poor's Ratings Services (2016), The Corporate Green Bond Market Fizzes as the Global Economy Decarbonizes, [https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2016/05/GreenBond\\_ReportAnnuale\\_StandardandPoors.pdf](https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2016/05/GreenBond_ReportAnnuale_StandardandPoors.pdf).

Stapelfeldt, M. (2018), Nachhaltige Kapitalanlagen: Bestimmung eines vermeintlich bekannten Marktes, in *Greening Finance: Der Weg in eine nachhaltige Finanzwirtschaft* (Hrsg. M. Granzow, M. Kopp und M. Stapelfeldt), Mai 2018, S. 115–133.

Stumpp, M. (2019), Die EU-Taxonomie für nachhaltige Finanzprodukte – Eine belastbare Grundlage für Sustainable Finance in Europa?, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 31 (2019), 1, S. 71–80.

The Boston Consulting Group/Prognos (2018), *Klimapfade für Deutschland*, Januar 2018.

United Nations (2015), *Paris Agreement*, 12. Dezember 2015.

United Nations Environment Programme (2016), *Definitions and Concepts, Background Note*, UNEP Inquiry Working Paper 16/13, September 2016.

van Beurden, P. und T. Gössling (2008), The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance, *Journal of Business Ethics*, 82, S. 407–424.

VanEck (2017), *What Drives Green Bond Returns?*, Market Realist.

Zerbib, O. (2019), The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 98, S. 39–60.



## Der europäische Markt für Investmentfonds und die Rolle von Rentenfonds im Niedrigzinsumfeld

*Als Folge umfangreicher Netto-Mittelzuflüsse und deutlicher Bewertungsgewinne sind die von Investmentfonds verwalteten Vermögen in den vergangenen Jahren weltweit kräftig gewachsen. Damit schlägt sich auch in der Fondsbranche die seit der Finanzkrise allgemein gestiegene Relevanz der Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle und Anlagemöglichkeit nieder. Am europäischen Markt für Investmentfonds ist außerdem eine wachsende Bedeutung grenzüberschreitender Fonds zu verzeichnen. Dies deutet auf eine zunehmende Marktintegration hin.*

*Europäische Rentenfonds, die Ende des zweiten Quartals 2019 Anlagen in Höhe von 3,4 Billionen € verwalteten, standen in den letzten Jahren stark im Zeichen des sich verfestigenden Niedrigzinsumfelds: Zum einen stützten die rückläufigen Zinsen die Anlagebereitschaft der Investoren in Fonds, da diese von Kursgewinnen profitierten und alternative zinstragende Anlagen geringere Erträge erwarten ließen; zum anderen prägte das Motiv der Renditesuche verstärkt das Anlagenmanagement der Fonds, die in ihren Portfolios riskantere, weniger liquide und lange laufende Schuldverschreibungen stärker gewichteten. Bei ihrem Engagement in europäischen Schuldverschreibungen äußerte sich dies in einem höheren Anteil von Unternehmensanleihen; dieser Anstieg ging zulasten der Anteile von Staatsanleihen und Bankschuldverschreibungen. Dass dadurch die Liquiditätsrisiken auf der Aktivseite der Fonds zunahmen, ist vor allem für Publikumsfonds mit vielen kleinen Anlegern von Bedeutung. Einschlägigen Analysen zufolge sind diese Fonds in Phasen rückläufiger Kurse besonders anfällig gegenüber Mittelabflüssen, die sich über Rückkoppelungseffekte mit den Wertpapiermärkten selbst verstärken können. Zusammengefasst unterstreicht dies den hohen Stellenwert einer aktiven Steuerung der Portfolioliquidität, mit der die Fonds liquiditätsinduzierten, sich selbst verstärkenden Mittelabflüssen vorbeugen können.*

## Der globale Markt für Investmentfonds

*Markt für Investmentfonds kräftig gewachsen*

Die von Investmentfonds verwalteten Vermögen sind in den letzten Jahren weltweit kräftig gewachsen. Der globale Markt für Investmentfonds wird dabei weiterhin von US-amerikanischen Fonds dominiert. So entfällt auf US-Fonds derzeit knapp die Hälfte der weltweit verwalteten Vermögen in Höhe von (umgerechnet) 48,0 Billionen € (siehe Tabelle auf S. 37). Für im Euroraum ansässige Fonds liegt dieser Anteil bei knapp einem Viertel: Sie hielten zum Ende des ersten Quartals 2019 Vermögenswerte in Höhe von 11,4 Billionen € und damit etwas mehr als doppelt so viel wie Ende 2011. Auch in Relation zum jährlichen Bruttoinlandsprodukt (BIP) stiegen die von den Fonds verwalteten Vermögen merklich an. Im Euroraum entsprachen sie zuletzt ungefähr dem BIP des Jahres 2018, nachdem sie im Jahr 2011 nur etwa das 0,6-fache des damaligen BIP betragen hatten.

*Marktwachstum reflektiert Netto-Mittelzuflüsse und Bewertungsgewinne*

Das Wachstum der verwalteten Vermögen spiegelt sowohl deutliche Bewertungsgewinne als auch umfangreiche Netto-Mittelzuflüsse wider. Weltweit erwarben die Anleger seit Anfang 2012 für netto 10,7 Billionen € Investmentfondsanteile, wobei sie in ähnlichem Umfang in europäische und US-amerikanische Fonds investierten (3,8 Billionen € bzw. 3,7 Billionen €). Vor allem US-amerikanische Fonds, deren Vermögen seit 2012 um insgesamt 12,0 Billionen € anstieg, verzeichneten außerdem kräftige Bewertungsgewinne. So stiegen beispielsweise die Aktienkurse weltweit – gemessen am Aktienindex MSCI – von Ende 2011 bis Ende März 2019 um 78 %.<sup>1)</sup> In den USA betrug das Kursplus sogar 125 % (S&P 500).<sup>2)</sup> Im Vergleich hierzu erhöhte sich das Vermögen europäischer Fonds mit 5,8 Billionen € in geringerem Ausmaß. Dass ihre Bewertungszuwächse merklich schwächer ausfielen, dürfte vor allem mit dem vergleichsweise niedrigen Gewicht europäischer Aktienfonds zusammenhängen.

Hinsichtlich des Anlageschwerpunkts haben Aktienfonds weltweit die größte Bedeutung; auf sie entfallen 42 % des insgesamt verwalteten Vermögens. Hierin spiegelt sich vor allem die wichtige Rolle US-amerikanischer Aktienfonds wider, die mehr als die Hälfte des Vermögens US-amerikanischer Fonds verwalten. Verglichen mit den USA liegt der Schwerpunkt im Euroraum ansässiger Investmentfonds stärker auf Schuldverschreibungen. Darin dürfte neben den allgemeinen Anlegerpräferenzen auch der beispielsweise in Deutschland hohe Stellenwert institutioneller Anleger zum Ausdruck kommen, die in größerem Umfang Mittel in Gemischten Fonds und Rentenfonds anlegen. Insgesamt ist das Vermögen europäischer Aktienfonds, Gemischter Fonds und Rentenfonds jeweils annähernd ähnlich hoch.

*Aktienfonds weltweit am bedeutendsten, im Euroraum aber auch Gemischte Fonds und Rentenfonds wichtig*

Der Bedeutungszuwachs der Investmentfonds hängt mit einer wachsenden Relevanz der Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle und Anlagemöglichkeit zusammen. Dies geht zum einen auf Gründe zurück, die möglicherweise zeitlich begrenzt wirksam sind, wie die nach der Finanz- und Staatsschuldenkrise gelockerte Geldpolitik und die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken. Im Euroraum dürften die Anleihekaufprogramme des Eurosystems dazu beigetragen haben, die markt-basierten Fremdfinanzierungskosten zu senken. Das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP) dürfte außerdem die Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Unternehmen am Anleihemarkt gestützt haben.<sup>3)</sup> Zum anderen spielen für den gestiegenen Stellenwert der Kapitalmarktfinanzierung sicherlich auch längerfristige Faktoren eine wichtige Rolle, wie das Bemühen der Unternehmen, sich verstärkt von Banken unabhängige Finanzierungs-

*Steigende Relevanz der Kapitalmärkte stützt Markt für Investmentfonds*

1 Der genannte Kursanstieg bezieht sich auf den in US-Dollar denominierten Aktienindex MSCI.

2 Kursgewinne erzielten Fondsgesellschaften auch durch den Renditerückgang am Anleihemarkt. Außerdem kam auf US-Dollar lautenden Fonds bei der Umrechnung in Euro zugute, dass die amerikanische Währung im Analysezeitraum gegenüber dem Euro um 15 % aufwertete.

3 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017), S. 26.

quellen zu erschließen, die nach der globalen Finanzkrise verschärfte Bankenregulierung und die anhaltende Konsolidierung der Bankbilanzen. Im Euroraum wurde diese Entwicklung außerdem durch Initiativen zur Weiterentwicklung der Kapitalmärkte begleitet. Hierzu zählen zum Beispiel noch relativ kleine, neu etablierte, auf mittelgroße Unternehmen abzielende Aktien- und Rentenmärkte.<sup>4)</sup>

*Vorteile von  
Investmentfonds  
aus Anlegersicht*

Aus Sicht der Anleger bieten Investmentfonds zudem einige Vorteile, die das Marktwachstum gestützt haben dürften. Mit Investmentfonds können sie ihre Anlagen vergleichsweise einfach diversifizieren, professionell verwalten lassen und in ansonsten gegebenenfalls nur schwer zugängliche Märkte investieren. Börsengehandelte Fonds (Exchange-Traded Funds: ETFs), deren Marktvolumen in den vergangenen Jahren sehr dynamisch wuchs, bieten den Anlegern außerdem den Vorteil vergleichsweise niedriger Fondsgebühren.<sup>5)</sup>

*Bedeutungs-  
zuwachs der  
Fonds gesamt-  
wirtschaftlich  
grundsätzlich  
vorteilhaft*

Grundsätzlich kann die gestiegene Bedeutung der Investmentfonds dazu beitragen, die Effizienz und Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu verbessern und damit wichtige gesamtwirtschaftliche Vorteile mit sich bringen. Investmentfonds können für die Realwirtschaft – vor allem in Krisenphasen – eine wichtige zusätzliche Finanzierungsquelle sein. Ihre gestiegene Relevanz dürfte außerdem den internationalen Kapitalverkehr anregen und den Wettbewerb um Anlagemittel im Finanzsystem stärken. Dem stehen aber auch Risiken für eine effiziente Kapitalallokation oder im Extremfall sogar für die Finanzstabilität gegenüber. Diese Risiken, die letztlich aus spezifischen Anreizen für die Fondsmanager und -anleger resultieren, dürften im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld gewachsen sein. Hierbei spielt eine Rolle, dass auf eine vorangegangene Renditesuche der Fonds ein abrupter Abverkauf risikobehafteter Vermögenswerte folgen kann und Investoren einen Anreiz haben können, ihre Fondsanteile schneller als andere Investoren zurückzugeben („First Mover“-Vorteil).

## Von Investmentfonds verwaltetes Vermögen <sup>\*)</sup>

Position	Welt	USA	Euroraum
Fondsvermögen 2011 4. Vj. (Mrd €)	23 311	10 601	5 601
Relation zum BIP (2011)	0,4	0,9	0,6
Fondsvermögen 2019 1. Vj. (Mrd €)	48 017	22 555	11 427
Relation zum BIP (2018)	0,7	1,3	1,0
Anteil Aktienfonds (%)	42	54	29
Anteil Gemischte Fonds (%)	17	14	26
Anteil Rentenfonds (%)	21	20	29
Aggregiertes Mittelaufkommen 2012 bis 2019 1. Vj. (Mrd €)	10 668	3 697	3 784

Quellen: International Investment Funds Association (IIFA), IWF, EZB (für den Euroraum). \* Netto-Vermögenswert offener Investmentfonds einschl. Geldmarktfonds. Letzter gemeinsamer Datenstand ist das erste Vierteljahr 2019. Für den Euroraum liegen jedoch bereits Zahlen für das zweite Vierteljahr 2019 vor (11,7 Billionen €).

Deutsche Bundesbank

## Wichtige Merkmale des europäischen Marktes

Ein großer Teil der Vermögen europäischer Investmentfonds (inkl. Geldmarktfonds) wird von Fonds verwaltet, die in den beiden Finanzzentren Luxemburg und Irland ansässig sind. In den letzten Jahren nahm der hohe Stellenwert dieser beiden Finanzzentren sogar noch zu: So stieg ihr Anteil am insgesamt verwalteten Nettovermögen zwischen Anfang 2012 und Juni 2019 von etwa 46 % auf 54 %. Auf in Deutschland und Frankreich ansässige Fonds entfielen zuletzt 19 % beziehungsweise 11 % der insgesamt im Euroraum verwalteten Vermögenswerte.

*Finanzzentren  
spielen eine  
wichtige Rolle  
am euro-  
päischen Markt  
für Investment-  
fonds*

<sup>4</sup> Bspw. wurde mit den Wachstumsmärkten für kleine und mittlere Unternehmen („SME growth markets“) gem. der EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) eine neue Kategorie von Handelsplätzen eingeführt, über die solchen Unternehmen der Zugang zu den Kapitalmärkten erleichtert werden soll.

<sup>5</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

*OGAW-Richtlinien dürften Finanzzentren gestärkt haben*

Die traditionell wichtige Rolle der Finanzzentren für den Investmentfondssektor dürfte durch den regulatorischen Rahmen, und zwar insbesondere die OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren)-Richtlinien zusätzlich gestärkt worden sein.<sup>6)</sup> Dieses harmonisierte Regelwerk der EU ermöglicht es beispielsweise, die Anteile eines Fonds auf mehrere Fondsanteilsklassen zu verteilen. Die Anteilsklassen können sich hinsichtlich der Währung, der Ertragsverwendung oder des Ausgabeaufschlags unterscheiden. Damit können bestimmte Anlegergruppen gezielt angesprochen und auch steuerliche Regelungen berücksichtigt werden. Ein weiteres wichtiges Merkmal der OGAW-Richtlinien ist der sogenannte „Europäische Pass“. Dies bedeutet, dass ein in einem EU-Land ansässiger Fonds in einem anderen EU-Land vertrieben und erworben werden kann. Der Europäische Pass dient somit dem Ziel, einen Binnenmarkt für Investmentfonds zu schaffen. Der dadurch verstärkte Wettbewerb unter den Fondsgesellschaften dürfte die Attraktivität der Finanzzentren gestärkt haben. Finanzzentren, die die OGAW-Richtlinien relativ zügig in nationales Recht umsetzten, bieten den Fonds günstige Rahmenbedingungen. Gemäß einschlägigen empirischen Untersuchungen kommen ihnen zudem fondsspezifische Rechtsvorschriften, ein eingespielter Genehmigungsprozess und die vorhandene personelle Expertise zugute.<sup>7)</sup>

*Wachsende Bedeutung grenzübergreifender Fonds, ...*

Finanzzentren haben auch deshalb an Bedeutung gewonnen, weil Anleger vermehrt in grenzübergreifenden Fonds (Cross-border Funds) investierten, also Fonds, die in einem anderen Land ansässig sind als die Investoren. Gemäß Angaben des Branchenverbands EFAMA (European Fund and Asset Management Association) stieg der Anteil des von diesen Fonds verwalteten Vermögens am Gesamtvermögen der von europäischen Investoren gehaltenen Fonds in den letzten Jahren merklich an, und zwar auf etwa ein Drittel. Für die Einordnung dieses Anteils, der zwischen den einzelnen europäischen Ländern erheblich variiert, ist relevant, dass er sogenannte „Round-Trip“-Fonds

einschließt. Dabei handelt es sich um Fonds, die die Verwaltungsgesellschaft zwar in einem anderen Mitgliedstaat auflegt, dann aber ausschließlich in dem Land vertreibt, in dem sie selbst niedergelassen ist.<sup>8)</sup> In einigen Ländern des Euroraums, darunter Deutschland, entfällt ein relativ großer Teil der von Investoren gehaltenen, grenzübergreifenden Fonds auf solche „Round-Trip“-Fonds, die von „echten“, in mehreren Ländern vertriebenen, grenzüberschreitenden Fonds zu unterscheiden sind.

Insgesamt deutet die Zunahme des grenzüberschreitenden Vertriebs europäischer Investmentfonds auf eine fortschreitende Marktintegration hin. Dass diese Integration gleichwohl noch unvollständig ist, kommt unter anderem in der im internationalen Vergleich sehr hohen Anzahl europäischer Investmentfonds zum Ausdruck, deren durchschnittlich verwaltetes Vermögen relativ gering ist.<sup>9)</sup> Die unvollständige Integration begrenzt Größenvorteile, die von Vermögensverwaltern grundsätzlich erzielt werden könnten, und wirkt sich vermutlich ungünstig auf die von Anlegern zu entrichtenden Fondsgebühren aus. Aus Sicht der Europäischen Kommission wird der grenzüberschreitende Vertrieb derzeit noch von regulatorischen Hindernissen erheblich behindert, wozu nationale Vertriebsanforderungen, behördliche Gebühren, Verwaltungsvorschriften sowie Anzeigepflichten zählen.<sup>10)</sup> Die Kapitalmarktunion, die der Weiterentwicklung und Integration der Kapital-

*... Marktintegration insgesamt aber noch unvollständig*

<sup>6</sup> Die OGAW-Richtlinie stammt ursprünglich aus dem Jahr 1985 und wurde seitdem mehrmals geändert und ergänzt. Zweck der OGAW-Richtlinie war es, einheitliche Vorschriften für Investmentfonds festzulegen und so das grenzüberschreitende Angebot von Investmentfonds zu regeln. Sie sollte gewährleisten, dass Anbieter von Finanzprodukten in der EU wettbewerbsfähig bleiben und Anlegern eine breite Auswahl an Finanzprodukten zur Verfügung steht.

<sup>7</sup> Vgl.: Lang und Schäfer (2013).

<sup>8</sup> Mögliche Motive für die Auflage von „Round-Trip“-Fonds liegen in steuerlichen Vorteilen sowie in der Aufsichtspraxis und dem „Markennamen“ des Fondsdomizils.

<sup>9</sup> Ende des ersten Quartals 2019 gab es gem. den Angaben des internationalen Branchenverbands International Investment Funds Association (IIFA) 48 439 im Euroraum ansässige Investmentfonds, verglichen mit 11 580 US-amerikanischen Fonds.

<sup>10</sup> Vgl.: Europäische Kommission (2018), S. 1.

märkte in der EU dient, ist ein wichtiges Projekt, um solche Hindernisse abzubauen.

*Nichtbanken sind wichtigste Investorengruppe*

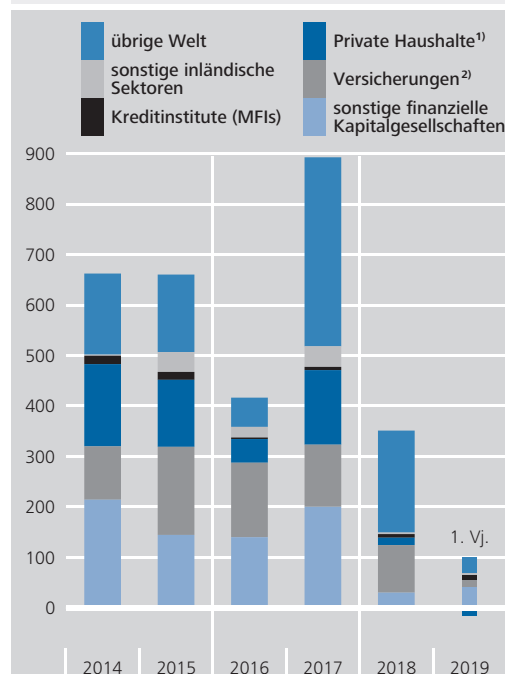
Die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung erfasst, wie stark sich die einzelnen institutionellen Sektoren in Investmentfonds engagieren. Für im Euroraum ansässige Fonds sind hierfür seit dem vierten Quartal 2013 Daten verfügbar. Die wichtigste Investorengruppe sind europäische Nichtbanken, und zwar insbesondere sonstige Finanzunternehmen – zu denen auch Investmentfonds selbst zählen –, Versicherungen und Pensionsfonds sowie private Haushalte (einschl. Organisationen ohne Erwerbszweck). Zusammengenommen erwarben diese drei Anlegergruppen seit dem vierten Quartal 2013 Investmentfondsanteile (ohne Anteile an Geldmarktfonds) für 1 978 Mrd €; dies sind etwa 62 % des Mittelaufkommens im Euroraum ansässiger Fonds (siehe nebenstehendes Schaubild). Dabei zeichneten sich sonstige Finanzunternehmen sowie Versicherungen und Pensionskassen durch ein hohes und vor allem im Fall der Versicherungen auch relativ stetig zunehmendes Engagement aus. Angaben des Branchenverbands EFAMA zufolge konzentrierten sie sich auf heimische Fonds. Ein Grund hierfür ist sicherlich, dass Versicherungen und Pensionskassen in Deutschland und Österreich traditionell in größerem Umfang in Spezialfonds investieren. Diese institutionellen Anlegern vorbehaltenen, im Heimatland ansässigen Fonds verwalten meistens die Mittel eines einzelnen Investors oder einer kleinen Investorengruppe. Außerdem spielen Versicherungen zum Beispiel in Frankreich für die betrieblichen Altersversorgungssysteme eine sehr wichtige Rolle und investieren hierfür ebenfalls stark in heimische Fonds.

*Neu-Engagement der Kreditinstitute gering, von Anlegern außerhalb des Euroraums kräftig*

Im Euroraum residierende Kreditinstitute, die unmittelbar nach der Finanzkrise oftmals ihre Bestände an Investmentanteilen abgebaut hatten, legten mit 64 Mrd € in einem relativ geringen Ausmaß neue Mittel an. Anleger außerhalb des Eurogebiets stockten hingegen ihre Portfolios an europäischen Investmentzertifikaten deutlich auf, nämlich um 1 041 Mrd €, was

### Mittelaufkommen der Investmentfonds mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

Mrd €



Quelle: EZB, Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung des Eurosystems. ¹ Einschl. Organisationen ohne Erwerbszweck. ² Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen. Deutsche Bundesbank

etwa einem Drittel des gesamten Mittelaufkommens entspricht. Hierbei weiteten sie ihr Engagement vor allem seit 2017 merklich aus. Marktbeobachtern zufolge trugen zu dieser Nachfrage Anleger aus Asien und Lateinamerika nennenswert bei, für die grenzüberschreitende europäische Fonds aus Sicherheits- und Diversifikationsmotiven attraktiv erscheinen.

Im Vergleich mit Versicherungen und Pensionskassen erwarben private Haushalte (einschl. Organisationen ohne Erwerbszweck) in merklich geringerem Umfang Investmentfondsanteile; außerdem nahm ihr Neu-Engagement auch im Zeitablauf überwiegend etwas ab. Bei einer zugleich relativ robusten Finanzvermögensbildung der privaten Haushalte schlägt sich hierin nieder, dass sie andere Finanzanlagen bevorzugten, wie insbesondere Einlagen bei Kreditinstituten, die stärker und stabiler zur Bildung ihres Finanzvermögens beitragen.

*Private Haushalte erwerben in geringem Umfang Investmentfondsanteile*



## Der Markt für europäische Rentenfonds

*Rentenfonds aus Zentralbanksicht von besonderem Interesse*

Das kräftige Wachstum des Marktes für Investmentfonds schlug sich auch in einem spürbaren Bedeutungszuwachs europäischer Rentenfonds nieder: Sie verwalteten zuletzt Vermögenswerte in Höhe von 3,4 Billionen € nach 1,9 Billionen € Ende 2011. Obwohl Rentenfonds im Vergleich mit Aktienfonds in der Literatur bislang weniger detailliert untersucht wurden, sind sie aus Zentralbanksicht von besonderem Interesse. Denn auf diese überwiegend in Schuldverschreibungen investierenden Fonds wirken sich sinkende sichere Zinsen und ein von Anleihekäufen der Zentralbanken geprägtes Kapitalmarktumfeld besonders stark aus, und zwar sowohl auf ihr Vermögen als auch auf das Risiko-Ertrags-Profil ihres Anlagespektrums. Dabei sind Fonds auf der Anlageseite mit verschiedenen Risikoarten konfrontiert. Neben Laufzeit- und Bonitätsrisiken gehören dazu auch Liquiditätsrisiken. Diese liegen vor, wenn ihre Anlagen relativ illiquide sind, sie selbst aber ihren Investoren wie üblich garantieren, Fondsanteile jederzeit zurückzunehmen. Das Liquiditätsgefälle zwischen Verbindlichkeiten und Forderungen wird auch als Liquiditätstransformation der Fonds bezeichnet. Ohne ausreichendes Liquiditätsmanagement hat diese Inkongruenz zur Folge, dass die Fonds insbesondere in Stressphasen anfällig gegenüber einem Run der Investoren sind. Für Zentralbanken ist dies insofern relevant, als hieraus grundsätzlich Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte erwachsen können. Obwohl dies alle Fonds betrifft, die illiquide Vermögenstitel verwalten, legt die folgende Analyse aus den zuvor genannten Gründen den Schwerpunkt auf europäische Rentenfonds, und zwar sowohl auf ihr Mittelaufkommen als auch ihr Vermögensmanagement.

## Mittelaufkommen von Unternehmensanleihe- und sonstigen Rentenfonds

Rentenfonds floss seit Anfang 2012 mit 1,2 Billionen € fast ein Drittel des Mittelaufkommens aller Investmentfonds zu, die ihren Sitz im Euro-Währungsgebiet haben. Angaben des privaten Datenanbieters Morningstar zu Publikumsfonds ermöglichen es abzuschätzen, inwieweit die neuen Mittel Unternehmensanleihefonds oder sonstigen Rentenfonds zugutekamen.<sup>11</sup> Dies ist aus Sicht der Zentralbank insofern relevant, als sich Unternehmensanleihefonds häufig durch illiquide Aktiva auszeichnen. Vor allem aus dem Mittelaufkommen von Fonds mit einem Fokus auf hochverzinsliche Unternehmensanleihen können außerdem Rückschlüsse auf die Risikopräferenzen der Fondsanleger gezogen werden. So verzeichneten Unternehmensanleihefonds und High-Yield-Fonds insbesondere bis Frühjahr 2015 relativ hohe Mittelzuflüsse (siehe Schaubild auf S. 41). In diesen Fonds haben sich vor allem Finanzunternehmen (ohne Banken) und Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds sowie private Haushalte verstärkt engagiert. Während sich all diese Anlegergruppen im Jahr 2018 dann von Unternehmensanleihefonds überwiegend wieder abwendeten, bauten Finanzunternehmen (ohne Banken) und Versicherer ihr Engagement in den übrigen Rentenfonds bis einschließlich 2018 weiter aus.

*Fast ein Drittel des Mittelaufkommens aller Fonds entfällt auf Rentenfonds*

Einer eigenen Analyse zufolge kann das insgesamt hohe Mittelaufkommen der Rentenfonds teilweise mit den seit Anfang 2012 rückläufigen sicheren Zinsen und mit der positiven Wertentwicklung der Fonds erklärt werden (siehe Erläuterungen auf S. 42 f.). Für Unternehmensanleihefonds zeigt sich außerdem, dass die Mittelzuflüsse der Anleger signifikant von der Entwicklung der Marktunsicherheit und der

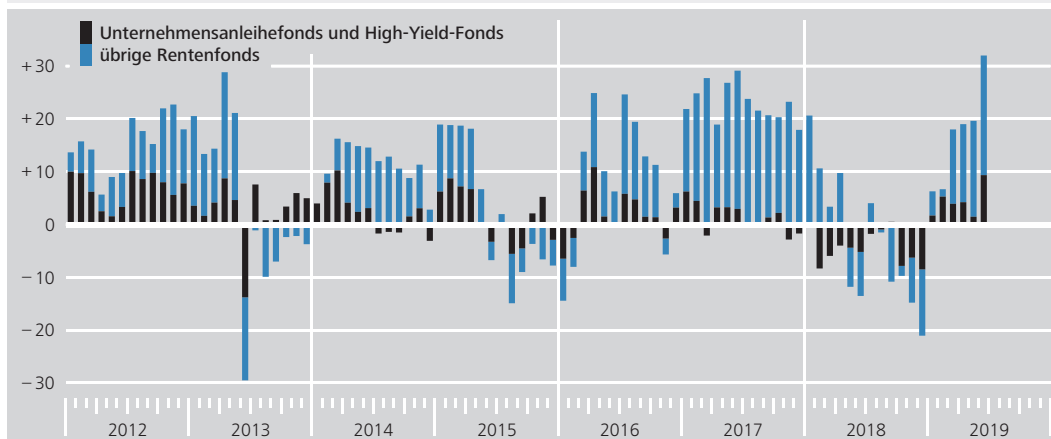
*Inverser Zusammenhang zwischen Mittelaufkommen von Unternehmensanleihefonds und Risikoaversion*

<sup>11</sup> Seit Anfang 2012 betrug das Mittelaufkommen europäischer Rentenfonds gem. den Daten von Morningstar 835 Mrd €. Ein wichtiger Unterschied zu der EZB-Statistik über Investmentfonds besteht darin, dass in diesem Wert das Mittelaufkommen von institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds nicht enthalten ist.



### Mittelaufkommen der Rentenfonds mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>\*)</sup>

Mrd €



Quelle: Morningstar. \* Publikumsfonds ohne Exchange-Traded Funds.  
Deutsche Bundesbank

allgemeinen Risikoaversion der Marktteilnehmer abhängen. Diese allgemeine Risikoaversion bildete sich im Zeitraum bis 2015 stark zurück. Darauf deutet ein aggregierter Indikator hin, der sich aus verschiedenen einzelnen Risikoindikatoren schätzen lässt (vgl. Erläuterungen auf S. 45 f.). Eine Korrelationsanalyse bestätigt, dass vor allem das Mittelaufkommen von Unternehmensanleihefonds und Fonds für hochverzinsliche Anleihen negativ mit Änderungen der allgemeinen Risikoaversion zusammenhängt, während dieser Zusammenhang für die übrigen Rentenfonds schwächer ausgeprägt ist.<sup>12)</sup> So kamen den übrigen Rentenfonds insbesondere im Jahr 2017 merkbare Mittelzuflüsse zugute, als die Risikoaversion eher maßvoll zurückging. Zu größeren Netto-Mittelabflüssen aus Unternehmensanleihe- und sonstigen Rentenfonds kam es in Phasen ansteigender Risikoaversion sowie im Zuge zeitweise weltweit sprunghaft ansteigender sicherer Zinsen während des sogenannten US-Taper-Tantrums Mitte 2013 (siehe auch S. 46). Zu den starken Abflüssen im Jahr 2018 trug vermutlich ein sich damals eintrübendes Kapitalmarktumfeld bei, das von zunehmenden Konjunktursorgen, rückläufigen Aktienkursen und steigenden Kreditrisiken geprägt war. Dabei gingen die Abflüsse mit überwiegend negativen Fondserträgen einher.

### Vermögensmanagement der europäischen Rentenfonds

Neuere Untersuchungen zeigen, dass die Renditesuche an den Finanzmärkten nicht nur das Verhalten der Fondsinvestoren prägt, sondern sich auch im aktiven Vermögensmanagement der Fonds widerspiegelt.<sup>13)</sup> In einer Studie über US-amerikanische Unternehmensanleihefonds gelangen Choi und Kronlund (2018) zu dem Ergebnis, dass Fondsmanager ihr Portfolio stärker in riskante Titel umschichten, wenn das Niveau und die Steigung der Zinsstrukturkurve niedrig sind und geringe Renditeaufschläge für die Übernahme von Kreditrisiken verlangt werden. Auch in deutschen Rentenfonds sowie Fonds mit gemischtem Mandat hat sich der Literatur zufolge die Renditesuche verstärkt. So zeigen Barbu et al. (2019), dass – anders als Ende 2009 – ein großer Teil der hiesigen Spezialfonds Anfang 2015 aktiv eine renditesteigernde Aus-

*Renditesuche auf der Aktivseite der Fonds*

<sup>12</sup> Für Unternehmensanleihefonds und Fonds für hochverzinsliche Anleihen beträgt die seit Anfang 2012 berechnete Korrelation zwischen dem (monatlichen) Mittelaufkommen und Änderungen der allgemeinen Risikoaversion – 0,6; für die übrigen Rentenfonds beträgt diese Korrelation – 0,3.

<sup>13</sup> Diese Schlussfolgerung bezieht sich auf aktiv verwaltete Fonds. Im Unterschied dazu handelt es sich bei ETFs meistens um passiv verwaltete Indexfonds, die einen Referenzindex nachbilden. Bei ETFs ist daher eher relevant, ob sie gegenüber den einzelnen Wertpapieren des Referenzindex ein zusätzliches Risiko aufweisen; vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 97 f.

## Bestimmungsfaktoren des Mittelaufkommens europäischer Rentenfonds

Die Mittelzuflüsse in europäische Rentenfonds reagieren auf andere (finanzielle) Variablen. Diese Reaktionsmuster können mittels einer Panelschätzung systematisch untersucht werden. Wichtige mögliche Einflussgrößen auf die Mittelzuflüsse sind beispielsweise die in der Vorperiode erzielte Fondsrendite, Änderungen des Zinsniveaus und der allgemeinen Marktunsicherheit oder Risikoaversion. Auch die Marktliquidität kann eine wichtige Bestimmungsgröße für Mittelbewegungen sein. Das Panel wird auf Basis von Monatsdaten für den Zeitraum von Januar 2012 bis März 2019 auf Grundlage der oben genannten Variablen geschätzt.

Ein wichtiges Ergebnis der Schätzung ist, dass ein Netto-Mittelzufluss positiv von der Fondsrendite des Vormonats abhängt. Nach negativen Erträgen ziehen die Investoren Mittel aus den Rentenfonds ab; umkehrt erhöhen sie ihr Engagement, wenn die Rendite positiv ausgefallen ist. Steigt die Fondsrendite des Vormonats um 1 Prozentpunkt, so folgt ein Netto-Mittelzufluss in Rentenfonds in Höhe von etwa 0,2 % des Fondsvermögens (Koeffizient  $\theta_1$  in der Tabelle auf S. 43), wenn es sich nicht um Unternehmensanleihefonds handelt, und um etwa 0,3 % (Koeffizientensumme  $\theta_1 + \theta_2$ ), wenn es sich um Unternehmensanleihefonds handelt. Dieser Zusammenhang deutet auf eine Momentum-Strategie der Anleger hin. Eine solche Strategie beschreibt ein Verhalten, wonach die Investoren gleichgerichtet auf vergangene Renditen reagieren und damit in der Tendenz Markttrends verstärken.

Änderungen des Zinsniveaus sind eine weitere zentrale Einflussgröße der Mittelzuflüsse europäischer Rentenfonds. Ein Renditerückgang zehnjähriger Bundesanleihen ging den

Schätzungen zufolge mit Mittelzuflüssen in Rentenfonds einher. Ökonomisch lässt sich dies dadurch erklären, dass Investoren mit einer abschmelzenden sicheren Rendite verstärkt in alternative, höher rentierende Anlagen investierten. Ein weiterer Wirkmechanismus des Zinsniveaus ist der Diskonteffekt: So erhöht ein rückläufiger Diskontzins zeitgleich die Marktbewertung des Anleiheportfolios und damit auch die Fondsrendite, was die Mittelzuflüsse anregen kann.<sup>1)</sup> Aus Sicht der Geldpolitik und Finanzstabilität ist dieser geschätzte Zusammenhang außerdem insofern von Interesse, als er Hinweise darauf liefert, wie ein potenzieller zukünftiger Zinsanstieg die Mittelzuflüsse beeinflussen würde. Nimmt man vereinfachend an, dass die geschätzten Sensitivitäten auch in Phasen eines Zinsanstiegs gelten, und wird ein Zinsanstieg um 100 Basispunkte, verbunden mit einem sechsprozentigen Wertverlust des Fondsportfolios unterstellt,<sup>2)</sup> so müssten Unternehmensanleihefonds Abflüsse von 2,9 % und andere Rentenfonds Abflüsse von 2,5 % ihres Vermögens hinnehmen. Damit würde das Fondsvermögen insgesamt um 8,9 % beziehungsweise 8,5 % abschmelzen.<sup>3)</sup>

Weitere gesamtwirtschaftliche Einflussfaktoren sind die Marktunsicherheit – gemessen an der impliziten Volatilität am deutschen Aktienmarkt (VDAX) – oder die allgemeine Risikoaversion am Kapitalmarkt

1 Dieser kontemporäre Effekt über die Fondsrendite wird in der Schätzung nicht über die Fondsrendite im Vormonat,  $R_{i,t-1}$ , sondern über die Rendite von Bundesanleihen  $\Delta \text{Rendite}_{\text{Bund}}^{\text{Bund}}$  erfasst.

2 Unter der Annahme einer Duration des Anleiheportfolios von sechs Jahren.

3 Vgl. hierzu auch die Schätzungen der Europäischen Zentralbank (2017), S. 105: Demzufolge schmilzt das Fondsvermögen von Rentenfonds aus dem Euroraum nach einem Zinsschock von 100 Basispunkten um 8,6 % ab.

## Fixed-Effects-Schätzungen des Mittelaufkommens europäischer Rentenfonds <sup>o)</sup>

Abhängige Variable: Mittelaufkommen<sup>1)</sup> in % des Fondsvermögens im Vormonat

Erklärende Variable	Schätzkoeffizient	Spezifikationen	
		(1)	(2)
$R_{i,t-1}$	$\Theta_1$	0,2246*** (0,0175)	0,2205*** (0,0178)
$R_{i,t-1} \cdot Dummy_{i,t-1}^{Corp.bond fund}$	$\Theta_2$	0,0959*** (0,0343)	0,0650* (0,0350)
nachrichtlich 2):	$\Theta_1 + \Theta_2$	0,3205*** (0,0300)	0,2855*** (0,0306)
$Mittelaufkommen_{i,t-1}$	.	0,1856*** (0,0067)	0,1856*** (0,0067)
$\log Fondsvermögen_{i,t}$	.	0,0007 (0,0013)	0,0006 (0,0013)
$PSPP_t$	.	-0,0054*** (0,0007)	-0,0051*** (0,0007)
$CSPP_t$	.	0,0025*** (0,0006)	0,0023*** (0,0006)
$Bundspread_t^{KfW}$	$\kappa_1$	0,0002 (0,0027)	0,0008 (0,0027)
$Bundspread_t^{KfW} \cdot Dummy_{i,t}^{Corp.bond fund}$	$\kappa_2$	-0,0204*** (0,0047)	-0,0171*** (0,0048)
nachrichtlich 2):	$\kappa_1 + \kappa_2$	-0,0201*** (0,0042)	-0,0163*** (0,0043)
$\Delta Risikoaversion_t$	$\gamma_1$	.	-0,0006 (0,0004)
$\Delta Risikoaversion_t \cdot Dummy_{i,t}^{Corp.bond fund}$	$\gamma_2$	.	-0,0045*** (0,0008)
nachrichtlich 2):	$\gamma_1 + \gamma_2$	.	-0,0050*** (0,0007)
$\Delta VDAX_t$	$\lambda_1$	0,0000 (0,0001)	.
$\Delta VDAX_t \cdot Dummy_{i,t}^{Corp.bond fund}$	$\lambda_2$	-0,0010*** (0,0001)	.
nachrichtlich 2):	$\lambda_1 + \lambda_2$	-0,0010*** (0,0001)	.
$\Delta Rendite_t^{Bund}$	.	-1,1737*** (0,1545)	-1,1393*** (0,1548)
$\Delta Konjunkturerwartung_t^{Consensus BIP}$	.	0,3474*** (0,1016)	0,3595*** (0,1014)
Anzahl monatlicher Beobachtungen	.	369 948	369 948
Anzahl der Fonds	.	8 551	8 551
R <sup>2</sup> (between)	.	0,5904	0,5910
R <sup>2</sup> (within)	.	0,0378	0,0378

Quelle: Morningstar und eigene Berechnungen. <sup>o)</sup> Schätzzeitraum: Januar 2012 bis März 2019. Untersucht werden ausschließlich Rentenfonds (ohne ETFs) mit Sitz im Euro-Währungsgebiet. Fonds mit mehreren Anteilsklassen werden dabei zusammengefasst. Fonds werden als Unternehmensanleihenfonds klassifiziert ( $Dummy_{i,t}^{Corp.bond fund} = 1$ ), wenn mehr als die Hälfte ihres Portfolios aus Unternehmensanleihen besteht. Für andere Rentenfonds gilt  $Dummy_{i,t}^{Corp.bond fund} = 0$ . Indikatorvariablen für die Kaufprogramme des Eurosystems,  $PSPP_t$  und  $CSPP_t$ , nehmen die Werte 0 oder 1 an (Wert = 1 ab Beginn des Programms PSPP im März 2015 bzw. ab Beginn des CSPP im Juni 2016).  $\Delta Risikoaversion$  bezeichnet die monatliche Veränderung des geschätzten Risikoaversionsindikators (vgl. Erläuterungen auf S. 45 f.).  $\Delta VDAX$  bezeichnet die monatliche Veränderung der impliziten Volatilität deutscher Aktien und ist Indikator für die Veränderung der Marktsicherheit.  $\Delta Rendite_t^{Bund}$  bezeichnet die monatliche Renditeänderung zehnjähriger Bundesanleihen. \*/\*\*/\*\*\* kennzeichnen Signifikanz auf dem 10 %-/5 %-/1 %-Niveau nach dem gegenüber Autokorrelation robusten Schätzer. 1 Mittelzufluss bei positivem Vorzeichen bzw. Mittelabfluss bei negativem Vorzeichen. 2 Die Summe der beiden jeweiligen Schätzkoeffizienten gibt den Gesamteffekt für Unternehmensanleihenfonds an.

Deutsche Bundesbank

(vgl. die Erläuterungen auf S. 45). Die entsprechenden, jeweils negativen Schätzkoeffizienten für Unternehmensanleihefonds belegen, dass die Anleger in Zeiten abnehmender (wachsender) Unsicherheit oder Risikoaversion ihr Engagement in diesen Fonds ausweiten (reduzieren). Dieses Resultat steht im Einklang mit der beschriebenen negativen Korrelation zwischen dem Mittelaufkommen von Unternehmensanleihefonds und Fonds für hochverzinsliche Anleihen sowie der Entwicklung der allgemeinen Risikoaversion. Für andere Rentenfonds kann ein solcher Zusammenhang hingegen nicht nachgewiesen werden. Darin kommt vermutlich zum Ausdruck, dass die Investoren andere Rentenfonds, die stärker in Staatsanleihen investieren, als weniger risikobehaftet einschätzen. Denn wenn es sich hierbei um bonitätsstarke Staatstitel handelt, können ihre Kurse in Stressphasen aufgrund von „Safe Haven“-Flüssen sogar Auftrieb erhalten.

In Phasen erhöhter Unsicherheit präferieren Investoren sichere und liquide Anleihen, wie beispielsweise Bundesanleihen. Diese Vorliebe für liquide Anlagen führt dazu, dass in Stressphasen die von den Marktteilnehmern geforderte Kompensation für ein Engagement in Schuldverschreibungen geringerer Liquidität ansteigt. In solchen Phasen reduzieren die Anleger ihr Engagement in Unternehmensanleihefonds; umgekehrt profitieren Unternehmensanleihefonds von sinkenden Liquiditätsprämien. Darauf deutet der Einfluss des Renditeaufschlags (Spreads) zehnjähriger KfW-Anleihen gegenüber laufzeitgleichen Bundesanleihen hin, einer gängigen Kenngröße für Liquiditätsprämien. Es zeigt sich, dass dieser Spread in einem negativen Zusammenhang zum Mittelaufkommen von Unternehmensanleihefonds steht. Bei anderen Rentenfonds lässt sich hingegen kein signifikanter Effekt nachweisen.

Die vorliegende Panelschätzung berücksichtigt explizit die Zeiträume zweier Anleihekaufprogramme des Eurosystems: Die Ergebnisse legen nahe, dass die Investoren mit Beginn der Käufe von Staatsanleihen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP) im März 2015 den Rentenfonds etwas weniger Mittel als zuvor zukommen ließen. Ein gegenläufiger, teilweise kompensierender Effekt zeigt sich indes im Zeitraum ab Juni 2016, in dem das Eurosystem Unternehmensanleihen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme: CSPP) erwarb. Eine mögliche Interpretation dieses Befundes ist, dass ein Engagement in Fonds mit einem Schwerpunkt auf Staatsanleihen nach Beginn des PSPP für die Fondsinvestoren aufgrund bereits sehr niedriger Staatsanleiherenditen an Attraktivität einbüßte, sodass die Rentenfonds in der Folge ihre Staatsanleihebestände teilweise an das Eurosystem veräußerten (siehe Schaubild auf S. 45). Im Unterschied dazu könnten die nach dem Beginn des CSPP zu verzeichnenden Kursgewinne von Unternehmensanleihen die Anleger veranlasst haben, ihr indirektes Engagement in solchen Titeln – die gegenüber sicheren Anleihen weiterhin einen Renditevorsprung aufwiesen – über Rentenfonds auszuweiten.

richtung ihrer Anlagen betrieb. Dabei werden in der Regel höhere Risiken übernommen.

*Portfolio-  
anpassungen  
europäischer  
Rentenfonds*

Europäische Rentenfonds haben gemäß der EZB-Investmentfondsstatistik zusammen mit den rückläufigen sicheren Zinsen ihr Engagement in Unternehmensanleihen kontinuierlich ausgeweitet. Seit Anfang 2012 erhöhte sich ihr Anteil an allen Schudtiteln von Emittenten des Euroraums von etwa gut 25 % auf derzeit 38 %. Im Gegenzug nahm der Anteil von Staatsanleihen, die zunehmend niedrig und teilweise sogar negativ rentierten, vor allem seit Anfang 2015 ab; er lag zuletzt nur noch bei 42 % (vgl. nebenstehendes Schaubild). Merkleich sank per saldo auch der Portfolioanteil von Bankschuldverschreibungen: Während diese Titel 2012 noch 26 % des Anleiheportfolios ausmachten, waren es zuletzt nur noch 20 %.

*Sensitivität der  
Fondserträge  
gegenüber  
hochverzins-  
lichen Unterneh-  
mensanleihen  
gestiegen*

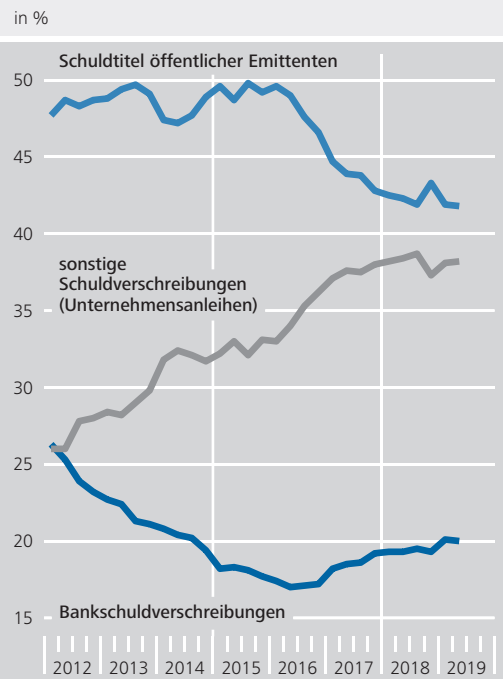
Zusammen mit dem gewachsenen Gewicht der Unternehmensanleihen in den Anleiheportfolios der europäischen Rentenfonds erhöhte sich die Sensitivität ihrer Erträge gegenüber der Kursentwicklung am Corporate-Bond-Markt, während der Einfluss europäischer Staatsanleiherenditen auf die Wertentwicklung der Fonds abnahm. Eigene, auf einem Mehrfaktoren-CAPM (Capital Asset Pricing Model) basierende Schätzungen zeigen, dass dabei insbesondere die Sensitivität gegenüber hochverzinslichen Unternehmensanleihen anstieg, was auf ein höheres Engagement der Fonds in solchen Anleihen hindeutet (siehe Erläuterungen auf S. 47 f.).

## Erklärungen für die Renditesuche der Fonds

*Renditesuche  
der Investment-  
fonds spiegelt  
größtenteils  
allgemeinen  
Risikoappetit  
wider*

Es liegt nahe, dass die Renditesuche der Investmentfonds, wie auch anderer (institutioneller) Marktteilnehmer, eng mit dem sich verfestigenden Niedrigzinsumfeld zusammenhängt. Im Folgenden wird untersucht, inwieweit eine solche stärkere Nachfrage nach höherverzinslichen Anlagen allgemein veränderte Risikopräferenzen an den europäischen Finanzmärkten widerspiegelt. Hierfür wird eine Messgröße für den all-

### Rentenfonds mit Sitz im Euro-Währungsgebiet: sektorale Anteile am Anleiheportfolio\*)

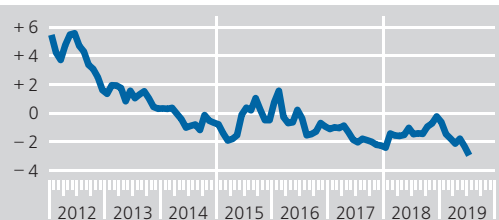


Quelle: EZB (Investmentfondsstatistik). \* Anteile der Emittentensektoren an allen gehaltenen Schuldverschreibungen von Emittenten aus dem Euroraum.  
Deutsche Bundesbank

gemeinen Risikoappetit berechnet, die auf einer Hauptkomponentenanalyse mehrerer, für Risikoeinschätzungen relevanter Einzelindikatoren beruht.<sup>14)</sup> Im Beobachtungszeitraum seit 2012 weist dieser Indikator ungefähr seit 2014, als ein kräftiger Zinsrückgang einsetzte, überwiegend negative Werte auf; dies zeigt eine unterdurchschnittliche Risikoaversion oder einen überdurchschnittlichen Risikoappetit der Marktteilnehmer an. Die anschließend hauptsächlich seitwärts gerichtete Entwicklung des Indikators legt eine seitdem relativ starke Nachfrage nach risikobehafteten Anlagen nahe. Zusammengefasst weist dies darauf hin, dass sich in der beobachteten Renditesuche der Investmentfonds zu einem großen Teil ein gewachsener allgemeiner Risikoappetit der Finanzmarktteilnehmer niederschlägt.

<sup>14</sup> Zur Methode der Hauptkomponentenanalyse siehe die Erläuterungen in: Deutsche Bundesbank (2008), S. 40 f.

### Allgemeine Risikoaversion am Kapitalmarkt<sup>\*)</sup>



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und eigene Berechnungen. <sup>\*</sup> Erster gemeinsamer Faktor einer Hauptkomponentenanalyse auf der Grundlage folgender Einzelindikatoren: implizite Volatilität europäischer Aktien (VSTOXX), zeitvariable Korrelation zwischen den Erträgen langfristiger Bundesanleihen und des Euro Stoxx, Laufzeitprämie zehnjähriger Bundesanleihen, Renditeaufschläge europäischer BBB-Unternehmensanleihen sowie CDS-Prämien europäischer Unternehmen (iTraxx Europe und iTraxx Europe Crossover). Positive (negative) Werte kennzeichnen eine überdurchschnittlich große (kleine) Risikoaversion.

Deutsche Bundesbank

*Unkonventionelle Geldpolitik erhöht Anreiz zu riskanten Investitionen*

Zu diesem gewachsenen Risikoappetit hat indirekt sicherlich auch die unkonventionelle Geldpolitik beigetragen, was sich in einer gestiegenen Bedeutung des sogenannten Portfolio-Rebalancing-Kanals der geldpolitischen Transmission ausdrückt. Darunter wird der portfoliotheoretische Zusammenhang zwischen geldpolitischen Maßnahmen und dem Anlageverhalten der Investoren verstanden. Diesem Transmissionskanal zufolge reduziert ein geldpolitisch induzierter, niedrigerer sicherer Zins den Ertrag einer sicheren Anlage und erhöht zugleich wegen gesunkener Fremdfinanzierungskosten die Attraktivität einer Kreditaufnahme. Dadurch verschiebt sich die effiziente Ertrags-Risiko-Kombination aller möglichen Anlagen.<sup>15)</sup> Im neuen Gleichgewicht weist das aus Anleger-sicht optimale Portfolio dann ein höheres Risiko auf. Dieser Effekt wird noch verstärkt, wenn die unkonventionelle expansive Geldpolitik zusätzlich mit einer niedrigeren Finanzmarktvolatilität einhergeht. Zusammen setzen der rückläufige Zins und die gesunkene Finanzmarktvolatilität für die Investoren damit einen Anreiz, ihr Portfolio zugunsten von riskanteren Anlagen umzuschichten.

Das Vermögensmanagement der (aktiv verwalteten) Rentenfonds dürfte neben dem allgemeinen Risikoappetit auch andere Anreize der Fondsmanager widerspiegeln. Diese resultieren

letztlich daraus, dass die Fondsinvestoren eigene Anlageentscheidungen an die Fonds delegieren und im Gegenzug die Fondsmanager häufig im Vergleich mit anderen Fonds bewerten. Die Konkurrenz zu anderen Fonds und das Streben der Fondsmanager nach einem guten Ranking kann daher auch ihre Portfolioentscheidungen beeinflussen: Einerseits kann dies ihren Risikoappetit verstärken. Im Zusammenspiel mit einer restriktiven geldpolitischen Maßnahme kann es andererseits aber auch zu einer Umkehr ihrer Renditesuche und sogar zu einem abrupten Abverkauf riskanter Vermögenswerte beitragen.<sup>16)</sup> Feroli et al. (2014) präsentieren in diesem Zusammenhang ein theoretisches Modell, in dem ein Anstieg des risikofreien Kurzfristzinses über einen bestimmten Schwellenwert zur abrupten Korrektur der Risikoprämien führen kann, wenn zuvor die Fondsmanager aus Sorge vor einem schlechten Performance-Ranking verstärkt in risikobehaftete, hochrentierliche Titel investiert haben. Dadurch können Fonds auch ohne Kreditfinanzierung destabilisierende Effekte auf die Finanzmärkte haben.

*Vergleich mit anderen Fonds kann Renditesuche und Abverkauf von Aktiva begünstigen*

Ein Beispiel für abrupte Mittelabflüsse aus Rentenfonds nach geldpolitisch induzierten Kursverlusten an den Kapitalmärkten ist das US-amerikanische Taper-Tantrum im Mai 2013. Damit wird der plötzliche Renditeanstieg von US-Staatsanleihen nach der Ankündigung der US-Notenbank Fed im Mai 2013 bezeichnet, das Tempo der künftigen quantitativen Lockerung zu drosseln. Damals reagierten die Anleger von Rentenfonds beiderseits des Atlantiks mit deutlichen Mittelabzügen. Auf den abrupten Anstieg der Bundesanleiherendite im Frühjahr 2015 (Bund-Tantrum), für den geldpolitische Erwartungen keine wesentliche Rolle spielten,

*Mittelabflüsse während des Taper-Tantrum*

<sup>15</sup> Ein Portfolio ist effizient, wenn es kein anderes Portfolio gibt, das bei derselben erwarteten Rendite ein geringeres Risiko oder bei gleichem Risiko eine höhere erwartete Rendite hat.

<sup>16</sup> Relative Rankings können implizieren, dass sogar große Verlustrisiken ausgeblendet werden. Zur Problematik einer Bewertung der Fonds im Vergleich mit einer „Peer“-Gruppe siehe auch Internationaler Währungsfonds (2015), S. 98 und S. 101f.: Ausgangspunkt ist, dass das Delegieren von Investmententscheidungen Anreizprobleme zwischen Investoren und dem Fondsmanagement erzeugt.



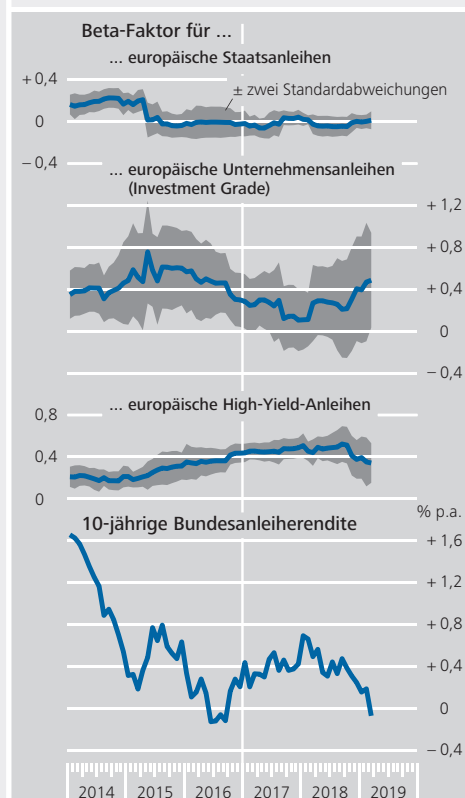
## Schätzung eines CAPM für europäische Rentenfonds

Das einfache Capital Asset Pricing Model (CAPM) beschreibt ein Marktgleichgewicht, in dem sich die erwartete Rendite einer risikobehafteten Anlage aus der sicheren Rendite und einer Risikoprämie zusammensetzt. Die Risikoprämie, die den Anleger für das nicht diversifizierbare, systematische Risiko der Anlage entschädigt, entspricht dabei dem Marktpreis für dieses Risiko, multipliziert mit der Risikomenge der betrachteten Anlage (Beta-Faktor). In einem Mehrfaktoren-CAPM, einer Weiterentwicklung des einfachen Modells, wird der Beta-Faktor in mehrere einzelne systematische Beta-Faktoren aufgespalten. Folglich setzt sich die erwartete Rendite der risikobehafteten Anlage in diesem Mehrfaktoren-Modell aus der sicheren Rendite und mehreren verschiedenen Risikoprämien zusammen, wobei die einzelnen Beta-Faktoren die jeweiligen systematischen Risikomengen messen. Auf das Portfolio eines Investmentfonds angewendet, zeigen die einzelnen Beta-Faktoren an, wie sensitiv der Portfolioertrag auf die jeweiligen Risikofaktoren reagiert. Da diese Sensitivität positiv mit dem Gewicht des Risikofaktors im Portfolio zusammenhängt, können sie als Messgröße für das Exposure gegenüber diesen Risikofaktoren interpretiert werden.

Um die Sensitivität der Anlagen europäischer Rentenfonds gegenüber (risikobehafteten) Staats- und Unternehmensanleihen zu untersuchen, wird im Folgenden ein Mehrfaktoren-CAPM geschätzt. Als abhängige Variable fließt der monatlich realisierte Überschussertrag der Rentenfonds gegenüber einer sicheren Anlage in das Modell ein. Dieser Überschussertrag entspricht dem am Median gemessenen, mittleren Ertrag europäischer Rentenfonds, abzüglich des Ertrags des deutschen Rentenindex (REX), eines An-

leiheindex für deutsche Staatsanleihen. Als unabhängige Variablen werden im Modell drei systematische Risikofaktoren gewählt. Bei diesen Risikofaktoren handelt es sich um einschlägige Benchmark-Anleiheindizes, und zwar jeweils Indizes für europäische Staatsanleihen, europäische Unternehmensanleihen mit Investmentgrade und europäische hochverzinsliche Unternehmensanleihen. Das Modell wird über ein rollierendes 24-Monatsfenster geschätzt. Demzufolge geben die zeitvariablen Beta-Koeffizienten an,

### Geschätzte Beta-Faktoren eines Capital Asset Pricing Model (CAPM)<sup>\*)</sup>



Quelle: Thomson Reuters und eigene Berechnungen. \* Die dargestellten Beta-Koeffizienten basieren auf folgendem CAPM:  $(r - r_f) = \alpha + \beta_{GOV}(r_{GOV} - r_f) + \beta_{IG}(r_{IG} - r_f) + \beta_{HY}(r_{HY} - r_f) + \varepsilon$ . Hierbei sind  $r$  der Median des Ertrags europäischer Rentenfonds,  $r_f$  der sichere Ertrag sowie  $r_{GOV}$ ,  $r_{IG}$  und  $r_{HY}$  die Erträge der Benchmark-Indizes für europäische Staatsanleihen, Unternehmensanleihen mit Investment Grade (gute bis sehr gute Bonität) bzw. hochverzinsliche Unternehmensanleihen. Das Modell wurde über ein rollierendes 24-Monatsfenster geschätzt.

Deutsche Bundesbank

wie sensitiv die Überschussrendite in diesem Zeitfenster auf die jeweiligen Risikofaktoren reagiert.

Den geschätzten Beta-Faktoren zufolge lieferten die Überschusserträge europäischer Staatsanleihen nach dem kräftigen Rückgang des sicheren Zinses bis Frühjahr 2015 keinen signifikanten Beitrag mehr zum (über die sichere Rendite hinausgehenden) mittleren Ertrag der Rentenfonds (siehe Schaubild auf S. 47). Stattdessen waren die Erträge der Fonds zunächst vor allem von den Überschusserträgen der Unternehmensanleihen geprägt. Zwischen Mitte 2017 und Anfang dieses Jahres kann temporär nur noch ein signifikanter Einfluss der Überschusserträge hochverzinslicher Unternehmensanleihen nachgewiesen werden; zum Ende des Untersuchungszeitraums lieferten dann aber auch bonitätsstärkere Unternehmensanleihen mit Investmentgrade wieder

einen signifikanten Erklärungsbeitrag. Zusammengenommen stehen diese Ergebnisse im Einklang damit, dass die Fonds ihre (relativen) Bestände an (risikobehafteten) europäischen Staatsanleihen zugunsten von Unternehmensanleihen reduzierten und hierbei insbesondere ihr Exposure gegenüber hochverzinslichen Unternehmensanleihen ausweiteten.

folgten hingegen keine auffälligen Mittelabflüsse aus europäischen Rentenfonds.

nen Unternehmensanleihen gegenüber anderen Schuldtiteln ausgeweitet.

*Beitrag der  
Geldpolitik zu  
Umschichtungen  
in den Fonds-  
portfolios*

Aktuelle empirische Studien stützen die Einschätzung, dass die expansive Geldpolitik der letzten Jahre für die Anleger einen Anreiz setzte, ihre Portfolios in riskantere, höherverzinsliche Titel umzuschichten.<sup>17)</sup> Für deutsche Investmentfonds zeigt sich gemäß Abbassi und Schmidt (2019) eine Neigung, bei niedrigem Zinsniveau Anleihen niedrigen Ratings und Unternehmensanleihen stärker in ihren Portfolios zu gewichten und auch zunehmend in Wertpapiere mit längeren Laufzeiten zu investieren. Der Internationale Währungsfonds betont zudem, dass die niedrigen Zinsen die Investmentfonds zu einem verstärkten Engagement in wenig liquiden Finanzaktiva veranlassten.<sup>18)</sup> Betrachtet man etwa die Geld-Brief-Spanne der von deutschen Rentenfonds gehaltenen Schuldverschreibungen, so hat sich seit 2012 der Illiquiditätsaufschlag der gehaltenen

## Trendverstärkung durch Illiquidität

Insgesamt dürfte die Renditesuche der europäischen Rentenfonds somit das Gewicht der Unternehmensanleihen und anderer relativ illiquider Wertpapiere in ihren Portfolios erhöht haben. Hiermit ist auch die Anfälligkeit der Fonds gegenüber Liquiditätsrisiken gestiegen.

*Liquiditätsrisiken  
als Reflex der  
Renditesuche*

<sup>17</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2017), S. 97. Demzufolge reduzierten Investmentfonds ihr Engagement in Staatsanleihen aus dem Euroraum um etwa 10 %, während ihre Bestände an Bankschuldverschreibungen um 6 % sanken. Zugleich stockten sie ihre Wertpapierbestände von Schuldnern außerhalb des Euroraums auf. Laut Cenedese und Elard (2018) sowie Bubeck et al. (2018) bestehen darüber hinaus Hinweise darauf, dass Fondsmanager Anlagen aus Ländern mit einer unkonventionellen Geldpolitik reduziert und ihr Engagement in anderen Ländern aufgestockt haben.

<sup>18</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2015), S. 96; sowie Internationaler Währungsfonds (2014), S. 1 f.

## Rolle der Liquidität und Eigentümerstruktur in Unternehmensanleihefonds

In den vergangenen Jahren investierten europäische Investmentfonds einen wachsenden Teil ihrer Anlagen in Unternehmensanleihen. Hierzu trugen sicherlich die rückläufigen Zinsen bei, die die Anreize zur Renditesuche und damit die Nachfrage nach höher verzinslichen, aber auch riskanteren Schudtiteln verstärkten. Obwohl zugleich auch das Angebot von Unternehmensanleihen zunahm, führte die verstärkte Nachfrage zu rückläufigen Renditeaufschlägen solcher Titel. In den Portfolios von Rentenfonds nahmen in der Folge Liquiditätsrisiken zu, da Unternehmensanleihen typischerweise weniger liquide sind als (großvolumige) Staatsanleihen.

In der Literatur wird darauf hingewiesen, dass Investmentfonds in Stressphasen verstärkt Mittelabzügen ausgesetzt sein können, wenn die Liquidität ihrer Aktiva gering ist. Um solche Abflüsse zu finanzieren, können die Fondsmanager verfügbare Barmittel verwenden, gegebenenfalls Kreditlinien ziehen oder Aktiva veräußern.

Werden hierfür Barmittel oder liquide Wertpapiere – etwa erstklassige Staatsanleihen – veräußert, so fallen relativ geringe Transaktionskosten an, was auch den Preisdruck auf das Restportfolio gering halten würde.<sup>1)</sup> Damit ist für den Fonds jedoch das Risiko einer dauerhaft verschlechterten Portfolio-liquidität verbunden, wenn er in Ermangelung neuer Mittelzuflüsse keine neuen liquiden Anlagen erwerben kann. Ein zunehmend illiquides Portfolio birgt für den Fonds wiederum das Risiko weiterer Mittelabflüsse, wenn die Anleger ihm nicht mehr zutrauen, sein Liquiditätsversprechen einzuhalten und die Rücknahme von Anteilscheinen – etwa nach schlechter Performance – vollauf zu finanzieren.<sup>2)</sup> Grund hierfür ist, dass mit abnehmender Liquidität die Umwandlung der Aktiva in Barmittel kostspieliger wird. Aus der Veräußerung aller Aktiva ließen sich dann – bei unverändertem Preis der Anteil-

scheine – nicht mehr sämtliche Forderungen der Anteilseigner decken. Investoren können also einen Anreiz haben, schneller als andere Investoren ihre Fondsanteile zurückzugeben. Dies ist dann der Fall, wenn der Liquidationswert der Fondsanteile abnimmt, je länger sie mit dem Verkauf warten. Entsprechend kommt den sich früh zurückziehenden Investoren ein sogenannter „First Mover“-Vorteil zugute. Goldstein et al. (2017) argumentieren daher, dass ein illiquides Anleiheportfolio bei unzureichender Fondsperformance Anreize zu strategischem Anlegerverhalten und verstärkten Abflüssen bietet. Der „First Mover“-Vorteil wird überdies verstärkt, wenn der Fonds Abflüsse zunächst mit dem Verkauf vergleichsweise liquider Wertpapiere begleicht. Dies liegt daran, dass der Ertrag der frühzeitig Anteile zurückgebenden Fondsinvestoren höher ist als der Ertrag derjenigen, die länger im Fonds investiert bleiben und somit mehr abflussbedingte Verluste schultern.

Der Literatur zufolge betrifft dieser Verstärkungsmechanismus nicht alle illiquiden Fonds gleichermaßen. Für US-amerikanische und deutsche Unternehmensanleihefonds wurde gezeigt, dass der Anteil institutioneller Investoren für das Ausmaß relevant ist, in dem Fonds von Mittelabzügen betroffen sind.<sup>3) 4)</sup> Bei einem Mangel an liquiden Posi-

<sup>1</sup> Vgl.: Choi und Shin (2016).

<sup>2</sup> Fonds mit illiquiden Vermögenswerten waren in der Vergangenheit in Krisensituationen oder aufgrund ihrer Anlagestrategie mitunter gezwungen, die Rücknahme von Anteilen auszusetzen. Die Einführung sog. Redemption Gates bzw. das Gating bezeichnet das zumindest vorübergehende Aussetzen der Rücknahme von Anteilscheinen durch einen Publikumsfonds.

<sup>3</sup> Vgl.: Goldstein et al. (2017); sowie Dötz und Weth (2019).

<sup>4</sup> Dötz und Weth (2019) verwenden Daten der Investmentfondsstatistik der Deutschen Bundesbank in Verbindung mit Informationen der Wertpapierhalterstatistik (Security Holdings Statistics) des Eurosystems im Zeitraum November 2009 bis Juni 2016. Im Einklang mit der Literatur und theoretischen Überlegungen zu strategischem Investorenverhalten werden dabei nur Beobachtungen mit negativer Fondsperformance betrachtet.

tionen und gleichzeitig schwacher Performance fließen demzufolge aus überwiegend von Privatanlegern gehaltenen Fonds (retail-basierten Fonds) mehr Mittel ab als aus institutionell dominierten Fonds.<sup>5)</sup> Dies lässt sich auf Unterschiede in den Liquidationskosten zurückführen: Werden nach dem Mittelabzug eines Privatanlegers Wertpapiere in geringem Umfang mit Abschlag verkauft, so tragen nur die verbleibenden Anteilseigner die mit dem Abschlag verbundenen Kosten. Der abziehende Privatanleger profitiert hingegen von dem „First Mover“-Vorteil. Im Unterschied dazu können die liquiditätsbedingten Kosten umfangreicher Mittelabzüge eines großen institutionellen Investors nicht vollständig auf die verbleibenden Anleger überwälzt werden, sondern müssen zumindest teilweise von ihm selbst getragen werden. Daher ist dieser weniger gewillt, Mittel „auf eigene Kosten“ aus illiquiden Fonds abzuziehen. Für deutsche Unternehmensanleihefonds zeigt sich, dass Mittel infolge schlechter Performance nur dann signifikant aus institutionell orientierten Fonds abfließen, wenn diese hinreichend liquide sind – wenn erforderliche Wertpapierverkäufe also keine oder nur geringe Kosten verursachen.

Die empirische Evidenz, dass die Anfälligkeit der Fonds gegenüber Mittelabflüssen von ihrer Anlegerstruktur abhängt, gibt Anlass zu der Frage, ob sich auch das Liquiditätsmanagement retail-basierter Fonds und institutionell orientierter Fonds unterscheidet. Grundsätzlich hat das Vorgehen, zunächst liquide Positionen zur Finanzierung von Mittelabflüssen zu verwenden (Verkäufe in einer sog. Liquiditätsrangfolge), den Vorteil geringer Transaktionskosten. Die Schattenseite ist aber, dass insbesondere bei größeren Abflüssen ein zunehmend illiquides Restportfolio verbleibt. Wie also gewichten die Fonds diese Vor- und Nachteile? Ein illiquides Restportfolio erhöht das Risiko einer zukünftig erforderlichen Veräußerung illiquider Titel. Zudem bedeutet es, dass ohne Mittelzuflüsse das Wiederherstellen liquider Positionen mit Kosten verbunden ist. Dies kann

in Phasen hoher Marktunsicherheit problematisch sein.<sup>6)</sup> Das Risiko des Verkaufs illiquider Aktiva macht aus Sicht des Fondsinvestors einen frühen Rückzug vorteilhafter und kann zu einem Run beitragen.<sup>7)</sup>

Aus Sicht des Fondsmanagers hängen die Höhe und die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Abflüsse sowohl von Fundamentalfaktoren als auch von der Liquidität des Portfolios ab. Dabei ist diese Liquidität nicht exogen gegeben, sondern wird vom Fondsmanager gezielt gesteuert. Diese Vermutung wird in zwei aktuellen Untersuchungen überprüft. In beiden Studien erweist sich die Marktunsicherheit als entscheidend dafür, ob der Fondsmanager Wertpapiere in einer Liquiditätsrangfolge verkauft oder ob er mittels anteiliger Veräußerung illiquider Aktiva die Liquidität seines Portfolios aufrechterhält. Jiang et al. (2017) gelangen für US-amerikanische Unternehmensanleihefonds zu dem Ergebnis, dass Mittelabflüssen ausgesetzte Fondsmanager in ruhigen Marktphasen bevorzugt liquide Finanzinstrumente verkaufen, während in Phasen hoher Unsicherheit die Wahrung ihres Liquiditätsstatus Vorrang hat. Indes betonen Dötz und Weth (2019) die Rolle der Investorenbasis für deutsche Unternehmensanleihefonds. Ihnen zufolge ist der Anteil institutioneller Investoren nicht nur für Mittelbewegungen der Investoren entscheidend, sondern auch für Unterschiede im Liquiditätsmanagement der Fonds: Demnach neigen Manager retail-basierter Fonds in Stressphasen dazu, den Liquiditätsstatus ihres Portfolios zu bewahren, indem sie Wertpapiere unterschied-

5 Gemäß den Schätzungen von Dötz und Weth (2019) führt eine angenommene negative Fondsrendite von – 5 % zu Abflüssen aus illiquiden Fonds zwischen 3,0 % und 4,3 % des Fondsvermögens, wenn diese retail-orientiert sind. Fonds, die überwiegend von institutionellen Investoren gehalten werden und eine schwache Performance haben, müssen dagegen eher bei guter Liquiditätslage Abflüsse befürchten: Bei einer angenommenen Fondsrendite von – 5 % belaufen sich diese auf 2,5 % bis 3,2 % des Fondsvermögens.

6 Vgl. hierzu die empirische Evidenz von Chernenko und Sunderam (2016) sowie Coudert und Salakhova (2019).

7 Vgl.: Jiang et al. (2017); sowie Stein (2014).

licher Liquidität zu gleichen Anteilen (pro rata) veräußern. Vor dem Hintergrund des strategischen Anlegerverhaltens in retail-basierten Fonds lässt sich ein solcher Pro-rata-Verkauf als ein Anreiz dafür verstehen, beschleunigte, durch abnehmende Liquidität getriebene Mittelabzüge zu vermeiden. Im Vergleich mit retail-orientierten Fonds haben institutionell dominierte Fonds der Studie zufolge geringere Sorgen vor illiquiditätsgetriebenen Abflüssen: Sie finanzieren Abflüsse in Stressphasen vorrangig durch Verkauf liquider Instrumente. Dadurch vermeiden sie Transaktionskosten und nehmen eine abnehmende Portfolioliquidität in Kauf. Dieser Befund lässt sich durch die geringere Anfälligkeit dieser Fonds gegenüber liquiditätsgetriebenen Abflüssen erklären.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Eigentümerstruktur und die Fondsliquidität nicht nur die Beziehung zwischen Mittelflüssen und Fondsperformance beeinflussen. Die Anlegerstruktur der

Fonds trägt auch zur Erklärung bei, von welchen Wertpapieren sich die Fondsmanager trennen, um Mittelabzüge zu finanzieren. Die unterschiedlichen Reaktionen illiquider retail-basierter und institutionell orientierter Fonds haben dabei ihren Grund in den unterschiedlichen Anfälligkeiten gegenüber einem strategischen Investorenverhalten: Werden sie überwiegend von Privatanlegern gehalten, sind sie einem höheren Risiko von Abflüssen ausgesetzt. Denn die gängigen Auszahlungsmodalitäten begünstigen Investoren, die ihre Anteile frühzeitig zurückgeben und die aus dem Verkauf illiquider Titel resultierenden Kosten auf die verbleibenden Anteilseigner abwälzen können. Dies ist Privatanlegern mit kleinem Engagement eher möglich als institutionellen Investoren mit großen Positionen.

Denn grundsätzlich erhöht sich für Fonds, die verstärkt in illiquide Anlagen investieren, das Risiko höherer Liquidationskosten im Falle von Mittelabflüssen. Insbesondere wenn die Fonds große Bestände illiquider Wertpapiere halten, können sich ungünstige Marktentwicklungen über trendverstärkende Mechanismen verschärfen: Sinken die Marktbewertungen und damit der Ertrag des Fondsportfolios, so wird dies in einem niedrigeren Rücknahmepreis der Fondsanteile abgebildet. Anleger mit einer Momentum-Strategie (siehe Erläuterungen auf S. 42) reagieren hierauf mit Mittelabzügen. Diese können den Fondsmanager zu Wertpapierverkäufen zwingen, sofern diese Abflüsse nicht anderweitig – etwa durch Barmittel – finanzierbar sind.

Wenn die Fondsmanager hierfür auf Vermögenstitel niedriger Liquidität zurückgreifen müssen, drohen den verbleibenden Fondsinvestoren zusätzliche Verluste, da illiquide Vermögenswerte nur mit Kursabschlägen zeitnah

am Markt veräußert werden können. Denn bei den in Publikumsfonds üblichen Auszahlungsmodalitäten werden diese Kosten in der Regel nicht von den Mittel abziehenden Investoren, sondern von den übrigen Anteilseignern getragen. Strategisch agierende Anleger, die diese Verlustrisiken antizipieren, haben daher grundsätzlich einen Anreiz zu frühzeitigen Mittelabzügen. Solche liquiditätsbedingten Mittelabflüsse spielen insbesondere dann eine Rolle, wenn der Liquidationswert der Fondsanteile im Zeitablauf abnimmt. In diesem Fall haben Investoren einen Anreiz, schneller als andere Investoren ihre Fondsanteile zurückzugeben. In Stressphasen kommt hinzu, dass gerade in wenig liquiden Märkten die Marktpreise besonders in Mitleidenschaft gezogen werden, wodurch wiederum Rückkopplungen zu den Mittelflüssen ausgelöst werden können.<sup>19)</sup>

<sup>19)</sup> Siehe z. B. Coudert und Salakhova (2019) für eine Untersuchung des französischen Marktes für Unternehmensanleihefonds.

Der beschriebene Mechanismus impliziert, dass Fonds mit illiquiden Portfolios sich selbst verstärkenden Mittelabflüssen ausgesetzt sein können. Die Fondsmanager können dieses Risiko aber auch über das Liquiditätsmanagement beeinflussen und steuern. Wichtige Instrumente der Liquiditätssteuerung sind Barreserven und hochliquide Staatsanleihen. Außerdem können die Fondsmanager die Liquidität ihres sonstigen Anlageportfolios aktiv beeinflussen und damit Vorsorge gegenüber einem potenziellen, durch Illiquidität verursachten Abverkauf treffen. Dazu zählt die Abwägung, inwieweit sie im Bedarfsfall Wertpapiere nach einer Liquiditätsrangfolge zur Finanzierung von Abflüssen veräußern. Diese Zusammenhänge werden in den Erläuterungen auf Seite 49 f. beispielhaft für den deutschen Markt für Rentenfonds beleuchtet. Dabei wird auch darauf eingegangen, inwieweit der strategische Anreiz der Anleger zu frühzeitigen Mittelabzügen davon abhängt, ob es sich hierbei um Privatanleger oder institutionelle Investoren handelt. So scheinen Manager retail-basierter Fonds in Stressphasen vor allem danach zu streben, die Liquidität ihres Portfolios zu erhalten, während für Manager institutionell orientierter Fonds die Vermeidung von Transaktionskosten im Vordergrund steht.

## ■ Fazit

Die von Investmentfonds verwalteten Vermögen sind in den vergangenen Jahren weltweit kräftig gewachsen. Hierin kommt eine nach der Finanzkrise allgemein gestiegene Relevanz der Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle und Anlagemöglichkeit zum Ausdruck. Am europäischen Markt für Investmentfonds ist außerdem eine wachsende Bedeutung grenz-

überschreitender Fonds zu verzeichnen. Der deutliche Anstieg der von europäischen Fonds verwalteten Vermögen geht zum einen auf merkliche Netto-Mittelzuflüsse insbesondere institutioneller Anleger zurück; zum anderen reflektiert er auch Bewertungsgewinne, zu denen Kursgewinne am Aktienmarkt sowie die in den letzten Jahren rückläufigen und teilweise sogar negativen sicheren Zinsen beitrugen. Auf europäische Rentenfonds, die zuletzt Anlagen in Höhe von 3,4 Billionen € verwalteten, wirkte sich das sich verfestigende Niedrigzinsumfeld erkennbar aus, und zwar sowohl auf ihr Mittelaufkommen als auch ihr Portfoliomanagement. So stützten die rückläufigen Bundesanleiherenditen einer eigenen Schätzung zufolge die Anlagebereitschaft der Investoren in Rentenfonds. Im Portfoliomanagement dieser Fonds gewann seit 2012 das Motiv der Renditesuche an Bedeutung. Einschlägige Untersuchungen deuten darauf hin, dass viele Fonds in diesem Zeitraum ihre Portfolios stärker auf risikobehaftete, illiquide und länger laufende Schuldverschreibungen ausrichteten. In ihren Portfolios an europäischen Schuldverschreibungen reduzierten die Fonds die Anteile von Staatsanleihen und Bankschuldverschreibungen zugunsten von Unternehmensanleihen. Dadurch haben auch die Liquiditätsrisiken auf der Aktivseite der Fonds zugenommen. Neueren Analysen zufolge ist dies vor allem für Publikumsfonds mit vielen kleinen Anlegern von Bedeutung, da solche Fonds mit illiquiden Portfolios in Phasen rückläufiger Kurse besonders anfällig gegenüber Mittelabflüssen sind. Dies weist auf die hohe Bedeutung einer aktiven Steuerung der Portfolioliquidität hin, mit der die Fonds illiquiditäts-induzierten, sich selbst verstärkenden Mittelabflüssen vorbeugen können.

## ■ Literaturverzeichnis

Abbassi, P. und M. Schmidt (2019), Financial Stability Effect of Yield-oriented Investment Behaviour, Deutsche Bundesbank, mimeo.



Barbu, A., F. Fricke und E. Mönch (2019), The Investment Behavior of Institutional Accounts, mimeo.

Bubeck J., M.M. Habib und S. Manganelli (2018), The portfolio of euro area fund investors and ECB monetary policy announcements, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 89, S. 103–126.

Cenedese, G. und I. Elard (2018), Unconventional monetary policy and the portfolio choice of international mutual funds, Bank of England, Staff Working Paper No 705.

Chernenko, S. und A. Sunderam (2016), Liquidity transformation in asset management: Evidence from the cash holdings of mutual funds, European Systemic Risk Board, Working paper No 23.

Choi, J. und M. Kronlund (2018), Reaching for Yield in Corporate Bond Mutual Funds, *The Review of Financial Studies*, Vol. 31, No 5, S. 1930–1965.

Choi, J. und S. Shin (2016), Is There Flow-Driven Price Impact in Corporate Bond Markets?, *SSRN Electronic Journal*, 10.2139/ssrn.2731844.

Coudert, V. und D. Salakhova (2019), Price effect of mutual fund flows on the corporate bond market. The French case, Banque de France, Working paper 706.

Deutsche Bundesbank (2018), Die wachsende Bedeutung von Exchange-Traded Funds an den Finanzmärkten, Monatsbericht, Oktober 2018, S. 83–106.

Deutsche Bundesbank (2017), Der Markt für Unternehmensanleihen im Niedrigzinsumfeld, Monatsbericht, Juli 2017, S. 17–33.

Deutsche Bundesbank (2008), Konstruktion eines aggregierten Risikoappetit-Indikators mit einer Hauptkomponentenanalyse, Monatsbericht, August 2008, S. 40–41.

Dötz, N. und M. Weth (2019), Redemptions and Asset Liquidations in Corporate Bond Funds, Deutsche Bundesbank, Diskussionspapier Nr. 11/2019.

Europäische Kommission (2018), Grenzüberschreitender Vertrieb von Investmentfonds. Zusammenfassung der Folgenabschätzung, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=SWD%3A2018%3A55%3AFIN>.

Europäische Zentralbank (2017), Finanzstabilitätsbericht, November 2017.

Feroli, M., A.K. Kashyap, K. Schoenholtz und H.S. Shin (2014), Market Tantrums and Monetary Policy, Chicago Booth Research Paper No 14-09.

Goldstein, I., H. Jiang und D.T. Ng (2017), Investor flows and fragility in corporate bond funds, *Journal of Financial Economics* Vol. 126, S. 592–613.

Internationaler Währungsfonds (2015), Global Financial Stability Report, April 2015, Chapter 3, S. 93–135.

Internationaler Währungsfonds (2014), Global Financial Stability Report, October 2014, Chapter 1, S. 1–64.

Jiang, H., D. Li und A. W. Wang (2017), Dynamic Liquidity Management by Corporate Bond Mutual Funds, mimeo.

Lang, G. und H. Schäfer (2013), What is the Wind Behind the Sails to Go Abroad? Empirical Evidence from the Mutual Fund Industry, ZEW Discussion Paper No 13–022.

Stein, J. (2014), Comments on 'Market Tantrums and Monetary Policy': a speech at the 2014 U.S. Monetary Policy Forum, New York.

## Langfristige Perspektiven der gesetzlichen Rentenversicherung

*In den vergangenen Jahren war die Finanzlage der gesetzlichen Rentenversicherung relativ entspannt. Gründe waren vorangegangene Reformen, eine Pause im demografischen Wandel und die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt. Der Beitragssatz sank, und etliche Leistungen wurden ausgeweitet. Künftig setzt aber die demografische Entwicklung die Rentenfinanzen unter Druck. Es wird erwartet, dass die Lebenserwartung weiter steigt, und es treten die großen Baby-Boom-Kohorten ab Mitte der 2020er Jahre in den Ruhestand. Die Bundesregierung strebt eine Rentenreform für die längere Frist an.*

*Langfristige Vorausberechnungen sind dabei wichtig – trotz aller Unsicherheit. Sie verdeutlichen zentrale Entwicklungen und machen transparent, wie sich Reformen aus heutiger Perspektive auf Versicherte und Steuerpflichtige auswirken. Solche Vorausberechnungen werden hier vorgestellt. Sie veranschaulichen, wie die wesentlichen Stellgrößen der Rentenversicherung zusammenhängen: das gesetzliche Rentenalter, das Versorgungsniveau, der Beitragssatz und die Bundesmittel.*

*Bei den Simulationen wird deutlich, dass sich die demografischen Lasten kaum überzeugend über einzelne Stellgrößen auffangen lassen. Auch die derzeitigen Regelungen sehen vor, die Lasten breiter zu verteilen. So steigt etwa das Rentenalter bis Anfang der 2030er Jahre auf 67 Jahre. Ein Reformansatz wäre dessen systematische Verknüpfung (Indexierung) mit der zunehmenden Lebenserwartung. Das legen auch internationale Organisationen nahe. Beispielsweise ließe sich das Rentenalter nach 2030 so anheben, dass die Relation von Renten- zu Beitragsjahren in etwa stabil bleibt (statt, wie derzeit angelegt, immer weiter zu steigen). Die zunehmende Lebenszeit wäre dann mit einer längeren Erwerbsphase verbunden, aber auch die Rentenphase würde sich verlängern. Das Rentenalter müsste dazu bis 2070 auf 69½ Jahre steigen. Eine daraus resultierende umfangreichere Erwerbstätigkeit stützt gleichzeitig die Sozialbeiträge und Steuern. Mit einem steigenden Rentenalter und längeren Erwerbsphasen wachsen zudem die Rentenansprüche. Es wäre daher folgerichtig, das standardisiert ausgewiesene Versorgungsniveau zu dynamisieren, also mit steigendem Rentenalter entsprechend mehr Beitragsjahre in die Standardrente einzubeziehen.*

*Wenn der zunehmenden Lebenserwartung so mit dem Rentenalter Rechnung getragen würde, wäre noch insbesondere der Finanzdruck durch die niedrigeren Geburtenraten seit den 1970er Jahren zu bewältigen. Die bisherigen Regelungen verteilen diesen auf die übrigen Stellgrößen: Bis etwa 2040 würden der Beitragssatz und die Bundesmittel auch bei einem indexierten Rentenalter relativ stark steigen und das dynamisiert berechnete Versorgungsniveau sinken. Der Anpassungsbedarf wäre aber deutlich geringer. Nach 2040 würde sich das dynamisierte Versorgungsniveau mit entsprechend mehr Beitragsjahren eher seitwärts bewegen.*

*Die Akzeptanz der Rentenversicherung hängt nicht zuletzt davon ab, dass das Versorgungsniveau als angemessen angesehen wird. Würde eine längerfristige Haltelinie erwogen, wäre es naheliegend, auf ein wie beschrieben dynamisiertes Versorgungsniveau abzustellen. Zu verlässlichen Perspektiven gehört zudem, dass die resultierenden Finanzierungslasten akzeptabel erscheinen. Es wäre zu berücksichtigen, dass diese bereits ohne eine zusätzlich stützende Haltelinie erheblich steigen dürften, sowohl für die Beitragspflichtigen als auch für den Bundeshaushalt.*

Staatliche Alterssicherung in Deutschland

## ■ Einleitung

Die gesetzliche Rentenversicherung (GRV) ist die wichtigste Säule der Alterssicherung in Deutschland: Auf sie entfallen etwa drei Viertel aller Einkommen aus Alterssicherungssystemen.<sup>1)</sup> Für Mitte des nächsten Jahrzehnts hat die Bundesregierung eine größere Reform angekündigt. Die Kommission „Verlässlicher Generationenvertrag“ soll diese bis März 2020 vorbereiten. Im Folgenden wird zunächst ein kurzer Überblick über die GRV und deren Entwicklung im letzten Jahrzehnt gegeben. Im Anschluss werden die langfristigen Aussichten näher beleuchtet. Zahlreiche andere Aspekte der rentenpolitischen Diskussion wie etwa eine Mindestsicherung, die Rolle zusätzlicher betrieblicher und privater Altersvorsorge oder die Beamtenversorgung werden nicht behandelt.<sup>2)</sup>

Gesetzliche Rentenversicherung im Umlageverfahren

## ■ Grundzüge der gesetzlichen Rentenversicherung

Die GRV ist im Umlageverfahren organisiert. Damit finanzieren die Einnahmen eines Jahres unmittelbar die Ausgaben des gleichen Jahres. Die Einnahmen stammen überwiegend aus Beiträgen auf die beitragspflichtigen Einkommen (v. a. Bruttolöhne und -gehälter bis zur Beitragsbemessungsgrenze<sup>3)</sup>). Hinzu kommen Zahlungen des Bundes, die aus Steuereinnahmen zu finanzieren sind.<sup>4)</sup> Die GRV darf sich nicht verschulden. Vielmehr ist eine Rücklage vorzuhalten, um unterjährigen Liquiditätsengpässen vorzubeugen. Zum Jahresende soll diese zwischen dem 0,2- bis 1,5-fachen einer durchschnittlichen Monatsausgabe (nach Abzug der Bundeszuschüsse) liegen. Wird damit gerechnet, dass dieses Intervall verfehlt wird, ist der Beitragssatz anzupassen. Dieser beläuft sich aktuell auf 18,6 % und ist bis 2025 auf höchstens 20 % gedeckelt. Bis dahin wäre eine etwaige Finanzierungslücke durch zusätzliche Bundesmittel auszugleichen.

Die individuelle Altersrente hängt im Wesentlichen von den zuvor gezahlten Beiträgen ab

(Teilhabeäquivalenz). Maßgeblich ist dabei die relative Einkommensposition, das heißt das Verhältnis des eigenen versicherungspflichtigen Entgelts zum Durchschnittsentgelt aller Versicherten. Die Versicherten sammeln mit ihren Beiträgen jährlich Entgeltpunkte, die dieses Verhältnis widerspiegeln. Entspricht das eigene Entgelt dem Durchschnitt, so wird in dem betreffenden Jahr genau ein Punkt erworben. Die Summe der im Laufe des Erwerbslebens erworbenen Entgeltpunkte reflektiert somit zweierlei: die durchschnittliche relative Entgeltposition und die Länge der Beitragsphase. Die geleisteten Beiträge begründen den individuellen Rentenanspruch. Anders als bei Steuerzahlungen stehen den Rentenbeiträgen also davon abhängige Gegenleistungen des Staates gegenüber. Im Unterschied zur gesetzlichen Kranken- und sozialen Pflegeversicherung hängen die Leistungen vom Umfang der zuvor gezahlten Beiträge ab.

Enger Zusammenhang zwischen eigenen Beiträgen und Ansprüchen

Der weit überwiegende Teil der GRV-Rentenausgaben entfällt auf Altersrenten, zuletzt 78 %. Darüber hinaus machten Erwerbsminderungsrenten 7 % und Hinterbliebenenrenten 15 % aus.<sup>5)</sup> Bei Renteneintritt mit Erreichen der Regelaltersgrenze (im Folgenden: Rentenalter) ergibt sich die individuelle Altersrente aus dem Produkt der gesammelten Entgeltpunkte und dem aktuellen Rentenwert.<sup>6)</sup> Der aktuelle Rentenwert wird mit der Rentenformel fortgeschrie-

Renten werden regelgebunden angepasst

1 Vgl. hierzu: BMAS (2016a).

2 Siehe hierzu u. a.: Deutsche Bundesbank (2015; 2016).

3 Die Beitragsbemessungsgrenze beträgt im Jahr 2019 im Westen 80 700 € und im Osten 73 800 €. Für Personen, die Arbeitslosen- oder Krankengeld beziehen, werden ebenfalls Beiträge gezahlt. Für pflegende Angehörige zahlen die soziale Pflegeversicherung und für Eltern mit Kindern unter drei Jahren der Bund Rentenbeiträge. Mit diesen Beiträgen entstehen entsprechende Rentenansprüche: bei Krankheit und Arbeitslosigkeit in Abhängigkeit vom vorherigen Einkommen; für pflegende Angehörige abhängig vom Pflegegrad und -umfang, für Eltern pauschal für jedes der ersten drei Lebensjahre des Kindes.

4 Die Bundesmittel sind u. a. etwa zu zwei Dritteln daran gebunden, wie sich die Pro-Kopf-Entgelte und der Beitragssatz entwickeln. Die übrigen Bundesmittel verändern sich v. a. mit der Lohnsumme und der Entwicklung des Umsatzsteueraufkommens (ohne Satzänderungen).

5 Vgl. hierzu: Deutsche Rentenversicherung (2018).

6 Ab- oder Zuschläge fallen bei vorgezogenem oder späterem Rentenzugang an. Erwerbsminderungs- und Hinterbliebenenrente sind gesondert geregelt.

## Definition wichtiger Begriffe in der Rentendiskussion: Rentenformel, Standardrente, Versorgungsniveau und Rentenanpassung

### Rentenformel

Die monatliche Rente  $R$  berechnet sich aus folgender Formel (§§ 69, 70 SGB VI):

$$R = EP * ZF * ARW * RAF$$

- $EP$  ist dabei die Summe der gesammelten Entgeltpunkte: Versicherte erwerben jährlich mit ihren Beiträgen Entgeltpunkte. Wie viele Punkte pro Jahr gutgeschrieben werden, ergibt sich aus dem Verhältnis des individuellen (versicherungspflichtigen) Entgelts zum Durchschnittsentgelt aller gesetzlich Rentenversicherten im betreffenden Jahr. Entspricht das eigene Entgelt dem Durchschnitt, wird genau ein Entgeltpunkt erworben.
- $ZF$  ist der Zugangsfaktor, der Abschläge bei vorzeitigem (0,3 % pro Monat) oder Zuschläge bei hinausgeschobenem Renteneintritt (0,5 % pro Monat) umfasst.
- $ARW$  bezeichnet den aktuellen Rentenwert, der jedes Jahr zum 1. Juli angepasst wird (siehe Rentenanpassung). Für Ostdeutschland gilt bis 2024 ein besonderer aktueller Rentenwert Ost.
- $RAF$  steht für die Art der bezogenen Rente. Der Rentenartfaktor beträgt zum Beispiel 1 bei Altersrenten oder 0,6 bei Renten an ältere Hinterbliebene.

### Standardrente

Die Standardrente ist eine Referenzgröße, die häufig für Vergleiche herangezogen wird. Sie ergibt sich, wenn Versicherte erstens zum gesetzlichen Rentenalter in Rente gehen, zweitens 45 Beitragsjahre aufweisen und drittens in jedem Jahr ein versiche-

rungspflichtiges Entgelt in Höhe des Durchschnittsentgeltes aller Versicherten erzielen.

Multipliziert mit dem aktuellen Rentenwert (derzeit 33,05 € in West- und 31,89 € in Ostdeutschland) ergibt sich die monatliche Standardrente von 1 487,25 € in West- und 1 435,05 € in Ostdeutschland, jeweils vor Steuern und Sozialbeiträgen.

### Versorgungsniveau

Das Versorgungsniveau bildet die Standardrente (in Westdeutschland) in Relation zum durchschnittlichen versicherungspflichtigen Beschäftigtenentgelt ab.<sup>1)</sup> Beide Größen stellen auf das Niveau vor Steuern, aber nach Abzug der jeweils fälligen Sozialbeiträge ab (Rente: hälftiger Krankenversicherungs- und voller Pflegebeitragssatz; Entgelt: hälftige Beitragssätze zur Kranken-, Pflege-, Arbeitslosen- und Rentenversicherung).

$$\text{Versorgungsniveau} = \frac{\text{Standardrente} - \text{Sozialbeiträge}}{\text{Durchschnittsentgelt} - \text{Sozialbeiträge}}$$

Das ermittelte Versorgungsniveau beläuft sich für das Jahr 2019 auf 48,1 %. Die Standardrente fällt also knapp halb so hoch aus wie der Durchschnittsverdienst aller rentenversichert Beschäftigten (nach Abzug der Sozialbeiträge).

Die Besteuerung und damit das Versorgungsniveau nach Steuern unterscheiden sich nach individuellen Gegebenheiten. So ist die Besteuerung für die Rentenzugangsjahre unterschiedlich, da der steuerpflichtige Anteil bei neu angetretenen Renten von

<sup>1</sup> Das Durchschnittsentgelt (ohne die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung) lag 2018 bei jährlich 37 873 € im Westen und 33 700 € im Osten.

Jahr zu Jahr steigt.<sup>2)</sup> Auf der anderen Seite steigt der steuerfreie Anteil der Rentenbeiträge von Jahr zu Jahr. Im Fall eines Renteneintritts im Jahr 2019 liegt der Besteuerungsanteil der Rente bei 78 %. Für Zugänge ab dem Jahr 2040 ist die Rente vollständig zu versteuern. Außerdem hängt die Steuerbelastung im Einzelfall von zahlreichen weiteren Faktoren ab (Veranlagungsart, sonstige Einkünfte, Abzugsbeträge). Derzeit dürfte das Versorgungsniveau bei Rentenzugang nach Steuern (ohne weitere Einkünfte und ohne Kindergeldansprüche) näherungsweise knapp 10 Prozentpunkte höher liegen als das Niveau vor Steuern.<sup>3)</sup>

### Jährliche Renten Anpassung

Die jährliche Renten Anpassung wird prinzipiell von drei Faktoren bestimmt: erstens der Veränderungsrate der beitragspflichtigen Entgelte je Beschäftigten; zweitens der Veränderung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung und des unterstellten privaten Altersvorsorgeanteils sowie drittens dem Nachhaltigkeitsfaktor. Dabei werden die Entgelte separat für West- und Ostdeutschland berechnet. Für alle anderen Faktoren gelten bundeseinheitliche Werte.

Die konkrete Anpassungsformel lautet (§ 68 SGB VI):

$$ARW_t = ARW_{t-1} * \frac{BE_{t-1}}{BE_{t-2}} * \frac{\frac{bBE_{t-2}}{bBE_{t-3}}}{\frac{BE_{t-2}}{BE_{t-3}}} * \frac{100 - AVA_{t-1} - RVB_{t-1}}{100 - AVA_{t-2} - RVB_{t-2}} * \left( \left( 1 - \frac{RQ_{t-1}}{RQ_{t-2}} \right) * \alpha + 1 \right)$$

Dabei bezeichnen

- *ARW* den aktuellen Rentenwert. Dieser transformiert die Ansprüche in Form von Entgeltpunkten in konkrete Eurobeträge.
- *BE* die Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten.

- *bBE* die beitragspflichtigen Entgelte je Beschäftigten (ohne Beamtinnen und Beamte und einschl. Arbeitslosengeld-beziehende).
- *AVA* den Altersvorsorgeanteil, der den für eine Riester-Rente vorgesehenen Beitrag widerspiegelt (seit 2012 unverändert bei 4 %).
- *RVB* den Rentenversicherungsbeitragsatz.
- *RQ* den Rentnerquotienten, der die Anzahl der errechneten Standardrenten in Relation zur Anzahl der errechneten Durchschnittsbeiträge setzt, und  $\alpha$  einen Sensitivitätsparameter, der auf 0,25 festgelegt ist. Änderungen im Rentnerquotienten beeinflussen damit zu einem Viertel die Renten Anpassung.

Die endgültigen Ergebnisse zur Entwicklung der durchschnittlichen beitragsrelevanten *bBE* liegen erst mit einer Verzögerung von gut einem Jahr vor. Daher wird für die jeweilige Anpassung zur Jahresmitte zunächst vorläufig die Steigerungsrate von *BE* in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen aus dem Vorjahr verwendet. Im weiteren Verlauf wird diese über einen Korrekturfaktor zeitverzögert an die *bBE*-Entwicklung angeglichen (Korrektur um Relation der Entwicklung von *bBE* zu *BE* im Vorvorjahr).

<sup>2</sup> Praktisch wird der steuerfreie Rententeil im Jahr des Rentenzugangs als Eurobetrag ermittelt und dann konstant gehalten. Künftige Rentenerhöhungen sind dadurch voll zu versteuern.

<sup>3</sup> Standardrente und Durchschnittsentgelt ohne Berücksichtigung zusätzlicher Einkünfte.



ben. Diese orientiert sich an der Lohnentwicklung. Sie berücksichtigt aber unter anderem auch Belastungen durch Sozialbeiträge und einen demografischen Faktor (siehe auch die Ausführungen auf S. 57 f.).

*Versorgungsniveau oft Maßstab für Absicherung durch GRV*

Die Absicherung durch die GRV wird in der öffentlichen Diskussion häufig am Sicherungsniveau vor Steuern (im Folgenden: Versorgungsniveau) gemessen. Das Versorgungsniveau bildet grob gesprochen den Rentenanspruch im Verhältnis zum vorherigen Einkommen ab. Konkret handelt es sich um das Verhältnis einer Standardrente zum aktuellen Durchschnittsentgelt, wobei jeweils die anfallenden Sozialbeiträge abgezogen werden (vgl. die Ausführungen auf S. 57 f.). Standardrente bezeichnet dabei eine Rente nach 45 Beitragsjahren mit jeweils einem Durchschnittsentgelt (also mit 45 Entgeltpunkten). Derzeit liegt das so definierte Versorgungsniveau bei gut 48 %. Bis 2025 gilt eine Haltelinie von 48 %.

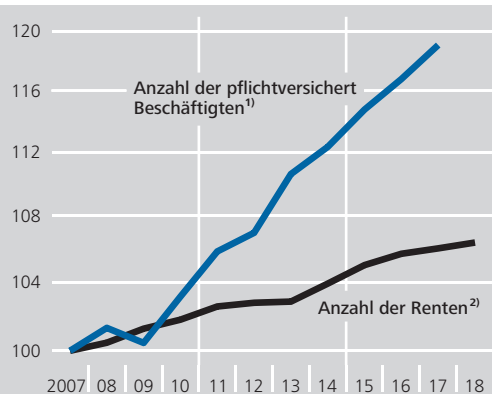
## Rückschau auf Entwicklungstendenzen seit 2008<sup>7)</sup>

*Positive Entwicklung der GRV-Finzen infolge günstiger Rahmenbedingungen und vorangegangener Reformen*

Nach finanziell schwierigen Zeiten hat die GRV seit einigen Jahren von günstigen Rahmenbedingungen und vorangegangenen Reformen profitiert. So verbesserte sich insbesondere die Lage am Arbeitsmarkt: Die Arbeitslosigkeit sank, und die Erwerbstätigkeit stieg stark, insbesondere im Alter. Hinzu kam eine Pause beim demografisch bedingten Ausgabendruck, weil die Nachkriegsjahrgänge, die in Rente gingen, vergleichsweise schwach besetzt waren. Nur kurz und begrenzt schlugen sich die Wirtschaftskrise 2009 und die konjunkturelle Delle um das Jahr 2013 nieder. Die günstige Finanzlage der GRV erleichterte es, dass ab dem Jahr 2014 Leistungen wieder ausgeweitet wurden: unter anderem mit der abschlagsfreien Rente ab 63 Jahren für besonders langjährige Versicherte und „Mütterrenten“. Trotz solcher Mehrausgaben sank der Beitragssatz seit 2012 in mehreren Schritten von zuvor 19,9 % auf zuletzt 18,6 %. Die Rücklage nahm per saldo den-

### Versicherten- und Rentenbestand

2007 = 100



Quelle: Deutsche Rentenversicherung (2018) und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Wert für 2018 liegt noch nicht vor. <sup>2</sup> Einzelne Personen können mehr als eine Rente beziehen.

Deutsche Bundesbank

noch zu und lag Ende 2018 bei knapp 1,8 Monatsausgaben.

Die GRV-Einnahmen profitierten vor allem von der günstigen Arbeitsmarktentwicklung. So wuchs die Zahl der pflichtversichert Beschäftigten in den Jahren 2008 bis 2017 um 5 Millionen. Dies entspricht einem Anstieg um fast ein Fünftel oder jahresdurchschnittlich knapp 2 %. Die Beitragseinnahmen wuchsen mit durchschnittlich fast 3 % und damit schwächer als die Lohnsumme (gut 3 ½ %). Dies lag vor allem daran, dass der Beitragssatz um 1,3 Prozentpunkte sank.<sup>8)</sup> Zu den höheren Beitragseinnahmen trug nicht zuletzt eine deutlich höhere Erwerbsbeteiligung Älterer bei. So verdoppelte sich die Erwerbstätigenquote der 60- bis 64-Jährigen von 2007 bis 2018 auf eine Größenordnung von 60 %.<sup>9)</sup> Die Bundesmittel (Bundeszuschüsse und Beiträge für Kindererziehungszeiten) legten etwas langsamer zu. Ihr Anteil an den Gesamteinnahmen sank gegenüber 2007, betrug zuletzt aber immer noch mehr als ein Viertel. Ausschlaggebend war, dass die Bundesmittel für die GRV zu zwei Dritteln an die Pro-Kopf-Ent-

*Günstige Arbeitsmarktentwicklung erlaubte, Beitragssatz deutlich zu senken*

<sup>7</sup> Vgl. zur früheren Entwicklung: Deutsche Bundesbank (1999; 2008).

<sup>8</sup> Zudem verringerten sich die Beiträge der Bundesagentur für Arbeit infolge der fallenden Arbeitslosigkeit. Auch wurden für Arbeitslosengeld II-Beziehende seit 2011 keine Rentenbeiträge mehr gezahlt.

<sup>9</sup> Vgl. hierzu: Statistisches Bundesamt (2019d).

## Finanzielle Entwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung <sup>1)</sup>

Position	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Einnahmen</b>	in Mrd €										
Beiträge insgesamt	167,6	169,2	172,8	177,4	181,3	182,0	189,1	194,5	202,2	211,4	221,6
davon											
Pflichtbeiträge	159,6	160,0	163,7	170,5	174,4	174,8	181,7	187,1	194,7	203,2	212,4
Beiträge für Arbeitslose	5,0	6,1	5,7	3,5	3,3	3,6	3,6	3,4	3,4	3,3	3,3
Sonstige Beiträge	3,0	3,2	3,4	3,5	3,5	3,6	3,8	4,0	4,2	5,0	5,9
Zuweisungen aus dem Bundeshaushalt	67,9	68,8	70,6	70,5	71,6	71,4	73,2	74,6	77,0	81,0	83,8
davon											
Allgemeiner Bundeszuschuss	38,2	38,7	39,9	39,6	39,9	38,9	39,8	40,2	41,4	43,8	44,6
Zusätzlicher Bundeszuschuss	18,2	18,7	19,1	19,2	20,1	21,0	21,5	22,2	23,1	24,0	24,9
Beiträge für Kindererziehungszeiten	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,6	11,9	12,1	12,5	13,2	14,3
Sonstige Einnahmen	7,3	6,7	6,7	7,1	6,8	6,7	6,8	7,1	7,2	7,4	7,4
Insgesamt <sup>1)</sup>	242,8	244,7	250,1	255,0	259,7	260,2	269,1	276,1	286,4	299,8	312,8
<b>Ausgaben</b>											
Rentenzahlungen	204,1	208,5	211,9	212,6	216,4	219,6	226,2	236,6	246,1	255,3	263,3
Beiträge zur Krankenversicherung der Rentner	14,1	14,4	14,3	15,0	15,3	15,5	16,0	16,7	17,4	18,0	18,6
Verwaltungsausgaben	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9	4,0	4,2	4,2
Sonstige Ausgaben <sup>2)</sup>	17,3	18,0	18,3	19,0	19,2	19,4	19,9	20,5	21,1	21,8	22,3
Insgesamt <sup>1)</sup>	239,0	244,5	248,1	250,2	254,6	258,3	265,9	277,7	288,6	299,3	308,4
Überschuss (+) bzw. Defizit (-)	3,8	0,2	2,1	4,7	5,1	1,9	3,2	-1,6	-2,2	0,5	4,4
Finanzielle Rücklagen	15,9	16,1	18,5	24,1	29,4	32,0	35,0	34,1	32,4	33,4	38,2
nachrichtlich: in % einer Monatsausgabe	1,0	1,0	1,1	1,4	1,7	1,8	1,9	1,8	1,6	1,6	1,8
<b>Einnahmen</b>	Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
Beiträge insgesamt	3,3	0,9	2,1	2,7	2,2	0,4	3,9	2,9	4,0	4,5	4,8
davon											
Pflichtbeiträge	3,9	0,2	2,3	4,2	2,3	0,2	3,9	3,0	4,1	4,3	4,5
Beiträge für Arbeitslose	-13,1	20,7	-5,4	-39,5	-3,9	7,6	-0,2	-3,8	-2,6	-2,4	-0,1
Sonstige Beiträge	4,1	5,3	5,8	3,0	2,1	1,6	6,6	4,2	4,8	19,6	18,8
Zuweisungen aus dem Bundeshaushalt	0,6	1,3	2,6	-0,2	1,7	-0,3	2,5	1,9	3,2	5,2	3,5
davon											
Allgemeiner Bundeszuschuss	0,4	1,1	3,2	-0,6	0,6	-2,6	2,4	1,0	2,8	5,9	1,8
Zusätzlicher Bundeszuschuss	1,8	2,7	2,2	0,8	4,6	4,3	2,5	3,2	4,1	3,9	3,8
Beiträge für Kindererziehungszeiten	-0,6	-0,1	1,5	-0,5	0,5	-0,4	2,4	2,5	3,1	5,4	8,2
Sonstige Einnahmen	4,7	-7,5	0,6	5,0	-4,1	-0,8	1,5	3,2	1,3	3,5	0,2
Insgesamt <sup>1)</sup>	2,6	0,8	2,2	1,9	1,9	0,2	3,4	2,6	3,7	4,7	4,3
<b>Ausgaben</b>											
Rentenzahlungen	1,2	2,2	1,6	0,4	1,8	1,4	3,0	4,6	4,0	3,7	3,2
Beiträge zur Krankenversicherung der Rentner	2,8	2,7	-0,6	4,7	1,8	1,6	2,9	4,5	4,1	3,7	3,1
Verwaltungsausgaben	0,7	1,1	-1,0	2,5	1,4	2,8	2,3	0,9	2,2	4,9	-1,0
Sonstige Ausgaben	4,2	3,8	1,9	3,6	1,0	1,1	2,6	2,9	3,3	3,2	2,1
Insgesamt <sup>1)</sup>	1,5	2,3	1,5	0,9	1,7	1,4	3,0	4,4	3,9	3,7	3,0
nachrichtlich:	in %										
Beitragsatz	19,9	19,9	19,9	19,9	19,6	18,9	18,9	18,7	18,7	18,7	18,6
Versorgungsniveau netto vor Steuern	50,5	52,0	51,6	50,1	49,4	48,9	48,1	47,7	48,1	48,3	48,1

Quelle: Deutsche Rentenversicherung. \* Angaben in Abgrenzung der Finanzstatistiken. **1** Ohne Zahlungen im Rahmen des Finanzausgleichs. **2** Insbesondere Erstattungen an die knappschaftliche Rentenversicherung und Rehabilitationsaufwendungen.

gelte gekoppelt sind. Wächst die Beschäftigung, steigen damit die Bundesmittel weniger stark als die Beitragseinnahmen, die von der gesamten Lohnsumme abhängen.

*Ausgaben durch demografische Pause und frühere Reformen gedämpft, zuletzt aber Leistungsausweitungen*

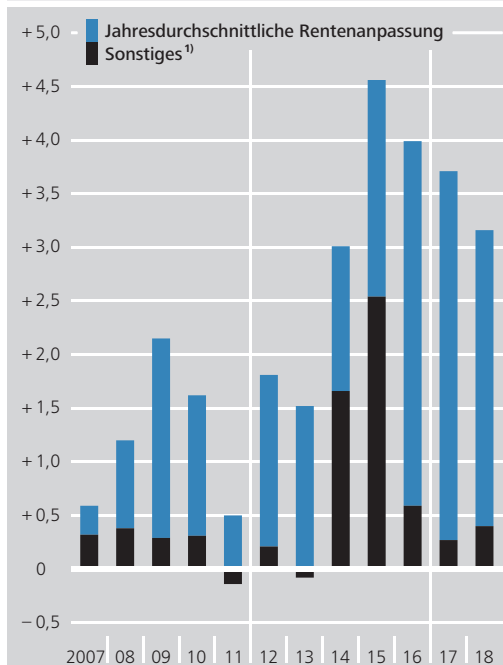
Wegen der guten Lage am Arbeitsmarkt und dem seit 2012 steigenden Rentenalter nahm auch das tatsächliche Eintrittsalter für Altersrenten seit 2007 im Durchschnitt deutlich auf 64 Jahre zu (+7 Monate seit 2007). Der Zuwachs wäre ohne die 2014 eingeführte abschlagsfreie Rente ab 63 Jahren sicher noch höher ausgefallen. Die Ausgabenseite profitierte von den Rentenreformen im vergangenen Jahrzehnt und der demografischen Pause. Insgesamt nahm die Zahl der Rentenbeziehenden gegenüber 2007 um gut 1 Million Personen oder jahresdurchschnittlich um ½ % zu. Die Rentenausgaben stiegen durchschnittlich um 2 ½ % und damit schwächer als die Beitragseinnahmen.

*Frühere Reformen stabilisierten Rentenfinanzen*

Die grundlegenden Reformen zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts dämpften vor allem die Rentenanpassungen.<sup>10)</sup> Zudem wurde 2007 beschlossen, das Rentenalter von 2012 bis 2031 von 65 Jahren auf 67 Jahre zu erhöhen.<sup>11)</sup> Außerdem wurde der vorzeitige Renteneintritt erschwert. Durch die reduzierten Rentenanpassungen, aber auch die höheren Beiträge für die soziale Pflegeversicherung sank das Versorgungsniveau. Ausgehend von 51,3 % im Jahr 2007 ging es auf 48,1 % im vergangenen Jahr zurück. Die gute Beschäftigungsentwicklung stützte das Versorgungsniveau dabei über den Nachhaltigkeitsfaktor in der Rentenformel. Dieser zielt darauf ab, den Anstieg des Rentenbeitragssatzes im demografischen Wandel zu begrenzen. Dazu bewirkt er im Prinzip, dass die Renten langsamer wachsen, wenn sich das Verhältnis von Rentenbeziehenden zu Beitragszahlenden erhöht (vgl. die Ausführungen auf S. 58). In den letzten Jahren erhöhte er die Renten indes, da die Zahl der Beitragszahlenden stärker zunahm als die der Rentenbeziehenden (vgl. zur zahlenmäßigen Entwicklung das Schaubild auf S. 59).

## Rentenausgaben

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Deutsche Rentenversicherung (2018) und eigene Berechnungen. <sup>1)</sup> Insbesondere Umfang und Struktur des Rentenbestandes. Hier schlagen sich auch Leistungsausweitungen wie die „Mütterrenten“ oder die abschlagsfreie Rente mit 63 Jahren nieder.

Deutsche Bundesbank

Alles in allem entwickelten sich die Rentenfinanzen damit seit 2008 deutlich günstiger als seinerzeit erwartet. Ausschlaggebend war die positive Beschäftigungsentwicklung. Obwohl zwischenzeitlich Leistungen ausgeweitet wurden, liegen der Beitragssatz heute 1,4 Prozentpunkte niedriger und das Versorgungsniveau 1 Prozentpunkt höher als beispielsweise im Herbst 2007 vorausberechnet.<sup>12)</sup>

*GRV entwickelte sich deutlich günstiger als erwartet*

<sup>10</sup> Gleichzeitig wurde die kapitalgedeckte ergänzende Altersvorsorge auf individueller Ebene (Riester-Rente) stärker aus Steuermitteln gefördert. Auch die betriebliche Altersversorgung wurde in diesem Zeitraum zunehmend begünstigt. Ziel ist dabei, dass eine ergänzende kapitalgedeckte Vorsorge planmäßig niedrigere GRV-Versorgungsniveaus abfedert.

<sup>11</sup> Die gesetzliche Regelaltersgrenze (Rentenalter) von 67 Jahren gilt erstmals für den Geburtsjahrgang 1964. Dieser geht damit im Jahr 2031 mit 67 Jahren statt nach altem Recht im Jahr 2029 mit 65 Jahren regulär in Rente. Hinsichtlich des Renteneintritts gelten verschiedene Ausnahmen, wie insbesondere die angesprochene abschlagsfreie Rente ab 63 Jahren.

<sup>12</sup> Vgl.: BMAS (2007).

## Demografischer Wandel setzt Rentenfinanzen unter Druck

*Rentenversicherung stark abhängig vom demografischen Wandel*

Auf die Rentenversicherung wirkt sich der demografische Wandel stark aus. Zentrale Faktoren sind die Geburtenrate, die Lebenserwartung und die Migration. Darüber hinaus ist für die Rentenversicherung wichtig, wie sich die Erwerbsbeteiligung entwickelt.

*Geburtenrate und ...*

Die Geburtenrate<sup>13)</sup> ist seit Mitte der 1960er Jahre stark gesunken. Sie ging von etwa 2 1/2 relativ zügig auf etwas unter 1 1/2 zurück. Zuletzt lag sie wieder etwas höher bei 1,57. Das Statistische Bundesamt unterstellt in der Basisvariante seiner aktuellen Bevölkerungsvorausschätzung eine weitgehend unveränderte Geburtenrate von 1,55.<sup>14)</sup> Der starke Rückgang vor etwa 50 Jahren hat eine Art demografischen Buckel zur Folge: Vor allem wenn die relativ geburtenstarken Jahrgänge der 1960er Jahre (Baby-Boomer) ab Mitte der 2020er Jahre in Rente gehen, müssen sie von deutlich kleineren Kohorten finanziert werden. Mit dem Versterben der Baby-Boom-Generation lässt der zusätzliche Druck auf die Rentenversicherung durch besonders ungleiche Kohortengrößen wieder nach.

*... Lebenserwartung belasten, ...*

In der genannten Bevölkerungsvorausberechnung steigt die Lebenserwartung kontinuierlich weiter. Im Jahr 1960 betrug die fernere Lebenserwartung im Alter von 65 Jahren im Durchschnitt (Männer und Frauen) 13 1/2 Jahre. Seitdem ist sie auf 19 1/2 Jahre gestiegen. Bis zum Jahr 2070 ist damit zu rechnen, dass sie um weitere 4 1/2 Jahre zunimmt. Bei unverändertem Rentenalter steigt damit die Rentenbezugsdauer stetig an.

*... Migration entlastet*

In den vergangenen Jahren kam es zu erheblichen Nettozuwanderungen. In den letzten zehn Jahren beliefen sie sich jahresdurchschnittlich auf eine Größenordnung von 400 000 Personen. Dazu hat im Wesentlichen die arbeitsmarktorientierte Zuwanderung beigetragen. Für die GRV ist entscheidend, inwiefern sich durch Migration die Zahl und Struktur der Beitragszah-

lenden und dann später der Rentenbeziehenden verändern. Dafür sind drei Dinge entscheidend: das Alter der Zu- und Abwandernden, die Integration in den Arbeitsmarkt und der Einfluss auf die weitere demografische Entwicklung.<sup>15)</sup> In der Bevölkerungsvorausberechnung sinkt die Nettomigration bis zum Jahr 2026 auf etwa 200 000 Personen pro Jahr (entspricht weitgehend dem langfristigen Mittelwert). Danach bleibt sie konstant. Die Migration wirkt damit dem Effekt der niedrigen Geburtenrate entgegen.

Alle drei demografischen Faktoren beeinflussen den Altenquotienten. Dieser bildet das Verhältnis der Älteren zu den Personen im Erwerbsalter ab. Das Erwerbsalter ist dabei häufig als Altersspanne von 20 Jahren bis unter 65 Jahren definiert. Da das Rentenalter aber sukzessive steigt, ist es im Folgenden als Spanne von 20 Jahren bis zum Rentenalter (der gesetzlichen Regelaltersgrenze) abgegrenzt. Beispielsweise lag im Jahr 1990 der so definierte Altenquotient bei 24 %. Auf eine Person oberhalb des Rentenalters kamen also etwa vier Personen im Erwerbsalter. Bis zum Jahr 2035 könnte der Altenquotient mit Rentenzugang der geburtenstarken Jahrgänge auf 45 % steigen. Im weiteren Verlauf bliebe der Altenquotient zunächst weitgehend stabil. Zwar steigt die Lebenserwartung weiter, aber es versterben nach und nach die starken Baby-Boom-Kohorten. Blicke wie nach derzeitiger Rechtslage das Rentenalter dann unverändert bei 67 Jahren, schließe danach die erwartete steigende Lebenserwartung allerdings

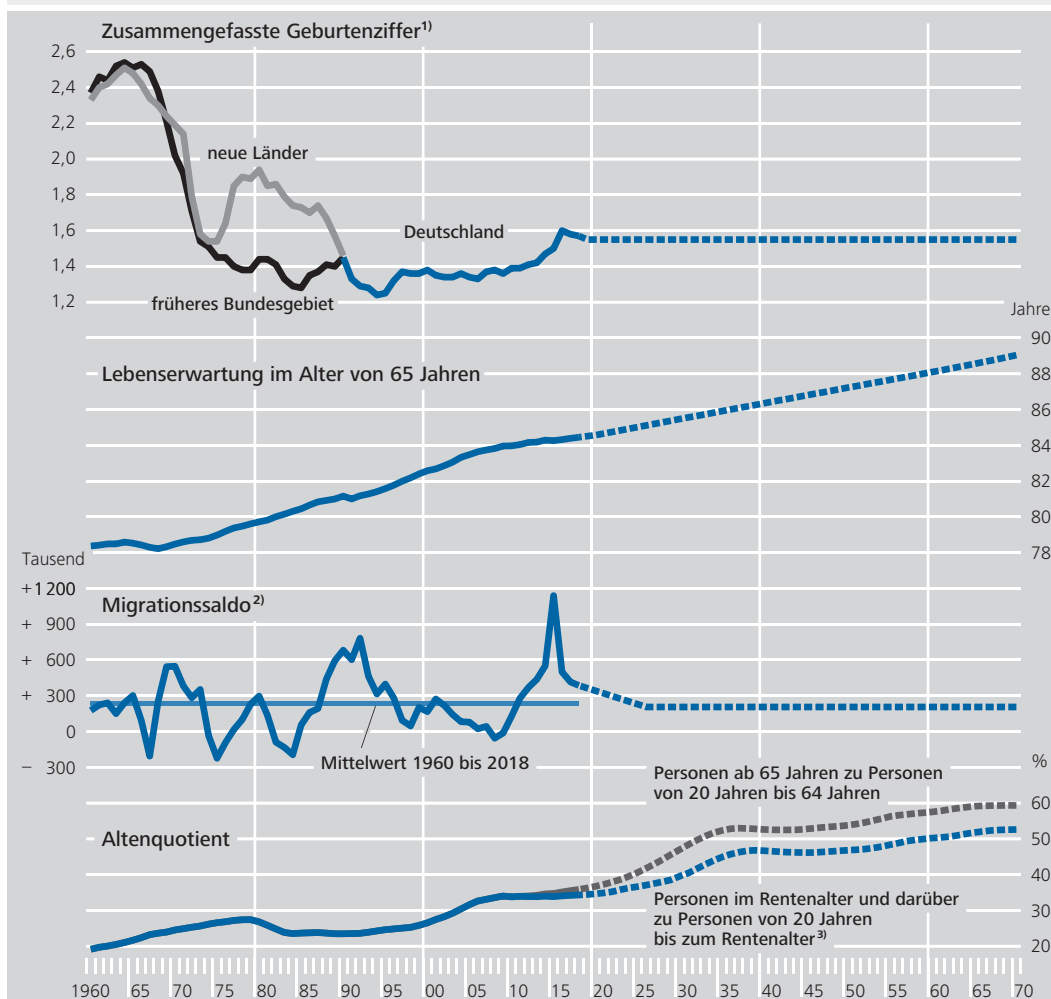
*Demografischer Wandel erhöht Altenquotient und setzt Rentenfinanzen unter Druck*

<sup>13</sup> Die Geburtenrate spiegelt für jedes Jahr die hochgerechnete Zahl der Geburten je Frau im Alter zwischen 15 bis 49 Jahren wider. Es handelt sich hierbei um die zusammengesetzte Geburtenziffer eines Kalenderjahres, vgl. hierzu ausführlicher: Statistisches Bundesamt (2012; 2019a).

<sup>14</sup> Dies würde für sich genommen zu einem Bevölkerungsrückgang führen. Vgl. hierzu: Statistisches Bundesamt (2019b). Die Vorausberechnungen reichen dabei bis zum Jahr 2060.

<sup>15</sup> Bei Abwanderung können Rentenansprüche bestehen. Dann wird die Rentenversicherung im weiteren Verlauf nicht entlastet, obwohl die Zahl der inländischen Personen im Rentenalter geringer ausfällt. Umgekehrt gilt dies etwa für zuwandernde ältere Personen ohne Rentenansprüche. Im Nachhaltigkeitsfaktor werden alle gezahlten Renten berücksichtigt (auch die von ausgewanderten Rentenbeziehenden).

## Zentrale demografische Kenngrößen



Quelle: Angaben des Statistischen Bundesamtes (2016; 2017a, 2017b; 2019b) bis 2060 und eigene Berechnungen. **1** Geburten pro Frau in der Altersspanne zwischen 15 Jahren und 49 Jahren, berechnet für das Berichtsjahr. **2** Zuzüge abzüglich Fortzüge. Vor 1991 früheres Bundesgebiet. **3** Mit Rentenalter wird hier die gesetzliche Regelaltersgrenze bezeichnet. Diese steigt nach derzeitiger Rechtslage auf 67 Jahre bis 2031.

Deutsche Bundesbank

wieder durch. Ein anhaltender Anstieg des Altenquotienten wäre die Konsequenz. Im Jahr 2070 läge er bei etwa 53 %. Auf eine Person oberhalb des Rentenalters kämen dann also weniger als zwei Personen im Erwerbsalter (vgl. oben stehendes Schaubild).

Neben diesen demografischen Faktoren spielt die Veränderung der Erwerbsbeteiligung für die Rentenfinanzen eine wichtige Rolle. Steigt die Erwerbsbeteiligung, mildert dies den demografischen Druck vorübergehend ab – bis sich die entsprechenden Rentenansprüche niederschlagen. Für Deutschland lässt sich bei der Erwerbsbeteiligung ein stabiler Aufwärtstrend er-

kennen. So ist etwa das Verhältnis abhängig Beschäftigter zur Bevölkerung in der Altersspanne zwischen 20 Jahren und gesetzlichem Rentenalter von 66 % im Jahr 1995 auf derzeit gut 80 % gestiegen. Zumeist ist in den Vorausberechnungen unterstellt, dass diese Quote noch etwas weiter zunimmt.<sup>16)</sup>

Zusammengenommen üben die genannten Entwicklungen gleichwohl erheblichen Druck auf die Rentenfinanzen aus. Es besteht daher aus heutiger Sicht Anpassungsbedarf bei den

<sup>16</sup> Vgl. hierzu ausführlicher die Ausführungen auf S. 66 f. und Statistisches Bundesamt (2019c).

Steigende Erwerbsbeteiligung wirkt demografischem Druck zeitweise entgegen

*Zentrale Stellgrößen der Rentenversicherung müssen angepasst werden*

zentralen Stellgrößen der Rentenversicherung gegenüber den derzeitigen Werten: Andernfalls steigen die Ausgaben auf Dauer deutlich stärker als die Einnahmen. Die zentralen Stellgrößen der Rentenversicherung sind dabei der Beitragssatz, das Versorgungsniveau, das Rentenalter (und damit die durchschnittliche standardisierte Rentenbezugsdauer) und die Bundesmittel.

## Rentenpolitische Weichenstellungen bis 2025

*Reformen der 2000er Jahre sahen breite Lastverteilung vor*

Die Reformen der 2000er Jahre stellten wichtige Weichen, um den demografischen Wandel in der Rentenversicherung zu bewältigen. Sie sahen vor, die Lasten über alle Stellgrößen zu verteilen: Erstens werden die Rentenerhöhungen und damit das Versorgungsniveau gedämpft (flankierend wird die freiwillige private Vorsorge gefördert). Zweitens sind steigende Beitragssätze angelegt. Drittens sollen die Bundesmittel erheblich steigen (stärker als die Bemessungsgrundlagen der Steuern). Viertens steigt das Rentenalter bis Anfang der 2030er Jahre auf 67 Jahre.

*Bis 2025 Haltelinien und Bundeshaushalt mit Pufferfunktion*

Im weiteren Verlauf wurden dann seit dem Rentenpaket des Jahres 2014 Leistungen wieder selektiv ausgeweitet. Zur Finanzierung sind für sich genommen ein höherer Beitragssatz und zusätzliche Bundesmittel erforderlich, gleichzeitig fällt das Versorgungsniveau insgesamt niedriger aus. Das jüngste Rentenpaket 2019 veränderte dann die grundlegenden Mechanismen für Beitragssatz- und Rentenanpassung bis einschließlich 2025: Der Beitragssatz darf bis dahin nicht über 20 % steigen und das Versorgungsniveau nicht unter 48 % sinken (doppelte Haltelinie). Damit sind aus heutiger Sicht Finanzierungslücken angelegt. Diese sind durch höhere Bundesmittel auszugleichen. Für die Zeit danach ist eine grundlegende Reform angekündigt. Ohne weitere Anpassungen wäre ab 2026 wieder das zuvor geltende Recht mit dem beschriebenen Belastungsmix maßgeblich.

## Längerfristige Perspektiven – derzeitige Rechtslage

Wie sich der demografische Wandel auf die Rentenversicherung auswirkt, kann mit Vorausberechnungen abgeschätzt werden. Die Bundesregierung schaut in ihrem jährlichen Rentenversicherungsbericht jeweils auf die nächsten 14 Jahre, zuletzt im November 2018 bis 2032.<sup>17)</sup> Dies reicht jedoch nicht, um die bereits absehbaren Folgen des demografischen Wandels abzubilden. Wesentliche Veränderungen – etwa im Zusammenhang mit den Baby-Boomern – ergeben sich erst im weiteren Verlauf. So rechnet beispielsweise die Europäische Kommission in ihrem letzten Ageing Report bis zum Jahr 2070.<sup>18)</sup> Zwar wächst die Unsicherheit mit dem Zeithorizont erheblich. Die grundlegenden Zusammenhänge und Herausforderungen für die GRV lassen sich gleichwohl erfassen. So können aus jeweils aktueller Sicht die erwarteten Entwicklungen und Wirkungen möglicher Reformen abgeschätzt werden. Längerfristige Vorausberechnungen liefern damit wichtige Informationen für Reformentscheidungen. Insgesamt verdeutlichen sie die Perspektiven und Risiken der staatlichen Alterssicherung für Politik und Versicherte.

*Längere Horizonte bei Vorausberechnung wichtig*

Im Folgenden werden die Langfristperspektiven bis zum Jahr 2070 auf Basis eines Mehrgenerationen-Modells (Overlapping Generations: OLG) der Bundesbank abgebildet. Dieses berücksichtigt die mittlere Variante der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (siehe zu den Annahmen und zum OLG-Modell die Ausführungen auf S. 65 ff.). Dargestellt wird im Folgenden zunächst eine Simulation auf Basis des derzeitigen Rechtsstandes. Im Anschluss verdeutlichen weitere Simulationen die Bedeutung der zentralen Rentenstellgrößen. Die Ergebnisse solcher Langfristberechnungen mit einem stilisierten Modell sind mit Vorsicht zu interpretieren: Sie sind nicht als präzise Punktprognosen zu verstehen. Vielmehr

*Langfristige Vorausschau mit OLG-Modell*

<sup>17</sup> Vgl. hierzu: BMAS (2018).

<sup>18</sup> Siehe hierzu: Europäische Kommission (2018).



## Zum OLG-Modell und wesentlichen Annahmen der Simulationen

### Grundzüge des OLG-Modells

Die Simulationsergebnisse basieren auf einem in der Bundesbank entwickelten allgemeinen Gleichgewichtsmodell mit überlappenden Generationen (Overlapping Generations: OLG).<sup>1)</sup> Es beinhaltet gewinnmaximierende Unternehmen, rationale nutzenmaximierende private Haushalte und den Staat. Dieser Modellrahmen erfasst mikro- und makroökonomische Zusammenhänge. Haushalte reagieren somit beispielsweise auf Änderungen bei der gesetzlichen Rentenversicherung (GRV), etwa des Rentenalters oder des Versorgungsniveaus. Das veränderte Haushaltsverhalten wiederum beeinflusst die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Staatsfinanzen. Die GRV ist somit in ein gesamtwirtschaftliches Modell integriert. Hierin liegt ein Unterschied zu früheren Analysen der Bundesbank.<sup>2)</sup> In den Simulationen liegt der Fokus aber auf budgetären Zusammenhängen der Rentenversicherung im Kontext des demografischen Wandels. Vor diesem Hintergrund wurde die gesamtwirtschaftliche Modellierung teils vereinfacht.

Das Modell konzentriert sich auf Deutschland. Die jeweiligen Parameter sind deshalb auf die deutsche Situation zugeschnitten. Dabei dürfte die Entwicklung der Kapitalrendite in Deutschland überwiegend von der Entwicklung am internationalen Kapitalmarkt abhängen. Dieser ist im vorliegenden Einlandmodell aber nicht modelliert. Im Basisszenario bestimmt somit die durch die alternde Bevölkerung steigende Sparneigung der inländischen privaten Haushalte die Kapitalrendite. Dies erscheint insofern gerechtfertigt, als internationale demografische Entwicklungen in der Grundtendenz

vergleichbar sind. Es wären somit ähnliche Ergebnisse zu erwarten, wenn das Modell einen internationalen Kapitalmarkt beinhalten würde. Der demografische Wandel würde für sich genommen auch dann zu niedrigeren Kapitalrenditen führen. Es erscheint allerdings plausibel, dass deutsche Rentenreformen die internationale Kapitalrendite nur sehr begrenzt beeinflussen. Insofern wurde der Renditepfad in den vom Basisszenario abweichenden Simulationen unverändert gelassen.

### Die Generationen im Modell

In der Modellökonomie leben mehrere Generationen gleichzeitig. Jedes Jahr tritt eine neue Generation ein (genauer: eine Kohorte von 20-Jährigen). Die Generationen können unterschiedlich groß sein. Eine einzelne Generation ist für sich genommen homogen und besteht aus identischen Haushalten. Hierin liegt eine wesentliche Vereinfachung. So können insbesondere Fragen zur Einkommensverteilung innerhalb der Generationen nicht analysiert werden (z. B. zur Altersarmutsgefährdung). Zu einem Zeitpunkt befinden sich die verschiedenen Generationen in unterschiedlichen Lebensphasen: Haushalte durchwandern einen Lebenszyklus, in dem sie zuerst arbeiten und später im Ruhestand sind. Am Ende einer jeden Periode sterben die einzelnen Haushalte mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit. Je älter ein Haushalt ist, desto größer ist diese

---

<sup>1</sup> Das Modell basiert methodisch auf dem Ansatz von Auerbach und Kotlikoff (1987). Es handelt sich dabei im Kern um ein Modell, wie es auch verwendet wird in Börsch-Supan und Ludwig (2009) oder in Vogel et al. (2017). Es wird demnächst in einem Diskussionspapier der Bundesbank detailliert vorgestellt.

<sup>2</sup> Vgl. insbesondere: Deutsche Bundesbank (2016).

### Zentrale demografische Stellgrößen

Stellgröße	Annahme
Geburtenrate	Konstant bei 1,55 Kindern je Frau.
Lebenserwartung im Alter von 65 Jahren	Steigt von 84,4 Jahren (2018) auf 89,0 (2070) Jahre.
Nettomigration (Saldo aus Zu- und Fortzügen)	Sinkt bis 2026 auf 206 000 Personen pro Jahr, danach konstant (2018: 400 000).

Deutsche Bundesbank

Wahrscheinlichkeit. Später geborene Jahrgänge haben eine höhere Lebenserwartung.

### Demografie und Erwerbsbeteiligung

Der Fokus dieses Bundesbank-OLG-Modells liegt auf den demografischen Herausforderungen für Deutschland aus der heutigen Sicht. Hierzu bildet es die für Deutschland projizierte Bevölkerungsentwicklung detailliert ab.

Die wesentlichen demografischen Stellgrößen sind Geburtenrate, Lebenserwartung und Migration. Die modellierte Bevölkerungsentwicklung basiert dabei bis zum Jahr 2060 auf einer mittleren Variante der jüngsten Vorausberechnungen des Statistischen Bundesamtes.<sup>3)</sup> Nach 2060 werden die Annahmen für Geburtenrate und Migration konstant gehalten. Die Lebenserwartung steigt zunächst noch bis 2100 im Durchschnitt der Vorjahre und bleibt dann stabil.<sup>4)</sup>

Neben der Anzahl an Personen im erwerbsfähigen Alter ist die Erwerbsbeteiligung bedeutsam. Die Erwerbsbeteiligung ist im Modell definiert als das Verhältnis der Anzahl an abhängig Beschäftigten zur Anzahl an Personen im Alter zwischen 20 Jahren und dem gesetzlichen Rentenalter.<sup>5)</sup> Die Erwerbsbeteiligung der einzelnen Geburtsjahrgänge verläuft im Lebenszyklus hügelartig. Für die vergangenen Jahre zeigt sich eine steigende Erwerbsbeteiligung insbesondere

von Frauen und Älteren. Es wird in der Modellierung unterstellt, dass sich dieser Trend fortsetzt. Ein steigendes gesetzliches Rentenalter führt dabei zu einem längeren Erwerbsleben. Im Modell steigt die Erwerbsbeteiligung im Basisszenario unter den getroffenen Annahmen von 80 ¼ % im Jahr 2018 auf 81 ½ % im Jahr 2035. Bis 2050 erreicht sie 82 ¼ % und bleibt danach konstant. Insgesamt besteht hinsichtlich der Annahmen zur Erwerbsbeteiligung eine besondere Unsicherheit.

### Der Staat im Modell

Der Staat erhebt proportionale Steuern auf Arbeitseinkommen, Renten, Kapitaleinkommen und privaten Konsum. Das Budget des Staates ist annahmegemäß jährlich ausgeglichen. Dies geschieht dadurch, dass sich der Konsumsteuersatz endogen anpasst. Die – wenn auch vereinfachte – Modellierung des Staates zeichnet ein umfassenderes Bild als Modelle, die allein auf die GRV beschränkt sind.

Die GRV ist im Modell relativ detailliert abgebildet. Die Einnahmen der GRV setzen sich aus Sozialbeiträgen und Bundesmitteln zusammen. Diese Einnahmen finanzieren die jährlichen Ausgaben der GRV. Der Beitragssatz wird im Basisszenario so gesetzt, dass das jährliche Budget der GRV ausgeglichen ist. Die Bundesmittel orientieren

<sup>3</sup> Vgl.: Statistisches Bundesamt (2019b). Es wurden die Annahmen der jeweils zweiten Variante (G2-L2-W2) gewählt. Bei diesen liegen Geburtenrate, Lebenserwartung und Wanderungssaldo (Migration) im Mittelfeld der übrigen Varianten.

<sup>4</sup> Die Vorausberechnungen enthalten auch Angaben zum Altersprofil der jeweils Zu- und Abgewanderten. Das Modell unterscheidet jedoch nicht zwischen neu Zugewanderten und den bisher im Inland lebenden Personen.

<sup>5</sup> Es wird unterstellt, dass der Anteil der Selbstständigen an den Erwerbspersonen konstant bleibt (9 ½ %). Zudem wird angenommen, dass der Anteil der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten an den abhängig Beschäftigten unverändert bleibt (81 %).

sich zum überwiegenden Teil am Beitragsatz und dem Pro-Kopf-Lohn, und insofern wird der Bund wie eine beitragszahlende Person behandelt. Zum kleineren Teil entwickeln sie sich wie die Sozialbeiträge.<sup>6)</sup>

Die individuelle Rentenhöhe ergibt sich aus den in der Erwerbsphase erworbenen Entgeltpunkten und dem aktuellen Rentenwert. Dabei liegen im Wesentlichen die Rentenanpassungsformel nach derzeitiger Rechtslage oder die jeweilige Ausgestaltung in den abweichenden Simulationen zugrunde.

Beim Staat sind neben den Bundesmitteln für die GRV Ausgaben für den Staatskonsum modelliert. Letzterer wird im Zeitverlauf in Relation zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung stabil gehalten. Die Bundesmittel steigen hingegen in allen Simulationen schneller als die Wertschöpfung und damit die modellierte Steuerbasis. Dies führt letztlich zu einem steigenden Konsumsteuersatz.

### **Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung**

Die im Modell abgebildeten Ausgaben der GRV enthalten sowohl Ausgaben für Renten wegen Alters als auch weitere Ausgaben der GRV: Renten bei Erwerbsminderung und für Hinterbliebene, Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung oder Ausgaben für Rehabilitation und Verwaltung. Abgesehen von den Hinterbliebenenrenten wird für sie unterstellt, dass sie sich parallel zu den Ausgaben der regulären Altersrente entwickeln. Die Hinterbliebenenrenten zeigten in der Vergangenheit einen deutlich rückläufigen Trend. Dieser dürfte nicht zuletzt mit der gestiegenen Erwerbsbeteiligung vor allem der Frauen (bei verschärften Anrechnungsbestimmungen) zusammenhängen. Dieser Trend wird bis zum Jahr 2070 fortgeschrieben. Im Ergebnis halbiert sich bis dahin der

Anteil der Hinterbliebenenrente in etwa (gegenüber dem heutigen Niveau).

### **Quantitative Ergebnisse anschaulich, aber konkrete Zahlen mit Vorsicht zu interpretieren**

Der Aufsatz weist quantitative Ergebnisse für die jeweiligen Simulationen aus. So können Entwicklungstendenzen abgebildet und wichtige Zusammenhänge dargestellt werden. Es handelt sich dabei aber nicht um Prognosen mit dem Anspruch, die Zukunft genau vorherzusagen. Angesichts der hohen Unsicherheit ist dies – wie auch bei anderen Modelltypen – unrealistisch. So sind auch etliche Aspekte nur stilisiert erfasst und ökonomische Zusammenhänge vereinfacht abgebildet. Dies ist nötig, um das Modell handhabbar zu machen. Zudem sind zahlreiche Annahmen für sehr lange Zeiträume zu treffen. Insofern sind die ausgewiesenen konkreten Zahlen mit Vorsicht zu interpretieren.

---

<sup>6</sup> Im Ergebnis wird damit das Gewicht der Bundesmittel im Fall von steigenden Beitragssätzen etwas überschätzt, da ein Teil der Bundeszuschüsse nicht an den Beitragssatz angebunden ist. Die Bundesmittel sind im Modell im Übrigen etwas breiter abgegrenzt und beinhalten auch Beitragszahlungen aus anderen Sozialversicherungszweigen, die hier nicht explizit modelliert sind.

*Ergebnisse des  
Basisszenarios  
im Spektrum  
anderer  
Veröffent-  
lichungen*

verdeutlichen sie wesentliche Zusammenhänge und für einzelne Maßnahmen die relativen Größenordnungen ihrer Wirkungen.

Die Ergebnisse des Basisszenarios, das die derzeitige Rechtslage berücksichtigt, liegen im Spektrum anderer Simulationen.<sup>19)</sup> Dabei ergeben sich Abweichungen unter anderem aus Unterschieden in der Modellklasse, den getroffenen Annahmen, dem Ausgangsjahr (und damit dem letzten Ist-Datenstand) sowie den zugrunde gelegten rechtlichen Regelungen.

## Beitragssatz

*Demografischer  
Druck erhöht  
Beitragssatz  
und ...*

Der Beitragssatz ist anzuheben, wenn andernfalls der Mindestumfang der Schwankungsreserve unterschritten würde. Bis zum Jahr 2025 gilt aber die Obergrenze für den Beitragssatz von 20 %. Demografiebedingt ist damit zu rechnen, dass die derzeit hohe Rücklage in den kommenden Jahren bis auf ihre Untergrenze abschmilzt und der Beitragssatz von derzeit 18,6 % anzuheben ist. Aus heutiger Sicht erreicht der Beitragssatz die Obergrenze im Jahr 2025. Gemäß der Simulation auf Basis der derzeitigen Rechtslage steigt der Beitragssatz danach bis Ende der 2030er Jahre mit dem Rentenzugang der Baby-Boomer besonders stark (auf eine Größenordnung von 24 %). Bis 2070 wächst er zwar langsamer, aber immer noch deutlich weiter (auf 26 %).

## Versorgungsniveau nach 45 Beitragsjahren

*... senkt Ver-  
sorgungsniveau*

Für das Versorgungsniveau (vgl. Erläuterungen auf S. 57 f.) greift bis 2025 die Haltelinie von 48 %. Danach wirkt nach geltendem Recht wieder der Nachhaltigkeitsfaktor. Vor allem deshalb sinkt dann das Versorgungsniveau kontinuierlich.<sup>20)</sup> Ende der 2030er Jahre ergeben die Simulationen eine Größenordnung von knapp 43 %, 2070 von 40 %. Dem Rückgang steht potenziell eine freiwillige private Altersvorsorge gegen-

über, worauf die diesbezüglichen Fördermaßnahmen abzielen.<sup>21)</sup>

Generell ist zu beachten, dass zwar das ausgewiesene Versorgungsniveau bei konstant 45 Beitragsjahren sinkt, aber – mit dem auf 67 Jahre steigenden Rentenalter – die Beitragsjahre zunehmen. Auf diesen Aspekt wird im Folgenden noch eingegangen. Zudem ist im Hinblick auf die Absicherung durch die Rentenversicherung zu berücksichtigen, dass der Anteil von Rentenbeziehenden in den jeweiligen Kohorten im Zeitverlauf spürbar steigt: Hier schlägt sich nieder, dass die vorangegangene Erwerbsbeteiligung in sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung im Zeitverlauf deutlich zugenommen hat.

## Rentenalter

Das auf 67 Jahre steigende Rentenalter (gesetzliche Regelaltersgrenze) verhindert bis 2031, dass die zunehmende Lebenserwartung die relative Rentenbezugsdauer erhöht. Als relative Rentenbezugsdauer wird das Verhältnis zwischen Jahren des Rentenbezugs und Jahren der Beitragszahlungen bei regulärem Renteneintritt bezeichnet.<sup>22)</sup> Im weiteren Verlauf (ab den 2030er Jahren) stehen – bei einem ab dann

*Stärkere und  
längere Erwerbs-  
beteiligung  
vernachlässigt*

*Höheres Renten-  
alter dürfte  
relative Renten-  
bezugsphase  
vorübergehend  
in etwa  
stabilisieren*

19 Vgl.: BMAS (2018a), Börsch-Supan und Rausch (2018), Burret und Ehrentraut (2019), Geyer et. al. (2019a), sowie Werding (2018).

20 Ein steigender Beitragssatz der sozialen Pflegeversicherung und/oder ein sinkender Satz der Arbeitslosenversicherung verstärken den Rückgang des Versorgungsniveaus für sich genommen. Anpassungen dieser Sätze sind im Folgenden nicht berücksichtigt, da der Umfang schwer abzuschätzen ist. Steigt etwa der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung um 1 Prozentpunkt, liegt das Versorgungsniveau um etwa ¼ Punkt niedriger als hier errechnet.

21 Für ein Gesamtbild der Alterssicherung ist ggf. zusätzlich eine individuelle und eine betriebliche kapitalgedeckte Altersvorsorge zu berücksichtigen. Deren mögliche Erträge werden angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfelds kritisch diskutiert. Dies steht aber nicht im Fokus dieses Aufsatzes. Gesamtversorgungsniveaus mit unterschiedlichen Renditen am Beispiel einer Riester-Rente zeigt etwa: Deutsche Bundesbank (2016).

22 Dabei ist hier definiert, dass die Erwerbstätigkeit mit 20 Jahren beginnt und mit Renteneintritt zur gesetzlichen Regelaltersgrenze endet. Im OLG-Modell ist unterstellt, dass sich mit dem gesetzlichen Rentenalter – wie bisher – auch der tatsächliche Rentenzugang nach hinten verschiebt (vgl. auch S. 65 ff.).

wieder unveränderten Rentenalter – konstanten Beitragsjahren wieder immer mehr Rentenjahre gegenüber. Dies belastet die Rentenkassen sukzessive. Bereits in der Vergangenheit erhöhte sich die relative Rentenbezugsdauer durch die zunehmende fernere Lebenserwartung stark: Sie stieg von 30 % im Jahr 1960 bis auf 42 % im Jahr 2011. Ohne weitere Anhebung des gesetzlichen Rentenalters läge sie im Jahr 2070 bei 47 % (vgl. Schaubild auf S. 72).

## Bundesmittel

*Bundesmittel wachsen vor allem mit Pro-Kopf-Löhnen und Beitragssatz*

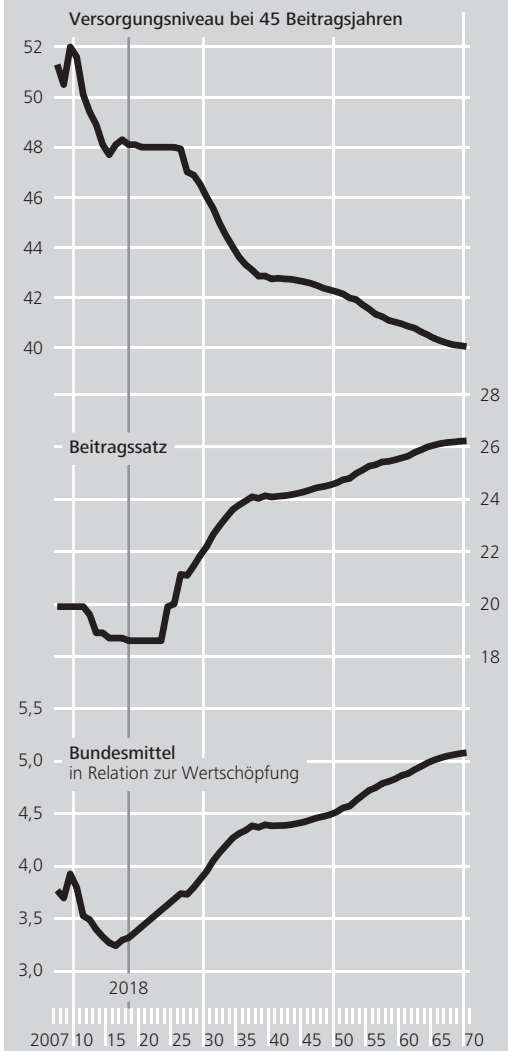
Die Bundesmittel für die Rentenversicherung nehmen längerfristig stark zu. Sie steigen zum großen Teil mit Pro-Kopf-Löhnen und Beitragssatz. Damit dürften die Bundesmittel insgesamt deutlich stärker wachsen als die gesamtwirtschaftlichen Bemessungsgrundlagen von Beitrags- und Steuereinnahmen. Als aggregierter Indikator für die Steuerbasis dient im Folgenden die Bruttowertschöpfung (kurz: Wertschöpfung). Sie bildet im Modell die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ab.<sup>23)</sup> Der Anstieg der Bundesmittel in Relation zur Wertschöpfung ergibt sich zum einen durch den kräftig zunehmenden Beitragssatz. Zum zweiten liegt dies an der sinkenden Erwerbstätigenzahl: Die Lohnsumme und die Wertschöpfung wachsen dadurch schwächer als die Pro-Kopf-Löhne, an die der überwiegende Teil der Bundesmittel geknüpft ist.

*Finanzierungsdruck auf Bundeshaushalt*

Da die Bundesmittel deutlich stärker steigen als die Steuerbasis, gerät der Bundeshaushalt hieraus dauerhaft unter erheblichen Druck.<sup>24)</sup> Dieser lässt sich generell durch niedrigere Ausgaben oder höhere Einnahmen auffangen. Zudem können sich Be- und Entlastungen ohne weiteres Zutun an anderer Stelle ergeben. Die Zinslasten hängen von der Entwicklung der Schuldenquote und der Zinsen ab.<sup>25)</sup> Im Folgenden sind diese Aspekte ausgeblendet, und die Betrachtung fokussiert allein auf die veränderte Belastung durch die Bundesmittel für die Rentenversicherung. Diese ist über den Anstieg der Bundesmittel im Verhältnis zur Wertschöpfung

### Simulation: derzeitige Rechtslage

in %



Quelle: BMAS (2018) und eigene Berechnungen.  
Deutsche Bundesbank

abgebildet. Um die Größenordnung zusätzlich zu veranschaulichen, ist außerdem angegeben,

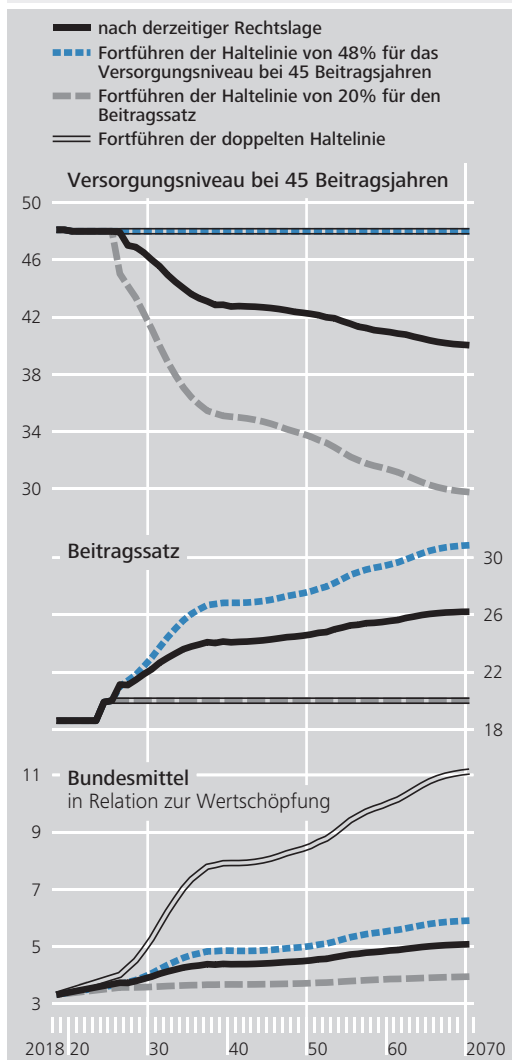
<sup>23</sup> Das Bruttoinlandsprodukt (BIP), das häufig als gesamtwirtschaftliche Bezugsgröße verwendet wird, ist nicht modelliert. Die Bruttowertschöpfung entspricht derzeit etwa 90 % des BIP. Sie liegt näher am Volkseinkommen und dürfte damit die Bemessungsgrundlage der Steuern relativ gut widerspiegeln.

<sup>24</sup> Aufgrund der spezifischen Modellierung der Bundesmittel wird in den Simulationen die Belastung des Bundes etwas über- und die der Beitragszahlenden und Rentenbeziehenden etwas unterschätzt.

<sup>25</sup> Bspw. gehen die Aufwendungen für Post- und Bahnpen-sionen sowie für knappschaftliche Renten im Zeitverlauf zurück. Allerdings werden an den Bundeshaushalt derzeit auch etliche zusätzliche Anforderungen gestellt, bspw. bei der Verteidigung oder der Energiewende.

## Simulationen: einseitige Lastverteilungen<sup>\*)</sup>

in %



\* Bis 2025 derzeitige Rechtslage.  
Deutsche Bundesbank

wie vielen Punkten des Umsatzsteuerregelsatzes dies heute entspräche.

Hohe Zusatzlast  
schon bei  
derzeitiger  
Rechtslage

Die Modellsimulationen ergeben für die Bundesmittel bei geltendem Recht einen erheblichen Mehrbedarf gegenüber 2018, der bis 2070 auf jährlich rund 1¾ % der Wertschöpfung steigt. Dies entspricht 4½ Prozentpunkten des Umsatzsteuerregelsatzes.

## Längerfristige Perspektiven: weitere Simulationen

Die Bundesregierung hat für die Zeit nach 2025 – nach Auslaufen der Haltelinien – eine Reform der Rentenversicherung angekündigt. Die Rechtslage, die dem zuvor beschriebenen Basis-szenario zugrunde liegt, dürfte sich also ändern. Ein zentrales Thema ist dabei die künftige Verteilung der Anpassungslasten. Um ein breites Spektrum aufzuspannen, werden im Folgenden verschiedene weitere Simulationen gezeigt. Die ersten Simulationen verteilen die Anpassungslasten gegenüber dem Basisszenario zunächst relativ einseitig auf das Versorgungsniveau oder die Abgabenbelastung. Im Anschluss sind beispielhaft breitere Lastverteilungen aufgezeigt.

*Simulationen veranschaulichen Lastverteilung durch Reformentscheidungen*

## Relativ einseitige Lastverteilung

Die erste Simulation friert das Versorgungsniveau (in der derzeitigen Definition) nach 45 Beitragsjahren bei 48 % ein: Die aktuelle Haltelinie gilt also über das Jahr 2025 hinaus. Das Rentenalter (die gesetzliche Regelaltersgrenze) bleibt wie im Basisszenario ab den 2030er Jahren konstant bei 67 Jahren. Im Ergebnis steigt der Beitragssatz sehr stark, weil die Rentenausgaben nun sehr viel kräftiger steigen als nach derzeitiger Rechtslage. Der Beitragssatz liegt im Jahr 2070 deutlich höher (Größenordnung von 31 %) als im Basisszenario. Zudem legen auch die Bundesmittel kräftiger zu, weil sie an den Beitragssatz gekoppelt sind. Bis 2070 würde die Quote der Bundesmittel in Relation zur Wertschöpfung um 2½ Prozentpunkte steigen. Aus heutiger Sicht entspräche dies dem Aufkommen aus rund 7 Prozentpunkten des Umsatzsteuerregelsatzes. Der Bundeshaushalt gerät also erheblich unter Druck.

*Haltelinie für Versorgungsniveau führt zu stark steigender Abgabenbelastung*

In einer zweiten Simulation ist statt des Versorgungsniveaus der Beitragssatz bei seinem 2025 erreichten Niveau von 20 % festgeschrieben. Dies dämpft auch den Anstieg des Großteils der daran gekoppelten Bundesmittel erheblich. Nunmehr trägt das Versorgungsniveau die

*Obergrenze für Beitragssatz senkt Versorgungsniveau gravierend*



Hauptlast des demografischen Wandels. Es sinkt bis zum Ende der 2030er Jahre auf eine Größenordnung von 35 % und im weiteren Verlauf bis 2070 von 30 %. Die Absicherung durch die gesetzliche Rentenversicherung geht damit stark zurück.

*Mit doppelter  
Haltelinie  
schnellen  
Bundesmitteln  
in die Höhe*

In einer dritten Simulation gelten die Haltelinien sowohl für das Versorgungsniveau als auch für den Beitragssatz nach 2025 fort. Damit liegt die komplette Anpassungslast auf dem Bundeshaushalt, und die Bundesmittel schnellen stark nach oben. 2070 liegen sie in Relation zur Wertschöpfung um fast  $7\frac{3}{4}$  Prozentpunkte höher als 2018 (Größenordnung von 20 Prozentpunkten des Umsatzsteuerregelsatzes). Der Finanzierungsanteil des Bundes an den Einnahmen der Rentenversicherung steigt auf deutlich über 50 % (derzeit: 29 %).

## Breitere Lastverteilung

*Extremvarianten  
wenig nahe-  
liegend, Lasten-  
teilung weiterhin  
sinnvoll*

Die vorangegangenen Simulationen konzentrieren die demografischen Anpassungslasten recht einseitig auf einzelne Stellgrößen. Sie verdeutlichen damit wesentliche Zusammenhänge, und die stark ausschlagenden Ergebnisse zeigen letztlich, warum eine breitere Lastenteilung naheliegt. Im Anschluss werden hierzu weitere exemplarische Simulationen dargestellt.

### Indexierung von Rentenalter an Lebenserwartung: Relation von Rentenphase zu Erwerbsphase stabilisieren

*Weiter steigen-  
des gesetzlichen  
Rentenalter*

Ein Ansatzpunkt ist das Rentenalter (gesetzliche Regelaltersgrenze). Nach aktueller Rechtslage steigt es bis zum Beginn der 2030er Jahre und bleibt danach unverändert bei 67 Jahren. Es ist allerdings davon auszugehen, dass die Lebenserwartung auch danach weiter zunimmt. Um dem Rechnung zu tragen, indexieren einige Länder das Rentenalter mit der Lebenserwartung.<sup>26</sup> Die OECD, der IWF und die Europäische Kommission legen dies auch für Deutschland nahe.<sup>27</sup> Mit einem steigenden Rentenalter dürften sich auch die tatsächlichen Renteneintritte

– wie bisher – nach hinten verschieben.<sup>28</sup> Die daher höhere Erwerbspersonenzahl stützt dann auch das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Einkommen. Damit würden sich die Einnahmen aus Rentenbeiträgen ebenso wie die aus den übrigen Sozialbeiträgen und den Steuern günstiger entwickeln.

Der Rentenbestand wächst bei steigendem Rentenalter langsamer, was wiederum über den Nachhaltigkeitsfaktor (siehe die Ausführungen auf S. 58) das Versorgungsniveau stützt. Zudem erwerben die Versicherten mehr Rentenansprüche, weil sie länger Beiträge zahlen. Dadurch steigt das individuelle Versorgungsniveau. Daher wäre es folgerichtig, bei steigendem gesetzlichen Rentenalter eine entsprechend höhere Zahl an Beitragsjahren in der Definition der Standardrente und damit im Versorgungsniveau zu berücksichtigen. Wenn also das Rentenalter bei 67 Jahren liegt, wäre die Standardrente und folglich auch das Versorgungsniveau mit 47 statt 45 Versicherungsjahren zu berechnen (dynamisiertes Versorgungsniveau; vgl. die Ausführungen auf S. 73).

*Steigende  
Ansprüche in  
dynamisiertem  
Versorgungs-  
niveau  
berücksichtigt*

Grundsätzlich sind verschiedene Ansätze denkbar, das gesetzliche Rentenalter zu erhöhen. Ein sehr weitreichender Ansatz wäre, die gesamten demografischen Lasten darüber aufzufangen, also sowohl die steigende Lebenserwartung als auch die niedrigeren Geburtenraten (die schwankenden Kohortengrößen). Das Rentenalter müsste dazu allerdings sehr stark steigen. Insbesondere wenn die geburtenstarken Jahrgänge zwischen Mitte der 2020er und Mitte der 2030er Jahre in Rente gehen, wäre es deutlich zügiger zu erhöhen als derzeit vorgesehen. In den folgenden exemplarischen Simulationen werden die Anpassungslasten dagegen breiter verteilt. Bis Anfang der 2030er Jahre steigt das Renten-

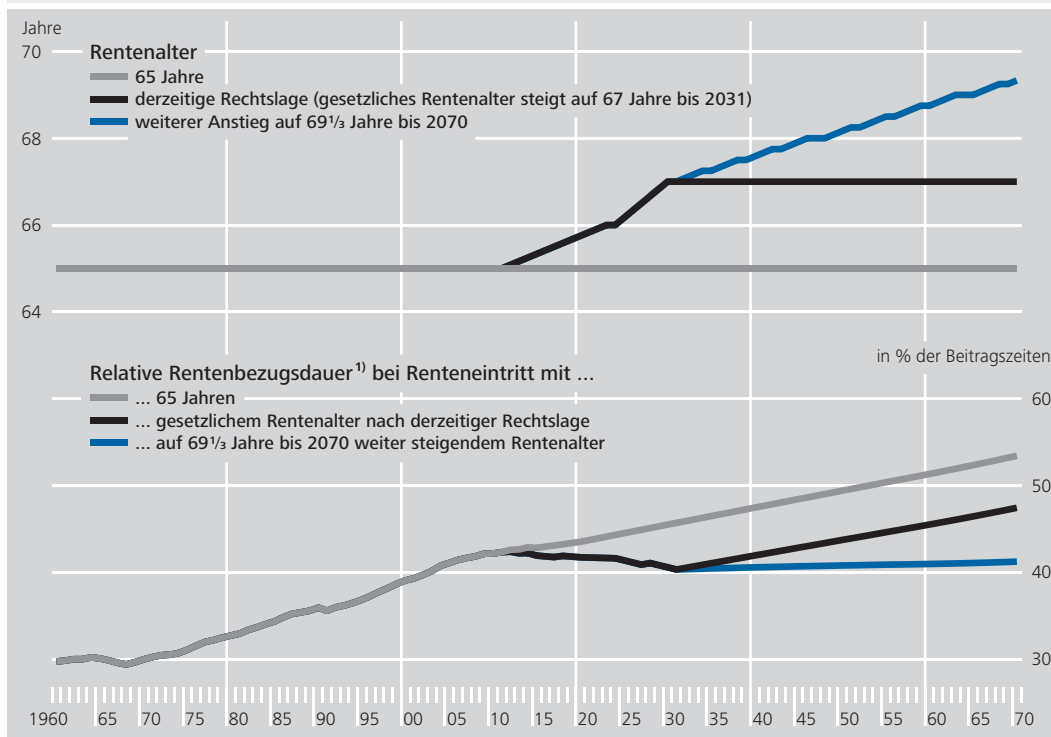
*Im Folgenden:  
Rentenalter an  
Lebenserwartung  
geknüpft,  
längere Beitrags-  
zeiten in Ver-  
sorgungsniveau  
eingerechnet*

<sup>26</sup> Dazu zählen u. a. Finnland, Portugal, Dänemark, die Niederlande und Italien, vgl. hierzu: Europäische Kommission (2018).

<sup>27</sup> Europäische Kommission (2019); Internationaler Währungsfonds (2019); sowie OECD (2018).

<sup>28</sup> Seit Beginn des Anstiegs des Rentenalters ist dieser Effekt in den Daten der Deutschen Rentenversicherung zu beobachten, vgl. hierzu: FDZ-RV (2018). Bei Abschaffung der speziellen Altersgrenze für Frauen Ende 2011 trat ein ähnlicher Effekt auf, vgl.: Geyer et al. (2019b).

## Rentenalter und relative Rentenbezugsdauer



Quelle: Statistisches Bundesamt (2019b) und eigene Berechnungen. 1 Relation von Rentenbezugszeiten (bestimmt als fernere Lebenserwartung ab Rentenalter) zu den vorangegangenen Beitragszeiten (bestimmt als Rentenalter abzüglich 20 Jahre). Deutsche Bundesbank

alter wie vorgesehen und dann regelgebunden weiter. Zudem ist ein dynamisiertes Versorgungsniveau ausgewiesen: Die in die Standardrente eingerechneten Beitragszeiten steigen dabei parallel zum Rentenalter. Im Vergleich zu einem Versorgungsniveau, in das konstant nur 45 Beitragsjahre eingehen, liegt das dynamisiert ermittelte Versorgungsniveau also höher.

Konkret wird das Rentenalter so angepasst, dass die Relation von Renten- zu Beitragsjahren – die relative Rentenbezugsdauer – ab den 2030er Jahren weitgehend stabil bleibt. Damit wird im Grunde der laufende Ansatz bis zu Beginn der 2030er Jahre fortgeführt: Auch bis dahin stabilisiert das steigende Rentenalter die relative Rentenbezugsdauer weitgehend (vgl. oben stehendes Schaubild). Die Relation läge damit dauerhaft bei etwa 40 %, oder anders ausgedrückt: Bei den hier zugrunde gelegten Vorausberechnungen zur Lebenserwartung müsste das Rentenalter dazu um durchschnittlich einen dreiviertel Monat pro Jahr steigen.<sup>29)</sup>

Beispielsweise beträgt die Lebenserwartung einer Person, die 2031 mit 67 Jahren in Rente geht, 86 Jahre. Im Jahr 2070 läge der Renteneintritt bei 69½ Jahren, und die Lebenserwartung beträgt dann 89½ Jahre. Die Rentenphase belief sich also auf gut 20 Jahre und wäre um mehr als ein Jahr länger als im Jahr 2031 (zum Aspekt der Gesundheit im Alter siehe auch die Ausführungen auf S. 76). In der Praxis trüge eine Indexierung der Unsicherheit über die künftige Lebenserwartung Rechnung: Wenn sich die Vorausberechnungen zur Lebenserwartung ändern, würde sich das Rentenalter regelgebunden ebenfalls anpassen. Beispielsweise

<sup>29</sup> Erhöht sich die Lebenserwartung, fließen vom Prinzip 70 % der zusätzlichen Jahre in eine längere Erwerbsphase, 30 % erhöhen den Rentenbezugszeitraum. Für die Rechnungen wurde das Rentenalter aber jeweils um volle Monate angepasst. Es steigt also für drei Jahre um jeweils einen Monat und bleibt im vierten Jahr unverändert. Bezogen auf die gesamte Lebensphase ab 20 Jahren wird die Relation von 70 zu 30 so in etwa erreicht.

## Dynamische Definition des Versorgungsniveaus bei steigendem Rentenalter mit längeren Beitragszeiten

Das Versorgungsniveau spielt in der Rentendiskussion und -politik eine wichtige Rolle. Es soll beschreiben, in welcher Relation eine standardisiert ermittelte Rente zu einem standardisiert ermittelten Erwerbseinkommen steht. Damit wird im Prinzip das relative Niveau der Lohnersatzleistung Rente bestimmt. Hier sind grundsätzlich verschiedene Abgrenzungen möglich und je nach Untersuchungsziel sinnvoll.

In der aktuellen Diskussion steht das Versorgungsniveau der Standardrente im Fokus (etwa im Rentenversicherungsbericht der Bundesregierung). Darauf bezieht sich auch die gesetzliche Haltelinie von 48 %, die bis zum Jahresende 2025 gilt. Dabei bleibt allerdings das steigende Rentenalter (die gesetzliche Regelaltersgrenze) unberücksichtigt. Vielmehr ist eine konstante Zahl von 45 Beitragsjahren unterstellt. Wenn es aber darum geht, die Entwicklung potenzieller Rentenansprüche im Zeitverlauf zu bebildern, wäre eine neue Definition folgerichtig, die das höhere Rentenalter mit einbezieht.

Zurzeit wird das Versorgungsniveau unverändert bei einer Standardrente mit 45 Entgeltpunkten gemessen. Diese Standardrente soll eine stilisierte Erwerbsbiografie für Versicherte abbilden, die im Alter zwischen 20 und 65 Jahren zum Durchschnittsentgelt gearbeitet haben (kurz: Versorgungsniveau nach 45 Beitragsjahren). Allerdings steigt das Rentenalter schrittweise auf 67 Jahre. Die damit beabsichtigte längere Erwerbsphase bleibt somit unberücksichtigt.

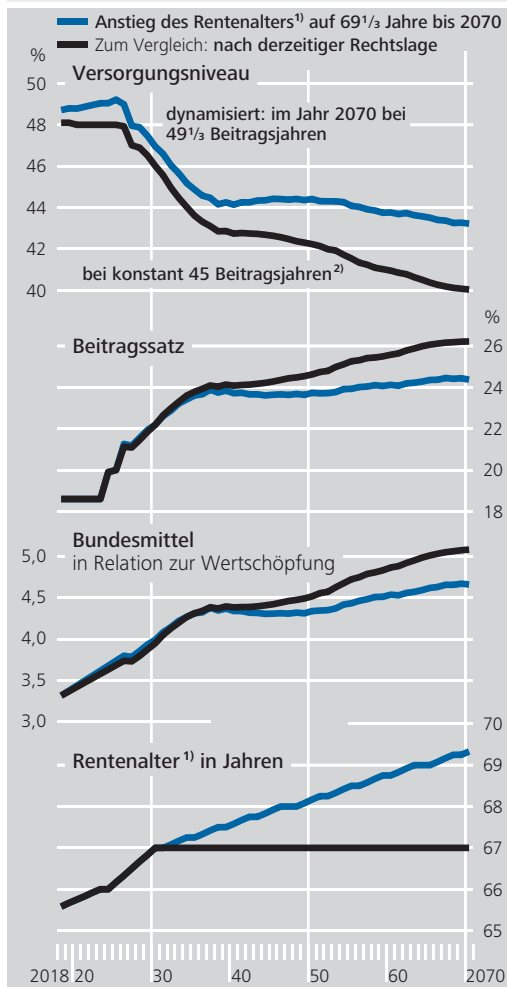
In der Vergangenheit orientierte sich der individuelle Renteneintritt stark am gesetzlichen Rentenalter. Steigt dieses, dürften sich insoweit auch die Erwerbszeiten im

Durchschnitt aller Versicherten verlängern. Damit erscheint es naheliegend, die in die Standardrente eingerechnete Erwerbsphase entsprechend dem Anstieg des Rentenalters zu verlängern. Eine Anpassung der Beitragszeiten, die der Standardrente zugrunde liegen, ist im Übrigen kein Novum. Bis Ende der 1980er Jahre errechnete sich die Standardrente mit 40 Beitragsjahren. In einer Übergangsphase von 1988 bis 1990 wies die Bundesregierung parallel zwei Standardrenten aus. Danach bildete sie nur noch das neue Niveau ab.

Vor diesem Hintergrund wird in den Simulationen in diesem Abschnitt ein dynamisiertes Versorgungsniveau ausgewiesen. Die zugrunde liegende Standardrente berücksichtigt die mit einer längeren Erwerbsphase späterer Kohorten erworbenen zusätzlichen Rentenpunkte (vgl. zur Anpassung der Bestandsrenten Fußnote 33 auf S. 74).

Für das zuvor dargestellte Basisszenario nach derzeitiger Rechtslage ergibt sich damit beispielsweise folgendes Bild: Im Jahr 2031 erreichen Personen erstmals mit 67 Jahren die Regelaltersgrenze. Das dynamisierte Versorgungsniveau zu diesem Zeitpunkt läge mit 47 Beitragsjahren etwa 1 Prozentpunkt höher als das traditionell berechnete Versorgungsniveau nach 45 Beitragsjahren.

### Simulation: indexiertes Rentenalter und dynamisiertes Versorgungsniveau



1 Gesetzliche Regelaltersgrenze. 2 Würde das Versorgungsniveau dynamisiert ausgewiesen, d.h. die Beitragsjahre mit dem Rentenalter auf 47 erhöht, so läge es 2070 bei rund 42%. Deutsche Bundesbank

bliebe es konstant, wenn sich die Lebenserwartung nicht mehr erhöhen sollte.<sup>30)</sup>

### Simulation mit indexiertem Rentenalter und dynamisiertem Versorgungsniveau

Die beschriebene Indexierung des Rentenalters wird in einer weiteren Simulation bebildert: Die Relation von Renten- zu Beitragsjahren wird auch ab den 2030er Jahren weitgehend stabil gehalten. Abgesehen davon gilt die derzeitige Rechtslage, das heißt eine relativ breite Verteilung der Lasten auf die anderen Stellgrößen. Diese federn somit die Last aus der gesunkenen Geburtenrate ab. So sind die Renten ab 2026

wieder gemäß der Rentenanpassungsformel anzupassen.<sup>31)</sup> Das dynamisierte Versorgungsniveau geht vor allem infolge des Drucks aufgrund des Rentenzugangs der Baby-Boomer zurück (auf eine Größenordnung von 44 % bis Ende der 2030er Jahre). Danach stabilisiert es sich: Zwar versterben die Baby-Boomer, doch rücken Kohorten mit höheren Erwerbsquoten in die Rente. Die Kohortengrößen ändern sich dann nur noch moderat, und die steigende Lebenserwartung übt wegen des steigenden Rentenalters keinen Druck mehr aus.<sup>32)</sup> Die zunehmende Zahl der Beitragsjahre stützt dabei das dynamisiert berechnete Versorgungsniveau (vgl. nebenstehendes Schaubild).<sup>33)</sup>

Der Beitragssatz steigt bei dieser Simulation immer noch deutlich auf eine Größenordnung von 24 % im Jahr 2070. Der Anstieg fiel aber wesentlich geringer aus als ohne die weitere Anhebung des Rentenalters. Wie die Beitragszahlenden wäre auch der Bundeshaushalt weniger stark belastet. Erstens entlastet die geringere Anzahl an Personen im Rentenbezug.

Anstieg von Beitragssatz und Bundesmitteln gedämpft

30 Ein früherer oder späterer Renteneintritt könnte möglich bleiben. Das gesetzliche Rentenalter würde aber den Bezugspunkt für die Ab- bzw. Zuschläge bilden. Diese müssten weitgehend finanzmathematisch fair sein. Derzeit werden dafür bei frühzeitigem Rentenzugang Abschläge (3,6 % pro Jahr) erhoben bzw. bei späterem Zugang Zuschläge (6,0 % pro Jahr) gewährt. Sollten bestehende Ausnahmeregelungen fortbestehen, die einen vorzeitigen Renteneintritt abschlagsfrei ermöglichen, wären diese Regelungen ebenfalls an ein steigendes Rentenalter anzupassen. Nahe liegend wäre, die erforderlichen Beitragszeiten in den gleichen Stufen wie das Rentenalter anzuheben.

31 Unter Berücksichtigung der zusätzlichen Beitragsjahre über den Nachhaltigkeitsfaktor.

32 Die Kohortengrößen schwanken auch noch nach den 2030er Jahren, weil sich der „Buckel“ der Baby-Boomer über deren Kinder auswirkt. Die Einflüsse schwächen sich aber annahmegemäß zunehmend ab. Dabei bildet das Ende der hier vorgestellten Simulationen im Jahr 2070 mit rd. 43 % beim dynamisierten Versorgungsniveau eher ein Tal ab. Mit Versterben der Nachfahren der Baby-Boomer-Kohorten in den 2080er Jahren steigt das Versorgungsniveau dann wieder auf eine Größenordnung von 44 % und bleibt dann langfristig auf dem neu erreichten Niveau.

33 Für die Simulation wurde die Rentenanpassungsformel erweitert. Die Erweiterung stellt sicher, dass das Versorgungsniveau im Verlauf des Rentenbezugs dem der Neuzugänge entspricht – obwohl die Neuzugänge längere Beitragszeiten haben (aufgrund des steigenden Rentenalters). Die Bestandsrenten werden dazu entsprechend stärker angepasst. Das Prinzip ähnelt dem der derzeitigen Höherwertung ostdeutscher Renten. Deren Angleichung an das Westniveau ist im Jahr 2024 abgeschlossen.

Simulation mit weiter steigendem Rentenalter

Zweitens schlägt sich die erhöhte Erwerbstätigkeit in einer spürbar höheren steuerlichen Bemessungsgrundlage nieder. In Prozent der Wertschöpfung steigen die Bundesmittel gegenüber 2018 um 1¼ Prozentpunkte (3½ Prozentpunkte des Umsatzsteuerregelsatzes). Im Ergebnis verteilen sich so die Mehrbelastungen durch die niedrigeren Geburtenraten einerseits auf die Rentenbeziehenden (über das Versorgungsniveau) und andererseits auf die Beitrags- und Steuerpflichtigen.

### Simulation mit indexiertem Rentenalter und zusätzlicher Haltelinie

Ein zentrales Thema der Rentendiskussion ist die Höhe des Versorgungsniveaus. Die vorherige Simulation zeigt, dass es auch mit der beschriebenen Indexierung des gesetzlichen Rentenalters sinkt. Es stabilisiert sich dann aber langfristig bei 43 % bis 44 %. Dabei kann eine zusätzliche private Vorsorge den Rückgang des Versorgungsniveaus kompensieren. Häufig wird gleichwohl gefordert, das Versorgungsniveau nicht weiter absinken zu lassen oder zumindest Haltelinien einzuziehen.

*Im Fokus der Debatte: Höhe des Versorgungsniveaus*

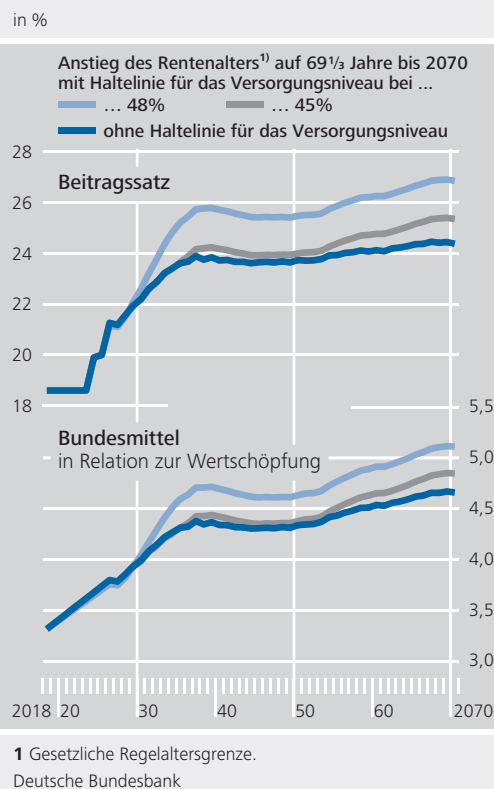
Daher werden im Folgenden Simulationen mit Haltelinien für das oben beschriebene dynamisierte Versorgungsniveau gezeigt. Die Anpassungslast würde damit weiter auf die Einnahmenseite geschoben, also auf Beitragssätze und Bundesmittel. Die Beitrags- und Steuerpflichtigen übernehmen somit Risiken ungünstigerer Entwicklungen.

*Lasten verstärkt auf Beitrags- und Steuerpflichtige verlagert*

Die Kosten von Haltelinien steigen nach 2025 deutlich an. Wenn die Baby-Boomer einmal ihr Rentenalter erreicht haben, flacht sich der (weitere) Anstieg ab. Als Faustformel folgt aus den Simulationen: Eine um 1 Prozentpunkt höhere Haltelinie für das dynamisierte Versorgungsniveau erfordert, dass der Beitragssatz 2070 etwa ½ Prozentpunkt höher liegt. Gleichzeitig liegen die Bundesmittel in Prozent der Wertschöpfung um 0,1 Prozentpunkte höher (entspricht ¼ Prozentpunkt des Umsatzsteuerregelsatzes).

*Kosten eines höheren Versorgungsniveaus*

### Simulationen: indexiertes Rentenalter und Haltelinien für dynamisiertes Versorgungsniveau



Beispielsweise ist ein Beitragssatz in einer Größenordnung von 27 % im Jahr 2070 erforderlich, wenn das dynamisierte Versorgungsniveau auch nach 2025 bei 48 % liegen soll. Auch die Bundesmittel steigen dann stärker um insgesamt 1¾ % der Wertschöpfung (4½ Prozentpunkte des Umsatzsteuerregelsatzes). Die Belastung der Beitrags- und Steuerzahlenden fällt aber deutlich niedriger aus als bei unverändertem Rentenalter und einer Haltelinie für das nicht dynamisiert berechnete Versorgungsniveau mit konstant 45 Beitragsjahren. Im Fall einer niedrigeren Haltelinie für das Versorgungsniveau von 45 % liegt der notwendige Beitragssatz mit einer Größenordnung von 25 % entsprechend niedriger. Auch der Anstieg der Bundesmittel fällt dann mit 1½ % der Wertschöpfung geringer aus (4 Prozentpunkte des Umsatzsteuerregelsatzes).

*Dynamisiertes Versorgungsniveau von 48 % mit spürbar höheren Abgaben verbunden*

## Gesundheitliche Aspekte steigender Lebenserwartung

Ein steigendes Rentenalter (gesetzliche Regelaltersgrenze) zielt auf längere Erwerbsphasen und einen späteren Renteneintritt. Dies erfordert, dass dem keine gesundheitlichen Einschränkungen entgegenstehen. Forschungsergebnisse deuten darauf hin, dass eine höhere Lebenserwartung im Allgemeinen mit besserer Gesundheit bei gegebenem Alter einhergeht.<sup>1)</sup> Dabei könnten mit dem voranschreitenden technischen Fortschritt wie zuletzt auch der Digitalisierung körperlich belastende Arbeiten an Bedeutung verlieren oder die körperliche Belastung zunehmend abgemildert werden.<sup>2)</sup> In den ausführlicher bebilderten Szenarien wird die erhöhte Lebenserwartung nicht 1:1 in ein höheres Rentenalter umgesetzt. Vielmehr fließt ein Teil auch in eine längere Rentenphase im Zeitverlauf.

Gleichwohl gibt es Fälle, in denen eine Weiterbeschäftigung aufgrund der individuellen Gesundheit nicht oder nur eingeschränkt möglich ist. Zum einen können in solchen Fällen Weiterentwicklungsmaßnahmen helfen, dass etwa eine weniger belastende Arbeit übernommen werden kann. Zum anderen ist ein angemessener Schutz für den Fall der Erwerbsunfähigkeit wichtig und notwendig. Neben einer etwaigen privaten Absicherung ist hier vor allem die Erwerbsminderungsrente zu nennen, deren Leistungen wurden gerade in jüngster Zeit erheblich ausgeweitet.<sup>3)</sup>

1 Vgl. insbesondere: BMAS (2018b); sowie Robert Koch Institut (2015).

2 Wolter et al. (2016); sowie BMAS (2016b).

3 Mitunter wird gefordert, die unterschiedliche Lebenserwartung verschiedener Gruppen zu berücksichtigen – etwa in Form unterschiedlicher Versorgungsniveaus oder unterschiedlicher Rentenalter. So sei die gesunde Lebenserwartung etwa mit dem sozio-demografischen Status korreliert (vgl. hierzu: Haan et al. (2019) sowie Unger und Schulze (2013)). In der GRV wird aber derzeit grundsätzlich nicht nach sozio-demografischen Charakteristika differenziert, und es werden keine risikoabhängigen Beiträge erhoben. Insofern würde dies einen grundlegenden Systemwechsel bedeuten, der hier nicht weiter diskutiert wird.

## Schlussbemerkungen

Durch die demografische Entwicklung gerät die umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherung künftig unter erheblichen Druck, insbesondere ab Mitte der 2020er Jahre. Die Bundesregierung hat diesbezüglich eine Reform angekündigt. Diese soll ab 2026 in Kraft treten und das Rentensystem langfristig solide aufstellen. Zentrale Stellgrößen sind das Rentenalter (die gesetzliche Regelaltersgrenze), das Versorgungsniveau und der Beitragsatz. Sie beeinflussen den künftigen Umfang der GRV und die Verteilung der demografischen Lasten auf die Jahrgänge. Hinzu kommen Bundesmittel, die von allen Steuerpflichtigen aufzubringen sind.

*Reform entscheidet über Umfang der GRV und verteilt demografische Anpassungslasten*

In der Reformdiskussion sollten die Wirkungen von Politikänderungen auch für die lange Frist erkennbar sein. Hierzu dienen langfristige Vorausberechnungen, die bei aller Unsicherheit eine Vorstellung von der künftigen Entwicklung vermitteln. Darauf zielen auch die Simulationen in diesem Aufsatz: Sie können die Zukunft nicht exakt vorhersagen, sondern sollen wichtige Entwicklungstendenzen und Zusammenhänge verdeutlichen.

*Vorausberechnungen verdeutlichen langfristige Entwicklungen und Reformwirkungen*

Die Simulationen zeigen, dass einzelne Stellgrößen sehr stark anzupassen wären, wenn sie den demografischen Druck allein auffangen müssten (vgl. Schaubild auf S. 70). Dies war ein wichtiger Grund dafür, dass frühere Reformen die Lasten breiter verteilten. Nach dem Jahr 2025, wenn die Haltelinien für Beitragsatz und Versorgungsniveau nach geltendem Recht ausgelaufen sind, wäre dies auch wieder angelegt.

*Breitere Verteilung der Anpassungslasten erscheint naheliegend*

Ein wichtiger Ansatzpunkt für weitere Reformen ist das Rentenalter. Es wird bis zum Jahr 2031 auf 67 Jahre angehoben. Dadurch erhöht sich das Verhältnis der Renten- zur Beitragsphase nicht, obwohl die Lebenserwartung steigt. Blicke das Rentenalter danach konstant, würden unveränderten Beitragsjahren wieder kontinuierlich wachsende Rentenphasen gegenüberstehen (vgl. Schaubild auf S. 72). Dies setzt die Rentenfinanzen unter Druck. Um dem zu

*Gesetzliches Rentenalter als ein Ansatzpunkt*



begegnen, haben unter anderem die Europäische Kommission, der Internationale Währungsfonds und die OECD nahegelegt, das Rentenalter mit steigender Lebenserwartung weiter anzuheben. Andere Länder sehen eine solche Verknüpfung bereits vor. Teils wird auf gesundheitliche Einschränkungen hingewiesen. Untersuchungen deuten aber darauf hin, dass eine höhere Lebenserwartung im Regelfall durchaus mit besserer Gesundheit einhergeht. Gleichwohl ist zu beachten, dass es – wie auch derzeit – nicht in jedem Fall möglich sein wird, bis zum gesetzlichen Rentenalter erwerbstätig zu bleiben. Ein angemessener Schutz durch die Erwerbsminderungsrente ist dann wichtig und notwendig. Zuletzt wurde die Absicherung hier spürbar ausgeweitet.

durch den demografischen Wandel zu bewältigen.

Längere Erwerbsphasen und mehr Beitragsjahre führen auch zu höheren Rentenansprüchen. Es wäre folgerichtig, dies bei Vorausberechnungen zum Versorgungsniveau und darauf bezogenen Haltelinien zu berücksichtigen. So könnten die für die Berechnung des Versorgungsniveaus angesetzten Beitragsjahre mit dem gesetzlichen Rentenalter steigen. Beispielsweise würde ein solches dynamisiertes Versorgungsniveau im Jahr 2024 für 46 Beitragsjahre zum Durchschnittsverdienst ausgewiesen, im Jahr 2031 für 47 Jahre (vgl. die Ausführungen auf S. 73). Eine Änderung der Beitragsjahre beim Versorgungsniveau wäre nicht neu: Bis Ende der 1980er Jahre wurde es bei 40 Jahren ermittelt statt wie derzeit bei 45 Jahren.

*Versorgungsniveau sollte längere Erwerbsphasen reflektieren*

*Mit steigendem Rentenalter ließe sich die relative Rentenbezugsphase stabilisieren*

Mit einer Indexierung des gesetzlichen Rentenalters ließe sich beispielsweise die relative Rentenbezugsphase ab Beginn der 2030er Jahre gezielt weiter stabilisieren. Künftige Versicherte würden dann zunächst länger in die GRV einzahlen, danach aber auch länger Rente beziehen. Sie würden hinsichtlich der Relation von Renten- zu Beitragsphase also nicht schlechter gestellt. Mit der aktuellen Vorausschätzung zur Lebenserwartung stiege bei einem solchen Ansatz das gesetzliche Rentenalter ab 2032 um durchschnittlich einen dreiviertel Monat pro Jahr. Der Geburtsjahrgang 2001 ginge dann ab Mai 2070 mit 69 Jahren und vier Monaten regulär in Rente. Falls sich die Lebenserwartung anders entwickelt, würde dies bei einer Indexierung auch das Rentenalter beeinflussen. Damit sich die Betroffenen darauf einstellen können, könnten die Anpassungen geglättet und mit einem zeitlichen Vorlauf festgelegt werden.

Die beschriebene Indexierung des gesetzlichen Rentenalters würde zwar die längere Lebenserwartung auffangen. Zu bewältigen bliebe aber auch dann noch insbesondere der Einfluss der seit den 1970er Jahren niedrigeren Geburtenraten. Der weit überwiegende Teil der diesbezüglichen Anpassungen wäre zum Ende der 2030er Jahre abgeschlossen: Das heißt, ab dann entsteht kaum noch zusätzlicher Druck für die Rentenfinanzen. In den hier vorgestellten Simulationen sinkt das dynamisierte Versorgungsniveau bei sonst unveränderten Anpassungsmechanismen bis 2070 von derzeit rund 48 % auf eine Größenordnung von 43 % und stabilisiert sich im weiteren Verlauf bei 44 %. Der Beitragssatz steigt von 18,6 % auf eine Größenordnung von 24 %. Auch die Bundesmittel nehmen in Relation zur Wertschöpfung sukzessive und deutlich zu. Der diesbezügliche Quotenanstieg bis 2070 entspricht beispielsweise dem aktuellen Finanzvolumen von 3 ½ Punkten des Umsatzsteuerregelsatzes. Die jeweiligen Entwicklungen fallen aber merklich milder aus als ohne die Indexierung des Rentenalters (vgl. Schaubild auf S. 74).

*Anpassungsbedarf an niedrigere Geburtenraten*

*Längere Erwerbsleben helfen, den demografischen Wandel zu bewältigen*

Diese Anpassung des gesetzlichen Rentenalters würde nicht nur die Rentenversicherung entlasten. Sie würde über eine höhere Erwerbstätigkeit auch das gesamtwirtschaftliche Potenzial stärken und damit die Bemessungsgrundlagen für Steuern und Sozialbeiträge stützen. Insgesamt erleichtert es eine beschäftigungsfreundliche Politik, die Herausforderungen

Für die Akzeptanz der GRV ist wichtig, dass das Versorgungsniveau im Großen und Ganzen als

*Etwaige  
Haltelinie auf  
dynamisiertes  
Versorgungs-  
niveau beziehen  
sowie ...*

angemessen gilt. Deshalb wird diesbezüglich oft eine dauerhafte Haltelinie als wichtig angesehen. Wenn eine solche Haltelinie gewünscht würde, wäre es folgerichtig, sie bei steigendem Rentenalter auf das dynamisiert ermittelte Versorgungsniveau zu beziehen.

*... Finanzlasten  
einer Reform  
umfassend und  
transparent  
offenlegen*

Ungeachtet dessen würden mit einer verlängerten Haltelinie aber sowohl die Auswirkungen der niedrigeren Geburtenraten als auch verbleibende Finanzierungsrisiken nahezu vollständig auf die Beitrags- und Steuerpflichtigen verschoben. Die Abgabenlasten würden gegebenenfalls stark steigen. Dieses Problem ließe sich auch nicht dadurch lösen, dass zusätzlich der

Beitragssatz gedeckelt wird. Dies nähme zwar Anpassungsdruck von der Rentenversicherung. Der Bundeshaushalt und damit die Steuerpflichtigen würden aber entsprechend stärker belastet. Hier ist bereits nach der derzeitigen Rechtslage ein stark steigender Finanzbedarf angelegt, was in der rentenpolitischen Diskussion mitunter vernachlässigt wird. Es wäre elementar, diesen Aspekt bei der konkreten Ausgestaltung der Rentenreform zu berücksichtigen. Zumindest sollten die Finanzwirkungen einer Reform anhand offizieller Vorausberechnungen sehr langfristig und möglichst umfassend offengelegt werden.

## ■ Anhang

### Ausgewählte finanzwirksame Neuregelungen mit Bezug zur gesetzlichen Rentenversicherung seit 2008

#### Gesetz zur Rentenanpassung 2008 (26. Juni 2008)

Die dämpfende Wirkung des Altersvorsorgeanteils („Riester-Treppe“) in der Anpassungsformel wird für zwei Jahre ausgesetzt, 2012 und 2013 aber nachgeholt. Die Renten steigen damit in den Jahren 2008 und 2009 um jeweils etwa 0,6 Prozentpunkte stärker.

#### Drittes Gesetz zur Änderung des Vierten Buches Sozialgesetzbuch (26. Juni 2008)

Einführung einer „Schutzklausel“ in die Rentenanpassungsformel. Eine Minderung des nominalen Rentenzahlungsbetrages ist ab Mitte 2008 auch dann nicht mehr zulässig, wenn die nominalen Pro-Kopf-Löhne gesunken sein sollten. Unterlassene Rentenkürzungen sind in den Folgejahren durch Abschlüsse bei Rentenanhebungen auszugleichen.

#### Gesetz zur Sicherung von Beschäftigung und Stabilität in Deutschland (2. Mai 2009)

Senkung des auf Renten fälligen allgemeinen Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung auf 14,9 % zum 1. Juli 2009.

#### Haushaltsbegleitgesetz 2011 (9. Dezember 2010)

Ab 2011 entfällt die Rentenversicherungspflicht für Arbeitslosengeld II-Beziehende. Da der Bund keine Beiträge mehr zahlt, werden auch keine Rentenansprüche mehr erworben.

#### GKV-Finanzierungsgesetz (22. Dezember 2010)

Anhebung des allgemeinen Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung auf 15,5 % ab 1. Januar 2011.

#### Beitragssatzgesetz 2013 (5. Dezember 2012)

Der Rentenbeitragssatz wird für das Jahr 2013 per Gesetz auf 18,9 % gesenkt. Im Unterschied zu dem Gesetz hätte die sonst übliche Beitragssatzverordnung der Zustimmung durch den Bundesrat bedurft.

**Gesetz zu Änderungen im Bereich der geringfügigen Beschäftigung (5. Dezember 2012)**

Die bisherige Versicherungsfreiheit mit Versicherungsoption für geringfügig entlohnte Beschäftigte wird durch eine Rentenversicherungspflicht mit Verzichtsoption ersetzt.

**Haushaltsbegleitgesetz 2013 (20. Dezember 2012)**

Kürzung des Bundeszuschusses an die gesetzliche Rentenversicherung im Jahr 2013 um 1 Mrd € und in den Jahren 2014 bis 2016 um jeweils 1,25 Mrd €.

**Beitragssatzgesetz 2014 (25. März 2014)**

Mit Blick auf den zusätzlichen Finanzbedarf durch das geplante RV-Leistungsverbesserungsgesetz wird von den üblichen Regeln abweichend verhindert, dass der Rentenbeitragssatz abgesenkt wird. Er bleibt bei 18,9 %.

**RV-Leistungsverbesserungsgesetz (23. Juni 2014)**

Besonders langjährig Versicherte können ab Mitte 2014 bereits mit Vollendung ihres 63. Lebensjahres abschlagsfrei in Rente gehen. In der Folge wird diese Altersgrenze – der schrittweisen Erhöhung des gesetzlichen Rentenalters auf 67 Jahre folgend – bis 2029 auf 65 Jahre angehoben.

Verdoppelung der rentensteigernden Anrechnung von Zeiten der Erziehung vor 1992 geborener Kinder („Mütterrente“) von einem Jahr auf zwei Jahre. Künftig werden damit jeweils zwei Entgeltpunkte rentensteigernd gutgeschrieben.

Die Zurechnungszeit für Erwerbsgeminderte wird von 60 Jahren auf 62 Jahre angehoben: Künftig wird für neue Rentenfälle unterstellt, dass Erwerbsgeminderte bis zur Vollendung ihres 62. Lebensjahres Entgelt bezogen hätten.

**GKV-Finanzstruktur- und Qualitäts-Weiterentwicklungsgesetz (21. Juli 2014)**

Der allgemeine Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung wird zum 1. Januar 2015 von 15,5 % auf 14,6 % gesenkt. Der zum Ausgleich eingeführte

kassenindividuell festzulegende Zusatzbeitrag ist von den Versicherten allein zu zahlen.

**Gesetz zur Flexibilisierung des Übergangs vom Erwerbsleben in den Ruhestand und zur Stärkung von Prävention und Rehabilitation im Erwerbsleben (8. Dezember 2016)**

Insbesondere: Flexiblere Regelung zum Bezug einer Teilrente sowie die Möglichkeit, über die zusätzliche Zahlung eines Arbeitnehmeranteils zum Rentenbeitrag zusätzliche Rentenansprüche auch bei einer Erwerbsarbeit nach Eintritt in die Regelaltersrente in vollem Umfang zu erwerben.

**Rentenüberleitungs-Abschlussgesetz (17. Juli 2017)**

Der aktuelle Rentenwert (Ost) wird per Gesetz in sieben Schritten an das Niveau des aktuellen Rentenwerts (West) angeglichen – unabhängig von der tatsächlichen Entgeltentwicklung in Ostdeutschland.

**EM-Leistungsverbesserungsgesetz (17. Juli 2017)**

Die Zurechnungszeit für Erwerbsgeminderte wird für neue Rentenfälle schrittweise bis 2024 von 62 Jahren auf 65 Jahre angehoben.

**RV-Leistungsverbesserungs- und -Stabilisierungsgesetz (28. November 2018)**

Das Versorgungsniveau (Sicherungsniveau vor Steuern) darf bis einschließlich des Jahres 2025 nicht unter 48 % sinken und der Beitragssatz nicht über 20 % steigen. Etwaige Finanzierungslücken sind durch zusätzliche Bundesmittel zu schließen. Für die Jahre 2019 bis 2025 wird eine Senkung des Beitragssatzes unter 18,6 % verhindert.

Ausweitung der „Mütterrenten“, indem für die Erziehung von vor 1992 geborenen Kindern künftig jeweils 2,5 Entgeltpunkte rentensteigernd einbezogen werden.

Die Gleitzone, in der Geringverdienende auch oberhalb der Minijob-Grenze von 450 € pro Monat niedrigere Sozialabgaben zu zahlen haben, wird zur Jahresmitte 2019 von 850 € auf 1 300 € ausgeweitet. Außerdem führen die geringeren Rentenbeiträge

in dieser Gleitzone nicht mehr zu geringeren Rentenansprüchen.

Die Zurechnungszeit für Erwerbsgeminderte wird bereits ab 2019 in einem Schritt auf 65 Jahre und 8 Monate erhöht. Danach erfolgt eine weitere Anhebung auf 67 Jahre bis 2031 für die jeweils neuen Rentenfälle. Abschläge für einen vorgezogenen Rentenbeginn werden damit bei Erwerbsminderung nicht mehr fällig.

#### **GKV-Versichertenentlastungsgesetz (11. Dezember 2018)**

Der GKV-Zusatzbeitrag ist ab 2019 paritätisch von der GRV mitzufinanzieren – wie auch von Arbeitgeberinnen und Arbeitgebern.

## **■ Literaturverzeichnis**

Auerbach, A. und L. Kotlikoff (1987), *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge, Cambridge University Press.

BMAS (2018a), *Rentenversicherungsbericht 2018*, Berlin.

BMAS (2018b), *Dritter Bericht der Bundesregierung gemäß § 154 Abs. 4 des Sechsten Buches Sozialgesetzbuch zur Anhebung der Regelaltersgrenze auf 67 Jahre*, Berlin.

BMAS (2016a), *Ergänzender Bericht der Bundesregierung zum Rentenversicherungsbericht 2016 gemäß § 154 Abs. 2 SGB VI, Alterssicherungsbericht 2016*.

BMAS (2016b), *Forschungsbericht 468, Digitalisierung am Arbeitsplatz*, Juli 2016.

BMAS (2007), *Rentenversicherungsbericht 2007*, Berlin.

Börsch-Supan, A. und J. Rausch (2018), *Die Kosten der doppelten Haltelinie*, ifo Schnelldienst 71, September 2018, S. 23–30.

Börsch-Supan, A. und A. Ludwig (2009), *Living Standards in an Aging Germany: The Benefits of Reforms and the Costs of Resistance*, *Journal of Economics and Statistics (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik)* 229, S. 163–179.

Burret, H. und O. Ehrentraut (2019), *Altersvorsorgebedarf im Zeitverlauf, Gesetzliche Renten und Zusatzvorsorge für Versicherte verschiedener Generationen*, Prognos, 2019.

Deutsche Bundesbank (2016), *Exkurs: Zur längerfristigen Entwicklung der Alterssicherung*, Monatsbericht, August 2016, S. 69–78.

Deutsche Bundesbank (2015), *Personalausgaben des Staates: Entwicklung und Perspektiven*, Monatsbericht, Oktober 2015, S. 33–55.

Deutsche Bundesbank (2008), *Perspektiven der gesetzlichen Rentenversicherung in Deutschland*, Monatsbericht, April 2008, S. 51–75.

Deutsche Bundesbank (1999), Möglichkeiten und Grenzen einer verstärkten Kapitaldeckung der gesetzlichen Alterssicherung in Deutschland, Monatsbericht, Dezember 1999, S. 15–31.

Deutsche Rentenversicherung (2018), Rentenversicherung in Zeitreihen, Oktober 2018, DRV-Schriften, Band 22.

Europäische Kommission (2019), Länderbericht Deutschland 2019, Februar 2019.

Europäische Kommission (2018), The 2018 Ageing Report, Economic & Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2016–2070), Institutional Paper 079, Mai 2018.

FDZ-RV (2018), SUF-Versichertenrentenzugang 2007–2016, Forschungsdatenzentrum der Rentenversicherung.

Geyer, J., H. Buslei, P. Gallegon-Granados und P. Haan (2019a), Anstieg der Altersarmut in Deutschland: Wie wirken verschiedene Rentenreformen?, Bertelsmann Stiftung, 2019.

Geyer, J., P. Haan, A. Hammerschmid und C. Welteke (2019b), Erhöhung des Rentenalters für Frauen: Mehr Beschäftigung, aber höheres sozialpolitisches Risiko, DIW – Wochenbericht 14/2019, S. 239–247.

Haan, P., D. Kemptner und H. Lüthen (2019), Besserverdienende profitieren in der Rentenversicherung zunehmend von höherer Lebenserwartung, DIW Wochenbericht, Nr. 23/2019, DIW Wochenbericht 23/2019, S. 391–399.

Internationaler Währungsfonds (2019), Germany: 2019 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; And Statement by the Executive Director for Germany, IMF Country Report, Nr. 19/213, Juli 2019.

OECD (2018), OECD Economic Surveys: Germany 2018, OECD Publishing, Juni 2018.

Robert Koch Institut (2015), Gesundheit in Deutschland, Gesundheitsberichterstattung des Bundes. Gemeinsam getragen von RKI und Destatis, November 2015.

Statistisches Bundesamt (2019a), Gestiegene Geburtenhäufigkeit bei älteren Müttern, 2 600 Babys mehr als im Vorjahr – Geburtenziffer stabil bei 1,57 Kindern je Frau, Pressemitteilung Nr. 332, September 2019.

Statistisches Bundesamt (2019b), Bevölkerung im Wandel, Annahmen und Ergebnisse der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, Juni 2019.

Statistisches Bundesamt (2019c), Ergebnisse der Erwerbstätigenrechnung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR), <https://www.destatis.de/DE/Themen/Arbeit/Arbeitsmarkt/Erwerbstaetigkeit/Tabellen/liste-bevoelkerung-erwerbstaetigkeit.html;jsessionid=C4D455070CA591C9B8394B57F755AD23.internet722>, abgerufen am 14. Oktober 2019.

Statistisches Bundesamt (2019d), Erwerbstätige und Erwerbstätigenquote nach Geschlecht und Alter, Ergebnisse des Mikrozensus, August 2019.

Statistisches Bundesamt (2017a), Bevölkerung und Erwerbstätigkeit, Wanderungen, Fachserie 1 Reihe 1.2, Januar 2019.

Statistisches Bundesamt (2017b), Kohortensterbetafeln für Deutschland, Ergebnisse aus den Modellrechnungen für Sterbetafeln nach Geburtsjahrgang.

Statistisches Bundesamt (2016), Bevölkerung und Erwerbstätigkeit – Zusammenfassende Übersichten, Eheschließungen, Geborene und Gestorbene, Juni 2016.

Statistisches Bundesamt (2012), Geburten in Deutschland, Ausgabe 2012, Januar 2012.

Unger, R. und A. Schulze (2013), Können wir (alle) überhaupt länger arbeiten?, Trends in der gesunden Lebenserwartung nach Sozialschicht in Deutschland, *Comparative Population Studies* 38 [3], S. 545–564, Januar 2013.

Vogel, E., A. Ludwig und A. Börsch-Supan (2017), Aging and Pension Reform: Extending the Retirement Age and Human Capital Formation, *Journal of Pension Economics and Finance* 16, S. 81–107.

Werding, M. (2018), Demografischer Wandel, soziale Sicherung und öffentliche Finanzen, Langfristige Auswirkungen und aktuelle Herausforderungen, Bertelsmann Stiftung, 2018.

Wolter, S., D. Arnold, L. Bellmann und S. Steffens (2016), Digitalisierung am Arbeitsplatz, Technologischer Wandel birgt für die Beschäftigten Chancen und Risiken, IAB Forum, Nr. 1/2016.



## ■ Strukturreformen im Euroraum

*In den letzten beiden Jahrzehnten schwächte sich das Trendwachstum im Euroraum merklich ab. Dazu trugen sicherlich die globale Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die Staatsschuldenkrise im Euroraum wesentlich bei. Aber auch das Produktivitätswachstum scheint über die letzten Dekaden nachgelassen zu haben. Strukturelle Reformen, die darauf abzielen, die institutionellen und regulatorischen Rahmenbedingungen gesamtwirtschaftlicher Prozesse zu verbessern, stellen vor diesem Hintergrund ein Schlüsselement der Wirtschaftspolitik dar, um den wirtschaftlichen Wohlstand nachhaltig zu fördern.*

*Auch die Geldpolitik hat ein Interesse am Abbau struktureller Hemmnisse. So können flexible Arbeits- und Produktmärkte die Wirkungskraft geldpolitischer Maßnahmen erhöhen, indem sie die Anpassung der Preissteigerungsrate in Richtung des geldpolitischen Zieles erleichtern. Im Euroraum kommt hinzu, dass die Geldpolitik auf das Währungsgebiet als Ganzes ausgerichtet ist. Ein Abbau nationaler und regionaler struktureller Asymmetrien auf Faktor- und Gütermärkten kann die Effektivität des geldpolitischen Instrumentariums im gemeinsamen Währungsraum steigern. Eine reformbedingte Zunahme des Potenzialwachstums erhöht zudem den gleichgewichtigen Realzins.*

*Hinweise auf Reformbedarf im Euroraum ergeben sich sowohl aus gesamtwirtschaftlichen Kennziffern als auch aus Strukturindikatoren. So fielen im Euroraum über die letzten eineinhalb Jahrzehnte die Arbeitslosigkeit höher und die Beschäftigungsquote niedriger aus als in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Arbeitsmärkte waren auch durch eine hohe, wenngleich rückläufige Regulierungsdichte gekennzeichnet. Auf den Produktmärkten wurde die Regulierungsintensität im Laufe der Zeit zwar deutlich vermindert. Für einzelne Länder und Bereiche zeigt der internationale Vergleich jedoch weiterhin Deregulierungspotenzial. Auch die institutionelle Qualität blieb in einigen Euro-Mitgliedsländern deutlich hinter den höchsten Bewertungen im OECD-Länderkreis zurück.*

*Trotz bestehender Reformpotenziale sowie einer zu erwartenden positiven gesamtwirtschaftlichen Langfristwirkung struktureller Maßnahmen verlangsamte sich die Reformdynamik im Eurogebiet in den letzten Jahren. Für einige Länder entfiel der Reformdruck aus den Hilfsprogrammen. Ungeachtet der guten gesamtwirtschaftlichen Bedingungen zeigten andere nur geringen Reformeifer, obwohl es hinreichend Hinweise dafür gibt, dass sich die Übergangskosten von Reformen in einem vorteilhaften Umfeld mitunter deutlich reduzieren. Der Einwand, dass bei bindender Zinsuntergrenze Strukturreformen wegen eines preisdämpfenden Effekts nachteilig seien, überzeugt nicht. Zudem stehen etwaigen anfänglichen Kosten in der Regel kräftig positive Reformwirkungen in der längeren Frist gegenüber.*

*Übergangskosten wie auch unerwünschte Verteilungseffekte können durch eine geeignete Bündelung verschiedener Reformen verringert werden. Auch die zeitliche Abfolge von Reformmaßnahmen kann die gesellschaftliche Akzeptanz und politische Durchsetzbarkeit fördern. Allerdings hängt die Wirksamkeit von Strukturreformen nicht zuletzt davon ab, dass sich die politischen Entscheidungsträger glaubwürdig zu einem Reformpfad verpflichten.*

## ■ Motivation

*Verbesserung institutioneller und regulatorischer Rahmenbedingungen*

In den letzten beiden Dekaden schwächte sich das Trendwachstum im Euroraum merklich ab. Dazu trugen sicherlich die globale Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die Staatsschuldenkrise im Euroraum wesentlich bei. Aber auch das Produktivitätswachstum scheint spürbar nachgelassen zu haben. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, mit welchen Maßnahmen jenseits der Geld- und Fiskalpolitik öffentliche Institutionen das gesamtwirtschaftliche Wohlergehen und den wirtschaftlichen Fortschritt nachhaltig fördern können. Ein Schlüsselement staatlicher Handlungsmöglichkeiten stellen in diesem Zusammenhang strukturelle Reformen dar. Hierunter versteht man üblicherweise Politikmaßnahmen, die darauf abzielen, die institutionellen und regulatorischen Rahmenbedingungen gesamtwirtschaftlicher Prozesse zu verbessern und damit zur nachhaltigen Steigerung von Beschäftigung, Investitionen und Produktivität beizutragen.

*Neben Arbeits- und Produktmärkten auch öffentlicher Sektor und Finanzmärkte potenzielle Reformbereiche*

Häufig sind strukturelle Reformen auf Arbeits- und Produktmärkte ausgerichtet. Beispielsweise geht es um die Ausgestaltung des Kündigungsschutzes, die Höhe und Dauer von Lohnersatzleistungen, die Konzeption aktiver Arbeitsmarktpolitik oder um die Beseitigung von Barrieren für den Markteintritt und Marktaustritt von Unternehmen sowie den Abbau bürokratischer Hemmnisse. Strukturelle Reformen können sich jedoch auch auf den öffentlichen Sektor und den Finanzmarkt erstrecken. Eine hohe Qualität und Leistungsfähigkeit von Justiz-, Verwaltungs- und Bildungswesen sind wichtige Elemente wachstumsfreundlicher Rahmenbedingungen. Ähnliches gilt für eine effektive Regulierung und Beaufsichtigung der Finanzmärkte.

*Geldpolitisches Interesse am Abbau struktureller Hemmnisse*

Auch die Geldpolitik hat ein Interesse am Abbau struktureller Hemmnisse. So können flexible Arbeits- und Produktmärkte die Wirkungskraft geldpolitischer Maßnahmen erhöhen, indem sie die Anpassung der Preissteigerungsrate in Richtung des geldpolitischen Zieles erleich-

tern.<sup>1)</sup> Im Euroraum kommt hinzu, dass die Geldpolitik auf das Währungsgebiet als Ganzes ausgerichtet ist. Ein Abbau nationaler und regionaler struktureller Asymmetrien auf Faktor- und Gütermärkten kann den konjunkturellen Gleichlauf und damit die Effektivität des geldpolitischen Instrumentariums im gemeinsamen Währungsraum erhöhen. Des Weiteren können flexible Arbeits- und Produktmärkte die Widerstandsfähigkeit der gesamten Währungsunion gegenüber Schocks stärken und damit die Durchführung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik erleichtern.<sup>2)</sup> Ein reformbedingt höheres Potenzialwachstum vergrößert zudem den Handlungsspielraum konventioneller geldpolitischer Maßnahmen, da der gleichgewichtige Realzins positiv von der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten abhängt. Ein höherer gleichgewichtiger Realzins verringert die Wahrscheinlichkeit, dass die Geldpolitik an die Nullzinsgrenze stößt. Schließlich können eine effektive Regulierung und Beaufsichtigung der Finanzmärkte die geldpolitische Transmission erleichtern und krisenhaften Zuspitzungen vorbeugen.

## ■ Strukturelle Hemmnisse im Euroraum

### Hinweise aus gesamtwirtschaftlichen Kennziffern

Hinweise auf die Bedeutung struktureller Hemmnisse ergeben sich zum einen aus Wirtschaftsindikatoren. So kann eine über längere

1 Im Rahmen neukeynesianischer allgemeiner Gleichgewichtsmodelle lässt sich bspw. zeigen, dass Rigiditäten auf Arbeits- und Produktmärkten die Wirkung geldpolitischer Zinsimpulse auf die Inflationsrate dämpfen können. Vgl. hierzu u. a.: Woodford (2003); sowie Christoffel et al. (2009). Zur geldpolitischen Bedeutung von Deregulierungsmaßnahmen siehe auch: Cacciatore et al. (2016a).

2 Vgl. hierzu: Mundell (1961); Duval und Vogel (2008); Canova et al. (2012); Giudice et al. (2018); sowie Masuch et al. (2018). Gleichwohl verweisen einige Studien darauf, dass die stabilisierende Wirkung von Lohn- und Preisflexibilität – zwei spezifischen Formen der Produkt- und Arbeitsmarktflexibilität – mitunter von den makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie der geldpolitischen Reaktionsstärke abhängen kann. Vgl. u. a.: Bhattarai et al. (2018); sowie Billi und Galí (2019).

## Ausgewählte gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

Durchschnitt von 2005 bis 2018

Länder	Wachstum der Arbeits- produktivität 1)	Beschäftigungs- quote 2)	Arbeitslosen- quote 3)	Anteil der Langzeit- arbeitslosen 4)	Jugendarbeits- losenquote 5)
Euroraum 6)	0,8	64,0	9,6	45,5	19,9
Deutschland	0,9	71,4	6,4	46,8	9,3
Frankreich	0,8	61,3	9,0	40,1	21,9
Italien	0,1	57,4	9,5	52,5	30,9
Spanien	1,0	60,0	17,5	37,2	38,0
Griechenland	-0,5	55,4	17,4	59,2	38,9
Portugal	0,7	65,4	10,6	50,6	25,3
Irland	3,5	65,7	9,6	40,2	20,6
Ausgewählte Industrieländer 7)	0,9	69,0	5,7	22,6	12,5
USA	1,0	66,6	6,3	19,4	13,1
Japan	0,8	71,5	3,9	36,6	7,0
Vereinigtes Königreich	0,5	70,3	6,0	28,7	15,9

Quelle: OECD und eigene Berechnungen. 1 Reales BIP je geleisteter Arbeitsstunde. 2 Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der einer Erwerbstätigkeit nachgeht. Aggregation für Euroraum und ausgewählte Industrieländer anhand der Bevölkerungsanteile. 3 Anteil der Arbeitslosen an den Erwerbspersonen. Aggregation für den Euroraum und ausgewählte Industrieländer anhand der Bevölkerungsanteile. 4 Anteil der Arbeitslosen, die in einem Zeitraum von 12 Monaten länger als ein Jahr ohne Arbeit sind, an den gesamten Arbeitslosen. Aggregation für den Euroraum und ausgewählte Industrieländer anhand der Bevölkerungsanteile. 5 Anteil arbeitsloser Personen im Alter von 15 bis 24 Jahren an der gleichaltrigen Erwerbsbevölkerung. Aggregation für den Euroraum und ausgewählte Industrieländer anhand der Erwerbsbevölkerung im Alter von 15 bis 24 Jahren. 6 Ohne Malta und Zypern. 7 Dänemark, Schweden, Vereinigtes Königreich, Australien, Japan, Kanada, Norwegen, Schweiz, USA.

Deutsche Bundesbank

Unterdurchschnittliche  
Arbeitsmarkt-  
ergebnisse ...

Zeit fortbestehende hohe Arbeitslosigkeit beispielsweise auf Arbeitsmarktrigiditäten hindeuten. Tatsächlich fiel im Durchschnitt der Jahre 2005 bis 2018 die Arbeitslosenquote im Euroraum deutlich höher aus als in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften.<sup>3)</sup> Vor allem Arbeitslosenquoten in zweistelliger Höhe wie in einigen Euro-Ländern können als Hinweise auf Funktionsstörungen verstanden werden. Ähnliches gilt für eine verfestigte Unterbeschäftigung in Teilbereichen des Arbeitsmarktes, etwa bei Jugendlichen oder Älteren, oder für Langzeitarbeitslosigkeit.<sup>4)</sup> Die Beschäftigungsquote war im Euroraum ebenfalls verhältnismäßig gering, obgleich beispielsweise Deutschland einen im internationalen Vergleich durchaus hohen Anteil Beschäftigter aufweist.

... und  
schwaches  
Produktivitäts-  
wachstum als  
Hinweise auf  
strukturelle  
Hemmnisse

In mittel- bis langfristiger Perspektive ist neben dem Beschäftigungsgrad insbesondere die Produktivitätsentwicklung für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit wichtig. Im Euroraum fiel das Wachstum der Arbeitsproduktivität in den letzten eineinhalb Jahrzehnten insgesamt verhalten aus.<sup>5)</sup> Dabei treten innerhalb des Euroraums erneut große Unterschiede zutage. Auch gemessen an der gedämpften Produktivitätsentwicklung anderer Industrieländer blieben einige Länder des Euro-Währungsgebiets deutlich zurück.

## Hinweise aus Strukturindikatoren

Zum anderen können Indikatoren, die darauf abzielen, die Regulierungsdichte und -qualität sowie die Effizienz staatlichen Handelns zu erfassen, bei der Suche nach den Ursachen struktureller Probleme helfen. Dabei ist zu beachten, dass einzelne Strukturindikatoren mitunter sehr spezifische Rigiditäten abbilden. In der Gesamtschau kann sich jedoch eine Einschätzung der Bedeutung struktureller Hemmnisse ergeben.

Zur Abschätzung der Arbeitsmarktflexibilität wird beispielsweise häufig auf den OECD-Kündigungsschutzindikator für unbefristet Beschäftigte zurückgegriffen. Dieser Indikator zielt darauf ab, Hindernisse für die Auflösung von

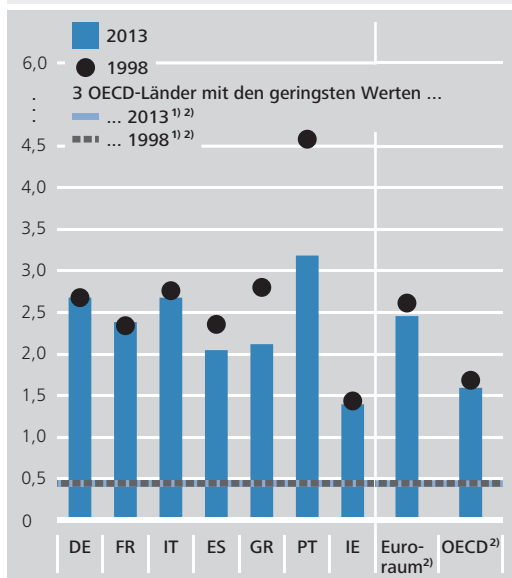
Strukturindikatoren als  
Hilfsmittel zur  
Identifikation  
der Ursachen  
von Struktur-  
problemen

<sup>3</sup> Dieser Betrachtungszeitraum wurde gewählt, weil sich in den beiden begrenzenden Jahren die zyklische Situation ähnlich darstellte.

<sup>4</sup> Bei der Interpretation des Anteils der Langzeitarbeitslosen an den gesamten Arbeitslosen ist zu beachten, dass ein konjunkturell bedingter Rückgang der Arbeitslosigkeit aus rein definitorischen Gründen zu einem Anstieg der Quote führen kann. Dies trägt bspw. – trotz einer deutlichen Reduktion der Arbeitslosigkeit insgesamt – zu dem vergleichsweise hohen durchschnittlichen Anteil der Langzeitarbeitslosen in Deutschland zwischen den Jahren 2005 und 2018 bei.

<sup>5</sup> Zudem ist zu beachten, dass der Euroraum-Durchschnitt durch Irland und die von einem niedrigen Niveau aus aufholenden neuen Mitgliedsländer positiv beeinflusst wird. Zu den Messproblemen der irischen Wachstumszahlen siehe: Deutsche Bundesbank (2018).

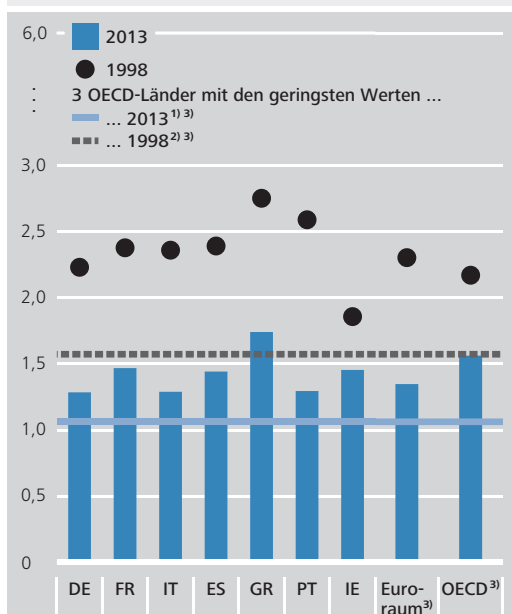
### Kündigungsschutz<sup>\*)</sup> im Euroraum und in ausgewählten Ländergruppen



Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Der Indikator zeigt die Striktheit der geltenden Regelungen für unbefristet Beschäftigte im Hinblick auf verfahrenstechnische Aspekte, Kündigungsfrist sowie Abfindungszahlungen und entlassungsbezogene Regelungen. Der Indikator reicht von null (geringe Regulierungsintensität) bis sechs (hohe Regulierungsintensität). 1 Kanada, Vereinigtes Königreich und USA. 2 Aggregation auf Basis von Bevölkerungsanteilen.

Deutsche Bundesbank

### Produktmarktregulierung<sup>\*)</sup> im Euroraum und in ausgewählten Ländergruppen



Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Der Indikator misst die Striktheit der Regulierung auf dem Gütermarkt. Der Indikator reicht von null (geringe Regulierungsintensität) bis sechs (hohe Regulierungsintensität). 1 Niederlande, Österreich und USA. 2 Neuseeland, Vereinigtes Königreich und USA. 3 Aggregation auf Basis von Bevölkerungsanteilen.

Deutsche Bundesbank

Arbeitsverträgen durch den Arbeitgeber zu erfassen. Berücksichtigt werden unter anderem Kündigungsfristen und Entschädigungszahlungen.<sup>6)</sup> Die aus jährlichen Befragungen von Regierungsstellen der OECD-Mitgliedsländer ermittelten Daten werden dabei gewichtet in einer Kennzahl zusammengefasst. Der Wertebereich des Indikators reicht von null (geringe Regulierungsintensität) bis sechs (hohe Regulierungsintensität). Bei der Interpretation ist allerdings zu beachten, dass ein niedriger Wert des Kündigungsschutzindikators keine zwingende Voraussetzung für ein gutes Arbeitsmarktergebnis ist. Vielmehr kommt es auf das Zusammenspiel der verschiedenen Arbeitsmarktinstitutionen an. So weist Deutschland beispielsweise beim Kündigungsschutz eine mittlere Regulierungsdichte auf, liegt hinsichtlich des Arbeitsmarktergebnisses aber in der Spitzengruppe. Gleichwohl gibt es Hinweise darauf, dass restriktive Kündigungsschutzregelungen die Beschäftigungs- und Produktivitätsentwicklung beeinträchtigen.<sup>7)</sup>

Dem OECD-Indikator zufolge wurde die Regulierungsintensität hinsichtlich des Kündigungsschutzes im Euroraum im Zeitraum von 1998 bis 2013 leicht zurückgenommen.<sup>8)</sup> Dies ist nicht zuletzt auf die Deregulierungsbestrebungen in den von den Krisen besonders betroffenen Ländern Griechenland, Portugal und Spanien zurückzuführen, welche an Reformbedingungen geknüpfte Hilfsprogramme in Anspruch nahmen. Gleichwohl übertraf der Indikatorwert im Jahr 2013 nach wie vor das OECD-Mittel. Innerhalb des Euroraums war der Kündigungsschutz in Irland am schwächsten ausgeprägt, während er in Portugal trotz einer deutlichen Lockerung am striktesten ausfiel.

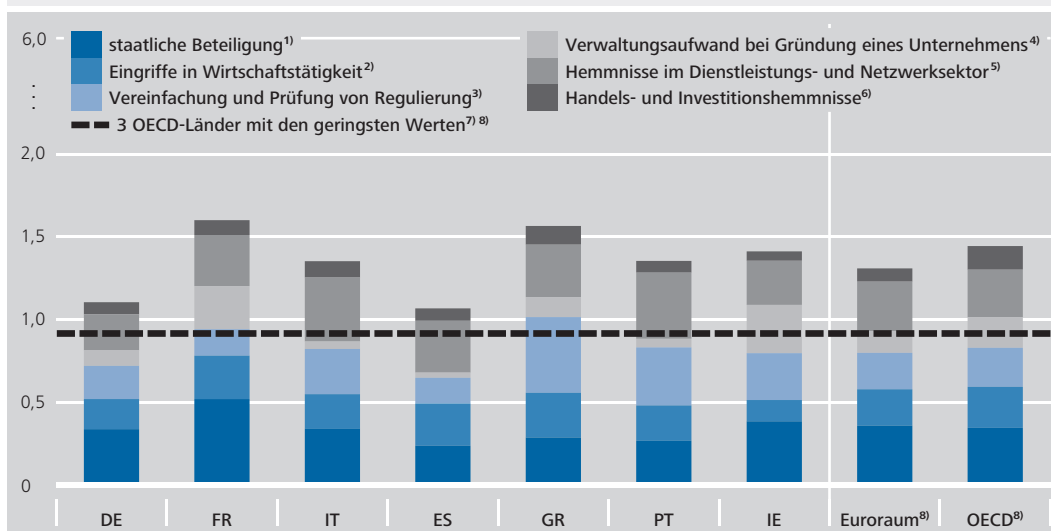
*Relativ strikte Kündigungs-schutzregelungen im Euroraum*

6 Eine ausführliche Beschreibung des Indikators, der aktuell lediglich bis zum Jahr 2013 verfügbar ist, findet sich in: OECD (2013).

7 Vgl. hierzu: Boeri et al. (2015).

8 Der Kündigungsschutzindikator für den gesamten Euroraum (ohne Malta und Zypern) und die OECD wird jeweils als mit Bevölkerungsanteilen gewichtetes Ländermittel berechnet.

## Produktmarktregulierung<sup>\*)</sup> im Euroraum und in ausgewählten Ländergruppen im Jahr 2018



Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Erfasst wird das Ausmaß an Marktzutrittsbeschränkungen (Grautöne) und staatlichen Markt Eingriffen (Blautöne). Die Indikatoren reichen von null (geringe Regulierungsintensität) bis sechs (hohe Regulierungsintensität). **1** Anzahl staatlicher Unternehmen, staatliche Beteiligung in der Netzwerkindustrie, direkte staatliche Kontrolle, Unternehmensführung in staatlichen Unternehmen. **2** Preiskontrollen, Regulierung, öffentliches Beschaffungswesen. **3** Überprüfung der Auswirkungen staatlicher Regulierung auf den Wettbewerb, Einbezug von Interessensvertretern, Komplexität von Regulierungsprozessen. **4** Verwaltungsaufwand für Gesellschaften mit beschränkter Haftung sowie für Personengesellschaften, u. a. für den Erwerb von Lizenzen, die Eröffnung eines Geschäftskontos, den Abschluss von Versicherungen. **5** Markteintrittsbarrieren im Dienstleistungs- und Netzwerksektor wie etwa Privilegien einzelner Berufsgruppen bei der Erbringung bestimmter Leistungen. **6** Hindernisse für ausländische Direktinvestitionen, Zölle, Behandlung ausländischer Anbieter, Hemmnisse bei Handelserleichterungen. **7** Dänemark, Spanien und Vereinigtes Königreich. **8** Aggregation auf Basis von Bevölkerungsanteilen.  
Deutsche Bundesbank

Die OECD versucht zudem, die Regulierungsintensität auf den Produktmärkten ihrer Mitgliedsländer zu erfassen. Zu diesem Zweck sammelt sie von Regierungsstellen unter anderem Informationen über Preiskontrollen, Beschränkungen ausländischer Direktinvestitionen oder administrative Auflagen bei Unternehmensgründungen. Für den Einzelhandel werden beispielsweise Regelungen der Öffnungszeiten und von Sonderverkaufsaktionen erfragt. Der Indikator wird über Branchen hinweg gleichgewichtet zusammengefasst und seit 1998 alle fünf Jahre neu berechnet. Allerdings wurde die Berechnungsmethode 2018 ohne rückwirkende Anpassungen umgestellt, sodass eine Verlaufsbetrachtung nur bis zum Jahr 2013 sinnvoll ist.

die Regulierungsintensität deutlich vermindert. Hierzu trug sicherlich die Vertiefung des EU-Binnenmarkts bei. Allerdings war die Deregulierung auf den Produktmärkten kein Alleinstellungsmerkmal des Euroraums. Vielmehr war diese Entwicklung international breit angelegt, wie die Veränderung des OECD-Durchschnitts zeigt.<sup>9)</sup> Jedoch unterschritt der Euroraum im Jahr 2013 sogar das OECD-Mittel, das er 1998 noch übertroffen hatte.

Hohe Deregulierungsdynamik auf den Produktmärkten des Euroraums

Insgesamt zeigt sich im Euroraum zwischen 1998 und 2013 eine deutliche Abnahme der Regulierungsintensität auf den Gütermärkten. Besonders ausgeprägt waren die Rückgänge in Portugal, Italien und Griechenland. Aber auch in Spanien, Deutschland und Frankreich wurde

<sup>9</sup> Der Indikator zur Produktmarktregulierung für den gesamten Euroraum (ohne Malta und Zypern) und die OECD wird jeweils als mit Bevölkerungsanteilen gewichtetes Ländermittel berechnet.

## Die Regulierung freier Berufe in Deutschland

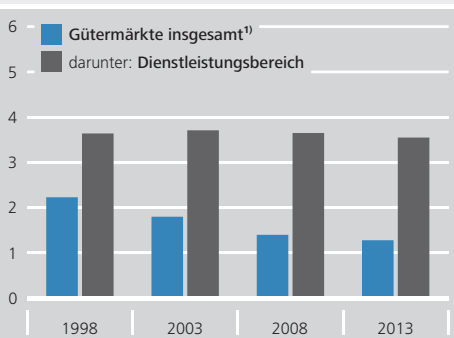
Seit Ende der 1990er Jahre wurden in Deutschland in erheblichem Umfang Handels- und Zugangsbeschränkungen auf Märkten, die bis dahin vergleichsweise stark reguliert waren, verringert. Die Reformfortschritte lassen sich am OECD-Indikator für Produktmarktregulierung ablesen, der für die Gesamtwirtschaft in Deutschland von 1998 bis 2013 einen deutlichen Rückgang anzeigt.<sup>1)</sup> Trotz der erheblichen Reformfortschritte – unter anderem in netzgebundenen Wirtschaftsbereichen – scheint der deutsche Dienstleistungssektor im Ländervergleich aber weiterhin recht stark reguliert. Insbesondere internationale Institutionen regten bereits mehrmals vor allem bei den sogenannten freien Berufen zusätzliche Reformen an.<sup>2)</sup>

Eine Aufgliederung des OECD-Indikators nach Berufsgruppen kann Aufschluss darüber geben, welche freiberuflichen Tätigkeitsbereiche nach wie vor besonders stark reglementiert sind.<sup>3)</sup> Hinweise auf eine Überregulierung ergeben sich insbesondere dann, wenn der OECD-Indikator für eine Berufsgruppe eine deutlich restriktivere Regulierung als in der Vergleichsgruppe der übrigen EU-Länder anzeigt.<sup>4)</sup> Über Länder hinweg hohe Indikatorwerte in Berufsgruppen könnten hingegen darauf hinweisen, dass mit Regulierung beispielsweise wichtige Zwecke im Verbraucher- oder

Gesundheitsschutz verfolgt werden. Insofern berücksichtigt dieser Maßstab auch, dass Regulierung nicht unbedingt nachteilig oder ineffizient ist und eine Lockerung daher nicht zwingend wohlfahrtssteigernd ist.<sup>5)</sup>

Um im Bereich der freien Berufe bestehende Vorschriften zu identifizieren, die wesentlich zu dem hohen Wert des OECD-Indikators beitragen, können diejenigen Einzelregelungen ermittelt werden, deren Ausprägungen für Deutschland einen überdurchschnittlich hohen Wert aufweisen. Von Interesse sind hierbei vor allem Regelungsbereiche, die nicht zwingend

**Produktmarktregulierung in Deutschland<sup>1)</sup>**



Quelle: OECD. \* Die Indikatoren reichen von null (geringe Regulierungsintensität) bis sechs (hohe Regulierungsintensität).  
1 Waren und Dienstleistungen.  
Deutsche Bundesbank

1 Die Jahresangaben 1998 bis 2013 des Indikators basieren auf einer einheitlichen Berechnungsmethode. Kürzlich erfolgte eine umfassende Überarbeitung des Indikators durch die OECD; vgl.: Vitale et al. (2019). Vergleiche des überarbeiteten Indikators für das Jahr 2018 mit den Werten vorangegangener Jahre sind aufgrund der geänderten Berechnungsmethode in ihrer Aussagekraft stark eingeschränkt. Eine konsistente Rückrechnung wurde noch nicht vorgenommen.

2 Vgl. z. B.: Europäische Kommission (2017a) und Internationaler Währungsfonds (2018). Der Bereich freier Berufe umfasst laut § 18 EStG die „selbständig ausgeübte wissenschaftliche, künstlerische, schriftstellerische, unterrichtende oder erzieherische Tätigkeit, die selbständige Berufstätigkeit der Ärzte, Zahnärzte, Tierärzte, Rechtsanwälte, Notare, Patentanwälte, Vermessungsingenieure, Ingenieure, Architekten, Handelschemiker, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, beratenden Volks- und Betriebswirte, vereidigten Buchprüfer, Steuerbevollmächtigten, Heilpraktiker, Dentisten, Krankengymnasten, Journalisten, Bildberichterstatler, Dolmetscher, Übersetzer, Lotsen und ähnlicher Berufe“.

3 Die Indikatoren beziehen sich auf die Bereiche Telekommunikation, Elektrizität, Gas, Postwesen, Lufttransport, Schienenverkehr und Straßenverkehr sowie auf sechs Berufsgruppen im Dienstleistungssektor (Rechtsanwälte, Steuerberater, Bauingenieure, Architekten, Notare und Immobilienmakler). Zudem gibt es Indikatoren für den Einzelhandel und den Einzelhandelsverkauf von Arzneimitteln.

4 Länderspezifische Besonderheiten (u. a. Regulierung durch komplementäre, nicht durch den OECD-Indikator erfasste Instrumente) können – bei de facto ähnlichem Regulierungsgrad – ursächlich für länderübergreifende Unterschiede im ausgewiesenen Regulierungsgrad sein. Werden die OECD-Länder (ohne Deutschland) als Vergleichsgruppe herangezogen, ergeben sich ähnliche Ergebnisse.

5 Konzeptionell eignet sich die Herangehensweise auch dazu, Berufsgruppen mit im Ländervergleich besonders geringem Regulierungsgrad abzugrenzen. Dies betrifft bei den freien Berufen in Deutschland den Angaben zufolge insbesondere den Tätigkeitsbereich der Immobilienmakler.



zur Qualitätssicherung der Dienstleistung erforderlich scheinen.<sup>6)</sup>

Im internationalen Vergleich erscheinen in Deutschland die Tätigkeitsbereiche von Notaren, Steuerberatern und Bauingenieuren überdurchschnittlich stark reglementiert. Zum einen gibt es dort den Ergebnissen der OECD zufolge recht hohe Hürden beim Marktzugang. Bei Notaren betrifft dies die regionale Aufteilung der Geschäftsbereiche innerhalb Deutschlands und die regionalen Obergrenzen für die Anzahl an Notaren. Bei Steuerberatern erscheinen die mit Notwendigkeit der Qualitätssicherung motivierten Anforderungen an die Berufserfahrung – zusätzlich zur Staatsprüfung – in einigen Ausbildungsgängen zum Steuerberater sehr hoch.<sup>7)</sup> In der Branche der Bauingenieure ist der Marktzugang vor allem für ausländische Absolventen erschwert. Die Anerkennungsverfahren für Bürger der EU- und der EFTA-Staaten (Island, Liechtenstein, Norwegen und die Schweiz) liegen derzeit in der Zuständigkeit der Bundesländer und erscheinen für Nicht-Ansässige möglicherweise umständlich und intransparent.

Zum anderen könnte eine stärker markt-basierte Preisbildung – im Gegensatz zu den bisherigen verbindlichen Vorgaben in der Gebührenordnung für Notare sowie der Honorarordnung für Architekten und Ingenieure – den Wettbewerb steigern.<sup>8)</sup> Zwar können die Sorgen vor einem Preiswettbewerb zulasten der Beratungsqualität nicht pauschal abgetan werden, es stellt sich aber die Frage, ob sie das derzeitige hohe Regulierungsniveau rechtfertigen.

Eine Rückführung der Regulierungsdichte in diesen Bereichen würde vermutlich den Wettbewerb beleben und positive Ausstrahlungseffekte auf vor- und nachgelagerte Branchen haben. Wegen des nicht allzu großen Anteils dieser Bereiche an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung dürften die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen solcher Maßnahmen zwar eher gering sein.<sup>9)</sup> Dies sollte aber kein Argument für eine Beibehaltung wettbewerbsbeschränkender Regulierungen sein. Besondere Schutzrechte für einzelne Bereiche tendieren dazu, die Nachfrage nach solchen Privi-

### Produktmarktregulierung ausgewählter Berufsgruppen für das Jahr 2018 \*)

Freie Berufe	Deutschland	EU-Durchschnitt ohne Deutschland <sup>1)</sup>
Notare	5,4	4,5
Rechtsanwälte	3,4	3,3
Steuerberater	2,6	0,9
Bauingenieure	2,4	1,3
Architekten	1,3	1,6
Immobilienmakler	0,2	0,7

Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Die Indikatoren reichen von null (geringe Regulierungsintensität) bis sechs (hohe Regulierungsintensität). <sup>1</sup> Keine Daten für Bulgarien, Estland, Kroatien, Malta, Rumänien und Zypern. Bei Notaren zusätzlich keine Daten für Dänemark, Finnland, Irland und das Vereinigte Königreich.

Deutsche Bundesbank

legien in anderen Bereichen zu erhöhen. Zudem verringern Beschränkungen des Marktzugangs die gesellschaftliche Mobilität und beeinträchtigen die Chancengleichheit. Und schließlich könnten Reformen in den hier exemplarisch herausgegriffenen Bereichen Anstöße für ähnliche Schritte in anderen Branchen/Berufen geben. Der gesamtwirtschaftliche Effekt eines solchen umfassenderen Pakets wäre dann entsprechend höher.

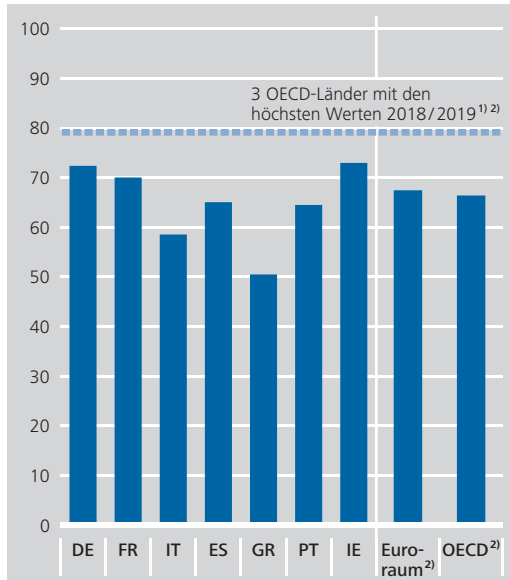
**6** Probleme der asymmetrischen Information oder der adversen Selektion können regulatorische Vorschriften erfordern, um verminderte Qualitätsstandards oder eine ineffiziente Preis- oder Lohnsetzung zu vermeiden. In dieser Auswertung werden mögliche Interaktionen zwischen Regulierungsmaßnahmen in den einzelnen Teilbereichen ausgeblendet. Verschiedene Kombinationen von Einzelmaßnahmen könnten indes einen ähnlichen Effekt der Regulierung ergeben.

**7** Im Rahmen des Dritten Bürokratienteilungsgesetzes ist geplant, die für die Zulassung zur Steuerberaterprüfung erforderliche Berufserfahrung abzuskenen.

**8** Vgl. auch: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016). Der Europäische Gerichtshof entschied kürzlich, dass verbindliche Mindest- und Höchstsätze für Architekten und Ingenieure gem. der Honorarordnung für Architekten und Ingenieure gegen geltendes EU-Recht verstoßen. Somit entfallen die verbindlichen Mindest- und Höchstsätze. Vgl.: Europäischer Gerichtshof (2019).

**9** Krebs und Scheffel (2016) analysieren im Rahmen eines DSGE-Modells u. a. ein Reformszenario, in dem der Preisaufschlag freiberuflicher Dienstleistungen in Deutschland um 4 Prozentpunkte gesenkt wird. In einem solchen hypothetischen Szenario fiel bspw. das Produktionspotenzial zehn Jahre nach Umsetzung der Reformen um lediglich gut 0,1 % höher aus als in einem Vergleichsszenario ohne Reformen.

### Institutionelle Qualität<sup>\*)</sup> im Euroraum und in ausgewählten Ländergruppen in den Jahren 2018 und 2019



Quelle: World Economic Forum und eigene Berechnungen.  
\* Der Indikator misst die institutionelle Qualität in ausgewählten Teilbereichen (u. a. des Justiz- und Verwaltungswesens) und reicht von null (geringe Qualität) bis 100 (sehr hohe Qualität). <sup>1</sup> Finnland, Niederlande und Neuseeland. <sup>2</sup> Aggregation auf Basis von Bevölkerungsanteilen.  
Deutsche Bundesbank

*Hemmnisse auf den Produktmärkten am aktuellen Rand dennoch von Bedeutung*

Ein ähnliches Bild ergibt sich aus dem 2018 konzeptionell überarbeiteten OECD-Indikator.<sup>10)</sup> Auch hier liegt der Euroraum unter dem OECD-Mittel. Jedoch deutet der Abstand zum Durchschnitt der drei OECD-Länder mit der geringsten Produktmarktregulierung (die EU-Staaten Vereinigtes Königreich und Dänemark sowie das Euro-Land Spanien) für einzelne Euro-Mitgliedsländer eine immer noch vergleichsweise hohe Regulierungsintensität an. Allerdings ergeben sich diese Unterschiede zum Teil auch – wie im Falle Frankreichs – durch staatliche Unternehmensbeteiligungen, welche die OECD als eine Form der Produktmarktregulierung erfasst. In anderen Ländern wie etwa Griechenland sind es komplexe Verwaltungsvorschriften. Bei den Marktzutrittsbeschränkungen kommt den Hemmnissen im Dienstleistungs- und Netzwerksektor<sup>11)</sup> ein verhältnismäßig großer Stellenwert zu. Insbesondere in Italien, Spanien, Griechenland und Portugal, aber auch in Deutschland sind dies die bedeutendsten Hemmnisse im Bereich der Marktzutritts-

beschränkungen (siehe hierzu auch die Ausführungen auf S. 88 f.). In anderen Ländern des Euroraums, wie Frankreich oder Irland, beeinträchtigt der OECD zufolge zudem der Verwaltungsaufwand bei der Gründung eines Unternehmens den Marktzutritt.

Strukturelle Hemmnisse ergeben sich jedoch nicht nur aus Regulierungen der Arbeits- und Produktmärkte. So beeinflusst beispielsweise die Gesamtqualität der öffentlichen Verwaltung sowie des Justiz- und Bildungswesens die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Landes. Diesen Faktor versucht der überwiegend auf Befragungen von Führungskräften in Unternehmen basierende Wettbewerbsfähigkeitsindikator des Weltwirtschaftsforums zu erfassen. Dabei liefert ein Teilindikator Informationen zur Qualität des institutionellen Umfelds, wozu beispielsweise der Schutz von Eigentumsrechten, die Unabhängigkeit des Justizwesens oder die Höhe der Rechnungslegungs-, Prüfungs- und Berichtsstandards zählen.<sup>12)</sup>

Dem Teilindikator „Institutionen“ zufolge entsprach die Qualitätseinschätzung für den Euro-raum in den Jahren 2018/2019 dem OECD-Durchschnitt.<sup>13)</sup> Auch hier zeigen sich allerdings erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Einige

*Euro-Länder mit deutlichen Unterschieden bei der institutionellen Qualität*

<sup>10</sup> Bis zur Überarbeitung im Jahr 2018 setzte sich der Indikator aus den drei Teilkomponenten staatliche Kontrolle, Marktzutrittsbeschränkungen sowie Hemmnisse für Handel und Investitionen zusammen. Diese Teilbereiche wurden nun in zwei Komponenten (staatliche Markteingriffe sowie Marktzutrittsbeschränkungen) zusammengefasst. Zudem wurden neue Sektoren (wie etwa Wasserwirtschaft und Kommunikation) aufgenommen, die Abfrage im Dienstleistungssektor auf weitere Berufsgruppen (u. a. Immobilienmakler und Notare) ausgedehnt und neue Elemente, wie Unternehmenseinschätzungen hinsichtlich des Einflusses der Regulierung auf den Wettbewerb, berücksichtigt. Eine ausführliche Darstellung der bis 2013 verwendeten Berechnungsmethode findet sich in Koske et al. (2015). Die überarbeitete Methodik wird in Vitale et al. (2019) beschrieben.  
<sup>11</sup> Solche umfassen bspw. Zutrittsbeschränkungen für ausländische Energieerzeuger und Bahnunternehmen oder die Lizenzpflicht für den Verkauf bestimmter Produkte (z. B. Medikamente).

<sup>12</sup> Details zur Berechnung finden sich in: World Economic Forum (2019). Die ausgewiesenen Indikatoren ergeben sich zum Teil als Mittel der Jahre 2018 und 2019.

<sup>13</sup> Die Angaben für den Euroraum sowie die OECD werden wiederum als mit Bevölkerungsanteilen gewichteter Durchschnitt aus den Länderangaben berechnet.

Länder blieben deutlich hinter dem Euroraum-Mittel zurück.<sup>14)</sup> Entsprechend ergibt sich auch eine klare Abstufung zum Durchschnitt der drei OECD-Länder mit der höchsten Wertung (immerhin die beiden Euro-Länder Finnland und die Niederlande sowie Neuseeland).

*Gesamtschau von gesamtwirtschaftlichen Kennziffern und Strukturindikatoren*

Trotz der nur begrenzten Aussagekraft einzelner Strukturindikatoren ergänzen sie in der Gesamtschau das durch die gesamtwirtschaftlichen Kennziffern skizzierte Bild. So ist die Regulierung in einigen Euro-Ländern – trotz teilweise beachtlicher Deregulierungsbemühungen auf Arbeits- und Produktmärkten – im internationalen Vergleich nach wie vor strikt, und die institutionelle Qualität wird teilweise nicht sehr hoch eingestuft. Dies scheint sich mitunter auch in den gesamtwirtschaftlichen Kennzahlen widerzuspiegeln.

## Makroökonomische Wirkungsanalysen von Strukturereformen

Welche makroökonomischen Effekte von einem Abbau der zuvor beschriebenen strukturellen Hemmnisse zu erwarten sind, lässt sich mit Methoden der quantitativen Wirtschaftsforschung einschätzen. Bei Analysen der gesamtwirtschaftlichen Wirkungen von Strukturereformen kommen neben statistischen Regressionsmodellen typischerweise makroökonomische Strukturmodelle zum Einsatz. Die Ergebnisse solcher Untersuchungen dienen nicht zuletzt auch politischen Entscheidungsträgern als Orientierungshilfe.

## Studien auf Basis makroökonomischer Strukturmodelle

Strukturereformen haben oft vielfältige Ausstrahleffekte und müssen daher in geeigneter Weise modelliert werden. Dafür bieten sich in besonderer Weise die sogenannten dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodelle (Dynamic Stochastic General

Equilibrium: DSGE) an. Hier wird versucht, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge und makroökonomische Entwicklungen aus dem einzelwirtschaftlichen Optimierungskalkül rational handelnder Akteure zu erklären.<sup>15)</sup> Spezifische Wirkungskanäle und -zusammenhänge lassen sich so vergleichsweise detailliert abbilden.

Strukturelle Hemmnisse werden in DSGE-Modellen zum Teil jedoch in hohem Maße stilisiert und beispielsweise als unvollkommener Wettbewerb auf Arbeits- und Produktmärkten oder in Form von Lohn- und Preisstarreheiten dargestellt. In einem solchen Modellrahmen reduzieren Strukturereformen etwa die Lohn- und Preissetzungsmacht von Gewerkschaften und Unternehmen und senken die Kosten von Lohn- und Preisänderungen.<sup>16)</sup> Oder aber es werden strukturelle Reformen lediglich als exogene Veränderungen makroökonomischer Schlüsselgrößen – wie der Produktivität und des Arbeitsangebots – modelliert. Die Spezifikation solcher Schocks erfolgt zumeist auf Grundlage empirischer Studien zur Wirkung von Strukturereformen auf diese Variablen.<sup>17)</sup> Demgegenüber stehen komplexere DSGE-Ansätze mit detailliert ausgestalteten Arbeits- und Produktmärkten. In diesen Modellvarianten können spezifische Reformmaßnahmen – wie beispielsweise der Abbau von Markteintrittsbarrieren oder Anpassungen des Kündigungsschutzes und der Lohnersatzleistungen – direkt untersucht werden (siehe hierzu auch die Ausführungen auf S. 92 f.). Effekte auf die Wettbewerbsintensität sowie Produktivität und Beschäftigung ergeben sich dabei häufig endogen.<sup>18)</sup>

*... variieren in der Modellierungstiefe*

*Makroökonomische Modelle zur Bewertung von Strukturereformen ...*

<sup>14</sup> Dieses Bild ergibt sich auch aus den World-Governance-Indikatoren der Weltbank. Siehe dazu: Weltbank (2019), <https://info.worldbank.org/governance/wgi/#doc>.

<sup>15</sup> In DSGE-Modellen wird typischerweise unterstellt, dass die Wirtschaftsteilnehmer in ihrer Erwartungsbildung keine systematischen Fehler begehen und alle ihnen zur Verfügung stehenden Informationen optimal nutzen.

<sup>16</sup> Vgl. u. a.: Gomes et al. (2013); Galí und Monacelli (2016); sowie Bursian und Stähler (2019).

<sup>17</sup> Vgl.: Anderson et al. (2014a).

<sup>18</sup> Vgl. u. a.: Cacciatore et al. (2016b).

## Zur Modellierung von Strukturreformen in DSGE-Modellen

Dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (Dynamic Stochastic General Equilibrium: DSGE) zählen zum Standardinstrumentarium der modernen quantitativen Wirtschaftsforschung. Typisch für diese Klasse von Gleichgewichtsmodellen ist der Versuch, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge und makroökonomische Entwicklungen auf Grundlage des individuellen Optimierungskalküls rational handelnder Wirtschaftsakteure zu erklären.<sup>1)</sup> Dabei können Marktunvollkommenheiten wie etwa Wettbewerbsverzerrungen oder träge Lohn- und Preisanpassungen berücksichtigt werden. DSGE-Modelle dienen daher auch als Hilfsmittel zur Bewertung struktureller Reformen. Allerdings kann die Darstellung einzelner Wirkungsmechanismen bereits in ihrer einfachsten Form zu komplexen Modellzusammenhängen führen. Hieraus ergibt sich mitunter ein Zielkonflikt zwischen Handhabbarkeit der Modelle und ihrer Fähigkeit, beobachtbare Strukturen präzise zu erfassen.

Dass die gewählte Detailschärfe jedoch von Bedeutung für die ausgewiesenen Wirkungen sein kann, zeigt sich beispielsweise bei der Modellierung von Produktmarktreformen. So kann der Abbau von Wettbewerbsverzerrungen auf den Gütermärkten in DSGE-Modellen vergleichsweise abstrakt anhand einer exogen unterstellten Verringerung der Preisaufschläge von Unternehmen demonstriert werden.<sup>2)</sup> Obgleich ein solches Experiment grundsätzlich in der Lage ist, die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen abzubilden, lassen sich hieraus nur sehr bedingt Politikmaßnahmen ableiten.

Demgegenüber stehen Modellierungsansätze mit einer detaillierten Darstellung der Gütermärkte. Hierzu zählen unter anderem DSGE-Ansätze mit endogenem Marktein- und -austritt, bei denen sich aus dem

Modell ein Zusammenhang zwischen Marktkonzentration und Preisaufschlägen ergibt.<sup>3)</sup> Reformen zur Wettbewerbsintensivierung werden in einem solchen Modellrahmen beispielsweise als Abbau von Markteintrittsbarrieren abgebildet.

Zwar stimmen die Ergebnisse hinsichtlich der langfristigen realwirtschaftlichen Reformeffekte unabhängig von der konkreten Modellierung qualitativ überein: Eine höhere Wettbewerbsintensität stimuliert die gesamtwirtschaftliche Aktivität und Beschäftigung. Eine derartige eindeutige Wirkungsrichtung findet sich für die kurze Frist jedoch nicht.

Mit einem prototypischen DSGE-Modell lässt sich beispielsweise zeigen, dass die Art der Modellierung der Gütermärkte einen maßgeblichen Einfluss auf die kurzfristigen Preiseffekte wettbewerbsfördernder Produktmarktreformen hat. In einem einfachen neukeynesianischen Grundmodell verringert eine exogen unterstellte Kompression der Preisaufschläge unmittelbar die Teuerungsrate und führt somit zu einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.<sup>4)</sup> Letzteres wirkt zwar tendenziell preisstärkend, reicht aber nicht aus, um den unmittelbaren

1 In DSGE-Modellen wird üblicherweise angenommen, dass die Wirtschaftsteilnehmer in ihrer Erwartungsbildung keine systematischen Fehler begehen und alle ihnen zur Verfügung stehenden Informationen optimal nutzen. In dieser Hinsicht verhalten sie sich „rational“.

2 Vgl. u.a.: Gomes et al. (2013); Eggertsson et al. (2014); Arce et al. (2016); sowie Vogel (2017).

3 Vgl. u.a.: Cacciatore und Fiori (2016); Cacciatore et al. (2016a); sowie Colciago (2018).

4 Hierfür wurde eine exogene Reduktion der Preisaufschläge von 30 % auf 25 % simuliert. Als Analyserahmen diente ein einfaches neukeynesianisches Grundmodell ohne physisches Kapital, mit imperfektem Wettbewerb und quadratischen Preisanpassungskosten. In diesem stilisierten Modellrahmen wurde die Anzahl der Unternehmen als konstant angenommen. Ein möglicher Einfluss wettbewerbsfördernder Produktmarktreformen auf die Unternehmensdynamik wird somit vernachlässigt. Vgl. hierzu: Ireland (2004).

Rückgang der Preise zu kompensieren. Im Ergebnis werden die Preise gedämpft.

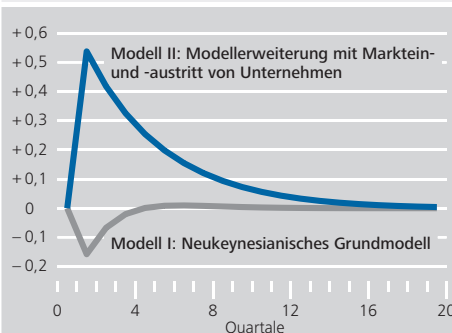
Mit endogenen Marktein- und -austritten von Unternehmen verändert sich das Bild im Hinblick auf die Preisentwicklung. Eine durch den Abbau von Markteintrittskosten ausgelöste Intensivierung des Wettbewerbs erhöht hier tendenziell die Teuerungsrate.<sup>5)</sup> Der preisteigernde Effekt der gestiegenen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage übertrifft den preisdämpfenden Effekt der endogenen Margenreduktion. Nachfragewirksam werden neben Aufwendungen für den Markteintritt neuer Unternehmen auch die infolge der erhöhten Faktornachfrage steigenden Arbeitseinkommen.

Dieses Ergebnis ist insofern bemerkenswert, als möglichen kurzfristigen preismindernden Effekten struktureller Reformen eine durchaus prominente Rolle in der jüngeren wirtschaftspolitischen Debatte eingeräumt wurde. Hierbei wurden – mit Verweis auf DSGE-Analysen<sup>6)</sup> – mögliche kurzfristige Kosten von Strukturreformen bei bindender Zinsuntergrenze diskutiert.<sup>7)</sup> So würde bei einer bindenden nominalen Zinsuntergrenze eine reformbedingt gedämpfte Preisentwicklung die Realzinsen steigern.<sup>8)</sup> Ein Anstieg der Realzinsen schwächt jedoch üblicherweise die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Hieraus leiten sich nicht zuletzt auch Forderungen nach reformbegleitenden nachfragestützenden Politikmaßnahmen ab.

Die hier vorgestellte Simulationsanalyse verdeutlicht jedoch, dass sich derartige Modell-ergebnisse als wenig robust erweisen können und daher mit Vorsicht zu interpretieren sind.<sup>9)</sup> Auch zeigen jüngere Untersuchungen, dass weniger das allgemeine Zinsumfeld als die gesamtwirtschaftliche Lage einen Einfluss auf die kurzfristige Wirkung struktureller Maßnahmen hat. Die Befunde deuten darauf hin, dass Strukturreformen in einer konjunkturellen Schwächephase eher mit vorübergehenden gesamtwirtschaft-

### Auswirkungen einer Produktmarktreform auf die Preissteigerungsrate<sup>9)</sup>

Abweichung vom langfristigen Gleichgewicht in %-Punkten



\* Impuls-Antwort-Reaktionen der vierteljährlichen Preissteigerungsrate auf eine wettbewerbsfördernde Produktmarktreform unter Verwendung neukeynesianischer DSGE-Modelle.  
Deutsche Bundesbank

lichen Kosten einhergehen als in einem günstigen makroökonomischen Umfeld.<sup>10)</sup>

5 Das neukeynesianische Grundmodell wurde hierbei so erweitert, dass Unternehmen zunächst darüber entscheiden müssen, ob sie bei den gegebenen Eintrittskosten in den Markt eintreten (endogener Markteintritt). Die Anzahl der Marktteilnehmer bestimmt hierbei die jeweilige Marktmacht der Unternehmen und damit auch die Höhe der Preisaufschläge. Eine detaillierte Darstellung des Mechanismus findet sich u. a. in Jaimovich und Floetotto (2008). Aus Gründen der Vergleichbarkeit wurden in diesem Simulationsszenario die Eintrittskosten für Unternehmen so stark reduziert, dass die durch den nachfolgenden Anstieg der Marktteilnehmer ausgelöste Wettbewerbsintensivierung die Preisaufschläge ebenfalls von 30 % auf 25 % absinken lässt.

6 Vgl. hierzu: Eggertsson et al. (2014); sowie Vogel (2017).

7 Vgl. u. a.: OECD (2016); Europäische Kommission (2017b); sowie Brand (2018).

8 Dieser Zusammenhang folgt aus der sog. Fisher-Gleichung.

9 Vgl. hierzu auch: Fernández-Villaverde (2014); Fernández-Villaverde et al. (2014); Gomes (2014); Andrés et al. (2017); sowie Cacciatore et al. (2017).

10 Vgl. u. a.: Bouis et al. (2012); Cacciatore et al. (2017); Duval und Furceri (2018); sowie Bassanini und Cingano (2019).



*Dennoch breite Evidenz für positive Langfristwirkung von Reformen*

Trotz dieser Unterschiede in der Detailschärfe kommen DSGE-Analysen zu einem insgesamt einheitlichen Bild: Wettbewerbsfördernde Maßnahmen auf Arbeits- und Produktmärkten steigern die Produktivität, Beschäftigung und Investitionen auf lange Sicht mitunter kräftig. Ähnliches gilt für Maßnahmen zur Förderung des Humankapitals durch einen verbesserten Zugang zu Bildung und für den Einsatz aktiver Arbeitsmarktpolitik.<sup>19)</sup> So zeigen beispielsweise DSGE-Studien, dass die günstige Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland nicht zuletzt mit den Arbeitsmarktreformen Mitte der 2000er Jahre erklärt werden kann.<sup>20)</sup>

*Hingegen gemischtes Bild bezüglich kurzfristiger Reformeffekte*

Weniger einheitlich fällt der Befund zu den kurz- bis mittelfristigen Wirkungen struktureller Maßnahmen aus. Zwar finden sich in DSGE-Analysen teilweise bereits kurzfristig positive Wirkungen struktureller Reformen.<sup>21)</sup> Bei einer ungünstigen konjunkturellen Ausgangslage können Strukturreformen die gesamtwirtschaftliche Lage allerdings zunächst auch verschlechtern. So deuten beispielsweise DSGE-Simulationen zur Wirkung einer Lockerung des Kündigungsschutzes darauf hin, dass in einer wirtschaftlichen Schwächephase der reformbedingte Anstieg vorübergehender Sucharbeitslosigkeit verstärkt wird.<sup>22)</sup>

## Studien auf Basis statistischer Regressionsmodelle

*Auch statistische Regressionsverfahren liefern Belege für gesamtwirtschaftliche Reformeffekte*

Hinweise auf die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen struktureller Reformen können auch mithilfe statistischer Regressionsanalysen gewonnen werden. Solche Studien beziehen sich auf einzelne länderspezifische Reformmaßnahmen oder auf die gesamtwirtschaftliche Bewertung struktureller Reformen über Länder hinweg. Allerdings ist der Nachweis der Reformwirkungen methodisch anspruchsvoll.<sup>23)</sup> Dies liegt zum einen daran, dass Effekte von Strukturreformen durch zyklische Entwicklungen oder anderweitige wirtschaftspolitische Maßnahmen überlagert werden können. Beispielsweise lässt sich die Auswirkung einer im Zuge

eines Konjunkturabschwungs ergriffenen Maßnahme nicht ohne Weiteres von den Begleiterscheinungen einer sich anschließenden gesamtwirtschaftlichen Erholung trennen.<sup>24)</sup> Zum anderen dürfte die konjunkturelle Lage sowie die wirtschaftspolitische Ausrichtung den Wirkungsgrad struktureller Reformen maßgeblich beeinflussen. So können reforminduzierte Anpassungsprozesse in einer wirtschaftlichen Schwächephase langsamer ablaufen.

Die Abschätzung der makroökonomischen Effekte von Strukturreformen setzt zudem eine angemessene Identifikation der entsprechenden Politikmaßnahmen voraus. Dies ist insbesondere bei länderübergreifenden Analysen eine Herausforderung. Zwar können Strukturindikatoren einen Hinweis auf die Umsetzung von Reformmaßnahmen geben. Es handelt sich hierbei jedoch um zuweilen recht grobe Annäherungen. So ist beispielsweise eine Unterscheidung zwischen Reformbeschluss und tatsächlichem Vollzug nicht immer trennscharf. Auch lässt sich Tiefe und Umfang verschiedener Reformen oder Reformprogramme nur unzureichend bestimmen. Sogenannte „narrative Ansätze“, die mittels einer Inhaltsanalyse von relevanten Medien Strukturreformen identifizieren, können in diesem Zusammenhang als Komplement dienen.<sup>25)</sup> Jedoch basiert diese Methode letztlich auf subjektiven Auswahlkriterien.

Auch Regressionsanalysen liefern typischerweise deutliche Hinweise auf positive gesamtwirtschaftliche Langfristeffekte von Struktur-

<sup>19</sup> Vgl. u. a.: Gomes et al. (2013); Anderson et al. (2014a); Varga und in 't Veld (2014); sowie Cacciatore und Fiori (2016).

<sup>20</sup> Vgl. u. a.: Krause und Uhlig (2012); Krebs und Scheffel (2013); sowie Gadatsch et al. (2016).

<sup>21</sup> Vgl. u. a.: Gomes et al. (2013); sowie Anderson et al. (2014a).

<sup>22</sup> Vgl. hierzu: Cacciatore et al. (2016c).

<sup>23</sup> Vgl. hierzu auch: Bordon et al. (2018); Parlevliet et al. (2018); sowie Bassanini und Cingano (2019).

<sup>24</sup> Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank (2014).

<sup>25</sup> Bspw. bestimmen Duval et al. (2018a) weitreichende Strukturreformen u. a. anhand der Auswertung von OECD-Publikationen.



*Regressionsanalysen mit deutlichen Hinweisen auf positive langfristige Reformeffekte*

reformen.<sup>26)</sup> So zeigt eine Reihe von Studien, dass Anpassungen der Höhe und Dauer von Lohnersatzleistungen, die Konzeption und der Einsatz aktiver Arbeitsmarktpolitik sowie der Abbau von Wettbewerbshindernissen auf Arbeits- und Produktmärkten im Mittel zu einer nachhaltigen Steigerung von Investitionen, Beschäftigung und Produktivität beitragen können.<sup>27)</sup> Beispielsweise finden sich zahlreiche Belege für die positiven gesamtwirtschaftlichen Effekte der Mitte der 2000er Jahre in Deutschland umgesetzten Arbeitsmarktreformen.<sup>28)</sup>

*Kurzfristwirkung hingegen auch hier nicht eindeutig*

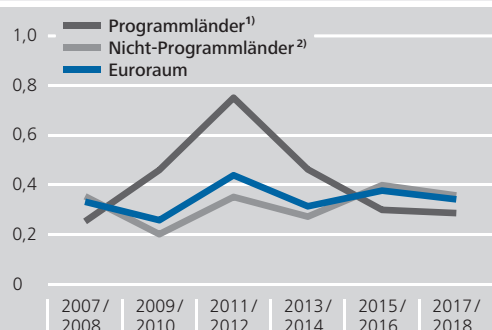
Analysen zur kurzfristigen Wirkung von Strukturereformen zeichnen erneut ein gemischtes Bild. Während einige Studien bereits in der kurzen Frist positive Effekte finden, ergeben sich aus anderen Untersuchungen auch hier Hinweise auf nachteilige Wirkungen, insbesondere bei einer ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Ausgangslage.<sup>29)</sup> So deuten einige empirische Befunde darauf hin, dass Arbeitsmarktreformen in einer konjunkturellen Schwächephase eher zu vorübergehend nachteiligen Beschäftigungseffekten führen können als unter günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.<sup>30)</sup> Untersuchungen zur Wirkung von Arbeitsmarktreformen in Deutschland und Spanien weisen zumindest auf eine deutlich gedämpfte positive Reformwirkung in Rezessionen hin.<sup>31)</sup> Diese Befunde sprechen dafür, Reformen bevorzugt in konjunkturell vorteilhaften Phasen einzuleiten.

## ■ Reformdynamik im Euroraum

Bestehende Reformpotenziale und die zu erwartende positive gesamtwirtschaftliche Langfristwirkung struktureller Maßnahmen würden – auch vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren deutlich verbesserten, einen Reform-erfolg begünstigenden gesamtwirtschaftlichen Lage – eigentlich eine verstärkte Reformdynamik im Euroraum erwarten lassen. Dies scheint allerdings zuletzt nicht der Fall gewesen zu sein.

Darauf deuten jedenfalls die Berichte der Europäischen Kommission und der OECD über um-

### Reformdynamik<sup>\*)</sup> im Euroraum



Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Der Indikator misst die Reformintensität anhand der Umsetzung von OECD-Handlungsempfehlungen. Der Indikator reicht von null (geringe Reformintensität) bis eins (hohe Reformintensität). Aggregation auf Basis von Bevölkerungsanteilen. 1 Griechenland, Irland, Portugal und Spanien. 2 Übrige Länder des Euroraums.

Deutsche Bundesbank

gesetzte Reformmaßnahmen in einzelnen Ländern und Ländergruppen hin. Sie beziehen sich auf die wirtschaftspolitischen Empfehlungen, die regelmäßig von der Europäischen Kommission<sup>32)</sup> beziehungsweise der OECD<sup>33)</sup> zum Teil unter Mitwirkung der nationalen Regierungen und von Experten erarbeitet werden. Diese Empfehlungen zielen in Richtung vorbildlicher Verfahren („best practices“), berücksichtigen dabei aber die länderspezifischen Gegebenheiten einschließlich der gesamtwirtschaftlichen Lage. Die Empfehlungen der beiden Institutionen überlappen sich häufig, aber nicht immer.

*Umsetzung wirtschaftspolitischer Empfehlungen der OECD und der Europäischen Kommission als Hinweis auf Reformdynamik*

26 Vgl. hierzu auch: Boeri et al. (2015); sowie Parlevliet et al. (2018).

27 Vgl. u. a.: Bassanini und Duval (2006); Bassanini und Duval (2009); Bouis und Duval (2011); Bourlés et al. (2013); Cetto et al. (2016); Égert (2016); Duval und Furceri (2018); Duval et al. (2018a); sowie Égert (2018).

28 Vgl. u. a.: Klinger und Rothe (2012); sowie Klinger und Weber (2016).

29 Vgl. u. a.: Boeri et al. (2015).

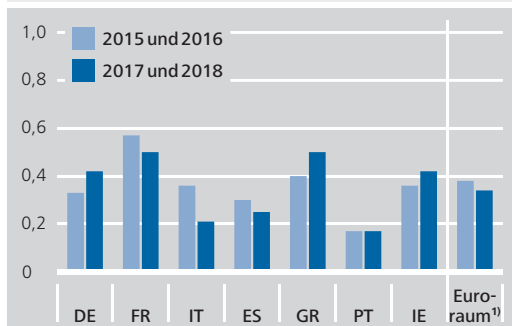
30 Vgl. u. a.: Bouis et al. (2012); Duval und Furceri (2018); sowie Bassanini und Cingano (2019).

31 Vgl.: Gehrke und Weber (2018).

32 Die Europäische Kommission überprüft im Rahmen des Europäischen Semesters nach Art. 121 (2) und 148 (4) AEUV die Wirtschafts- und Finanzpolitik der EU-Mitgliedstaaten anhand der von den Regierungen eingereichten nationalen Reformprogramme sowie der Stabilitäts- und Wachstumsprogramme und erstellt länderspezifische Empfehlungen, die vom Rat der EU verabschiedet werden.

33 In den regelmäßig veröffentlichten „Going for Growth“-Berichten der OECD werden prioritäre Reformbereiche für OECD-Länder identifiziert und entsprechende Handlungsempfehlungen unterbreitet.

### Reformintensität<sup>\*)</sup> im Euroraum am aktuellen Rand



Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Der Indikator misst die Reformintensität anhand der Umsetzung von OECD-Handlungsempfehlungen. Der Indikator reicht von null (geringe Reformintensität) bis eins (hohe Reformintensität). ¹ Aggregation auf Basis von Bevölkerungsanteilen.

Deutsche Bundesbank

Laut OECD  
zuletzt nur  
verhaltene  
Reformdynamik  
im Euroraum

Die OECD veröffentlicht seit 2008 jährlich einen entsprechenden Indikator zu den Reformfortschritten in den Mitgliedsländern.<sup>34)</sup> Für den Euroraum insgesamt zeigte er zuletzt eine nur verhaltene Reformdynamik an, nachdem der Umsetzungsgrad der Empfehlungen 2011/2012 einen Höhepunkt erreicht hatte. Die hohe Reformintensität im Nachlauf der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie während der Staatsschuldenkrise war vor allem auf Maßnahmen in den Programmländern Griechenland, Irland, Portugal und Spanien zurückzuführen. Später ließ die Reformintensität in diesen Ländern spürbar nach und fiel im Jahr 2015 unter das Niveau der Nicht-Programmländer. In der Folge gab es lediglich in Irland und Griechenland größere Fortschritte. Dass in diesem Länderkreis – trotz der ergriffenen umfangreichen Maßnahmen – weiterhin Reformbedarf besteht, deuten unter anderem die jüngsten Verweise der OECD auf Funktionsmängel der Arbeitsmärkte und Arbeitsmarktinstitutionen sowie auf Verbesserungsmöglichkeiten in der öffentlichen Verwaltung an.<sup>35)</sup> In den übrigen Ländern des Euro-raums lag der Umsetzungsgrad der OECD-Empfehlungen am aktuellen Rand auf dem Niveau von 2007/2008. Auch hier sieht die OECD weitere Reformpotenziale auf den Arbeitsmärkten, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung.

Die Europäische Kommission evaluiert jährlich im Rahmen des Europäischen Semesters die Umsetzung der länderspezifischen Reformempfehlungen.<sup>36)</sup> Erfasst werden unter anderem Maßnahmen zur Leistungssteigerung von Produkt- und Arbeitsmärkten sowie des Justiz-, Verwaltungs- und Bildungswesens. Hierbei wird nicht hinsichtlich des Umfangs und der Tiefe der Reformen unterschieden. Ebenso wird die Rücknahme von Maßnahmen nicht unmittelbar berücksichtigt. Diese Daten zeigen ebenfalls eine nachlassende Reformdynamik an. Bemerkenswert ist insbesondere, dass nach Einschätzung der Europäischen Kommission in den zuvor angeführten Reformbereichen keine der bisher eingeleiteten Maßnahmen als „vollständig umgesetzt“ bewertet werden kann. Allerdings gilt zu beachten, dass die Implementierung von Strukturreformen häufig mit einem langwierigen Legislativprozess einhergeht, was sich in einem hohen Anteil an Maßnahmen widerspiegelt, bei denen „einige Fortschritte“ erzielt wurden. Jedoch verringerte sich 2018 auch deren Anteil. Bei der Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen werden ebenfalls Unterschiede zwischen den Ländern des Euro-raums deutlich. So hat beispielsweise die französische Regierung seit 2016 eine Reihe an Reformen auf dem Arbeitsmarkt und im Bereich des Bildungssystems angestoßen sowie Liberalisierungsmaßnahmen im Dienstleistungs- und Transportsektor eingeleitet. Im Gegensatz dazu verlief die Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets – darunter auch Deutschland – eher schleppend.

Laut  
Europäischer  
Kommission  
ebenfalls  
nachlassender  
Reformtempo

<sup>34</sup> Für eine ausführliche Darstellung des Indikators siehe: OECD (2010).

<sup>35</sup> Vgl.: OECD (2019).

<sup>36</sup> Deren Umsetzung wird dabei in fünf Kategorien eingeteilt: keine Fortschritte, begrenzte Fortschritte, einige Fortschritte, substanzielle Fortschritte sowie vollständige Umsetzung. Für weiterführende Informationen siehe u. a.: Angerer et al. (2019).

## Widerstände gegen Struktur- reformen und Möglichkeiten zu ihrer Überwindung

### Vorbehalte gegen Struktur- reformen

*Reformwider-  
stände als  
Erklärung für  
schwachen  
Reformeifer*

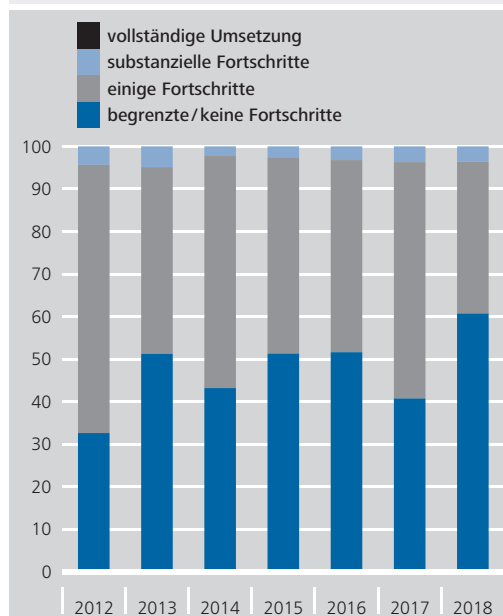
Aus den Auswertungen von OECD und Europäischer Kommission ergibt sich also, dass die Reformdynamik im Euroraum in den vergangenen Jahren nachgelassen hat. Das wieder günstigere makroökonomische Umfeld wurde nur von wenigen Ländern für zusätzliche Maßnahmen genutzt. Die Frage ist, wie dies erklärt werden kann. Eine Rolle spielt sicherlich die Sorge vor Übergangskosten. So kann nach einer Lockerung des Kündigungsschutzes vorübergehend die Arbeitslosigkeit steigen. Auch eine durch Reformen ausgelöste Erhöhung der Unternehmensdynamik kann kurzfristig die Arbeitsnachfrage dämpfen.<sup>37)</sup> Nachteilige Übergangswirkungen ergeben sich aber insbesondere in einem schwachen gesamtwirtschaftlichen Umfeld.<sup>38)</sup> Dies ist insofern bemerkenswert, als schwere Krisen mitunter als Auslöser für Strukturreformen gesehen werden.<sup>39)</sup> Hierbei dürfte jedoch die als dringlich empfundene Notwendigkeit struktureller Reformen mögliche, selbst krisenbedingt vergrößerte, Übergangskosten in den Hintergrund rücken.

*Neben reform-  
bedingten Über-  
gangskosten ...*

In der wirtschaftspolitischen Debatte der letzten Jahre spielten zudem Überlegungen eine Rolle, die auf mögliche zusätzliche kurzfristige Kosten von Strukturreformen in einem Niedrigzinsumfeld hinweisen. Wenn sich eine Volkswirtschaft an der (nominalen) Zinsuntergrenze bewege und der Handlungsspielraum der Geldpolitik deshalb eingeschränkt sei, könnten wettbewerbsfördernde Arbeits- und Produktmarktreformen, die kurzfristig Löhne und Preise dämpfen, über den Realzinskanal die Wirtschaftsaktivität schwächen.<sup>40)</sup> Allerdings zeigt sich bei genauerem Hinsehen, dass dieses Ergebnis wenig belastbar ist (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 92 f.).

### Umsetzung länderspezifischer Empfehlungen im Euroraum<sup>\*)</sup>

Anteile an Empfehlungen in %



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.  
 \*) Der Indikator misst die Umsetzung von Reformempfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters. Abgebildet werden Reformfortschritte in ausgewählten Teilbereichen (Produkt- und Arbeitsmärkte, Justiz-, Verwaltungs- und Bildungswesen). Aggregation auf Basis von Bevölkerungsanteilen.  
 Deutsche Bundesbank

Unerwünschte Verteilungswirkungen stellen ein weiteres mögliches Reformhemmnis dar. Beispielsweise können Leistungskürzungen bei Arbeitslosigkeit die Anreize zur Aufnahme einer vollen Erwerbstätigkeit stärken und insgesamt zu einer Verbesserung der Arbeitsmarktlage beitragen. Für einige Personen kann dies jedoch mit nachhaltigen Einkommensverlusten aufgrund geringerer Lohnersatzleistungen und niedrigerer Löhne einhergehen. Auch können reformbedingte Einkommensgewinne merklich zwischen Einkommensarten variieren.<sup>41)</sup> Obgleich sich derartige Überlegungen zur Verteilungswirkung von Strukturreformen bisher nur auf wenige empirische Befunde stützen,<sup>42)</sup> kön-

*... auch mög-  
liche Vertei-  
lungseffekte ...*

37 Vgl. u. a.: Cacciatore und Fiori (2016).

38 Vgl. u. a.: Bouis et al. (2012); Cacciatore et al. (2016c); Duval und Furceri (2018); sowie Bassanini und Cingano (2019).

39 Vgl. hierzu: Duval et al. (2018b).

40 Vgl.: Eggertsson et al. (2014).

41 Vgl. hierzu auch: Blanchard und Gavazzi (2003); Röhe und Stähler (2018); sowie Roeger et al. (2019).

42 Vgl.: Koske et al. (2012); Causa et al. (2015); Causa et al. (2016), sowie Causa (2018).

nen sie dennoch als Erklärung für eine geringe gesellschaftliche Akzeptanz und politische Durchsetzbarkeit struktureller Reformen dienen.<sup>43)</sup> Hierbei ist von Bedeutung, dass bereits die bestehende Unsicherheit über die Auswirkungen struktureller Maßnahmen die Reformbereitschaft dämpfen kann.<sup>44)</sup> Zudem ist zu beachten, dass auch kleine Interessengruppen einen merklichen politischen Einfluss ausüben können.<sup>45)</sup>

... sowie der Zeithorizont politischer Entscheidungsträger als Erklärung für Reformvorbehalte

Eine geringe Reformbereitschaft kann zudem durch die Wirkungsverzögerung struktureller Maßnahmen begründet sein. Während Strukturereformen üblicherweise erst mittel- bis langfristig ihre volle Wirkung entfalten, ist der Zeithorizont politischer Entscheidungsträger zuweilen eher kurzfristig und entlang nationaler Wahlzyklen ausgerichtet.<sup>46)</sup>

## Instrumente zur Unterstützung von Strukturereformen

Zugeschnittene Reformpakete können Reformwiderständen und -kosten entgegenwirken, indem sie ...

Wenn kurzfristige Anpassungskosten und Verteilungseffekte langfristig vielversprechenden Reformen im Wege stehen, bieten sich verschiedene Strategien an, damit umzugehen. Neben einer Fokussierung auf die zentralen Reformnotwendigkeiten und einer Bündelung von Maßnahmen kommt dabei der entschiedenen Umsetzung eine zentrale Bedeutung zu.<sup>47)</sup>

... die Reformwirkung verstärken ...

Zum einen dürften Maßnahmenbündel eine stärkere gesamtwirtschaftliche Wirkung haben als Einzelmaßnahmen.<sup>48)</sup> Wirkungsverstärkend ist die Bündelung insbesondere dann, wenn Komplementaritäten eine Rolle spielen. Beispielsweise kann gezeigt werden, dass die positive Wirkung einer Lohnflexibilisierung für Länder in einer Währungsunion entscheidend davon abhängt, dass die Güterpreise hinreichend reagibel sind.<sup>49)</sup> Der Erfolg von Arbeits- und Produktmarkt-reformen wird maßgeblich von der Qualität des Justiz-, Verwaltungs- und Bildungswesens beeinflusst.<sup>50)</sup> Ohne eine hinreichende Effizienz der öffentlichen Institutionen wird die

Umsetzung von Strukturereformen kaum gelingen.

Zum anderen können in sich stimmige Reformpakete nachteiligen Effekten einzelner Maßnahmen entgegenwirken. Bestimmte Strukturereformen wie etwa die Lockerung des Kündigungsschutzes können beispielsweise kurzfristig die Nachfrage dämpfen. Abgestimmte Maßnahmenpakete aus Produkt- und Arbeitsmarkt-reformen ermöglichen eine Eindämmung dieses Effekts.<sup>51)</sup>

In diesem Zusammenhang ist auch die zeitliche Abfolge von Reformmaßnahmen von Bedeutung. Die Reihenfolge der Maßnahmen kann ihre gesellschaftliche Akzeptanz und politische Durchsetzbarkeit erhöhen oder verringern.<sup>52)</sup> Beispielsweise könnte die Umsetzung kaufkraftsteigernder Produktmarkt-reformen die Akzeptanz in der Bevölkerung für tendenziell lohn-dämpfende Arbeitsmarkt-reformen steigern.<sup>53)</sup>

Auch die jeweilige konjunkturelle Lage kann eine spezifische Reihung von Reformen nahelegen. Während beispielsweise eine Lockerung des Kündigungsschutzes insbesondere bei eingetrübter Konjunktur die gesamtwirtschaftliche Lage aufgrund nachfragedämpfender Effekte zunächst weiter verschlechtern kann, scheint dies bei wettbewerbsfördernden Produktmarkt-

... und nachteilige Reformeffekte abfedern

Reihung von Strukturereformen zur Erhöhung von gesellschaftlicher Reformakzeptanz ...

... und gesamtwirtschaftlicher Reformwirkung

43 Vgl. hierzu auch: Leiner-Killinger et al. (2007); Heine-mann und Grigoriadis (2016); sowie Parlevliet (2017).

44 Vgl. u. a.: Samuelson und Zeckhauser (1988); Alesina und Drazen (1991); Fernandez und Rodrik (1991); sowie Høj et al. (2007).

45 Vgl. hierzu auch: Grossman und Helpman (2001).

46 Vgl. hierzu auch: Buti et al. (2010); Dal Bó und Rossi (2011); sowie Conconi et al. (2014).

47 Vgl. u. a.: Edwards (1989); sowie Hausmann et al. (2008).

48 Vgl. u. a.: Anderson et al. (2014b).

49 Vgl.: Galí und Monacelli (2016).

50 Vgl. u. a.: Rodrik et al. (2004); Prati et al. (2013); sowie Cetto et al. (2018).

51 So zeigen bspw. Cacciatore et al. (2016b), dass die Verringerung von Markteintrittsbarrieren auf den Produktmärkten einer durch Arbeitsmarkt-reformen bedingten vorübergehenden Senkung der Reallöhne entgegenwirken kann.

52 Vgl. u. a.: Edwards (1989); sowie Hausmann et al. (2008).

53 Vgl. u. a.: Blanchard und Giavazzi (2003); sowie Roeger et al. (2019).

reformen nicht der Fall zu sein.<sup>54)</sup> Folglich ist denkbar, dass in einer wirtschaftlichen Schwächephase nachfragestärkende Produktmarktreformen vorgezogen werden.

*Berücksichtigung des regulatorischen und institutionellen Umfelds Voraussetzung für erfolgreiche Reformpakete*

Wegen verschiedener Interdependenzen ist die Berücksichtigung des spezifischen regulatorischen und institutionellen Umfelds eine zentrale Voraussetzung für erfolgreiche Maßnahmen. So hängen beispielsweise die Wirkungen von Produktmarktreformen auch vom Flexibilitätsgrad der Arbeitsmärkte ab.<sup>55)</sup> Umgekehrt können die Effekte von Arbeitsmarktreformen auch von der Verfassung der Gütermärkte beeinflusst werden.<sup>56)</sup>

*Wirksamkeit von Strukturreformen hängt von glaubwürdiger Verpflichtung zu Reformen ab*

Die Wirksamkeit von Strukturreformen kann gestärkt werden, wenn sich die politischen Entscheidungsträger glaubwürdig zu einem Reformpfad verpflichten.<sup>57)</sup> Dann kann die Erwartung langfristiger Produktivitäts- und Einkommenszuwächse bereits in der kurzen Frist die Nachfrage anregen.<sup>58)</sup> Derartige Einkommens- und Vertrauenseffekte können insbesondere in einem schwachen gesamtwirtschaftlichen Umfeld kurzfristigen Reformkosten entgegenwirken.<sup>59)</sup>

*Fiskalpolitik kann die Umsetzung von Strukturreformen unterstützen*

Auch die Fiskalpolitik kann die Umsetzung von Strukturreformen fördern.<sup>60)</sup> Zum einen können nachfragestützende Maßnahmen kurzfristigen Reformkosten entgegenwirken. Zum anderen ist es der Finanzpolitik möglich, auf unerwünschte Verteilungswirkungen zu reagieren. So kann beispielsweise – wie im Zuge der deutschen Arbeitsmarktreformen in der ersten Hälfte der 2000er Jahre – einer tendenziell lohndämpfenden Wirkung von Arbeitsmarktreformen mit steuerlichen Entlastungen von Arbeitnehmern begegnet werden.<sup>61)</sup> Dies setzt allerdings hinreichende finanzpolitische Spielräume voraus. Beispielsweise hängt die Wirkung schuldenfinanzierter fiskalischer Maßnahmen entscheidend vom Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen ab.<sup>62)</sup>

Schließlich können auch Reformen auf der Gemeinschaftsebene dazu beitragen, strukturelle

Hemmnisse abzubauen. Hierzu zählen neben der bereits angegangenen Bankenunion eine stärkere Integration der Kapitalmärkte sowie Maßnahmen zur Erleichterung der grenzüberschreitenden Arbeitskräftemobilität. EU-weite Reformen können nationale Anstrengungen aber nur ergänzen. Wesentliche Politikbereiche liegen in der EU in nationaler Zuständigkeit und Verantwortung. Die im Rahmen des Europäischen Semesters ausgesprochenen länderspezifischen Empfehlungen können Reformprozesse lediglich anstoßen und unterstützen, umgesetzt werden müssen sie jedoch auf Ebene der Nationalstaaten.<sup>63)</sup>

*Institutionelle Reformen auf der EU-Ebene können beim Abbau struktureller Hemmnisse helfen*

## ■ Resümee

Trotz zum Teil beachtlicher Reformfortschritte, vor allem im Nachlauf der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise und der anschließenden Staatsschuldenkrise, stellen strukturelle Hemmnisse die Volkswirtschaften des Euroraums weiterhin vor wirtschaftspolitische Herausforderungen. Die zuletzt eher rückläufige Reformdynamik lässt in diesem Zusammenhang Zweifel aufkommen, ob das für eine Umsetzung von Reformen günstige gesamtwirtschaftliche Umfeld in angemessener Weise genutzt wurde. Die Verantwortung hierfür liegt zuvorderst auf der nationalen Ebene, und die Reformen sollen in erster Linie das wirtschaftliche Wohlergehen in den

54 Vgl.: Cacciatore et al. (2016c); sowie Duval und Furceri (2018).

55 Empirische Untersuchungen ergeben hierbei allerdings kein einheitliches Bild der Wirkungszusammenhänge. So finden u. a. Fiori et al. (2012); Cacciatore et al. (2016b); sowie Duval und Furceri (2018), dass ausgeprägte Arbeitsmarktrigiditäten die Effektivität von Produktmarktreformen erhöhen. Demgegenüber verweisen Berger und Danninger (2007); sowie Bassanini und Duval (2009) auf bestehende Komplementaritäten zwischen Arbeits- und Produktmarktreformen.

56 Vgl. u. a.: Koeniger und Prat (2007).

57 Vgl. u. a.: Bertola und Ichino (1995).

58 Vgl. u. a.: Anderson et al. (2014b).

59 Vgl. u. a.: Fernández-Villaverde et al. (2014).

60 Vgl. u. a.: Anderson et al. (2014b); sowie Bordon et al. (2018).

61 Vgl. u. a.: Gadatsch et al. (2016); sowie Röhe und Stähler (2018).

62 Vgl. u. a.: Bi (2012); Corsetti et al. (2013); Röhe und Stähler (2018); sowie Bonam und Lukkezen (2019).

63 Vgl. hierzu: Duval et al. (2018b).



einzelnen Ländern fördern. Dabei ist aber auch zu beachten, dass eine erfolgreiche gemeinschaftliche Geldpolitik funktionsfähiger Arbeits-

Finanz- und Gütermärkte bedarf. Deshalb gibt es auch aus geldpolitischer Sicht ein Interesse am Abbau struktureller Rigiditäten.

## ■ Literaturverzeichnis

Alesina, A. und A. Drazen (1991), *Why are stabilizations delayed?*, *American Economic Review*, Vol. 81 (5), S. 1170–1188.

Anderson, D., B. Hunt und S. Snudden (2014a), *Fiscal consolidation in the euro area: How much pain can structural reforms ease?*, *Journal of Policy Modeling*, Vol. 36 (5), S. 785–799.

Anderson, D., B. Barkbu, L. Lusinyan und D. Muir (2014b), *Assessing the gains from structural reforms for jobs and growth*, in: Schindler, M., H. Berger, B. Bakker und A. Spilimbergo (Hrsg., 2014), *Jobs and growth: Supporting the European recovery*, International Monetary Fund, S. 151–172.

Andrés, J., Ó. Arce und C. Thomas (2017), *Structural reforms in a debt overhang*, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 88, S. 15–34.

Angerer, J., M. Ciucci und J. Tiido (2019), *Country-specific recommendations for 2017 and 2018 – A tabular comparison and an overview of implementation*, Directorate-General for Internal Policies, Nr. PE 614 522.

Arce, Ó., S. Hurtado und C. Thomas (2016), *Policy spillovers and synergies in a monetary union*, *International Journal of Central Banking*, Vol. 12 (3), S. 219–277.

Bassanini, A. und F. Cingano (2019), *Before it gets better: The short-term employment costs of regulatory reforms*, *ILR Review*, Vol. 72 (1), S. 127–157.

Bassanini, A. und R. Duval (2009), *Unemployment, institutions, and reform complementarities: Reassessing the aggregate evidence for OECD countries*, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 25 (1), S. 40–59.

Bassanini, A. und R. Duval (2006), *Employment patterns in OECD countries: Reassessing the role of policies and institutions*, OECD Economics Department Working Papers, Nr. 486.

Berger, H. und S. Danninger (2007), *The employment effects of labor and product market deregulation and their implications for structural reform*, IMF Staff Papers, Vol. 54 (3), S. 591–619.

Bertola, G. und A. Ichino (1995), *Crossing the river: A comparative perspective on Italian employment dynamics*, *Economic Policy*, Vol. 10 (21), S. 359–420.

Bhattarai, S., G. B. Eggertsson und R. Schoenle (2018), *Is increased price flexibility stabilizing? Redux*, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 100, S. 66–82.



Bi, H. (2012), Sovereign default risk premia, fiscal limits, and fiscal policy, *European Economic Review*, Vol. 56 (3), S. 389–410.

Billi, R.M. und J. Galí (2019), Gains from wage flexibility and the zero lower bound, *Sveriges Riksbank Working Paper*, Nr. 367.

Blanchard, O. und F. Giavazzi (2003), Macroeconomic effects of regulation and deregulation in goods and labor markets, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118 (3), S. 879–907.

Boeri, T., P. Cahuc und A. Zylberberg (2015), The costs of flexibility-enhancing structural reforms: A literature review, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 1264.

Bonam, D. und J. Lukkezen (2019), Fiscal and monetary policy coordination, macroeconomic stability, and sovereign risk premia, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 51 (2–3), S. 581–616.

Bordon, A.B., C. Ebeke und K. Shirono (2018), When do structural reforms work? On the role of the business cycle and macroeconomic policies, in: J. de Haan und J. Parlevliet (Hrsg., 2018), *Structural Reforms – Moving the Economy Forward*, Springer International Publishing AG, S. 147–171.

Bouis, R., O. Causa, L. Demmou, R. Duval und A. Zdzienicka (2012), The short-term effects of structural reforms: An empirical analysis, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 949.

Bouis, R. und R. Duval (2011), Raising potential growth after the crisis: A quantitative assessment of the potential gains from various structural reforms in the OECD area and beyond, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 835.

Bourlés, R., G. Clette, J. Lopez, J. Mairesse und G. Nicoletti (2013), Do product market regulations in upstream sectors curb productivity growth? Panel data evidence for OECD countries, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 95 (5), S. 1750–1768.

Brand, C. (2018), Strengthening the effectiveness of monetary policy transmission, in: K. Masuch, R. Anderton, R. Setzer und N. Benalal (Hrsg., 2018), *Structural policies in the euro area*, *ECB Occasional Paper*, Nr. 210.

Bursian, D. und N. Stähler (2019), Macroeconomic effects of increased wage flexibility in EMU, *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 22 (1), S. 69–83.

Buti, M., A. Turrini, P. Van den Noord und P. Biroli (2010), Reforms and re-elections in OECD countries, *Economic Policy*, Vol. 25 (61), S. 61–116.

Cacciatore, M., R.A. Duval, G. Fiori und F. Ghironi (2017), Market reforms at the zero lower bound, *NBER Working Paper*, Nr. 23960.

Cacciatore, M. und G. Fiori (2016), The macroeconomic effects of goods and labor markets deregulation, *Review of Economic Dynamics*, Vol. 20, S. 1–24.

Cacciatore, M., G. Fiori und G. Ghironi (2016a), Market deregulation and optimal monetary policy in a monetary union, *Journal of International Economics*, Vol. 99, S. 120–137.

Cacciatore, M., R. Duval, G. Fiori und F. Ghironi (2016b), Short-term pain for long-term gain: Market deregulation and monetary policy in small open economies, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 68, S. 358–385.

Cacciatore, M., R. Duval, G. Fiori und F. Ghironi (2016c), Market reforms in the time of imbalance, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 72, S. 69–93.

Canova, F., L. Coutinho und Z. Kontolemis (2012), Measuring the macroeconomic resilience of industrial sectors in the EU and assessing the role of product market regulations, *European Economy – Occasional Papers*, Nr. 112.

Causa, O. (2018), Structural reforms and income distribution: An empirical analysis, in: Nowotny, E., D. Ritzberger-Grünwald und H. Schuberth (Hrsg., 2018), *Structural reforms for growth and cohesion: Lessons and challenges for CESEE countries and a modern Europe*, Edward Elgar Publishing, S. 103–119.

Causa, O., M. Hermansen und N. Ruiz (2016), The distributional impact of structural reforms, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 1342.

Causa, O., A. de Serres und N. Ruiz (2015), Can pro-growth policies lift all boats? An analysis based on household disposable income, *OECD Journal: Economic Studies*, Vol. 2015/1, S. 227–268.

Cette, G., J. Lopez und J. Mairesse (2018), Labour market regulations and capital intensity, in: Campos, N.F., P. De Grauwe und Y. Ji (2018, Hrsg.), *The political economy of structural reforms in Europe*, Oxford University Press, S. 181–188.

Cette, G., J. Lopez und J. Mairesse (2016), Market regulations, prices, and productivity, *American Economic Review: Papers and Proceedings*, Vol. 106 (5), S. 104–108.

Christoffel, K., K. Kuester und T. Linzert (2009), The role of labor markets for euro area monetary policy, *European Economic Review*, Vol. 53, S. 908–936.

Colciago, A. (2018), Structural reforms and endogenous market structures, in: de Haan, J. und J. Parlevliet (Hrsg., 2018), *Structural Reforms – Moving the Economy Forward*, Springer International Publishing AG, S. 199–220.

Conconi, P., G. Facchini und M. Zanardi (2014), Policymakers' horizon and trade reforms: The protectionist effect of elections, *Journal of International Economics* Vol. 94 (1), S. 102–118.

Corsetti, G., K. Kuester, A. Meier und G.J. Müller (2013), Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability, *Economic Journal*, Vol. 123 (566), S. F99 – F132.

Dal Bó, E. und M. Rossi (2011), Term length and the effort of politicians, *Review of Economic Studies* 78 (4), S. 1237–1263.

Deutsche Bundesbank (2018), Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken, *Monatsbericht*, Oktober 2018, S. 67–81.

Deutsche Bundesbank (2014), Realwirtschaftliche Anpassungsprozesse und Reformmaßnahmen, Monatsbericht, Januar 2014, S. 21–40.

Duval, R., D. Furceri, B. Hu, J. Jalles und H. Nguyen (2018a), A narrative database of major labor and product market reforms in advanced economies, IMF Working Paper, Nr. 18/19.

Duval, R., D. Furceri und J. Miethe (2018b), The needle in the haystack: What drives labor and product market reforms in advanced countries?, IMF Working Paper, Nr. 18/101.

Duval, R. und D. Furceri (2018), The effects of labor and product market reforms: The role of macroeconomic conditions and policies, IMF Economic Review, Vol. 66, S. 31–69.

Duval, R. und L. Vogel (2008), Economic resilience to shocks: The role of structural policies, OECD Journal: Economic Studies, Vol. 2008/1, S. 1–38.

Edwards, E. (1989), On the sequencing of structural reforms, NBER Working Paper, Nr. 3138.

Égert, B. (2018), Regulation, institutions and aggregate investment: New evidence from OECD countries, Open Economic Review, Vol. 29 (2), S. 415–449.

Égert, B. (2016), Regulation, institutions, and productivity: New macroeconomic evidence from OECD countries, American Economic Review: Papers and Proceedings, Vol. 106 (5), S. 109–113.

Eggertsson, G., A. Ferrero und A. Raffo (2014), Can structural reforms help Europe?, Journal of Monetary Economics, Vol. 61, S. 2–22.

Europäischer Gerichtshof (2019), Europäische Kommission gegen Bundesrepublik Deutschland, Urteil des Gerichtshofs (Vierte Kammer) vom 4. Juli 2019, Rechtssache C-377/17.

Europäische Kommission (2017a), Germany – Review of progress on policy measures relevant for the correction of macroeconomic imbalances, Dezember 2017.

Europäische Kommission (2017b), Maximising the impact of labour and product market reforms in the euro area – sequencing and packaging, Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 16 (2), S. 7–19.

Fernandez, R. und D. Rodrik (1991), Resistance to reform: Status quo bias in the presence of individual-specific uncertainty, American Economic Review, Vol. 81 (5), S. 1146–1155.

Fernández-Villaverde, J. (2014), Discussion of “Can Structural Reforms Help Europe?” by Gauti Eggertsson, Andrea Ferrero, and Andrea Raffo, Journal of Monetary Economics, Vol. 61, S. 23–31.

Fernández-Villaverde, J., P. Guerrón-Quintana und J.F. Rubio-Ramírez (2014), Supply-side policies and the zero lower bound, IMF Economic Review, Vol. 62 (2), S. 248–260.

Fiori, G., G. Nicoletti, S. Scarpetta und F. Schiantarelli (2012), Employment effects of product and labour market reforms: Are there synergies?, Economic Journal, Vol. 122 (558), S. F79 – F104.

Gadatsch, N., N. Stähler und B. Weigert (2016), German labor market and fiscal reforms 1999–2008: Can they be blamed for intra-euro area imbalances?, *Journal of Macroeconomics*, Vol. 50, S. 307–324.

Galí, J. und T. Monacelli (2016), Understanding the gains from wage flexibility: The exchange rate connection, *American Economic Review*, Vol. 106 (12), S. 3829–3868.

Gehrke, B. und E. Weber (2018), Identifying asymmetric effects of labor market reforms, *European Economic Review*, Vol. 110, S. 18–40.

Giudice, G., J. Hanson und Z. Kontolemis (2018), Economic resilience in EMU, *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 17 (2), S. 9–15.

Gomes, S. (2014), Euro area structural reforms in times of a global crisis, *Journal of Macroeconomics*, Vol. 55, S. 28–45.

Gomes, S., P. Jacquinet, M. Mohr und M. Pisani (2013), Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: A model based assessment, *International Finance*, Vol. 16 (1), S. 23–44.

Grossman, G.M. und E. Helpman (2001), *Special interest politics*, MIT Press.

Hausmann, R., D. Rodrik und A. Velasco (2008), Growth diagnostics, in: J. Stiglitz und N. Serra (Hrsg., 2008), *The Washington Consensus reconsidered: Towards a new global governance*, Oxford University Press.

Heinemann, F. und T. Grigoriadis (2016), Origins of reform resistance and the Southern European regime, *Empirica*, Vol. 43 (4), S. 661–691.

Høj, J., V. Galasso, G. Nicoletti und T. Dang (2007), An empirical investigation of political economy factors behind structural reforms in OECD countries, *OECD Economic Studies*, Vol. 2006/1 (42), S. 87–136.

Internationaler Währungsfonds (2018), Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Germany, *IMF Country Report*, Nr. 18/208.

Ireland, P. (2004), Technology shocks in the New Keynesian model, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 86 (4), S. 923–936.

Jaimovich, N. und M. Floetotto (2008), Firm dynamics, markup variations, and the business cycle, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55 (7), S. 1238–1252.

Klinger, S. und E. Weber (2016), Decomposing Beveridge curve dynamics by correlated unobserved components, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 78 (6), S. 877–894.

Klinger, S. und T. Rothe (2012), The impact of labour market reforms and economic performance on the matching of the short-term and the long-term unemployed, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 59 (1), S. 90–114.

Koeniger, W. und J. Prat (2007), Employment protection, product market regulation and firm selection, *Economic Journal*, Vol. 117 (521), S. F302 – F332.

Koske, I., I. Wanner, R. Bitetti und O. Barbiero (2015), The 2013 update of the OECD's database on product market regulation: Policy insights for OECD and non-OECD countries, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 1200.

Koske, I., J. Fournier und I. Wanner (2012), Less income inequality and more growth – Are they compatible? Part 2. The distribution of labour income, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 925.

Krause, M. und H. Uhlig (2012), Transitions in the German labor market: Structure and crisis, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 59 (1), S. 64–79.

Krebs, T. und M. Scheffel (2016), Structural Reform in Germany, *IMF Working Paper*, Nr. 16/96.

Krebs, T. und M. Scheffel (2013), Macroeconomic evaluation of labor market reform in Germany, *IMF Economic Review*, Vol. 61 (4), S. 664–701.

Leiner-Killinger, N., V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale (2007), Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – A survey of the literature, *ECB Occasional Paper*, Nr. 66.

Masuch K., R. Anderton, R. Setzer und N. Benalal (Hrsg., 2018), Structural policies in the euro area, *ECB Occasional Paper*, Nr. 210.

Mundell, R. A. (1961), A theory of optimum currency areas, *American Economic Review*, Vol. 51 (4), S. 657–665.

OECD (2019), The reform responsiveness indicator – a quantitative indicator of reform action, *Economic Policy Reforms 2019: Going for Growth*, S. 50.

OECD (2016), Reform priorities in a difficult macro context, *Economic Policy Reforms 2016: Going for Growth Interim Report*, S. 63 ff.

OECD (2013), Protecting jobs, enhancing flexibility: A new look at employment protection legislation, *OECD Employment Outlook 2013*, S. 65 ff.

OECD (2010), Constructing qualitative indicators for reform action, *Economic Policy Reforms 2010: Going for Growth*, S. 79 ff.

Parlevliet, J., S. Savsek und M. Tóth (2018), The impact of structural reforms: A review of the literature, in: J. de Haan und J. Parlevliet (Hrsg., 2018), *Structural Reforms – Moving the Economy Forward*, Springer International Publishing AG, S. 21–38.

Parlevliet, J. (2017), What drives public acceptance of reforms? Longitudinal evidence from a Dutch pension reform, *Public Choice*, Vol. 173 (1–2), S. 1–23.

Prati, A., M. G. Onorato und C. Papageorgiou (2013), Which reforms work and under what institutional environment? Evidence from a new data set on structural reforms, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 95 (3), S. 946–968.

Roeger, W., J. Varga, J. in 't Veld und L. Vogel (2019), A model-based assessment of the distributional impact of structural reforms, *European Economy – Discussion Papers*, Nr. 91.

Röhe, O. und N. Stähler (2018), Coordinated structural reforms: Insights from fiscal and labour market reforms in Germany, in: J. de Haan und J. Parlevliet (Hrsg., 2018), *Structural Reforms – Moving the Economy Forward*, Springer International Publishing AG, S. 221–238.

Rodrik, D., A. Subramanian und F. Trebbi (2004), Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development, *Journal of Economic Growth*, Vol. 9 (2), S. 131–165.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), *Zeit für Reformen, Jahresgutachten 2016/17*.

Samuelson, W. und R. Zeckhauser (1988), Status quo bias in decision making, *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 1 (1), S. 7–59.

Varga, J. und J. in 't Veld (2014), The potential growth impact of structural reforms in the EU: A benchmarking exercise, *European Economy – Economic Papers*, Nr. 541.

Vitale, C., R. Bitetti, E. Danitz, C. Moiso und I. Wanner (2019), 2018 Update of the OECD PMR indicators and database – Policy insights for OECD countries, *OECD Economics Department Working Papers*, im Erscheinen.

Vogel, L. (2017), Structural reforms at the zero bound, *European Journal of Political Economy*, Vol. 48, S. 74–90.

Woodford, M. (2003), *Interest and Prices – Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press.

World Economic Forum (2019), The Global Competitiveness Index 4.0 methodology and technical notes, *The Global Competitiveness Report 2019*, S. 611 ff.



## Statistischer Teil

## ■ Inhalt

### ■ I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze.....	5*
2. Außenwirtschaft.....	5*
3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren.....	6*

### ■ II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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

### ■ III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

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

### ■ IV. Banken

1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Bundesbank) in Deutschland ..	20*
2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen..	24*
3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland.....	26*
4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland.....	28*
5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs).....	30*
6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche .....	32*
7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs) .....	34*
8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck .....	36*
9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen .....	36*
10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland .....	38*
11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland.....	38*
12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland.....	39*
13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs).	40*

## ■ V. Mindestreserven

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Mindestreservebasis und -erfüllung im Euroraum.....    | 42• |
| 2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland..... | 42• |

## ■ VI. Zinssätze

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

## ■ VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

- |                 |     |
|-----------------|-----|
| 1. Aktiva.....  | 48• |
| 2. Passiva..... | 49• |

## ■ VIII. Kapitalmarkt

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen und Aktien in Deutschland ..... | 50• |
| 2. Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten.....               | 51• |
| 3. Umlauf von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten.....               | 52• |
| 4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten.....                 | 52• |
| 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere .....                            | 53• |
| 6. Absatz und Erwerb von Anteilen an Investmentfonds in Deutschland .....      | 53• |

## ■ IX. Finanzierungsrechnung

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ..... | 54• |
| 2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften .....         | 55• |
| 3. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte.....                       | 56• |
| 4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte .....                              | 57• |

## ■ X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Gesamtstaat: Finanzierungssaldo und Schuldenstand in „Maastricht-Abgrenzung“ .....                          | 58• |
| 2. Gesamtstaat: Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ..... | 58• |
| 3. Gesamtstaat: Haushaltsentwicklung .....   | 59• |
| 4. Gebietskörperschaften: Haushaltsentwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden .....                           | 59• |
| 5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen.....   | 60• |

6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten .....	60*
7. Bund, Länder und Gemeinden: Einzelsteuern.....	61*
8. Deutsche Rentenversicherung: Haushaltsentwicklung sowie Vermögen .....	61*
9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung.....	62*
10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung .....	62*
11. Soziale Pflegeversicherung: Haushaltsentwicklung .....	63*
12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme .....	63*
13. Gesamtstaat: Verschuldung nach Gläubigern.....	63*
14. Maastricht-Verschuldung nach Arten .....	64*
15. Maastricht-Verschuldung des Bundes nach Arten und Instrumenten.....	65*

## ■ XI. Konjunkturlage in Deutschland

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens..	66*
2. Produktion im Produzierenden Gewerbe.....	67*
3. Auftragseingang in der Industrie .....	68*
4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe.....	69*
5. Umsätze des Einzelhandels und des Handels mit Kraftfahrzeugen.....	69*
6. Arbeitsmarkt.....	70*
7. Preise .....	71*
8. Einkommen der privaten Haushalte .....	72*
9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft .....	72*
10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen.....	73*
11. Umsatz und operatives Ergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen .....	74*

## ■ XII. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für den Euroraum .....	75*
2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland.....	76*
3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern.....	77*
4. Dienstleistungen sowie Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	79*
8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank .....	80*
9. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland .....	81*
10. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen .....	82*
11. Euro-Länder und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der EWWU.....	82*
12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft .....	83*

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

### 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

Zeit	Geldmenge in verschiedenen Abgrenzungen 1) 2)				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung 1)			Zinssätze			
	M1	M2	M3 3)		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung 4)	EONIA 5) 7)	3-Monats-EURIBOR 6) 7)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 8)	
				gleitender Dreimonatsdurchschnitt							
Veränderung gegenüber Vorjahr in %								% p. a. im Monatsdurchschnitt			
2017 Dez.	8,8	5,2	4,7	4,7	3,6	2,6	– 1,1	– 0,34	– 0,33	0,9	
2018 Jan.	8,8	5,2	4,6	4,5	3,5	2,9	– 0,6	– 0,36	– 0,33	1,1	
	Febr.	8,4	4,8	4,2	4,1	3,3	2,6	– 1,0	– 0,36	– 0,33	1,2
	März	7,5	4,3	3,6	3,9	2,8	2,4	– 0,6	– 0,36	– 0,33	1,1
April	7,1	4,2	3,8	3,8	2,9	2,7	– 0,5	– 0,37	– 0,33	1,0	
Mai	7,5	4,6	4,0	4,1	3,3	3,2	– 0,8	– 0,36	– 0,33	1,1	
Juni	7,4	4,7	4,4	4,1	3,1	2,8	– 0,9	– 0,36	– 0,32	1,1	
Juli	7,0	4,4	4,0	3,9	3,4	3,3	– 0,6	– 0,36	– 0,32	1,0	
Aug.	6,5	4,0	3,5	3,7	3,4	3,4	– 0,7	– 0,36	– 0,32	1,1	
Sept.	6,9	4,3	3,6	3,7	3,2	3,2	0,1	– 0,36	– 0,32	1,2	
Okt.	6,8	4,4	3,9	3,7	2,9	2,9	0,6	– 0,37	– 0,32	1,3	
Nov.	6,7	4,3	3,8	3,9	2,7	2,8	0,6	– 0,36	– 0,32	1,2	
Dez.	6,6	4,3	4,1	3,9	2,8	3,0	0,8	– 0,36	– 0,31	1,1	
2019 Jan.	6,2	4,0	3,7	4,0	2,7	2,9	0,9	– 0,37	– 0,31	1,0	
	Febr.	6,6	4,5	4,2	4,1	3,0	3,2	1,4	– 0,37	– 0,31	0,9
	März	7,5	5,2	4,6	4,5	2,7	3,0	1,3	– 0,37	– 0,31	0,8
April	7,4	5,3	4,7	4,7	2,7	3,2	1,2	– 0,37	– 0,31	0,8	
Mai	7,2	5,2	4,8	4,6	2,2	2,8	1,4	– 0,37	– 0,31	0,7	
Juni	7,2	5,0	4,5	4,8	2,3	3,1	2,2	– 0,36	– 0,33	0,4	
Juli	7,8	5,5	5,1	5,1	2,2	3,1	2,0	– 0,37	– 0,36	0,2	
Aug.	8,4	6,2	5,7	...	2,3	3,3	1,7	– 0,36	– 0,41	– 0,1	
Sept.	...	...	...	...	...	...	...	– 0,40	– 0,42	– 0,1	

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

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

### 2. Außenwirtschaft \*)

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz des Euroraums 1)								Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz				Kapitalbilanz				Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)	
	Saldo	darunter: Warenhandel	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapieranlagen	Finanzderivate 2)	Übriger Kapitalverkehr	Währungsreserven		nominal	real 4)
Mio €									1 EUR = ... USD	1. Vj. 1999=100	
2017 Dez.	+ 51 059	+ 33 700	+ 69 314	+ 12 194	+ 12 237	+ 2 316	+ 44 126	- 1 561	1,1836	98,8	93,3
2018 Jan.	+ 11 005	+ 12 028	+ 21 226	+ 59 890	+ 3 425	- 4 320	- 39 973	+ 2 204	1,2200	99,4	93,9
Febr.	+ 20 449	+ 22 974	+ 25 317	+ 1 611	+ 64 631	- 476	- 40 400	- 49	1,2348	99,6	93,9
März	+ 47 306	+ 35 303	+ 45 500	+ 69 181	- 57 364	- 738	+ 25 263	+ 9 159	1,2336	99,7	94,2
April	+ 33 898	+ 24 472	+ 6 074	+ 20 858	+ 29 093	+ 13 878	- 54 093	- 3 662	1,2276	99,5	94,0
Mai	+ 11 660	+ 24 082	+ 23 437	- 2 900	+ 54 147	+ 15 129	- 45 294	+ 2 355	1,1812	98,1	92,7
Juni	+ 32 649	+ 29 184	+ 12 937	- 21 609	- 16 605	+ 8 513	+ 34 782	+ 7 856	1,1678	97,9	92,6
Juli	+ 32 714	+ 26 210	+ 9 865	+ 4 164	+ 9 256	+ 14 052	- 13 326	- 4 281	1,1686	99,2	93,8
Aug.	+ 29 626	+ 19 053	+ 44 134	- 3 071	+ 70 427	+ 14 263	- 40 682	+ 3 197	1,1549	99,0	93,4
Sept.	+ 27 608	+ 19 750	+ 40 164	+ 1 646	- 45 423	+ 6 666	+ 74 960	+ 2 315	1,1659	99,5	93,9
Okt.	+ 36 097	+ 25 627	- 21 892	+ 11 240	- 9 313	+ 11 728	- 34 770	- 777	1,1484	98,9	93,4
Nov.	+ 31 913	+ 29 018	+ 45 543	- 34 050	+ 17 115	+ 16 125	+ 42 877	+ 3 476	1,1367	98,3	92,9
Dez.	+ 43 047	+ 26 689	+ 40 102	- 86 030	+ 122 157	+ 1 747	- 859	+ 3 087	1,1384	98,4	92,7
2019 Jan.	+ 8 669	+ 10 566	+ 9 397	+ 7 278	- 20 721	- 36	+ 25 388	- 2 512	1,1416	97,8	92,2
Febr.	+ 18 515	+ 27 572	- 3 352	+ 20 783	- 21 865	- 3 081	+ 454	+ 357	1,1351	97,4	91,7
März	+ 40 493	+ 33 486	+ 45 374	+ 26 901	- 40 644	+ 5 335	+ 48 785	+ 4 996	1,1302	96,9	91,1
April	+ 17 538	+ 25 897	- 15 976	- 27 561	+ 3 336	+ 10 593	- 5 521	+ 3 178	1,1238	96,7	91,0
Mai	+ 4 778	+ 30 136	+ 12 567	- 7 098	- 60 441	+ 12 555	+ 65 788	+ 1 763	1,1185	97,4	91,4
Juni	+ 19 820	+ 28 400	+ 41 500	- 24 620	+ 16 212	+ 7 075	+ 45 126	- 2 293	1,1293	97,9	91,9
Juli	+ 29 841	+ 32 654	+ 5 077	- 19 040	- 28 955	+ 5 596	+ 40 400	+ 7 076	1,1218	97,5	p) 91,3
Aug.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1126	98,1	p) 91,9
Sept.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1004	97,4	p) 91,2

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds. 1 Monatsdurchschnitte, siehe auch Tab. XII.10 und 12, S. 82• / 83•. 2 Einschl.

Mitarbeiteraktienoptionen. 3 Gegenüber den Währungen der EWK-19-Gruppe. 4 Auf Basis der Verbraucherpreisindizes.

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

### 3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren

Zeit	Euroraum	Belgien	Deutschland	Estland	Finnland	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien	Lettland
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup></b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
2016	1,9	1,5	2,2	2,6	2,6	1,1	–	0,2	3,7	1,3
2017	2,5	1,7	2,5	5,8	3,1	2,3	1,5	8,1	1,7	3,8
2018	1,9	1,4	1,5	4,8	1,7	1,7	1,9	8,2	0,8	4,6
2018 1.Vj.	2,6	1,5	1,6	4,7	2,5	2,2	2,3	12,1	1,1	4,0
2.Vj.	2,3	1,5	2,5	4,5	2,2	1,8	1,4	10,4	1,0	5,3
3.Vj.	1,7	1,6	1,1	4,7	1,4	1,7	2,4	7,4	0,5	4,5
4.Vj.	1,2	1,2	0,9	5,1	0,6	1,3	1,6	3,6	0,5	5,2
2019 1.Vj.	1,3	1,3	0,8	5,0	0,5	1,0	0,5	7,4	–	0,2
2.Vj.	1,2	1,2	0,0	3,6	1,3	1,4	1,9	5,8	0,0	2,0
<b>Industrieproduktion <sup>2)</sup></b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
2016	1,6	4,5	1,2	3,0	4,1	0,6	2,6	1,8	1,9	4,7
2017	2,9	2,9	3,4	4,3	3,4	2,4	4,1	–	2,2	8,7
2018	0,9	1,2	1,0	4,2	3,6	0,3	1,8	–	0,1	2,0
2018 1.Vj.	3,0	2,7	3,8	4,6	6,1	2,3	0,1	–	2,3	4,4
2.Vj.	2,2	1,3	2,8	3,1	2,6	0,4	2,0	4,1	1,7	0,2
3.Vj.	0,5	–	0,1	3,8	3,4	0,1	2,5	5,9	–	0,3
4.Vj.	–	1,9	1,1	2,3	5,1	2,2	–	6,4	–	2,4
2019 1.Vj.	–	0,5	3,1	–	3,3	0,7	0,5	1,8	–	0,6
2.Vj.	–	1,3	5,9	p)	–	0,6	1,0	4,0	–	1,1
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>3)</sup></b>										
in % der Vollausslastung										
2016	81,6	80,0	84,6	73,6	78,0	83,2	67,6	78,3	76,3	72,6
2017	83,0	81,8	86,6	74,9	82,3	84,7	70,0	79,5	76,8	74,5
2018	83,9	81,0	87,7	74,4	84,1	85,9	70,8	76,2	78,1	76,4
2018 2.Vj.	84,0	81,2	87,8	73,9	84,3	85,9	71,2	76,1	78,1	76,3
3.Vj.	83,8	79,9	87,8	75,2	84,7	85,9	70,7	74,6	77,9	77,4
4.Vj.	83,6	80,8	87,1	73,0	84,1	85,7	70,9	77,0	77,9	75,9
2019 1.Vj.	83,6	81,5	86,3	75,2	83,2	85,2	70,2	80,3	78,4	77,0
2.Vj.	82,8	81,3	85,3	73,5	80,8	85,1	71,7	76,9	77,5	76,9
3.Vj.	81,9	81,2	83,9	72,5	81,6	84,0	71,8	74,1	77,0	75,9
<b>Standardisierte Erwerbslosenquote <sup>4)</sup></b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
2016	10,0	7,8	4,1	6,8	8,8	10,1	23,6	8,4	11,7	9,7
2017	9,1	7,1	3,8	5,8	8,6	9,4	21,5	6,8	11,2	8,7
2018	8,2	6,0	3,4	5,4	7,4	9,1	19,3	5,8	10,6	7,5
2019 April	7,6	5,5	3,1	4,9	6,7	8,5	17,4	5,2	10,0	6,4
Mai	7,6	5,5	3,1	5,0	6,7	8,5	17,1	5,2	9,9	6,4
Juni	7,5	5,5	3,1	4,6	6,7	8,5	17,0	5,3	9,7	6,5
Juli	7,5	5,5	3,1	4,2	6,7	8,5	...	5,3	9,8	6,5
Aug.	7,4	5,5	3,1	...	6,8	8,5	...	5,3	9,5	6,4
Sept.	...	...	...	...	...	...	...	5,3	...	...
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
2016	0,2	1,8	0,4	0,8	0,4	0,3	0,0	–	0,2	–
2017	1,5	2,2	1,7	3,7	0,8	1,2	1,1	0,3	1,3	2,9
2018	1,8	2,3	1,9	3,4	1,2	2,1	0,8	0,7	1,2	2,6
2019 April	1,7	2,0	2,1	3,2	1,5	1,5	1,1	1,7	1,1	3,3
Mai	1,2	1,7	1,3	3,1	1,3	1,1	0,6	1,0	0,9	3,5
Juni	1,3	1,3	1,5	2,6	1,1	1,4	0,2	1,1	0,8	3,1
Juli	1,0	1,2	1,1	2,0	1,0	1,3	0,4	0,5	0,3	3,0
Aug.	1,0	0,9	1,0	2,1	1,2	1,3	0,1	0,6	0,5	3,1
Sept.	0,8	0,6	0,9	2,2	1,0	1,1	0,2	0,6	0,2	2,3
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>5)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
2016	– 1,6	– 2,4	1,2	– 0,3	– 1,7	– 3,5	0,5	– 0,7	– 2,5	0,1
2017	– 1,0	– 0,8	1,2	– 0,4	– 0,8	– 2,8	0,7	– 0,3	– 2,4	– 0,6
2018	– 0,5	– 0,7	1,9	– 0,6	– 0,7	– 2,5	1,1	0,0	– 2,1	– 1,0
<b>Staatliche Verschuldung <sup>5)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
2016	89,2	106,1	69,2	9,2	63,0	98,0	178,5	73,5	131,4	40,3
2017	87,1	103,4	65,3	9,2	61,3	98,4	176,2	68,5	131,4	40,0
2018	85,1	102,0	61,9	8,4	58,9	98,4	181,1	64,8	132,2	35,9

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, Europäische Zentralbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. Aktuelle Angaben beruhen teilweise auf Presse-

meldungen und sind vorläufig. **1** Euroraum: Quartalsangaben saisonbereinigt. **2** Verarbeitendes Gewerbe, Bergbau und Energie: arbeitstäglich bereinigt.



# I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

Litauen	Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakei	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup></b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
2,5	4,6	5,7	2,2	2,1	2,0	2,1	3,1	3,0	6,7	2016
4,3	1,8	6,7	2,9	2,5	3,5	3,0	4,8	2,9	4,4	2017
3,6	3,1	6,8	2,6	2,4	2,4	4,0	4,1	2,4	4,1	2018
3,6	4,8	5,0	2,8	3,4	2,7	3,7	4,3	2,6	4,0	2018 1.Vj.
4,0	3,8	7,1	3,0	2,3	2,9	4,5	3,7	2,4	4,0	2.Vj.
3,1	2,8	7,7	2,5	1,6	2,4	4,6	4,6	2,0	3,8	3.Vj.
3,9	1,2	7,1	2,2	2,5	1,8	3,6	3,8	2,4	3,8	4.Vj.
4,2	1,0	5,4	1,7	2,0	2,1	3,7	3,3	2,4	3,2	2019 1.Vj.
3,8	3,6	4,0	1,8	1,5	1,6	2,0	2,5	1,8	3,0	2.Vj.
<b>Industrieproduktion <sup>2)</sup></b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
2,7	0,2	– 7,3	1,3	2,8	2,4	4,6	7,8	1,7	9,1	2016
6,8	3,7	8,7	1,3	5,5	3,5	3,3	8,4	3,3	7,5	2017
5,2	– 1,3	1,3	0,6	3,7	0,1	4,4	5,0	0,4	7,1	2018
7,1	1,7	2,0	2,4	5,0	2,2	1,2	8,8	2,9	5,2	2018 1.Vj.
5,2	– 2,2	0,8	1,5	5,1	0,9	5,9	6,9	1,3	10,5	2.Vj.
2,9	– 2,6	– 1,9	0,1	2,4	– 1,3	5,9	3,5	0,4	6,1	3.Vj.
5,7	– 2,1	4,6	– 1,6	2,3	– 1,4	4,6	0,8	– 2,9	6,3	4.Vj.
4,8	– 2,9	– 2,1	– 1,2	5,5	– 4,1	6,8	4,3	– 0,2	5,9	2019 1.Vj.
5,4	– 1,5	0,5	– 1,7	– 0,5	– 2,2	3,0	2,9	1,3	1,8	2.Vj.
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>3)</sup></b>										
in % der Vollausslastung										
75,9	76,9	79,1	81,7	84,3	80,2	84,5	83,5	78,6	59,8	2016
77,2	81,5	80,3	82,5	86,7	80,4	85,3	85,1	78,7	59,1	2017
77,5	81,2	80,3	84,0	88,7	81,6	85,4	85,3	79,5	61,4	2018
77,5	82,0	77,6	83,6	88,7	81,4	86,3	86,0	80,3	60,9	2018 2.Vj.
77,2	80,8	83,2	84,4	88,7	82,0	84,0	84,6	79,3	61,8	3.Vj.
77,4	79,0	79,1	84,0	88,5	81,2	87,6	85,6	78,6	62,5	4.Vj.
77,5	80,1	77,1	84,4	87,0	77,8	88,2	85,2	80,8	61,5	2019 1.Vj.
76,9	79,7	78,2	84,3	87,2	79,4	89,1	84,8	80,4	66,0	2.Vj.
77,5	80,3	75,9	84,1	86,7	80,1	89,4	83,6	80,8	64,2	3.Vj.
<b>Standardisierte Erwerbslosenquote <sup>4)</sup></b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
7,9	6,3	4,7	6,0	6,0	11,2	9,7	8,1	19,6	13,0	2016
7,1	5,6	4,0	4,9	5,6	9,0	8,1	6,6	17,3	11,1	2017
6,2	5,5	3,7	3,9	4,9	7,1	6,6	5,1	15,3	8,4	2018
6,1	5,7	3,5	3,3	4,7	6,6	5,8	4,5	14,2	7,5	2019 April
6,1	5,7	3,5	3,3	4,6	6,6	5,8	4,3	14,1	7,3	Mai
6,2	5,7	3,4	3,4	4,5	6,5	5,7	4,2	14,0	7,2	Juni
6,4	5,7	3,4	3,4	4,4	6,4	5,6	4,2	13,9	7,0	Juli
6,6	5,7	3,3	3,5	4,5	6,2	5,5	4,2	13,8	6,8	Aug.
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	Sept.
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
0,7	0,0	0,9	0,1	1,0	0,6	– 0,5	– 0,2	– 0,3	– 1,2	2016
3,7	2,1	1,3	1,3	2,2	1,6	1,4	1,6	2,0	0,7	2017
2,5	2,0	1,7	1,6	2,1	1,2	2,5	1,9	1,7	0,8	2018
2,7	2,2	1,7	3,0	1,7	0,9	2,4	1,8	1,6	1,2	2019 April
2,5	2,2	1,7	2,3	1,7	0,3	2,7	1,6	0,9	0,2	Mai
2,4	1,5	1,8	2,7	1,6	0,7	2,7	1,9	0,6	0,3	Juni
2,5	1,6	1,8	2,6	1,4	– 0,7	3,0	2,0	0,6	0,1	Juli
2,5	1,4	1,9	3,1	1,5	– 0,1	3,0	2,4	0,4	0,6	Aug.
2,0	1,1	1,6	2,7	1,2	– 0,3	3,0	1,7	0,2	– 0,5	Sept.
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>5)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
0,2	1,9	0,9	0,0	– 1,6	– 2,0	– 2,2	– 1,9	– 4,5	0,3	2016
0,5	1,4	3,4	1,2	– 0,8	– 3,0	– 0,8	0,0	– 3,1	1,8	2017
0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	– 0,5	– 0,7	0,7	– 2,5	– 4,8	2018
<b>Staatliche Verschuldung <sup>5)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
40,0	20,7	55,5	61,9	83,0	129,2	51,8	78,7	99,0	105,5	2016
39,4	23,0	50,2	57,0	78,2	124,8	50,9	74,1	98,1	95,8	2017
34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	48,9	70,1	97,1	102,5	2018

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

Berechnung auf Basis von Ursprungswerten des Statistischen Bundesamtes. 5 Abgrenzung gemäß Maastricht-Vertrag.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### 1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*)

#### a) Euroraum<sup>1)</sup>

Mrd €

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte										
	insgesamt	zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere								
2018 Jan.	124,7	83,9	26,4	40,8	27,6	– 43,1	152,4	195,5	11,6	– 8,5	– 0,1	22,0	– 1,8
Febr.	5,6	1,5	– 0,3	4,2	20,8	– 10,6	46,9	57,5	– 16,3	– 0,8	– 0,5	– 13,3	– 1,8
März	68,2	63,2	1,5	4,9	6,9	79,7	– 65,9	– 145,6	13,4	– 6,0	– 0,4	1,9	17,8
April	69,3	68,2	52,6	1,1	– 0,7	– 74,5	42,0	116,5	– 5,5	– 1,0	– 0,5	– 2,5	– 1,5
Mai	122,3	88,1	11,0	34,2	39,9	– 34,3	120,9	155,2	– 4,3	– 7,2	– 0,4	1,2	2,2
Juni	– 5,3	– 22,7	– 22,3	17,3	20,5	75,1	– 67,8	– 143,0	– 8,4	– 4,8	– 0,4	– 7,7	4,5
Juli	67,4	66,6	19,9	0,8	3,4	– 24,4	41,6	66,0	10,4	6,1	– 0,6	– 8,3	13,2
Aug.	– 2,2	– 13,6	– 4,8	11,4	22,7	– 26,6	– 1,3	25,3	4,0	– 8,3	– 0,4	1,4	11,3
Sept.	25,3	22,4	– 11,2	2,9	7,1	64,1	– 26,2	– 90,3	24,5	– 12,5	– 0,5	22,3	15,1
Okt.	11,7	17,4	3,1	– 5,7	– 7,5	– 13,0	72,4	85,4	7,9	– 6,5	– 0,2	3,8	10,8
Nov.	92,1	91,6	12,1	0,5	2,0	73,8	35,0	– 38,8	3,4	– 4,2	– 1,0	3,9	4,7
Dez.	– 90,5	– 69,9	– 21,6	– 20,6	– 22,6	– 3,1	– 162,5	– 159,5	9,4	16,4	0,1	– 3,1	– 4,0
2019 Jan.	125,8	70,0	14,8	55,8	44,4	– 0,8	196,2	197,0	19,9	– 8,7	0,1	26,0	2,5
Febr.	53,2	42,4	17,3	10,9	24,5	20,6	– 32,8	– 53,3	20,5	0,6	– 0,1	25,7	– 5,7
März	15,3	41,5	2,1	– 26,2	– 26,2	71,3	– 0,6	– 71,9	8,6	– 1,8	0,0	– 4,6	15,0
April	68,8	89,8	26,7	– 21,0	– 20,6	– 6,4	114,4	120,8	– 16,3	– 5,2	0,2	– 9,9	– 1,4
Mai	39,1	36,7	12,7	2,4	3,3	61,1	67,6	6,5	10,5	– 2,9	0,6	7,1	5,7
Juni	1,6	22,7	– 13,8	– 21,1	– 20,3	80,7	– 12,0	– 92,7	45,7	20,0	1,1	8,7	15,9
Juli	51,3	62,3	– 0,7	– 11,0	– 13,7	32,5	162,1	129,6	0,2	– 22,4	0,4	4,7	17,5
Aug.	24,3	20,0	– 7,0	4,3	4,1	– 20,1	16,5	36,6	– 17,6	– 15,9	– 0,4	– 8,6	7,3

#### 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				
	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte										
	insgesamt	zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere								
2018 Jan.	19,1	21,3	2,0	– 2,2	– 1,3	10,1	28,1	18,0	4,9	– 3,0	– 0,7	14,2	– 5,6
Febr.	5,1	10,7	– 1,7	– 5,6	– 0,2	– 20,7	11,6	32,4	– 5,3	– 0,9	– 0,6	– 1,0	– 2,9
März	7,2	9,7	– 2,2	– 2,5	– 0,6	7,9	– 5,2	– 13,1	3,1	– 2,6	– 0,4	4,0	2,2
April	7,3	7,2	0,9	0,1	– 0,7	– 5,0	– 13,9	– 8,9	– 2,3	– 0,6	– 0,5	– 3,1	1,9
Mai	19,2	21,2	5,0	– 2,1	2,4	– 10,7	29,8	40,6	– 0,1	0,6	– 0,2	4,1	– 4,6
Juni	16,7	17,9	2,1	– 1,1	1,3	– 18,2	– 20,4	– 2,1	2,3	– 2,2	– 0,5	– 3,1	8,1
Juli	12,7	9,7	0,0	2,9	0,9	26,0	– 0,3	– 26,3	2,4	– 0,4	– 0,5	– 2,7	5,9
Aug.	4,1	5,7	– 8,7	– 1,6	2,8	– 8,5	– 11,6	– 3,1	– 3,5	– 3,2	– 0,4	– 1,7	1,8
Sept.	19,3	18,3	1,8	1,0	4,1	– 4,1	7,9	12,0	12,0	– 3,1	– 0,3	7,6	7,8
Okt.	7,0	8,7	1,4	– 1,7	– 5,0	34,2	2,8	– 31,4	1,6	0,1	– 0,5	4,1	– 2,0
Nov.	20,0	18,5	0,9	1,5	2,5	15,1	– 3,7	– 18,8	0,8	– 0,2	– 0,6	3,0	– 1,4
Dez.	– 5,6	– 1,5	– 0,4	– 4,0	– 0,7	– 33,5	3,6	37,1	– 1,1	0,7	– 0,3	– 9,1	7,5
2019 Jan.	16,3	15,0	0,3	1,3	– 1,3	67,9	21,1	– 46,8	2,1	– 5,7	– 0,5	14,0	– 5,7
Febr.	12,5	16,4	– 0,3	– 3,9	– 1,4	24,3	– 15,4	– 39,6	6,6	– 0,8	0,1	12,6	– 5,2
März	9,7	17,2	0,1	– 7,5	– 4,8	– 32,1	13,9	46,1	– 4,0	– 3,2	0,2	– 4,4	3,4
April	7,6	12,7	– 0,5	– 5,1	– 6,1	19,2	14,8	– 4,5	– 6,6	– 2,7	0,2	– 4,0	0,0
Mai	19,3	19,8	0,5	– 0,5	1,4	11,8	2,4	– 9,3	9,1	– 1,7	0,6	7,5	2,6
Juni	25,7	26,4	4,3	– 0,7	1,2	– 8,0	10,3	18,3	11,5	1,5	0,6	2,4	7,1
Juli	9,5	7,8	0,0	1,6	– 0,8	42,6	6,3	– 36,4	0,8	– 2,2	– 0,3	– 1,1	4,4
Aug.	25,2	20,0	1,1	5,1	5,4	– 13,7	2,3	16,0	– 6,4	– 4,6	– 0,3	– 3,7	2,3

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

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

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### a) Euroraum

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse		VI. Geldmenge M3 (Saldo I + II - III - IV - V)											Zeit											
	insgesamt 4)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten	insgesamt	Geldmenge M2							Repo-geschäfte	Geldmarkt-fonds-anteile (netto) 2) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)												
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)																
					zusammen	Bargeldumlauf	täglich fällige Einlagen 5)																		
40,9	20,0	–	9,1	–	2,4	–	19,7	–	15,2	–	4,5	5,6	11,7	–	7,8	20,1	–	11,9	2018 Jan.						
13,8	8,4	–	10,9	–	8,9	–	5,7	–	0,3	–	5,4	–	17,3	–	1,4	–	11,3	–	6,0	Febr.					
13,9	51,7	–	69,0	–	67,4	–	64,6	–	8,7	–	55,9	–	3,6	–	2,6	–	1,4	–	6,5	März					
–	19,9	–	32,4	–	52,5	–	30,0	–	48,7	–	4,2	–	20,6	–	4,3	–	11,3	–	1,5	April					
7,1	15,4	–	69,7	–	93,2	–	95,8	–	4,9	–	90,9	–	9,9	–	7,2	–	12,3	–	5,8	Mai					
21,4	–	43,5	–	100,3	–	108,7	–	91,1	–	11,4	–	79,6	–	14,2	–	5,6	–	8,9	–	2,9	Juni				
7,6	33,8	–	–	8,8	–	9,5	–	6,0	–	6,7	–	12,8	–	8,1	–	4,6	–	6,3	–	6,3	Juli				
2,9	–	41,0	–	5,3	–	1,5	–	0,0	–	2,9	–	3,0	–	6,7	–	5,2	–	1,6	–	1,9	Aug.				
40,6	5,7	–	18,7	–	45,4	–	69,3	–	2,1	–	67,2	–	20,8	–	–	3,2	–	10,7	–	0,7	Sept.				
–	38,8	–	5,4	–	35,0	–	13,3	–	8,0	–	1,8	–	6,3	–	3,0	–	10,2	–	2,2	–	2,2	Okt.			
7,3	65,1	–	90,2	–	88,3	–	97,7	–	5,3	–	92,4	–	11,6	–	2,2	–	31,5	–	0,3	–	0,9	Nov.			
–	59,9	–	93,9	–	50,8	–	50,2	–	49,2	–	18,0	–	31,3	–	4,4	–	5,4	–	0,6	–	5,2	Dez.			
66,1	67,9	–	–	28,8	–	21,5	–	39,0	–	13,1	–	25,9	–	3,3	–	14,2	–	15,6	–	7,1	2019 Jan.				
18,6	–	3,2	–	37,9	–	45,6	–	39,4	–	3,2	–	36,2	–	0,4	–	6,6	–	0,2	–	0,4	–	0,4	Febr.		
–	21,2	–	21,6	–	120,8	–	139,5	–	133,0	–	6,2	–	126,8	–	6,2	–	12,7	–	7,2	–	19,5	–	19,5	März	
–	33,5	–	35,9	–	76,2	–	56,0	–	46,8	–	7,4	–	39,4	–	2,4	–	6,8	–	22,2	–	0,4	–	0,4	April	
17,8	–	9,1	–	80,9	–	88,3	–	87,3	–	5,1	–	82,2	–	12,4	–	13,4	–	7,7	–	5,9	–	5,9	Mai		
33,6	–	69,7	–	72,8	–	87,3	–	98,3	–	7,5	–	90,7	–	14,4	–	3,4	–	20,7	–	3,0	–	3,0	–	3,0	Juni
–	13,0	–	45,6	–	51,0	–	31,0	–	25,7	–	9,0	–	16,7	–	1,3	–	4,0	–	17,9	–	5,7	–	5,7	Juli	
6,3	–	91,3	–	106,8	–	108,2	–	84,1	–	1,4	–	82,7	–	19,0	–	5,1	–	5,1	–	14,2	–	14,2	–	14,2	Aug.

### b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse						VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)											Zeit
	insgesamt	darunter:				insgesamt	Komponenten der Geldmenge							Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)		
		Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	Bargeldumlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren		Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)											
- 24,3	35,5	- 0,0	- 2,8	13,1	11,5	2,4	0,2	1,0	- 0,0	- 2,0	2018 Jan. Febr. März April Mai Juni Juli Aug. Sept. Okt. Nov. Dez. 2019 Jan. Febr. März April Mai Juni Juli Aug.							
9,2	- 21,2	2,0	- 0,3	1,7	5,2	- 4,4	0,3	- 0,5	0,3	0,7								
8,3	0,6	6,9	- 1,5	3,1	- 0,5	6,0	- 0,5	- 0,9	0,2	1,1								
- 15,2	14,5	1,3	1,9	5,3	14,7	- 8,6	- 0,3	- 0,5	- 0,0	- 0,0	April Mai Juni Juli Aug. Sept. Okt. Nov. Dez. 2019 Jan. Febr. März April Mai Juni Juli Aug.							
11,7	- 42,5	5,4	- 0,1	39,3	38,8	- 0,5	- 0,1	- 0,8	- 0,2	2,1								
17,7	- 26,3	3,6	2,5	4,8	- 6,4	14,6	- 0,5	- 0,3	0,1	2,6								
- 21,0	57,8	3,1	2,2	- 0,5	6,6	- 6,1	- 0,6	0,6	- 0,1	- 0,9	Juli Aug. Sept. Okt. Nov. Dez. 2019 Jan. Febr. März April Mai Juni Juli Aug.							
13,7	- 14,2	5,3	0,5	- 0,4	2,4	- 3,5	- 0,2	- 0,6	- 0,0	1,7								
12,2	- 32,9	3,9	- 0,3	23,8	27,3	- 2,1	0,0	0,1	- 0,1	1,5								
- 17,8	43,5	3,8	0,1	13,8	11,1	- 0,8	0,2	1,0	0,0	2,3	Okt. Nov. Dez. 2019 Jan. Febr. März April Mai Juni Juli Aug.							
9,7	- 8,2	2,5	1,0	32,8	38,6	- 4,1	0,5	- 1,0	0,4	1,5								
- 5,4	- 27,6	4,0	2,8	- 5,0	- 1,3	- 3,3	2,0	- 0,6	0,0	1,8								
- 18,5	103,9	- 9,6	7,5	- 3,4	- 14,3	9,6	0,3	0,9	0,0	0,0	2019 Jan. Febr. März April Mai Juni Juli Aug.							
- 2,7	20,3	2,9	0,4	12,5	8,3	3,6	1,0	0,3	- 0,0	0,7								
17,7	- 58,0	2,5	1,2	21,8	20,9	- 1,5	2,2	0,0	- 0,2	0,3								
- 15,2	33,9	3,9	2,1	14,7	17,9	- 3,7	0,0	1,1	- 0,1	- 0,6	April Mai Juni Juli Aug.							
19,0	- 20,1	4,0	0,8	23,0	23,8	0,4	- 0,3	- 1,3	0,1	0,4								
3,7	- 7,7	3,0	2,1	10,3	10,3	- 1,4	- 0,4	1,7	- 0,0	0,2								
- 27,1	74,0	3,6	3,2	4,4	7,2	- 3,3	- 0,6	1,0	0,1	0,1	Juli Aug.							
10,7	- 26,7	5,8	- 0,7	33,9	26,1	5,7	- 1,2	3,1	0,0	0,3								

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

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

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Aktiva										
	Aktiva / Passiva insgesamt	Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet								Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro- Währungs- gebiet	sonstige Aktiv- positionen
		insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen					öffentliche Haushalte			
			zusammen	Buch- kredite	Schuld- verschrei- bungen 2)	Aktien und sonstige Dividenden- werte	zusammen	Buch- kredite	Schuld- verschrei- bungen 3)		
Euroraum (Mrd €) 1)											
2017 Juli	26 650,3	17 603,7	13 118,4	10 866,0	1 460,0	792,4	4 485,3	1 060,3	3 425,0	5 229,5	3 817,2
Aug.	26 683,9	17 609,7	13 086,5	10 852,9	1 443,9	789,6	4 523,3	1 054,6	3 468,6	5 199,9	3 874,3
Sept.	26 562,4	17 656,1	13 130,9	10 905,8	1 434,2	790,9	4 525,1	1 046,0	3 479,1	5 171,5	3 734,8
Okt.	26 760,5	17 733,1	13 189,4	10 968,3	1 422,9	798,2	4 543,7	1 046,2	3 497,5	5 292,7	3 734,6
Nov.	26 790,1	17 846,2	13 271,9	11 037,5	1 430,7	803,7	4 574,3	1 038,3	3 536,0	5 247,3	3 696,6
Dez.	26 320,8	17 707,9	13 166,9	10 942,4	1 425,5	798,9	4 541,0	1 028,7	3 512,3	5 065,9	3 547,0
2018 Jan.	26 414,7	17 897,5	13 319,7	11 069,2	1 448,8	801,7	4 577,8	1 041,6	3 536,2	5 253,9	3 263,3
Febr.	26 379,4	17 897,8	13 316,5	11 070,0	1 456,5	790,0	4 581,2	1 025,2	3 556,0	5 342,9	3 138,7
März	26 373,2	17 959,2	13 358,1	11 111,2	1 466,5	780,4	4 601,1	1 023,3	3 577,8	5 257,8	3 156,2
April	26 515,4	18 032,8	13 432,8	11 127,7	1 490,0	815,1	4 599,9	1 025,1	3 574,8	5 335,0	3 147,6
Mai	26 916,5	18 104,2	13 514,1	11 201,8	1 504,5	807,8	4 590,1	1 019,9	3 570,2	5 543,9	3 268,5
Juni	26 772,3	18 099,2	13 482,5	11 193,8	1 501,6	787,1	4 616,7	1 016,8	3 599,9	5 455,9	3 217,3
Juli	26 782,1	18 156,4	13 547,1	11 235,8	1 523,9	787,4	4 609,3	1 012,7	3 596,5	5 466,2	3 159,5
Aug.	26 815,9	18 127,5	13 530,7	11 227,3	1 523,9	779,5	4 596,8	1 001,7	3 595,1	5 485,0	3 203,4
Sept.	26 769,8	18 147,8	13 539,6	11 248,0	1 509,3	782,3	4 608,3	1 000,7	3 607,5	5 462,1	3 160,0
Okt.	27 088,9	18 151,7	13 555,3	11 266,4	1 510,7	778,1	4 596,4	1 002,6	3 593,9	5 679,3	3 257,9
Nov.	27 226,0	18 243,4	13 638,0	11 338,0	1 515,9	784,0	4 605,5	1 001,0	3 604,5	5 704,1	3 278,5
Dez.	26 993,5	18 171,1	13 567,8	11 295,9	1 501,4	770,5	4 603,3	1 002,8	3 600,5	5 563,5	3 258,8
2019 Jan.	27 402,8	18 308,2	13 637,2	11 345,5	1 517,0	774,7	4 671,0	1 015,9	3 655,2	5 783,5	3 311,0
Febr.	27 440,6	18 353,3	13 683,3	11 368,6	1 528,1	786,7	4 670,0	1 001,2	3 668,8	5 771,0	3 316,2
März	27 739,0	18 395,8	13 735,1	11 413,7	1 525,8	795,6	4 660,7	1 001,3	3 659,3	5 848,4	3 494,8
April	27 898,4	18 466,6	13 828,0	11 472,9	1 529,5	825,6	4 638,7	1 001,1	3 637,6	5 955,8	3 476,0
Mai	28 194,7	18 495,2	13 853,0	11 494,6	1 548,7	809,7	4 642,1	1 000,3	3 641,8	6 038,9	3 660,7
Juni	28 319,9	18 522,3	13 873,6	11 521,3	1 551,8	800,5	4 648,6	1 000,0	3 648,6	6 005,0	3 792,6
Juli	28 781,9	18 601,6	13 938,7	11 584,1	1 550,5	804,1	4 662,9	1 002,8	3 660,0	6 218,8	3 961,4
Aug.	29 369,6	18 658,2	13 961,6	11 613,0	1 549,9	798,7	4 696,7	1 003,1	3 693,6	6 311,3	4 400,0
Deutscher Beitrag (Mrd €)											
2017 Juli	6 069,0	4 135,9	3 176,7	2 731,5	175,2	269,9	959,2	332,6	626,7	1 201,4	731,7
Aug.	6 084,5	4 152,3	3 186,3	2 741,6	174,3	270,3	966,1	327,8	638,3	1 185,1	747,2
Sept.	6 076,7	4 167,7	3 200,9	2 757,6	174,3	269,1	966,8	323,2	643,6	1 194,6	714,3
Okt.	6 082,0	4 185,9	3 210,4	2 766,1	174,6	269,8	975,4	324,0	651,4	1 188,5	707,7
Nov.	6 088,7	4 211,0	3 227,4	2 777,0	178,7	271,6	983,6	321,5	662,1	1 177,2	700,5
Dez.	6 051,1	4 202,2	3 222,8	2 768,6	180,4	273,8	979,4	318,5	660,9	1 163,4	685,4
2018 Jan.	6 074,8	4 214,9	3 242,3	2 786,5	181,6	274,2	972,5	317,0	655,6	1 176,4	683,5
Febr.	6 051,9	4 220,1	3 253,3	2 799,4	183,1	270,8	966,8	311,4	655,4	1 195,1	636,8
März	6 053,7	4 228,1	3 260,9	2 809,5	183,0	268,4	967,2	309,7	657,5	1 184,4	641,2
April	6 046,4	4 233,3	3 267,7	2 816,0	184,4	267,4	965,6	310,5	655,0	1 178,5	634,6
Mai	6 148,1	4 248,4	3 280,8	2 824,1	186,8	269,8	967,6	306,5	661,1	1 226,7	673,0
Juni	6 120,9	4 264,2	3 297,3	2 838,8	187,5	271,0	966,9	304,3	662,7	1 201,8	654,9
Juli	6 089,3	4 274,2	3 307,9	2 849,4	187,0	271,5	966,3	304,9	661,4	1 194,2	620,9
Aug.	6 121,9	4 279,7	3 313,6	2 863,9	183,8	265,9	966,0	300,5	665,5	1 189,8	652,4
Sept.	6 119,7	4 295,4	3 331,0	2 880,3	184,8	265,9	964,4	297,5	666,9	1 194,5	629,8
Okt.	6 154,2	4 303,6	3 339,1	2 888,2	185,3	265,6	964,5	300,8	663,7	1 208,1	642,4
Nov.	6 177,4	4 323,4	3 356,8	2 905,6	188,1	263,0	966,7	299,8	666,9	1 202,7	651,3
Dez.	6 194,1	4 317,4	3 353,6	2 903,7	187,8	262,2	963,7	296,4	667,3	1 208,5	668,2
2019 Jan.	6 252,9	4 333,5	3 366,6	2 917,4	188,8	260,4	966,9	299,2	667,7	1 232,6	686,9
Febr.	6 243,9	4 343,3	3 382,0	2 932,6	189,2	260,2	961,3	296,6	664,7	1 221,0	679,6
März	6 392,0	4 373,9	3 414,7	2 963,7	189,7	261,3	959,2	293,9	665,3	1 265,4	752,8
April	6 408,7	4 379,3	3 427,3	2 976,4	189,1	261,9	951,9	294,8	657,1	1 278,2	751,2
Mai	6 524,8	4 402,6	3 446,8	2 995,6	190,0	261,1	955,8	293,1	662,8	1 284,5	837,7
Juni	6 619,8	4 431,8	3 473,1	3 017,0	194,4	261,7	958,6	291,2	667,5	1 294,2	893,7
Juli	6 698,2	4 445,3	3 481,1	3 024,8	194,0	262,3	964,2	293,7	670,5	1 312,3	940,7
Aug.	6 973,3	4 478,7	3 501,8	3 044,2	196,5	261,0	976,8	293,5	683,3	1 330,8	1 163,8

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

nehmen. 3 Einschl. Schatzwechsel und sonstige Geldmarktpapiere von öffentlichen Haushalten. 4 Euro-Bargeldumlauf (siehe auch Anm. 8, S. 12\*) Ohne Kassenbestände (in Euro) der MFIs. Für deutschen Beitrag: enthält den Euro-Banknotenumlauf der

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

Passiva										
Bargeld- umlauf 4)	Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet									
	insgesamt	darunter: auf Euro 5)	Unternehmen und Privatpersonen							
			zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)		
					bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten	
Euroraum (Mrd €) 1)										
1 105,6	12 209,8	11 392,9	11 476,5	6 123,4	848,8	262,8	1 976,5	2 206,6	58,4	2017 Juli
1 103,3	12 226,5	11 422,5	11 504,8	6 146,4	857,8	260,6	1 969,4	2 213,0	57,7	Aug.
1 104,2	12 271,6	11 432,3	11 519,7	6 196,5	843,3	256,2	1 956,5	2 210,4	56,8	Sept.
1 106,2	12 217,1	11 420,3	11 507,4	6 216,9	846,4	250,5	1 929,6	2 207,7	56,2	Okt.
1 107,1	12 249,2	11 471,4	11 544,6	6 291,1	832,2	245,9	1 912,7	2 207,2	55,5	Nov.
1 123,2	12 285,7	11 542,3	11 615,7	6 348,4	834,7	242,2	1 925,2	2 210,3	54,9	Dez.
1 108,0	12 318,0	11 527,5	11 608,4	6 347,5	840,6	236,7	1 915,1	2 212,7	55,8	2018 Jan.
1 108,3	12 329,7	11 524,1	11 601,3	6 351,7	831,3	232,1	1 915,9	2 215,2	55,1	Febr.
1 117,0	12 393,6	11 579,9	11 659,1	6 416,1	831,5	226,4	1 908,9	2 221,4	54,8	März
1 121,2	12 401,4	11 610,6	11 679,1	6 454,1	817,7	222,3	1 907,2	2 223,4	54,4	April
1 126,1	12 502,5	11 690,4	11 761,7	6 547,6	810,6	217,7	1 900,9	2 230,9	54,0	Mai
1 137,6	12 613,6	11 776,7	11 843,6	6 623,3	821,4	214,9	1 895,2	2 235,1	53,7	Juni
1 145,3	12 606,0	11 760,4	11 825,6	6 603,5	817,3	212,1	1 899,9	2 239,8	53,1	Juli
1 148,3	12 595,4	11 753,0	11 802,8	6 593,6	812,2	208,9	1 890,4	2 244,9	52,7	Aug.
1 150,4	12 662,1	11 779,9	11 831,4	6 656,8	796,4	205,9	1 877,8	2 242,2	52,3	Sept.
1 152,2	12 639,5	11 788,4	11 848,4	6 668,9	812,9	203,6	1 872,0	2 239,0	52,1	Okt.
1 157,5	12 719,4	11 861,9	11 912,4	6 750,7	801,7	200,7	1 866,8	2 241,3	51,3	Nov.
1 175,4	12 713,4	11 926,4	11 989,4	6 799,2	800,8	200,7	1 888,5	2 248,7	51,5	Dez.
1 162,4	12 765,3	11 909,0	11 974,7	6 778,5	798,3	199,4	1 885,1	2 262,1	51,3	2019 Jan.
1 165,6	12 830,6	11 958,0	12 003,9	6 807,0	795,6	196,8	1 885,4	2 268,0	51,2	Febr.
1 171,7	12 947,7	12 078,6	12 135,4	6 931,8	786,3	199,6	1 885,8	2 280,4	51,3	März
1 179,1	12 958,0	12 121,3	12 181,2	6 971,4	788,7	201,9	1 880,0	2 287,7	51,5	April
1 184,2	13 059,0	12 198,7	12 257,5	7 050,3	775,9	201,5	1 876,2	2 301,4	52,1	Mai
1 191,7	13 181,4	12 288,4	12 336,0	7 123,4	762,4	198,4	1 893,9	2 304,7	53,2	Juni
1 200,7	13 175,3	12 297,1	12 348,4	7 146,6	767,4	198,9	1 872,8	2 309,0	53,7	Juli
1 202,1	13 279,3	12 385,4	12 436,0	7 226,0	782,1	201,1	1 859,4	2 314,0	53,4	Aug.
Deutscher Beitrag (Mrd €)										
251,6	3 583,1	3 472,8	3 333,0	1 927,8	162,6	40,3	619,5	537,9	44,9	2017 Juli
250,4	3 600,7	3 483,1	3 338,6	1 938,3	159,0	40,3	619,3	537,5	44,1	Aug.
250,1	3 616,3	3 486,8	3 345,9	1 945,0	162,3	39,6	617,9	537,5	43,5	Sept.
250,9	3 606,4	3 490,8	3 352,9	1 958,5	158,8	38,6	616,2	538,0	42,7	Okt.
250,9	3 646,8	3 521,5	3 383,7	1 990,6	157,1	37,4	618,2	538,3	42,1	Nov.
252,9	3 647,9	3 515,8	3 378,5	1 976,2	162,0	37,7	620,4	540,7	41,5	Dez.
250,1	3 632,5	3 522,3	3 390,7	1 994,6	161,5	36,4	616,5	539,5	42,2	2018 Jan.
249,8	3 642,4	3 523,0	3 388,4	1 995,9	160,2	35,3	615,5	540,0	41,5	Febr.
248,3	3 652,2	3 524,1	3 389,6	1 998,1	164,6	34,2	612,1	539,4	41,0	März
250,3	3 641,8	3 529,8	3 395,0	2 013,5	157,6	33,6	610,6	539,1	40,6	April
250,2	3 693,8	3 568,4	3 425,0	2 048,0	154,6	33,0	610,2	539,0	40,3	Mai
252,7	3 716,5	3 574,0	3 423,0	2 039,4	165,5	32,6	607,2	538,5	39,8	Juni
256,0	3 694,1	3 571,0	3 429,7	2 053,1	161,2	32,2	605,8	538,0	39,4	Juli
256,4	3 703,1	3 568,1	3 417,3	2 051,8	153,7	34,0	601,1	537,7	38,9	Aug.
256,1	3 737,2	3 588,3	3 437,1	2 076,9	153,2	33,2	597,4	537,8	38,6	Sept.
256,3	3 730,6	3 595,8	3 453,9	2 092,2	155,1	33,6	596,9	538,0	38,1	Okt.
257,2	3 774,2	3 632,0	3 482,3	2 127,4	149,8	33,2	595,9	538,5	37,4	Nov.
260,0	3 766,4	3 629,3	3 481,1	2 120,4	152,5	33,7	596,7	540,6	37,2	Dez.
267,6	3 737,2	3 622,2	3 471,2	2 113,7	154,3	33,5	592,1	540,9	36,7	2019 Jan.
268,0	3 747,2	3 634,2	3 474,2	2 117,5	153,9	33,2	591,0	541,8	36,7	Febr.
269,1	3 785,8	3 652,3	3 490,2	2 136,2	152,2	33,0	587,7	544,0	37,1	März
271,3	3 782,3	3 667,4	3 506,4	2 156,4	151,2	32,8	584,8	544,1	37,2	April
272,1	3 824,2	3 689,1	3 523,2	2 176,6	149,4	32,7	582,9	543,7	37,9	Mai
274,2	3 837,7	3 697,8	3 528,6	2 183,2	147,8	32,3	583,5	543,3	38,4	Juni
277,3	3 812,4	3 701,4	3 532,6	2 191,7	147,0	31,6	581,4	542,7	38,1	Juli
276,6	3 849,4	3 730,0	3 550,8	2 213,2	149,7	31,7	576,8	541,5	37,8	Aug.

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

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

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	noch: Passiva												
	noch: Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet								Repogeschäfte mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet			Begebene Schuld-	
	öffentliche Haushalte												
	Zentral- staaten	sonstige öffentliche Haushalte							insgesamt	darunter: mit Unterneh- men und Privat- personen	Geldmarkt- fonds- anteile (netto) <sup>3)</sup>	insgesamt	darunter: auf Euro
		zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>						
bis zu 1 Jahr				von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten						
Euroraum (Mrd €) <sup>1)</sup>													
2017 Juli	345,0	388,3	191,0	95,2	26,7	46,2	24,4	4,8	197,4	196,8	517,0	2 129,4	1 469,0
Aug.	326,7	395,0	197,1	94,8	27,8	46,2	24,4	4,7	199,6	198,9	526,4	2 114,9	1 462,3
Sept.	362,5	389,5	193,2	91,9	28,1	47,5	24,1	4,7	206,6	205,9	522,1	2 091,3	1 444,0
Okt.	318,9	390,9	197,9	87,6	28,3	48,3	24,1	4,7	226,5	225,8	531,3	2 082,5	1 427,3
Nov.	310,2	394,4	197,6	89,5	29,8	49,0	23,8	4,6	243,4	242,8	527,6	2 096,3	1 442,2
Dez.	289,4	380,5	191,5	81,5	31,5	46,8	24,6	4,6	211,2	210,7	501,2	2 077,2	1 433,0
2018 Jan.	330,3	379,3	186,4	84,3	31,1	47,5	25,1	5,0	230,3	229,8	521,3	2 072,4	1 439,4
Febr.	344,1	384,3	192,0	83,4	30,4	47,8	25,8	4,8	229,1	228,6	510,0	2 075,7	1 430,8
März	358,1	376,4	181,7	85,8	29,5	48,6	25,9	4,8	231,7	231,2	508,5	2 078,7	1 435,5
April	338,2	384,1	190,5	84,7	28,4	49,7	26,0	4,7	227,6	227,1	519,7	2 087,3	1 436,6
Mai	345,3	395,4	196,6	87,2	29,8	51,0	26,1	4,7	253,0	252,5	507,4	2 100,4	1 439,3
Juni	366,7	403,3	199,6	91,7	29,9	51,9	25,7	4,7	247,4	246,8	498,2	2 095,9	1 439,0
Juli	374,6	405,8	203,3	88,4	30,9	52,8	25,7	4,7	254,0	253,5	508,7	2 077,3	1 432,6
Aug.	377,4	415,2	208,7	90,6	31,0	54,4	25,9	4,6	257,8	257,3	507,1	2 084,1	1 439,3
Sept.	414,4	416,3	211,2	87,8	32,4	54,8	25,5	4,6	247,2	246,7	487,6	2 109,6	1 457,2
Okt.	375,6	415,5	213,2	84,0	32,3	55,7	25,8	4,5	237,4	236,9	511,4	2 164,5	1 474,0
Nov.	383,0	423,9	218,9	85,1	33,6	56,3	25,7	4,3	268,8	268,4	511,7	2 164,1	1 469,6
Dez.	322,5	401,4	203,7	78,6	34,2	56,9	23,8	4,3	254,5	254,2	512,5	2 158,3	1 472,0
2019 Jan.	388,6	402,0	196,7	85,8	34,9	55,8	24,2	4,5	270,1	269,6	513,3	2 176,3	1 484,6
Febr.	407,3	419,4	207,3	92,1	34,2	56,3	25,1	4,5	270,5	269,7	505,0	2 204,6	1 506,2
März	385,8	426,5	212,0	92,5	35,4	56,7	25,5	4,4	272,8	272,4	506,5	2 184,4	1 490,0
April	352,4	424,4	212,1	91,2	34,5	56,9	25,3	4,4	295,0	294,6	521,8	2 174,2	1 487,9
Mai	370,2	431,3	216,8	94,7	33,4	57,0	25,1	4,3	287,4	287,0	512,0	2 190,0	1 497,2
Juni	403,7	441,8	224,3	94,6	35,1	58,1	25,2	4,4	266,0	265,7	500,4	2 182,5	1 494,3
Juli	390,7	436,2	220,7	93,8	34,1	58,2	25,1	4,4	284,1	283,8	523,1	2 189,1	1 493,5
Aug.	396,9	446,4	227,5	97,2	34,1	58,1	25,2	4,3	289,4	288,9	536,8	2 171,5	1 482,4
Deutscher Beitrag (Mrd €)													
2017 Juli	42,3	207,8	60,3	81,5	22,6	39,8	3,0	0,7	3,3	3,3	2,1	534,5	264,9
Aug.	49,7	212,4	64,0	81,0	23,6	40,1	3,0	0,7	3,4	3,4	2,3	534,4	267,8
Sept.	59,5	210,9	63,2	78,5	24,3	41,2	3,0	0,7	2,6	2,6	2,3	529,1	264,0
Okt.	45,3	208,2	64,4	73,5	24,7	41,9	3,0	0,7	2,3	2,3	2,0	521,8	252,3
Nov.	51,7	211,4	65,5	73,0	26,2	43,1	2,9	0,7	2,6	2,6	2,0	518,3	251,1
Dez.	61,7	207,7	69,3	66,3	27,8	40,6	2,9	0,7	3,3	3,3	1,7	512,7	256,4
2018 Jan.	37,4	204,4	61,6	70,3	27,5	41,4	2,8	0,8	4,3	4,3	1,7	518,8	262,8
Febr.	46,7	207,4	66,3	69,2	26,8	41,5	3,0	0,6	3,8	3,8	2,0	522,7	263,8
März	55,0	207,6	63,2	72,7	25,8	42,3	3,0	0,6	2,9	2,9	2,2	523,5	265,6
April	39,7	207,0	63,1	72,5	24,4	43,3	3,0	0,6	2,4	2,4	2,1	524,1	270,0
Mai	51,4	217,4	68,6	74,9	25,7	44,5	3,1	0,6	1,6	1,6	1,9	536,8	274,3
Juni	69,1	224,5	70,7	79,2	25,6	45,3	3,1	0,6	1,3	1,3	2,0	531,3	274,8
Juli	48,1	216,4	63,4	76,6	26,5	46,2	3,1	0,6	1,8	1,8	1,9	526,6	277,0
Aug.	61,7	224,1	67,3	78,9	26,4	47,7	3,1	0,6	1,2	1,2	1,9	527,7	282,0
Sept.	73,9	226,2	69,6	76,9	27,8	48,3	3,1	0,6	1,3	1,3	1,9	536,3	287,6
Okt.	56,1	220,6	66,1	73,9	28,0	48,9	3,1	0,6	2,4	2,4	1,9	544,5	286,9
Nov.	65,7	226,3	69,4	74,8	28,7	49,7	3,1	0,7	1,3	1,3	2,2	544,9	290,3
Dez.	60,3	225,0	74,6	67,5	29,3	49,9	3,0	0,6	0,8	0,8	2,2	532,5	283,4
2019 Jan.	41,8	224,2	67,1	74,8	30,0	48,7	3,0	0,6	1,7	1,7	2,2	546,6	294,1
Febr.	38,8	234,3	71,8	80,3	29,3	49,1	3,1	0,6	2,0	2,0	2,2	560,4	302,9
März	56,4	239,2	75,9	80,0	30,3	49,4	3,1	0,6	11,4	11,4	2,0	557,3	298,2
April	41,2	234,7	73,6	78,4	29,4	49,6	3,1	0,6	12,5	12,5	1,9	552,8	293,5
Mai	60,3	240,7	77,4	81,7	28,3	49,6	3,2	0,5	11,2	11,2	2,0	560,1	300,1
Juni	64,0	245,1	80,4	81,5	29,0	50,6	3,1	0,5	12,9	12,9	2,0	558,0	301,8
Juli	36,9	242,9	79,6	80,7	28,2	50,8	3,1	0,5	13,9	13,9	2,0	559,4	296,9
Aug.	47,6	251,1	84,7	83,8	28,1	50,8	3,2	0,5	16,9	16,7	2,0	557,3	295,0

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

ligungen. 7 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des EurosysteMs sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen M1, M2 oder M3 vergleichbar. 8 Einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten (siehe auch Anm. 4, S. 10\*). 9 Für deutschen Beitrag: Differenz zwischen den tatsächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs



## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

										Nachrichtlich					
verschreibungen (netto) <sup>3)</sup>			Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>6)</sup>	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten	sonstige Passivpositionen		Geldmengenaggregate <sup>7)</sup> (Für deutschen Beitrag ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf)			Geldkapitalbildung <sup>13)</sup>	Monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) <sup>14)</sup>	Stand am Jahres- bzw Monatsende		
							darunter: Intra-Eurosistem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten <sup>9)</sup>	M1 <sup>10)</sup>	M2 <sup>11)</sup>	M3 <sup>12)</sup>					
bis zu 1 Jahr <sup>4)</sup>	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren													
Euroraum (Mrd €) <sup>1)</sup>															
37,3	38,9	2 053,2	4 182,1	2 615,9	9,4	3 683,9	–	7 544,1	11 032,5	11 694,8	6 755,0	148,0	2017 Juli		
33,3	39,0	2 042,6	4 178,0	2 647,7	0,9	3 688,3	–	7 571,6	11 073,6	11 747,4	6 768,3	148,5	Aug.		
40,3	38,4	2 012,5	4 158,3	2 650,8	17,0	3 540,4	–	7 620,4	11 098,3	11 765,0	6 728,8	150,4	Sept.		
34,7	36,6	2 011,2	4 339,5	2 666,1	13,3	3 577,9	–	7 646,1	11 114,4	11 785,1	6 716,0	148,7	Okt.		
39,2	36,9	2 020,3	4 288,9	2 657,3	45,9	3 574,3	–	7 724,0	11 175,5	11 854,9	6 699,4	151,3	Nov.		
33,5	34,8	2 008,9	4 098,4	2 730,9	26,5	3 266,5	–	7 786,3	11 233,9	11 870,9	6 771,4	146,0	Dez.		
26,5	28,8	2 017,1	4 415,2	2 714,8	0,3	3 034,4	–	7 767,2	11 220,5	11 867,6	6 755,3	148,1	2018 Jan.		
34,8	27,3	2 013,6	4 505,1	2 708,1	13,5	2 899,8	–	7 777,1	11 217,7	11 863,9	6 745,3	147,5	Febr.		
40,7	27,1	2 010,8	4 349,2	2 721,1	50,4	2 923,2	–	7 840,1	11 282,8	11 929,6	6 749,0	147,5	März		
43,0	26,9	2 017,4	4 494,1	2 722,0	10,0	2 932,1	–	7 892,1	11 316,8	11 986,7	6 755,4	148,4	April		
38,2	26,8	2 035,4	4 707,9	2 701,2	13,9	3 004,2	–	7 994,8	11 419,6	12 067,5	6 747,1	147,0	Mai		
42,1	26,0	2 027,8	4 563,6	2 672,3	31,8	2 911,9	–	8 086,7	11 529,2	12 168,6	6 705,5	150,2	Juni		
34,6	27,1	2 015,6	4 612,9	2 667,6	18,5	2 891,9	–	8 080,7	11 518,8	12 158,7	6 693,5	152,4	Juli		
36,7	27,2	2 020,2	4 649,5	2 663,2	25,8	2 884,9	–	8 082,1	11 519,5	12 166,6	6 685,6	155,5	Aug.		
37,6	25,1	2 046,9	4 573,4	2 663,0	27,3	2 849,1	–	8 152,5	11 566,6	12 186,6	6 699,4	157,9	Sept.		
35,9	26,5	2 102,1	4 705,7	2 708,7	– 2,6	2 972,2	–	8 164,0	11 585,4	12 229,3	6 795,1	153,6	Okt.		
39,6	21,9	2 102,6	4 658,8	2 711,1	15,7	3 019,0	–	8 260,7	11 672,4	12 318,3	6 792,4	157,4	Nov.		
47,5	20,6	2 090,1	4 504,5	2 727,5	14,8	2 932,6	–	8 307,2	11 719,2	12 367,3	6 818,8	154,1	Dez.		
36,3	23,9	2 116,2	4 707,8	2 752,8	24,0	3 030,9	–	8 264,8	11 694,0	12 338,6	6 865,7	151,7	2019 Jan.		
32,8	26,1	2 145,8	4 672,5	2 740,4	22,8	3 028,5	–	8 305,8	11 742,0	12 378,2	6 883,5	150,4	Febr.		
15,2	22,5	2 146,8	4 662,4	2 766,3	29,4	3 197,8	–	8 443,1	11 887,3	12 505,3	6 911,3	151,9	März		
17,0	21,4	2 135,8	4 780,4	2 760,6	27,7	3 201,7	–	8 489,7	11 943,3	12 581,6	6 889,3	151,5	April		
23,5	22,2	2 144,3	4 786,8	2 774,3	37,3	3 363,4	–	8 576,8	12 032,9	12 665,2	6 908,4	149,7	Mai		
20,2	20,5	2 141,9	4 651,7	2 830,2	47,9	3 468,0	–	8 670,7	12 115,1	12 730,6	6 981,7	155,2	Juni		
15,9	20,2	2 153,0	4 807,5	2 878,9	38,9	3 684,3	–	8 699,7	12 150,8	12 787,6	7 020,9	154,5	Juli		
1,7	19,7	2 150,1	4 871,3	2 940,4	– 0,7	4 079,5	–	8 786,5	12 263,0	12 898,0	7 065,7	153,8	Aug.		
Deutscher Beitrag (Mrd €)															
18,8	16,2	499,5	926,1	589,1	– 975,5	1 406,4	345,0	1 988,1	2 835,9	2 876,2	1 793,6	–	2017 Juli		
18,5	15,8	500,0	894,5	597,2	– 970,2	1 422,2	348,6	2 002,3	2 846,8	2 886,8	1 801,4	–	Aug.		
19,3	15,4	494,4	927,7	594,2	– 982,9	1 387,5	352,1	2 008,2	2 853,5	2 893,0	1 792,0	–	Sept.		
18,6	15,7	487,5	913,6	596,3	– 946,7	1 386,3	354,2	2 023,0	2 859,6	2 898,2	1 785,4	–	Okt.		
18,5	15,8	484,0	883,4	593,7	– 940,3	1 382,0	355,5	2 056,1	2 890,9	2 929,9	1 781,9	–	Nov.		
17,7	14,8	480,2	921,3	668,6	– 999,6	1 295,2	359,3	2 045,5	2 882,9	2 920,4	1 852,1	–	Dez.		
16,0	14,2	488,5	931,6	656,8	– 974,7	1 303,7	359,3	2 056,2	2 894,2	2 930,5	1 846,2	–	2018 Jan.		
16,7	14,3	491,6	968,4	653,3	– 1 003,8	1 263,2	361,3	2 062,1	2 896,6	2 933,5	1 844,1	–	Febr.		
16,0	13,9	493,6	953,5	657,7	– 1 016,5	1 278,1	368,2	2 061,3	2 901,1	2 936,2	1 847,4	–	März		
17,5	12,3	494,3	949,7	658,7	– 1 002,9	1 270,5	369,5	2 076,6	2 907,0	2 941,3	1 848,1	–	April		
19,0	13,1	504,7	997,9	662,3	– 1 044,2	1 297,9	374,9	2 116,6	2 946,8	2 982,4	1 862,6	–	Mai		
17,0	12,5	501,8	996,0	666,2	– 1 070,1	1 277,7	378,5	2 110,1	2 954,5	2 987,3	1 860,9	–	Juni		
16,7	11,9	498,0	967,9	665,4	– 1 019,3	1 250,8	381,6	2 116,5	2 954,1	2 986,4	1 855,4	–	Juli		
18,3	12,0	497,4	966,5	672,6	– 1 024,8	1 273,6	386,9	2 119,1	2 953,0	2 986,4	1 858,4	–	Aug.		
17,8	11,0	507,4	979,8	670,9	– 1 059,4	1 251,7	390,8	2 146,5	2 978,4	3 010,4	1 863,3	–	Sept.		
20,2	11,0	513,2	952,8	676,1	– 1 031,2	1 277,1	394,6	2 158,3	2 990,0	3 025,5	1 873,8	–	Okt.		
19,4	10,3	515,2	932,7	675,8	– 1 041,8	1 288,0	397,1	2 196,8	3 024,9	3 058,2	1 874,7	–	Nov.		
17,7	10,1	504,6	967,9	689,9	– 1 063,4	1 297,9	401,1	2 195,0	3 021,7	3 052,5	1 879,0	–	Dez.		
18,2	9,6	518,7	920,7	690,0	– 971,6	1 326,1	391,5	2 180,7	3 017,3	3 049,1	1 886,9	–	2019 Jan.		
19,1	8,2	533,2	882,8	684,4	– 966,0	1 330,9	394,4	2 189,4	3 030,9	3 062,3	1 895,1	–	Febr.		
19,2	8,3	529,8	958,7	695,9	– 1 031,3	1 412,2	396,9	2 212,1	3 054,7	3 095,5	1 900,4	–	März		
18,6	8,2	525,9	953,9	692,7	– 985,8	1 398,5	400,8	2 230,0	3 069,0	3 110,2	1 890,7	–	April		
18,9	8,4	532,9	944,9	702,5	– 1 016,3	1 496,1	404,8	2 254,0	3 093,0	3 133,5	1 906,3	–	Mai		
19,7	7,6	530,7	957,2	722,3	– 1 013,1	1 542,9	407,8	2 263,6	3 100,7	3 142,8	1 926,0	–	Juni		
19,7	7,9	531,9	925,0	735,6	– 950,3	1 600,3	411,4	2 271,3	3 104,7	3 148,2	1 938,3	–	Juli		
20,3	7,6	529,4	944,3	757,1	– 980,7	1 826,9	417,2	2 297,9	3 135,9	3 182,8	1 952,4	–	Aug.		

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

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

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

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

Mrd €; Periodendurchschnitte errechnet aus Tageswerten

Ende der Mindest- reserve- Erfüllungs- periode 1)	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten (einschl. Mindest- reserven) 7)	Basisgeld 8)
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva in Gold und Devisen	Haupt- refinan- zierungs- geschäfte	Länger- fristige Refinan- zierungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Geschäfte 3)	Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- ab- schöpfende Geschäfte 4)	Bank- noten- umlauf 5)	Einlagen von Zentral- regierungen	Sonstige Faktoren (netto)6)		
Eurosysteem 2)												
2017 April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mai	678,6	18,5	707,4	0,3	1 905,3	550,0	0,0	1 118,4	182,0	378,8	1 081,1	2 749,4
Juni	683,1	13,7	767,4	0,2	1 995,0	593,7	0,0	1 126,0	163,6	397,4	1 178,7	2 898,5
Juli	656,9	9,4	767,4	0,2	2 076,1	595,3	0,0	1 136,3	229,8	379,4	1 169,2	2 900,8
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	639,0	5,5	768,6	0,3	2 150,2	611,4	0,0	1 142,5	181,8	385,1	1 242,7	2 996,7
Okt.	635,0	6,7	765,3	0,2	2 239,2	648,1	0,0	1 142,8	218,3	383,9	1 253,3	3 044,2
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	634,5	3,0	763,7	0,2	2 333,5	682,5	0,0	1 146,6	188,5	407,6	1 309,7	3 138,8
2018 Jan.	635,7	2,9	760,6	0,2	2 398,2	689,2	0,0	1 158,2	188,1	487,0	1 275,2	3 122,5
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	630,9	1,5	760,5	0,0	2 435,5	686,3	0,0	1 148,2	203,6	474,9	1 315,6	3 150,1
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mai	627,1	1,9	759,5	0,1	2 476,8	668,0	0,0	1 159,0	247,5	495,6	1 295,3	3 122,3
Juni	625,2	1,8	757,3	0,1	2 519,9	659,5	0,0	1 170,4	218,0	502,5	1 353,9	3 183,8
Juli	635,1	2,1	744,2	0,1	2 558,4	652,2	0,0	1 183,6	263,4	533,8	1 306,9	3 142,6
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	637,5	3,0	739,9	0,1	2 589,7	671,2	0,0	1 192,2	239,1	519,1	1 348,7	3 212,0
Okt.	625,2	6,9	727,8	0,1	2 622,8	631,8	0,0	1 194,3	283,1	504,4	1 369,0	3 195,1
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	625,1	6,8	726,4	0,1	2 642,3	635,9	0,0	1 202,4	240,2	542,9	1 379,4	3 217,7
2019 Jan.	655,8	7,9	723,8	0,1	2 652,8	640,0	0,0	1 218,8	231,3	618,2	1 332,1	3 190,9
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	665,5	6,0	723,1	0,1	2 645,8	637,6	0,0	1 209,2	257,3	571,4	1 364,8	3 211,7
April	678,6	5,7	720,3	0,1	2 635,9	619,6	0,0	1 215,8	270,5	555,6	1 379,0	3 214,4
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Juni	689,7	5,5	718,6	0,4	2 630,6	601,9	0,0	1 228,2	248,2	561,9	1 404,6	3 234,7
Juli	710,3	4,6	700,1	0,0	2 620,4	570,8	0,0	1 240,8	295,9	592,2	1 335,7	3 147,4
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	720,2	3,0	692,5	0,0	2 612,4	555,7	0,0	1 251,1	268,5	621,2	1 331,5	3 138,3
Deutsche Bundesbank												
2017 April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mai	164,4	1,0	86,0	0,1	412,4	181,4	0,0	264,1	29,7	– 185,3	374,0	819,5
Juni	165,8	0,3	95,0	0,0	431,8	181,2	0,0	266,2	32,4	– 204,9	418,0	865,4
Juli	159,6	0,5	95,0	0,0	447,9	170,1	0,0	269,0	52,7	– 201,6	412,7	851,9
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	155,2	0,3	94,9	0,0	463,2	165,5	0,0	269,9	52,4	– 192,6	418,5	853,9
Okt.	154,8	0,3	94,9	0,0	481,5	171,0	0,0	269,4	65,9	– 197,6	422,7	863,2
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	154,2	0,5	94,8	0,0	501,4	187,5	0,0	270,3	56,0	– 218,6	455,8	913,6
2018 Jan.	155,5	0,9	93,3	0,0	514,7	204,4	0,0	272,8	54,9	– 192,2	424,5	901,7
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	151,5	0,6	93,4	0,0	522,9	207,9	0,0	271,0	56,8	– 221,3	453,9	932,8
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mai	150,7	1,1	93,3	0,0	530,6	190,8	0,0	273,8	61,1	– 191,3	440,9	905,5
Juni	150,1	1,1	93,1	0,0	540,6	200,3	0,0	277,4	59,2	– 217,9	466,0	943,6
Juli	151,9	0,4	91,8	0,0	547,6	196,8	0,0	280,0	69,4	– 194,1	439,6	916,4
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	152,1	0,4	91,5	0,0	556,2	192,9	0,0	282,0	65,2	– 178,9	439,0	913,9
Okt.	148,1	0,5	88,5	0,0	563,5	160,0	0,0	282,6	81,3	– 183,4	460,0	902,6
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dez.	146,9	0,6	88,1	0,0	570,0	148,0	0,0	283,6	69,6	– 185,2	489,5	921,2
2019 Jan.	155,8	1,7	87,6	0,1	570,4	153,1	0,0	293,4	60,5	– 144,9	453,7	900,1
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
März	158,3	0,6	87,6	0,0	569,5	163,3	0,0	294,3	49,3	– 157,0	466,0	923,7
April	160,8	0,6	86,7	0,0	563,7	172,5	0,0	296,1	61,2	– 199,4	481,6	950,1
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Juni	163,6	0,6	86,1	0,0	565,2	166,3	0,0	299,6	58,0	– 213,6	505,3	971,1
Juli	169,4	0,7	85,3	0,0	563,1	150,1	0,0	303,0	65,7	– 175,0	474,5	927,7
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sept.	172,5	0,5	84,9	0,0	562,7	150,1	0,0	305,6	57,6	– 157,6	464,9	920,6

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. \* Die Liquiditätsposition des Bankensystems besteht aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem. Die Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems bzw. dem Ausweis der Bundesbank entnommen. 1 Werte sind Tagesdurchschnitte der in dem jeweiligen Monat endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode. Seit Umstellung auf den neuen, sechswöchigen Zyklus der geldpolitischen EZB-Ratssitzungen endet nicht in jedem Monat eine Mindestreserve-Erfüllungsperiode. In diesen Fällen gibt es keine Werte. 2 Quelle: EZB. 3 Einschl. der geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme des Eurosystems. 4 Ab Aug. 2009 einschl. der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. 5 Ab 2002 Euro-Banknoten sowie noch im Umlauf befindliche, von den nationalen Zentralbanken des Eurosystems ausgegebene Banknoten. Entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren für die Ausgabe von Euro-Banknoten wird der EZB auf monatlicher Basis ein Anteil von 8% des Gesamtwerts

füllungsperiode. In diesen Fällen gibt es keine Werte. 2 Quelle: EZB. 3 Einschl. der geldpolitischen Wertpapierankaufprogramme des Eurosystems. 4 Ab Aug. 2009 einschl. der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. 5 Ab 2002 Euro-Banknoten sowie noch im Umlauf befindliche, von den nationalen Zentralbanken des Eurosystems ausgegebene Banknoten. Entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren für die Ausgabe von Euro-Banknoten wird der EZB auf monatlicher Basis ein Anteil von 8% des Gesamtwerts

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### Veränderungen

Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben- der Kredit- institute auf Giro- konten (einschl. Mindest- reserven) 7)	Basisgeld 8)	Ende der Mindest- reserve- Erfüllungs- periode 1)
Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Bank- noten- umlauf 5)	Einlagen von Zentral- regierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)					
Nettoaktiva in Gold und Devisen	Haupt- refinan- zierungs- geschäfte	Länger- fristige Refinan- zierungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Geschäfte 3)	Einlage- fazilität				Sonstige liquiditäts- ab- schöpfende Geschäfte 4)				
Eurosystem 2)													
+ 16,2 + 4,5 - 26,2 - 17,9 - 4,0 - 0,5 + 1,2 - 4,8	- 10,5 - 4,8 - 4,3 - 3,9 + 1,2 - 3,7 - 0,1 - 1,4	+ 153,1 + 60,0 ± 0,0 + 1,2 - 3,3 - 1,6 - 3,1 - 0,1	± 0,0 - 0,1 ± 0,0 + 0,1 - 0,1 ± 0,0 ± 0,0 - 0,2	+ 117,8 + 89,7 + 81,1 + 74,1 + 89,0 + 94,3 + 64,7 + 37,3	+ 70,8 + 43,7 + 1,6 + 16,1 + 36,7 + 34,4 + 6,7 - 2,9	± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0	+ 7,6 + 7,6 + 10,3 + 6,2 + 0,3 + 3,8 + 11,6 - 10,0	+ 21,7 - 18,4 + 66,2 - 48,0 + 36,5 - 29,8 - 0,4 + 15,5	+ 56,6 + 18,6 - 18,0 + 5,7 - 1,2 + 23,7 + 79,4 - 12,1	+ 120,2 + 97,6 - 9,5 + 73,5 + 10,6 + 56,4 - 34,5 + 40,4	+ 198,5 + 149,1 + 2,3 + 95,9 + 47,5 + 94,6 - 16,3 + 27,6		
- 3,8 - 1,9 + 9,9 + 2,4 - 12,3 - 0,1 + 30,7 + 9,7 + 13,1 + 11,1 + 20,6 + 9,9	+ 0,4 - 0,1 + 0,3 + 0,9 + 3,9 - 0,1 + 1,1 - 1,9 - 0,3 - 0,2 - 0,9 - 1,6	- 1,0 - 2,2 - 13,1 - 4,3 - 12,1 - 1,4 - 2,6 - 0,7 - 2,8 - 1,7 - 18,5 - 7,6	+ 0,1 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 + 0,3 - 0,4 ± 0,0	+ 41,3 + 43,1 + 38,5 + 31,3 + 33,1 + 19,5 + 10,5 - 7,0 - 9,9 - 5,3 - 10,2 - 8,0	- 18,3 - 8,5 - 7,3 + 19,0 - 39,4 + 4,1 + 4,1 - 2,4 - 18,0 - 17,7 - 31,1 - 15,1	± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0	+ 10,8 + 11,4 + 13,2 + 8,6 + 2,1 + 8,1 + 16,4 - 9,6 + 6,6 + 12,4 + 12,6 + 10,3	+ 43,9 - 29,5 + 45,4 - 24,3 + 44,0 - 42,9 - 8,9 + 26,0 + 13,2 - 22,3 + 47,7 - 27,4	+ 20,7 + 6,9 + 31,3 - 14,7 - 14,7 + 38,5 + 75,3 - 46,8 - 15,8 + 6,3 + 30,3 + 29,0	- 20,3 + 58,6 - 47,0 + 41,8 + 20,3 + 10,4 - 47,3 + 32,7 + 14,2 + 25,6 - 68,9 - 4,2	- 27,8 + 61,5 - 41,2 + 69,4 - 16,9 + 22,6 - 26,8 + 20,8 + 2,7 + 20,3 - 87,3 - 9,1		
Deutsche Bundesbank													
+ 4,9 + 1,5 - 6,2 - 4,4 - 0,4 - 0,6 + 1,3 - 4,0 - 0,8 - 0,6 + 1,8 + 0,2 - 4,0 - 1,1 + 8,8 + 2,5 + 2,6 + 2,8 + 5,7 + 3,2	+ 0,1 - 0,7 + 0,2 - 0,2 - 0,1 + 0,2 + 0,4 - 0,3 + 0,5 + 0,0 - 0,6 + 0,0 + 0,1 + 1,2 + 1,1 - 0,0 - 0,9 + 0,0 + 0,0 + 0,0	+ 22,6 + 9,0 + 0,0 - 0,1 - 0,1 - 0,0 - 1,6 + 0,1 - 0,0 - 0,2 - 1,3 - 0,3 - 0,4 - 0,5 - 0,4 - 0,1 - 0,9 - 0,6 - 0,9 - 0,4	+ 0,0 - 0,1 + 0,0 + 0,0 - 0,0 - 0,0 - 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0 + 0,0	+ 25,9 + 19,4 + 16,1 + 15,4 + 18,3 + 19,9 + 13,3 + 8,2 + 7,7 + 10,0 + 7,0 + 8,6 + 7,3 + 6,6 + 0,4 - 0,9 - 5,8 + 1,4 - 2,1 - 0,4	+ 27,7 - 0,2 - 11,1 - 4,6 + 5,5 + 16,5 + 16,9 + 3,5 - 17,0 + 9,5 - 3,5 - 3,9 - 32,9 - 12,0 + 5,0 + 10,3 + 9,1 - 6,2 - 16,2 + 0,0	± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0 ± 0,0	+ 1,8 + 2,1 + 2,8 + 0,9 - 0,5 + 0,9 + 2,5 - 1,7 + 2,8 + 3,6 + 2,6 + 2,0 + 0,6 + 1,1 + 9,7 + 1,0 + 1,8 + 3,5 + 3,5 + 2,5	+ 6,6 + 2,6 + 20,3 - 0,2 + 13,5 - 9,9 - 1,1 + 1,9 + 4,2 - 1,8 + 10,2 - 4,2 - 11,7 - 9,2 - 11,2 - 12,0 + 12,0 - 3,2 + 7,6 - 8,1	- 15,6 - 19,6 + 3,3 + 9,0 - 5,0 - 21,0 + 26,4 - 29,1 + 30,0 - 26,6 + 23,9 + 15,2 - 4,5 - 1,8 + 40,2 - 12,0 - 42,5 - 14,2 + 38,6 + 17,4	+ 33,0 + 44,0 - 5,3 + 5,8 + 4,2 + 33,1 - 31,3 + 29,4 - 13,0 + 25,1 - 26,4 - 0,6 + 21,1 + 29,5 - 35,9 + 12,3 + 15,6 + 23,7 - 30,7 - 9,6	+ 62,5 + 45,9 - 13,6 + 2,1 + 9,2 + 50,4 - 11,9 + 31,1 - 27,3 + 38,1 - 27,2 - 2,5 - 11,2 + 18,5 - 21,1 + 23,6 + 26,5 + 21,0 - 43,5 - 7,1		

des Euro-Banknotenumlaufs zugeteilt. Der Gegenposten dieser Berichtigung wird unter „Sonstige Faktoren“ ausgewiesen. Die verbleibenden 92% des Werts an in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten und dem Wert der von dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls unter „Sons-

tige Faktoren“ ausgewiesen. Ab 2003 nur Euro-Banknoten. **6** Restliche Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems bzw. des Ausweises der Bundesbank. **7** Entspricht der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren. **8** Berechnet als Summe der Positionen „Einlagefazilität“, „Banknotenumlauf“ und „Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten“.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 1. Aktiva \*)

Mrd €

Stand am Aus- weisstichtag		Aktiva insgesamt	Gold und Gold- forderungen	Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Forderungen in Fremdwäh- rung an Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
				insgesamt	Forderungen an den IWF	Guthaben bei Banken, Wert- papieranlagen, Auslandskre- dite und sonstige Auslandsaktiva		insgesamt	Guthaben bei Banken, Wert- papieran- lagen und Kredite	Forderungen aus der Kredit- fazilität im Rahmen des WKM II		
		Eurosystem <sup>1)</sup>										
2019 März	15.	4 680,6	389,8	329,3	76,9	252,4	19,5	19,7	19,7	—	—	
	22.	4 677,0	389,8	331,2	76,8	254,4	19,0	18,6	18,6	—	—	
	29.	4 695,8	402,3	340,2	78,1	262,1	20,2	19,0	19,0	—	—	
April	5.	4 699,6	402,2	338,7	78,0	260,7	19,6	18,2	18,2	—	—	
	12.	4 701,8	402,2	342,2	80,5	261,7	19,4	16,5	16,5	—	—	
	19.	4 707,9	402,1	343,5	80,5	263,0	19,3	19,6	19,6	—	—	
	26.	4 697,6	402,1	344,6	80,5	264,1	18,5	18,1	18,1	—	—	
	Mai	3.	4 683,9	402,1	344,1	80,5	263,7	19,0	19,3	19,3	—	—
		10.	4 685,4	402,1	344,1	80,6	263,6	19,3	18,4	18,4	—	—
17.		4 684,9	402,1	344,5	80,6	263,9	18,6	16,6	16,6	—	—	
24.		4 692,6	402,1	345,6	80,6	265,0	20,1	19,4	19,4	—	—	
	31.	4 686,0	402,1	344,8	80,6	264,2	19,2	18,3	18,3	—	—	
	Juni	7.	4 690,4	402,1	344,8	80,6	264,2	20,1	23,7	23,7	—	—
		14.	4 681,4	402,1	345,9	80,6	265,3	20,4	20,8	20,8	—	—
21.		4 682,7	402,1	344,4	80,5	263,9	20,4	20,8	20,8	—	—	
	28.	4 692,6	431,8	340,4	79,6	260,8	20,4	21,0	21,0	—	—	
	Juli	5.	4 677,5	431,8	339,0	79,6	259,5	21,0	20,6	20,6	—	—
		12.	4 684,4	431,9	341,1	79,6	261,6	20,3	20,9	20,9	—	—
19.		4 688,2	431,9	345,2	80,5	264,7	20,2	21,6	21,6	—	—	
	26.	4 685,7	431,9	347,0	80,6	266,4	20,5	19,7	19,7	—	—	
	2019 Aug.	2.	4 679,2	431,9	347,7	80,6	267,1	18,8	20,0	20,0	—	—
		9.	4 677,8	431,9	347,3	80,6	266,8	19,3	19,0	19,0	—	—
16.		4 676,1	431,9	347,1	80,6	266,5	18,5	21,6	21,6	—	—	
	23.	4 681,0	431,9	347,6	80,6	267,0	18,6	21,7	21,7	—	—	
	30.	4 683,7	431,9	347,9	80,6	267,3	19,5	22,5	22,5	—	—	
	Sept.	6.	4 681,6	431,9	346,5	80,6	265,9	19,0	25,3	25,3	—	—
13.		4 674,6	431,9	345,9	80,6	265,4	20,3	21,8	21,8	—	—	
20.		4 663,0	431,9	342,2	80,5	261,7	20,5	20,2	20,2	—	—	
	27.	4 638,1	431,9	341,9	80,5	261,4	21,5	18,6	18,6	—	—	
	Okt.	4.	4 695,1	474,1	357,5	82,4	275,1	19,0	18,9	18,9	—	—
			Deutsche Bundesbank									
2019 März	15.	1 745,6	121,4	52,0	19,9	32,2	0,0	3,2	3,2	—	—	
	22.	1 751,0	121,4	51,7	19,9	31,8	0,0	2,0	2,0	—	—	
	29.	1 812,7	125,3	52,8	20,2	32,6	0,0	2,9	2,9	—	—	
April	5.	1 774,3	125,3	52,9	20,2	32,7	0,0	2,2	2,2	—	—	
	12.	1 760,4	125,3	53,6	20,9	32,7	0,0	0,9	0,9	—	—	
	19.	1 773,9	125,3	53,3	20,9	32,4	0,0	4,1	4,1	—	—	
	26.	1 787,4	125,3	53,6	20,9	32,7	0,0	1,8	1,8	—	—	
	Mai	3.	1 786,4	125,2	53,5	20,9	32,7	0,0	3,2	3,2	—	—
		10.	1 772,4	125,2	53,6	20,8	32,8	0,0	1,7	1,7	—	—
17.		1 785,1	125,2	53,2	20,8	32,5	0,0	0,4	0,4	—	—	
24.		1 788,8	125,2	53,4	20,8	32,6	0,0	3,5	3,5	—	—	
	31.	1 813,2	125,2	53,5	20,8	32,7	0,0	3,1	3,1	—	—	
	Juni	7.	1 805,8	125,2	53,4	20,8	32,6	0,0	6,8	6,8	—	—
		14.	1 778,2	125,2	53,9	20,8	33,1	0,0	3,0	3,0	—	—
21.		1 764,8	125,2	53,3	20,8	32,5	0,0	2,8	2,8	—	—	
	28.	1 818,3	125,2	53,2	20,8	32,4	0,0	2,8	2,8	—	—	
	Juli	5.	1 751,7	134,5	52,9	20,6	32,3	0,0	2,3	2,3	—	—
		12.	1 754,5	134,5	53,1	20,6	32,5	0,0	2,5	2,5	—	—
19.		1 765,7	134,5	54,1	20,8	33,3	0,0	3,8	3,8	—	—	
26.		1 736,3	134,5	54,4	20,8	33,6	0,0	1,7	1,7	—	—	
2019 Aug.	2.	1 756,5	134,5	53,6	20,8	32,8	0,0	2,9	2,9	—	—	
	9.	1 756,1	134,5	53,3	20,7	32,5	0,0	1,2	1,2	—	—	
	16.	1 768,1	134,5	53,3	20,7	32,6	0,0	3,4	3,4	—	—	
	23.	1 764,5	134,5	53,6	20,8	32,8	0,0	2,8	2,8	—	—	
	30.	1 779,5	134,5	54,0	20,8	33,3	0,0	3,1	3,1	—	—	
	Sept.	6.	1 761,8	134,5	53,4	20,7	32,7	0,0	6,1	6,1	—	—
13.		1 754,7	134,5	53,2	20,7	32,5	0,0	3,2	3,2	—	—	
20.		1 767,6	134,5	52,7	20,7	31,9	0,0	3,1	3,1	—	—	
	27.	1 768,2	134,5	52,6	20,7	31,8	0,0	1,7	1,7	—	—	
	Okt.	4.	1 768,6	147,6	55,3	21,2	34,1	0,0	1,9	1,9	—	—

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

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

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Forderungen aus geldpolitischen Operationen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet							Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets	Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Forderungen an öffentliche Haushalte/ Bund	Sonstige Aktiva	Stand am Ausweisstichtag
	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Feinsteuerungsoperationen	Strukturelle befristete Operationen	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Forderungen aus dem Margenausgleich			Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	sonstige Wertpapiere			
insgesamt								insgesamt					
Eurosystem <sup>1)</sup>													
728,7	6,1	722,6	–	–	0,0	–	36,1	2 878,1	2 639,1	239,0	23,9	255,4	2019 März 15. 22. 29.
728,2	5,6	722,6	–	–	–	–	38,2	2 877,0	2 637,1	239,9	23,9	251,1	
725,3	6,1	718,7	–	–	0,5	–	39,1	2 868,5	2 629,7	238,8	23,9	257,2	
724,1	5,4	718,7	–	–	–	–	40,8	2 873,5	2 634,9	238,6	23,9	258,7	April 5. 12. 19. 26.
724,1	5,3	718,7	–	–	0,1	–	39,9	2 873,0	2 634,9	238,1	23,9	260,7	
727,8	5,4	718,7	–	–	3,7	–	39,0	2 873,6	2 635,8	237,8	23,9	259,1	
724,7	6,0	718,6	–	–	0,1	–	39,2	2 869,4	2 633,7	235,7	23,9	257,1	Mai 3. 10. 17. 24. 31.
724,3	5,7	718,6	–	–	–	–	38,2	2 857,9	2 624,8	233,1	23,9	255,0	
724,0	5,4	718,6	–	–	–	–	39,5	2 859,5	2 628,1	231,5	23,9	254,5	
724,0	5,4	718,6	–	–	–	–	36,7	2 862,1	2 631,2	230,8	23,9	256,5	Juni 7. 14. 21. 28.
723,5	4,9	718,6	–	–	0,0	–	39,2	2 864,0	2 634,3	229,7	23,9	254,7	
724,9	6,1	718,7	–	–	0,1	–	37,6	2 858,5	2 628,9	229,7	23,9	256,6	
724,0	5,3	718,7	–	–	–	–	36,0	2 859,5	2 630,0	229,6	23,9	256,4	Juli 5. 12. 19. 26.
724,7	6,0	718,7	–	–	–	–	31,3	2 854,2	2 624,9	229,2	23,9	258,2	
724,9	6,2	718,7	–	–	0,0	–	42,3	2 852,8	2 625,0	227,9	23,9	251,1	
699,1	6,4	692,6	–	–	0,0	–	47,6	2 849,1	2 620,3	228,8	23,4	259,9	2019 Aug. 2. 9. 16. 23. 30.
697,7	5,1	692,6	–	–	–	–	42,0	2 843,6	2 615,6	228,0	23,4	258,3	
695,6	2,9	692,6	–	–	–	–	40,4	2 846,8	2 619,9	226,9	23,4	264,1	
695,5	2,9	692,6	–	–	–	–	39,7	2 841,9	2 616,1	225,8	23,4	268,9	Sept. 6. 13. 20. 27.
695,6	2,9	692,6	–	–	0,0	–	38,7	2 843,4	2 617,9	225,5	23,4	265,6	
696,2	3,6	692,6	–	–	0,0	–	42,3	2 832,5	2 610,5	221,9	23,4	266,5	
696,0	3,4	692,6	–	–	–	–	41,5	2 833,2	2 612,2	221,0	23,4	266,2	Okt. 4. 11. 18. 25.
695,6	3,0	692,6	–	–	0,0	–	39,6	2 834,1	2 613,0	221,2	23,4	264,3	
695,6	3,0	692,6	–	–	0,0	–	36,0	2 835,5	2 613,7	221,7	23,4	270,8	
695,7	3,3	692,3	–	–	–	–	35,1	2 835,5	2 614,2	221,3	23,4	272,3	2019 Sept. 6. 13. 20. 27.
694,7	2,3	692,3	–	–	0,0	–	35,7	2 833,0	2 612,6	220,3	23,4	272,2	
694,7	2,3	692,3	–	–	0,1	–	36,4	2 831,9	2 611,1	220,9	23,4	268,3	
694,3	2,0	692,3	–	–	–	–	35,5	2 831,2	2 609,9	221,3	23,4	263,9	Okt. 4. 11. 18. 25.
666,6	2,8	663,8	–	–	0,0	–	34,1	2 833,3	2 612,4	220,9	23,4	266,7	
665,6	1,8	663,8	–	–	–	–	31,0	2 829,8	2 609,1	220,7	23,4	275,7	
Deutsche Bundesbank													
88,2	0,6	87,6	–	–	0,0	–	7,0	565,2	565,2	–	4,4	904,1	2019 März 15. 22. 29.
88,2	0,6	87,6	–	–	–	–	5,9	563,5	563,5	–	4,4	913,7	
87,3	0,7	86,2	–	–	0,5	–	5,5	562,2	562,2	–	4,4	972,3	
86,8	0,6	86,2	–	–	–	–	6,6	564,0	564,0	–	4,4	932,1	April 5. 12. 19. 26.
86,7	0,5	86,2	–	–	0,1	–	6,9	560,7	560,7	–	4,4	922,0	
86,8	0,7	86,2	–	–	0,0	–	7,6	562,1	562,1	–	4,4	930,2	
86,9	0,6	86,1	–	–	0,1	–	7,5	563,1	563,1	–	4,4	944,7	Mai 3. 10. 17. 24. 31.
86,7	0,5	86,1	–	–	–	–	7,4	563,8	563,8	–	4,4	942,2	
86,7	0,5	86,1	–	–	–	–	6,8	564,8	564,8	–	4,4	929,1	
86,8	0,6	86,1	–	–	–	–	6,8	565,5	565,5	–	4,4	942,8	Juni 7. 14. 21. 28.
86,7	0,5	86,1	–	–	0,0	–	7,1	566,6	566,6	–	4,4	941,7	
87,2	1,0	86,1	–	–	0,1	–	6,7	567,5	567,5	–	4,4	965,5	
86,6	0,5	86,1	–	–	–	–	8,8	568,0	568,0	–	4,4	952,5	Juli 5. 12. 19. 26.
86,6	0,5	86,1	–	–	–	–	7,3	564,4	564,4	–	4,4	933,3	
86,7	0,6	86,1	–	–	0,0	–	7,7	565,3	565,3	–	4,4	919,4	
85,6	0,7	84,9	–	–	0,0	–	7,8	565,7	565,7	–	4,4	973,5	Aug. 2. 9. 16. 23. 30.
85,5	0,6	84,9	–	–	–	–	6,8	559,5	559,5	–	4,4	905,7	
85,6	0,7	84,9	–	–	–	–	8,4	561,1	561,1	–	4,4	904,9	
85,6	0,6	84,9	–	–	0,0	–	9,4	561,7	561,7	–	4,4	912,3	Sept. 6. 13. 20. 27.
85,8	0,8	84,9	–	–	0,0	–	4,9	562,4	562,4	–	4,4	888,3	
85,5	0,6	84,9	–	–	0,0	–	6,7	562,2	562,2	–	4,4	906,7	
85,6	0,7	84,9	–	–	–	–	5,3	562,8	562,8	–	4,4	909,2	Okt. 4. 11. 18. 25.
85,4	0,5	84,9	–	–	0,0	–	7,4	562,6	562,6	–	4,4	917,1	
85,2	0,4	84,8	–	–	–	–	7,5	563,1	563,1	–	4,4	913,2	
85,1	0,2	84,8	–	–	0,0	–	7,2	563,7	563,7	–	4,4	907,2	2019 Okt. 4. 11. 18. 25.
85,3	0,5	84,8	–	–	–	–	8,2	560,6	560,6	–	4,4	905,3	
85,2	0,4	84,8	–	–	–	–	7,0	561,0	561,0	–	4,4	919,7	
82,9	0,5	82,4	–	–	0,0	–	5,2	561,6	561,6	–	4,4	925,3	Okt. 4. 11. 18. 25.
82,9	0,5	82,4	–	–	–	–	4,6	561,5	561,5	–	4,4	910,4	

-preisen bewertet. 1 Quelle: EZB.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 2. Passiva \*)

Mrd €

Stand am Aus- weisstichtag		Passiva insgesamt	Bank- noten-um- lauf 1)	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet						Sonstige Verbind- lichkeiten in Euro gegenüber Kreditin- stituten des Euro- Währungs- gebiets	Verbind- lichkeiten aus der Bege- bung von Schuld- verschrei- bungen	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
				insgesamt	Einlagen auf Giro- konten (einschl. Mindest- reserve- gut- haben)	Einlage- fazilität	Termin- einlagen	Verbind- lichkeiten aus Ge- schäften mit Rück- nahme- verein- barung	Einlagen aus dem Margen- ausgleich			insgesamt	Einlagen von öffent- lichen Haus- halten	Sonstige Verbind- lichkeiten
Eurosistem 3)														
2019 März	15.	4 680,6	1 213,3	1 995,0	1 403,5	591,5	—	—	0,0	6,7	—	398,7	272,3	126,4
	22.	4 677,0	1 212,4	1 971,7	1 351,4	620,2	—	—	0,0	7,0	—	429,9	302,3	127,6
	29.	4 695,8	1 216,1	1 948,2	1 348,9	599,2	—	—	0,1	5,3	—	389,9	263,7	126,2
April	5.	4 699,6	1 218,3	2 036,0	1 401,7	634,2	—	—	0,0	5,4	—	370,4	244,6	125,8
	12.	4 701,8	1 221,2	2 028,3	1 396,8	631,5	—	—	0,0	6,6	—	382,4	253,9	128,5
	19.	4 707,9	1 229,4	1 980,3	1 393,9	586,4	—	—	0,0	6,5	—	416,5	285,8	130,7
	26.	4 697,6	1 228,5	1 989,6	1 378,8	610,6	—	—	0,1	5,4	—	401,5	271,4	130,1
Mai	3.	4 683,9	1 229,0	2 037,6	1 403,9	633,7	—	—	0,1	5,1	—	325,4	203,1	122,2
	10.	4 685,4	1 226,6	2 041,2	1 435,9	605,3	—	—	—	5,2	—	328,4	206,8	121,6
	17.	4 684,9	1 225,4	1 986,7	1 393,7	593,1	—	—	—	4,9	—	389,4	264,0	125,3
	24.	4 692,6	1 224,9	1 967,3	1 396,0	571,3	—	—	0,0	6,2	—	428,1	301,8	126,4
	31.	4 686,0	1 231,2	2 014,5	1 388,5	626,0	—	—	—	6,1	—	364,7	239,7	125,0
Juni	7.	4 690,4	1 234,1	2 043,5	1 441,1	602,4	—	—	0,0	8,4	—	337,1	210,4	126,7
	14.	4 681,4	1 234,4	2 003,1	1 419,2	583,8	—	—	0,0	5,8	—	372,6	241,5	131,1
	21.	4 682,7	1 234,9	1 911,4	1 341,7	569,7	—	—	0,0	5,4	—	457,1	325,1	132,0
	28.	4 692,6	1 239,3	1 891,4	1 312,0	579,4	—	—	0,0	6,0	—	410,2	278,0	132,2
Juli	5.	4 677,5	1 243,1	1 935,4	1 350,4	585,0	—	—	0,0	4,5	—	388,1	257,3	130,8
	12.	4 684,4	1 245,1	1 909,2	1 327,2	582,0	—	—	0,0	5,9	—	413,6	283,7	129,9
	19.	4 688,2	1 245,2	1 845,2	1 293,5	551,7	—	—	0,0	6,9	—	469,1	333,4	135,7
	26.	4 685,7	1 247,1	1 848,7	1 307,3	541,3	—	—	0,0	3,8	—	463,7	329,6	134,0
2019 Aug.	2.	4 679,2	1 252,4	1 916,3	1 349,5	566,8	—	—	0,0	4,5	—	380,2	245,4	134,8
	9.	4 677,8	1 252,6	1 907,1	1 350,0	557,1	—	—	0,0	4,0	—	382,2	251,6	130,6
	16.	4 676,1	1 253,9	1 865,8	1 323,6	542,2	—	—	0,0	5,6	—	413,1	279,6	133,5
	23.	4 681,0	1 249,2	1 836,9	1 299,2	537,7	—	—	0,0	5,6	—	450,9	316,0	134,9
	30.	4 683,7	1 250,8	1 873,2	1 318,4	554,7	—	—	0,0	5,9	—	415,3	278,1	137,2
Sept.	6.	4 681,6	1 251,6	1 916,9	1 335,6	581,2	—	—	0,0	6,0	—	376,1	238,3	137,8
	13.	4 674,6	1 250,7	1 894,7	1 337,7	557,0	—	—	0,0	5,2	—	406,2	264,4	141,8
	20.	4 663,0	1 249,4	1 859,4	1 394,9	464,4	—	—	0,0	6,5	—	446,4	308,8	137,7
	27.	4 638,1	1 252,2	1 828,5	1 369,1	459,5	—	—	—	3,8	—	447,2	312,0	135,2
Okt.	4.	4 695,1	1 254,9	1 863,6	1 407,1	456,5	—	—	—	5,4	—	406,3	268,6	137,7
Deutsche Bundesbank														
2019 März	15.	1 745,6	295,4	628,3	470,9	157,3	—	—	0,0	3,8	—	120,3	72,5	47,8
	22.	1 751,0	295,7	641,5	475,2	166,3	—	—	0,0	4,2	—	119,4	71,2	48,2
	29.	1 812,7	295,2	663,4	481,2	182,2	—	—	0,0	2,1	—	109,0	61,8	47,3
April	5.	1 774,3	296,5	679,7	492,9	186,8	—	—	0,0	2,3	—	98,8	50,2	48,6
	12.	1 760,4	298,1	675,4	496,0	179,3	—	—	0,0	3,5	—	92,7	44,6	48,1
	19.	1 773,9	301,4	654,9	487,2	167,7	—	—	0,0	3,3	—	112,1	62,9	49,2
	26.	1 787,4	301,1	657,4	482,5	174,9	—	—	0,0	2,9	—	121,5	72,2	49,3
Mai	3.	1 786,4	298,4	687,5	504,6	182,8	—	—	—	2,5	—	82,5	38,7	43,8
	10.	1 772,4	298,5	665,4	499,5	165,9	—	—	—	2,4	—	90,7	47,4	43,3
	17.	1 785,1	299,0	654,3	498,6	155,7	—	—	—	2,3	—	116,4	70,8	45,5
	24.	1 788,8	299,8	670,9	520,9	150,0	—	—	—	3,8	—	112,2	68,7	43,4
	31.	1 813,2	298,8	694,7	518,8	175,9	—	—	—	3,5	—	102,4	59,8	42,6
Juni	7.	1 805,8	300,7	691,1	523,6	167,5	—	—	—	5,2	—	94,7	53,1	41,6
	14.	1 778,2	301,1	641,0	490,8	150,2	—	—	—	3,7	—	118,8	76,1	42,7
	21.	1 764,8	301,9	610,9	472,2	138,6	—	—	0,0	3,1	—	130,5	88,7	41,8
	28.	1 818,3	300,8	659,5	485,2	174,3	—	—	0,0	3,6	—	109,3	65,2	44,1
Juli	5.	1 751,7	302,6	638,4	475,1	163,4	—	—	0,0	2,2	—	79,5	38,2	41,3
	12.	1 754,5	304,3	621,5	469,4	152,1	—	—	0,0	3,4	—	94,7	52,4	42,3
	19.	1 765,7	305,2	613,2	467,5	145,7	—	—	0,0	4,3	—	108,8	67,8	41,0
	26.	1 736,3	306,0	594,1	462,6	131,5	—	—	0,0	0,9	—	103,8	62,9	40,9
2019 Aug.	2.	1 756,5	304,8	631,0	474,2	156,8	—	—	0,0	1,9	—	85,3	42,7	42,7
	9.	1 756,1	306,1	625,1	476,0	149,1	—	—	0,0	1,1	—	86,9	46,8	40,1
	16.	1 768,1	307,1	606,9	463,4	143,4	—	—	0,0	2,2	—	103,0	63,4	39,6
	23.	1 764,5	307,3	598,5	456,0	142,5	—	—	0,0	2,7	—	109,9	67,7	42,2
	30.	1 779,5	303,6	627,8	462,3	165,4	—	—	0,0	2,9	—	95,5	52,0	43,5
Sept.	6.	1 761,8	304,6	618,7	457,4	161,3	—	—	0,0	2,4	—	92,1	51,3	40,8
	13.	1 754,7	305,5	607,4	460,0	147,4	—	—	0,0	2,5	—	106,6	65,9	40,7
	20.	1 767,6	306,2	611,6	455,5	156,1	—	—	0,0	2,9	—	124,8	85,3	39,5
	27.	1 768,2	308,6	614,2	455,2	159,0	—	—	—	1,5	—	126,8	82,2	44,5
Okt.	4.	1 768,6	305,9	616,5	467,4	149,1	—	—	—	2,0	—	105,4	60,0	45,4

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedsstaaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und -preisen bewertet. 1 Entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungs-

legungsverfahren für die Ausgabe von Euro-Banknoten wird der EZB auf monatlicher Basis ein Anteil von 8 % des Gesamtwerts des Euro-Banknotenumlaufs zugeteilt. Der Gegenposten dieser Berichtigung wird als „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten“ ausgewiesen. Die verbleibenden 92 % des Wertes am in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	Sonstige Passiva 2)	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten 1)	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweisstichtag
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
Eurosystem 3)										
255,5	5,6	10,1	10,1	–	56,5	256,9	–	376,1	106,2	2019 März 15.
245,3	6,3	9,6	9,6	–	56,5	256,0	–	376,1	106,2	22.
302,5	5,6	9,8	9,8	–	57,5	256,6	–	397,5	106,8	29.
239,3	6,2	10,4	10,4	–	57,5	251,7	–	397,3	107,2	April 5.
230,5	5,9	11,7	11,7	–	57,5	253,3	–	397,3	107,2	12.
239,6	7,1	10,9	10,9	–	57,5	255,6	–	397,3	107,2	19.
236,9	6,7	11,5	11,5	–	57,5	255,5	–	397,3	107,2	26.
248,5	5,9	12,2	12,2	–	57,5	258,3	–	397,3	107,2	Mai 3.
242,7	6,7	12,6	12,6	–	57,5	259,9	–	397,3	107,2	10.
240,5	6,8	11,4	11,4	–	57,5	257,8	–	397,3	107,2	17.
225,9	8,2	11,9	11,9	–	57,5	258,0	–	397,3	107,2	24.
234,8	6,5	11,7	11,7	–	57,5	254,4	–	397,3	107,2	31.
235,1	7,2	11,8	11,8	–	57,5	251,3	–	397,3	107,2	Juni 7.
232,3	7,8	12,4	12,4	–	57,5	251,0	–	397,3	107,2	14.
237,3	7,5	11,3	11,3	–	57,5	255,7	–	397,3	107,2	21.
277,4	5,4	10,4	10,4	–	56,8	262,8	–	425,7	107,2	28.
241,3	5,8	10,2	10,2	–	56,8	259,4	–	425,7	107,2	Juli 5.
242,8	6,7	10,7	10,7	–	56,8	260,7	–	425,7	107,2	12.
248,3	8,1	11,7	11,7	–	56,8	264,0	–	425,7	107,2	19.
245,8	10,3	11,4	11,4	–	56,8	265,3	–	425,7	107,2	26.
247,0	10,4	10,5	10,5	–	56,8	268,1	–	425,7	107,2	2019 Aug. 2.
254,0	10,8	10,5	10,5	–	56,8	266,8	–	425,7	107,2	9.
263,1	10,2	10,3	10,3	–	56,8	264,4	–	425,7	107,2	16.
261,6	9,7	11,6	11,6	–	56,8	265,9	–	425,7	107,2	23.
260,9	10,2	11,4	11,4	–	56,8	266,4	–	425,7	107,2	30.
250,5	10,2	10,9	10,9	–	56,8	269,7	–	425,7	107,2	Sept. 6.
238,6	10,4	11,1	11,1	–	56,8	267,9	–	425,7	107,2	13.
225,8	7,4	10,6	10,6	–	56,8	267,8	–	425,7	107,2	20.
226,9	7,2	10,4	10,4	–	56,8	272,2	–	425,7	107,2	27.
230,1	7,4	11,1	11,1	–	58,1	272,8	–	478,3	107,2	Okt. 4.
Deutsche Bundesbank										
134,0	0,0	0,4	0,4	–	14,7	30,1	394,4	118,5	5,7	2019 März 15.
126,7	0,0	0,1	0,1	–	14,7	30,2	394,4	118,5	5,7	22.
172,9	0,0	0,1	0,1	–	14,9	29,4	396,9	123,1	5,7	29.
126,7	0,0	0,3	0,3	–	14,9	29,5	396,9	123,1	5,7	April 5.
120,2	0,0	0,3	0,3	–	14,9	29,7	396,9	123,1	5,7	12.
131,6	0,0	0,0	0,0	–	14,9	29,9	396,9	123,1	5,7	19.
133,6	0,0	0,3	0,3	–	14,9	30,0	396,9	123,1	5,7	26.
140,7	0,0	0,2	0,2	–	14,9	30,1	400,8	123,1	5,7	Mai 3.
140,3	0,0	0,3	0,3	–	14,9	30,2	400,8	123,1	5,7	10.
138,4	0,0	0,0	0,0	–	14,9	30,3	400,8	123,1	5,7	17.
127,1	0,0	0,2	0,2	–	14,9	30,4	400,8	123,1	5,7	24.
134,6	0,0	0,3	0,3	–	14,9	30,5	404,8	123,1	5,7	31.
134,7	0,0	0,2	0,2	–	14,9	30,7	404,8	123,1	5,7	Juni 7.
133,5	0,0	0,7	0,7	–	14,9	31,0	404,8	123,1	5,7	14.
138,6	0,0	0,1	0,1	–	14,9	31,1	404,8	123,1	5,7	21.
162,3	0,0	0,0	0,0	–	14,9	31,3	407,8	123,1	5,7	28.
136,6	0,0	–	–	–	14,7	32,1	407,8	132,0	5,7	Juli 5.
137,9	0,0	0,2	0,2	–	14,7	32,1	407,8	132,0	5,7	12.
140,9	0,0	1,0	1,0	–	14,7	32,1	407,8	132,0	5,7	19.
137,7	0,0	1,4	1,4	–	14,7	32,2	407,8	132,0	5,7	26.
136,6	0,0	0,5	0,5	–	14,7	32,5	411,4	132,0	5,7	2019 Aug. 2.
140,2	0,0	0,4	0,4	–	14,7	32,5	411,4	132,0	5,7	9.
151,8	0,0	0,6	0,6	–	14,7	32,6	411,4	132,0	5,7	16.
148,6	0,0	0,9	0,9	–	14,7	32,7	411,4	132,0	5,7	23.
145,9	0,0	1,4	1,4	–	14,7	32,7	417,2	132,0	5,7	30.
140,8	0,0	0,8	0,8	–	14,7	32,7	417,2	132,0	5,7	Sept. 6.
129,8	0,0	0,6	0,6	–	14,7	32,7	417,2	132,0	5,7	13.
119,2	0,0	0,2	0,2	–	14,7	33,0	417,2	132,0	5,7	20.
114,2	0,0	0,2	0,2	–	14,7	33,1	417,2	132,0	5,7	27.
115,9	0,0	0,9	0,9	–	15,1	32,6	422,1	146,6	5,7	Okt. 4.

auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten gemäß dem oben erwähnten Rechnungslegungsverfahren und dem Wert der von

dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls als „Intra-Eurosystem-Forderung/Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten“ ausgewiesen. 2 Für Deutsche Bundesbank: einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. 3 Quelle: EZB.



#### IV. Banken

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

###### Aktiva

Mrd €

Zeit	Bilanz- summe 1)	Kassen- bestand	Kredite an Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet							Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im										
			insgesamt	an Banken im Inland			an Banken in anderen Mitgliedsländern			insgesamt	an Nichtbanken im Inland									
				zu- sammen	Buch- kredite	Wert- papiere von Banken	zu- sammen	Buch- kredite	Wert- papiere von Banken		zu- sammen	Unternehmen und personen								
												zu- sammen	Buch- kredite							
Stand am Jahres- bzw. Monatsende																				
2010	8 304,8	16,5	2 361,6	1 787,8	1 276,9	510,9	573,9	372,8	201,0	3 724,5	3 303,0	2 669,2	2 354,7							
2011	8 393,3	16,4	2 394,4	1 844,5	1 362,2	482,2	550,0	362,3	187,7	3 673,5	3 270,5	2 709,4	2 415,1							
2012	8 226,6	19,2	2 309,0	1 813,2	1 363,8	449,4	495,9	322,2	173,7	3 688,6	3 289,4	2 695,5	2 435,7							
2013	7 528,9	18,7	2 145,0	1 654,8	1 239,1	415,7	490,2	324,6	165,6	3 594,3	3 202,1	2 616,3	2 354,0							
2014	7 802,3	19,2	2 022,8	1 530,5	1 147,2	383,3	492,3	333,9	158,4	3 654,5	3 239,4	2 661,2	2 384,8							
2015	7 665,2	19,5	2 013,6	1 523,8	1 218,0	305,8	489,8	344,9	144,9	3 719,9	3 302,5	2 727,4	2 440,0							
2016	7 792,6	26,0	2 101,4	1 670,9	1 384,2	286,7	430,5	295,0	135,5	3 762,9	3 344,5	2 805,6	2 512,0							
2017	7 710,8	32,1	2 216,3	1 821,1	1 556,3	264,8	395,2	270,1	125,2	3 801,7	3 400,7	2 918,8	2 610,1							
2018	7 776,0	40,6	2 188,0	1 768,3	1 500,7	267,5	419,7	284,8	134,9	3 864,0	3 458,2	3 024,3	2 727,0							
2017 Nov.	7 849,9	28,0	2 312,8	1 901,5	1 633,0	268,5	411,3	285,5	125,8	3 818,1	3 411,2	2 919,0	2 612,6							
2017 Dez.	7 710,8	32,1	2 216,3	1 821,1	1 556,3	264,8	395,2	270,1	125,2	3 801,7	3 400,7	2 918,8	2 610,1							
2018 Jan.	7 817,2	29,2	2 296,1	1 891,0	1 624,5	266,5	405,1	280,3	124,9	3 813,9	3 407,5	2 930,5	2 622,5							
2018 Febr.	7 790,8	29,6	2 298,1	1 892,3	1 627,0	265,2	405,9	280,6	125,2	3 814,1	3 406,5	2 938,1	2 633,4							
2018 März	7 746,6	35,1	2 254,6	1 852,5	1 585,3	267,1	402,1	274,9	127,2	3 814,9	3 410,8	2 946,8	2 644,4							
2018 April	7 781,1	33,8	2 300,8	1 892,1	1 625,1	267,0	408,7	280,6	128,0	3 818,5	3 417,4	2 956,1	2 650,7							
2018 Mai	7 882,8	35,0	2 314,0	1 900,7	1 630,1	270,6	413,3	284,6	128,6	3 823,8	3 418,9	2 963,0	2 656,6							
2018 Juni	7 804,7	35,0	2 266,6	1 853,0	1 584,7	268,2	413,6	285,5	128,1	3 832,7	3 430,8	2 979,9	2 672,2							
2018 Juli	7 784,2	34,7	2 276,2	1 852,8	1 585,7	267,1	423,4	295,9	127,5	3 840,0	3 437,3	2 987,0	2 679,3							
2018 Aug.	7 828,0	35,1	2 294,8	1 865,2	1 597,6	267,6	429,6	301,1	128,5	3 840,6	3 431,8	2 987,4	2 690,7							
2018 Sept.	7 799,9	35,8	2 267,8	1 846,4	1 577,7	268,7	421,4	291,0	130,4	3 854,6	3 447,2	3 006,3	2 708,5							
2018 Okt.	7 845,2	36,9	2 286,9	1 855,6	1 588,6	267,0	431,4	298,1	133,2	3 858,3	3 447,8	3 009,7	2 711,9							
2018 Nov.	7 881,2	36,8	2 303,5	1 872,8	1 605,2	267,6	430,8	295,9	134,8	3 874,4	3 460,7	3 023,7	2 727,7							
2018 Dez.	7 776,0	40,6	2 188,0	1 768,3	1 500,7	267,5	419,7	284,8	134,9	3 864,0	3 458,2	3 024,3	2 727,0							
2019 Jan.	7 902,3	36,7	2 267,3	1 827,4	1 559,5	267,8	439,9	304,8	135,1	3 878,8	3 468,7	3 032,2	2 737,6							
2019 Febr.	7 935,7	36,9	2 304,8	1 862,5	1 591,5	271,1	442,3	304,8	137,5	3 893,1	3 477,0	3 044,8	2 751,0							
2019 März	8 121,3	37,0	2 343,5	1 885,9	1 614,7	271,2	457,6	319,3	138,4	3 921,0	3 488,4	3 059,8	2 765,7							
2019 April	8 154,6	38,2	2 354,4	1 893,6	1 625,2	268,5	460,8	321,6	139,1	3 928,3	3 492,4	3 068,0	2 774,1							
2019 Mai	8 280,9	37,9	2 376,8	1 919,0	1 648,5	270,5	457,8	317,9	139,9	3 944,5	3 509,1	3 085,5	2 790,5							
2019 Juni	8 321,9	37,9	2 332,5	1 869,9	1 600,4	269,6	462,6	321,6	141,0	3 972,1	3 530,5	3 108,0	2 809,6							
2019 Juli	8 372,1	37,4	2 311,4	1 845,2	1 575,0	270,2	466,2	324,2	142,0	3 984,9	3 539,6	3 114,5	2 815,1							
2019 Aug.	8 645,3	38,3	2 327,7	1 857,2	1 589,6	267,6	470,4	327,6	142,8	4 009,8	3 554,6	3 127,0	2 827,3							
Veränderungen 3)																				
2011	54,1	-	0,1	32,6	58,7	91,7	-	33,0	-	26,0	-	12,1	-	13,9	-	51,8	-	35,3	38,7	56,7
2012	- 129,2	-	2,9	- 81,9	- 28,4	3,0	-	31,4	-	53,5	-	39,7	-	13,8	-	27,5	-	27,7	17,0	28,8
2013	- 703,6	-	0,5	- 257,1	- 249,2	- 216,5	-	32,7	-	7,9	-	1,6	-	9,5	-	13,6	-	16,6	23,6	21,6
2014	206,8	-	0,4	- 126,2	- 128,6	- 95,3	-	33,4	-	2,4	-	7,2	-	4,8	-	55,1	-	40,0	52,3	36,8
2015	- 191,4	-	0,3	- 18,2	- 12,1	66,1	-	78,2	-	6,1	-	6,6	-	12,8	-	64,8	-	64,1	68,1	56,6
2016	184,3	-	6,5	120,3	178,4	195,3	-	16,8	-	58,1	-	49,2	-	8,8	-	57,5	-	53,4	88,8	81,0
2017	8,0	-	6,1	135,9	165,0	182,6	-	17,6	-	29,1	-	19,6	-	9,5	-	51,3	-	63,5	114,8	101,1
2018	101,8	-	8,5	- 29,2	- 49,7	- 53,4	-	3,7	-	20,6	-	13,0	-	7,6	-	78,7	-	71,9	118,1	127,8
2017 Dez.	- 126,4	-	4,1	- 90,1	- 74,7	- 72,0	-	2,7	-	15,4	-	15,0	-	0,4	-	- 15,2	-	10,0	0,1	- 2,4
2018 Jan.	124,2	-	2,9	82,2	70,9	68,7	-	2,2	-	11,3	-	11,5	-	0,2	-	14,7	-	8,2	12,4	13,0
2018 Febr.	6,3	-	0,3	0,5	0,6	2,0	-	1,4	-	0,1	-	0,4	-	0,3	-	0,2	-	0,7	7,7	10,7
2018 März	- 37,4	-	5,5	- 42,9	- 39,5	- 41,4	-	1,9	-	3,4	-	5,3	-	2,0	-	2,7	-	5,6	10,1	12,3
2018 April	28,9	-	1,3	45,6	39,7	39,9	-	0,2	-	5,9	-	5,1	-	0,9	-	4,0	-	7,1	9,8	6,3
2018 Mai	85,0	-	1,3	12,4	9,1	5,7	-	3,4	-	2,8	-	2,8	-	0,5	-	12,9	-	9,4	15,3	14,3
2018 Juni	- 77,2	-	0,1	- 47,4	- 47,7	- 45,4	-	2,3	-	0,3	-	0,9	-	0,5	-	9,9	-	12,8	17,9	16,4
2018 Juli	- 14,4	-	0,3	10,5	0,3	1,3	-	1,0	-	10,1	-	10,7	-	0,6	-	7,8	-	6,8	5,9	6,1
2018 Aug.	41,9	-	0,4	19,8	13,8	13,0	-	0,8	-	5,9	-	4,9	-	1,0	-	0,6	-	5,6	0,4	11,3
2018 Sept.	- 30,4	-	0,8	- 27,3	- 18,9	- 19,9	-	1,0	-	8,4	-	10,4	-	1,9	-	14,2	-	15,9	19,2	18,2
2018 Okt.	36,4	-	1,1	15,0	8,5	10,3	-	1,8	-	6,5	-	6,1	-	0,4	-	3,8	-	0,5	3,4	3,2
2018 Nov.	38,5	-	0,1	17,2	17,6	16,7	-	1,0	-	0,5	-	2,0	-	1,6	-	16,7	-	13,4	14,4	16,1
2018 Dez.	- 100,0	-	3,8	- 114,6	- 104,0	- 104,3	-	0,2	-	10,9	-	10,9	-	0,3	-	8,8	-	1,5	1,6	0,1
2019 Jan.	128,9	-	3,9	79,5	59,2	58,8	-	0,5	-	20,3	-	20,0	-	0,3	-	17,0	-	12,6	10,0	11,4
2019 Febr.	31,1	-	0,1	36,8	34,8	31,7	-	3,0	-	2,1	-	0,4	-	2,5	-	15,5	-	9,5	13,7	14,5
2019 März	124,6	-	0,2	32,4	25,5	26,3	-	0,8	-	6,9	-	6,5	-	0,4	-	12,4	-	10,7	14,4	14,6
2019 April	33,9	-	1,2	10,8	7,7	10,5	-	2,8	-	3,1	-	2,4	-	0,7	-	7,6	-	4,4	8,4	8,9
2019 Mai	124,6	-	0,3	22,1	25,4	23,2	-	2,1	-	3,2	-	3,9	-	0,7	-	16,3	-	16,3	17,4	16,2
2019 Juni	50,5	-	0,0	- 42,3	- 48,3	- 47,7	-	0,6	-	6,0	-	4,8	-	1,2	-	27,8	-	21,7	22,9	19,4
2019 Juli	49,8	-	0,5	- 23,0	- 25,4	- 26,0	-	0,6	-	2,4	-	1,5	-	0,9	-	12,1	-	9,1	6,8	5,6
2019 Aug.	272,8	-	0,8	16,1	12,0	14,6	-	2,6	-	4,1	-	3,4	-	0,7	-	24,6	-	15,0	12,6	12,2

\* Diese Übersicht dient als Ergänzung zu den Bankstatistischen Gesamtrechnungen im Abschnitt II. Abweichend von den anderen Tabellen im Abschnitt IV sind hier

neben den Meldedaten der Banken (einschl. Bausparkassen) auch Angaben der Geldmarktfonds enthalten. 1 Siehe Tabelle IV.2, Fußnote 1. 2 Einschl. Schuldver-

# IV. Banken

Euro-Währungsgebiet										Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet		Sonstige Aktivposi- tionen 1)	Zeit
an Nichtbanken in anderen Mitgliedsländern													
Privat- öffentliche Haushalte				zu- sammen	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte			ins- gesamt	darunter Buch- kredite		
Wert- papiere	zu- sammen	Buch- kredite	Wert- papiere 2)		zu- sammen	darunter Buch- kredite	zu- sammen	Buch- kredite	Wert- papiere				
314,5	633,8	418,4	215,3	421,6	289,2	164,2	132,4	24,8	107,6	1 021,0	792,7	1 181,1	2010
294,3	561,1	359,8	201,2	403,1	276,9	161,2	126,2	32,6	93,6	995,1	770,9	1 313,8	2011
259,8	594,0	350,3	243,7	399,2	275,1	158,1	124,1	30,4	93,7	970,3	745,0	1 239,4	2012
262,3	585,8	339,2	246,6	392,3	267,6	144,6	124,6	27,8	96,9	921,2	690,5	849,7	2013
276,4	578,2	327,9	250,4	415,0	270,0	142,7	145,0	31,9	113,2	1 050,1	805,0	1 055,8	2014
287,4	575,1	324,5	250,6	417,5	276,0	146,4	141,5	29,4	112,1	1 006,5	746,3	905,6	2015
293,6	538,9	312,2	226,7	418,4	281,7	159,5	136,7	28,5	108,2	1 058,2	802,3	844,1	2016
308,7	481,9	284,3	197,6	401,0	271,8	158,3	129,1	29,8	99,3	991,9	745,3	668,9	2017
297,2	433,9	263,4	170,5	405,8	286,7	176,5	119,2	28,6	90,6	1 033,2	778,5	650,2	2018
306,4	492,2	287,3	205,0	406,8	276,8	164,2	130,0	29,8	100,2	1 005,3	759,4	685,6	2017 Nov.
308,7	481,9	284,3	197,6	401,0	271,8	158,3	129,1	29,8	99,3	991,9	745,3	668,9	Dez.
308,0	477,0	282,8	194,2	406,4	278,6	163,9	127,8	29,7	98,0	1 009,1	758,2	668,9	2018 Jan.
304,7	468,4	277,4	191,0	407,6	280,5	165,9	127,1	29,6	97,5	1 026,5	775,9	622,5	Febr.
302,4	463,9	275,5	188,4	404,1	278,3	164,9	125,9	29,8	96,1	1 016,8	763,8	625,3	März
305,4	461,2	276,2	185,0	401,2	275,1	165,1	126,0	29,9	96,2	1 009,2	757,3	618,9	April
306,4	455,9	272,3	183,6	404,9	280,2	167,4	124,8	29,8	95,0	1 052,9	799,1	657,1	Mai
307,7	450,8	270,0	180,8	402,0	278,4	166,4	123,6	29,9	93,7	1 032,5	777,4	637,9	Juni
307,7	450,3	270,8	179,5	402,7	281,2	169,9	121,5	29,7	91,8	1 028,8	770,8	604,5	Juli
296,8	444,3	266,4	178,0	408,9	286,1	173,1	122,8	29,7	93,1	1 021,0	762,2	636,6	Aug.
297,8	440,9	263,4	177,5	407,4	283,7	171,7	123,6	29,6	94,0	1 028,7	770,3	613,1	Sept.
297,8	438,1	265,4	172,7	410,5	287,6	176,1	122,9	31,0	91,9	1 037,4	780,7	625,6	Okt.
296,0	437,0	264,5	172,5	413,7	290,8	177,8	122,9	30,9	92,1	1 032,1	777,3	634,5	Nov.
297,2	433,9	263,4	170,5	405,8	286,7	176,5	119,2	28,6	90,6	1 033,2	778,5	650,2	Dez.
294,6	436,5	265,9	170,6	410,1	291,8	179,6	118,3	28,9	89,5	1 049,5	794,1	670,0	2019 Jan.
293,8	432,2	263,3	168,9	416,1	294,1	181,5	122,0	28,8	93,1	1 037,8	781,6	663,2	Febr.
294,1	428,5	260,6	168,0	432,6	311,4	197,8	121,2	28,9	92,4	1 084,1	826,7	735,7	März
293,8	424,5	260,8	163,7	435,9	315,7	202,0	120,2	29,6	90,5	1 099,5	840,3	734,2	April
295,0	423,6	259,2	164,4	435,5	317,7	205,0	117,8	29,4	88,4	1 101,0	839,1	820,6	Mai
298,5	422,5	257,7	164,7	441,6	320,9	207,2	120,7	29,0	91,7	1 103,8	841,8	875,6	Juni
299,4	425,0	260,2	164,8	445,3	322,2	209,5	123,1	29,0	94,1	1 114,6	851,7	923,8	Juli
299,7	427,6	260,2	167,4	455,2	330,2	216,8	125,0	28,9	96,1	1 122,1	857,6	1 147,4	Aug.
Veränderungen 3)													
- 18,0	- 74,0	- 59,1	- 14,9	- 16,6	- 13,8	- 5,5	- 2,7	- 8,0	- 10,7	- 39,5	- 34,9	112,9	2011
- 11,8	- 10,7	- 10,5	21,2	- 0,2	- 0,7	- 1,5	0,5	- 2,2	2,7	- 15,5	- 17,7	- 62,2	2012
2,0	- 7,0	- 10,9	3,9	- 3,0	- 3,4	- 9,3	0,5	- 2,6	3,1	- 38,8	- 47,2	- 420,8	2013
15,5	- 12,3	- 15,1	2,9	15,1	0,4	- 4,0	14,6	0,9	13,8	83,6	72,0	194,0	2014
11,5	- 3,9	- 4,2	0,3	0,7	4,4	1,8	- 3,7	- 1,0	- 2,8	- 88,3	- 101,0	- 150,1	2015
7,8	- 35,4	- 12,1	- 23,3	4,0	8,2	14,6	- 4,2	- 0,9	- 3,3	51,4	55,0	- 51,4	2016
13,7	- 51,3	- 22,8	- 28,5	- 12,2	- 3,4	4,0	- 8,7	0,1	- 8,9	- 12,3	- 6,7	- 173,1	2017
9,8	- 46,2	- 19,1	- 27,0	6,8	18,2	18,6	- 11,4	- 1,5	- 9,9	29,0	18,9	14,8	2018
2,5	- 10,1	- 2,8	- 7,2	- 5,2	- 4,3	- 5,4	- 0,8	0,0	- 0,9	- 8,3	- 9,5	- 16,9	2017 Dez.
- 0,6	- 4,1	- 0,8	- 3,3	6,5	7,7	6,3	- 1,2	- 0,1	- 1,2	29,4	24,6	0,7	2018 Jan.
- 3,0	- 8,4	- 5,2	- 3,3	1,0	1,7	1,7	- 0,7	- 0,2	- 0,5	10,6	11,1	- 5,4	Febr.
- 2,2	- 4,5	- 1,9	- 2,6	- 2,9	- 1,6	- 0,4	- 1,3	0,1	- 1,4	- 5,5	- 8,2	2,8	März
3,5	- 2,6	0,7	- 3,3	- 3,1	- 3,3	0,0	0,1	0,1	0,0	- 13,2	- 11,9	- 6,2	April
0,9	- 5,8	- 4,3	- 1,5	3,5	4,6	1,8	- 1,2	- 0,1	- 1,1	30,9	29,9	27,5	Mai
1,5	- 5,0	- 2,3	- 2,8	- 2,9	- 1,4	- 0,6	- 1,5	- 0,1	- 1,4	- 20,4	- 21,8	- 19,2	Juni
- 0,2	0,9	2,2	- 1,3	0,9	3,1	3,7	- 2,2	- 0,2	- 2,0	- 0,7	- 3,8	- 31,6	Juli
- 10,9	- 6,0	- 4,5	- 1,5	6,2	4,9	3,1	1,3	0,0	1,2	- 11,0	- 11,5	32,1	Aug.
1,1	- 3,4	- 2,9	- 0,4	- 1,6	- 1,9	- 1,6	0,3	- 0,1	0,5	5,4	5,9	- 23,5	Sept.
0,2	- 2,9	1,9	- 4,8	3,3	4,5	4,1	- 1,2	1,4	- 2,6	4,0	3,5	12,6	Okt.
- 1,7	- 1,1	- 0,8	- 0,2	3,3	3,3	1,5	0,0	- 0,1	0,2	- 4,0	- 2,2	8,8	Nov.
1,7	- 3,1	- 1,1	- 2,0	- 7,3	- 3,5	- 1,1	- 3,8	- 2,3	- 1,5	3,5	3,5	16,1	Dez.
- 1,4	2,6	2,4	0,2	4,4	5,1	3,2	- 0,8	0,3	- 1,0	16,5	15,8	19,8	2019 Jan.
- 0,8	- 4,2	- 2,6	- 1,7	6,0	2,4	2,2	3,7	- 0,0	3,7	- 14,5	- 15,1	- 6,9	Febr.
- 0,2	- 3,7	- 2,8	- 1,0	1,7	3,0	2,5	- 1,2	0,0	- 1,2	16,1	17,2	63,6	März
- 0,4	- 4,0	0,2	- 4,2	- 3,1	4,2	4,3	- 1,1	0,7	- 1,8	15,8	14,1	- 1,5	April
1,2	- 1,0	- 1,7	0,7	- 0,1	2,3	3,1	- 2,4	- 0,2	- 2,2	0,0	- 2,8	86,5	Mai
3,5	- 1,2	- 1,5	0,3	6,1	3,4	2,7	2,6	- 0,4	3,1	10,5	9,9	54,5	Juni
1,2	2,2	2,5	- 0,2	3,0	1,3	2,1	1,7	- 0,0	1,8	4,4	4,1	56,8	Juli
0,4	2,4	- 0,1	2,5	9,7	7,9	7,3	1,7	- 0,1	1,8	7,7	5,9	223,6	Aug.

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

#### IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Bilanz- summe 1)	Einlagen von Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet			Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet								
		ins- gesamt	von Banken		ins- gesamt	zu- sammen	täglich fällig	Einlagen von Nichtbanken im Inland				Einlagen von Nicht-	
			im Inland	in anderen Mitglieds- ländern				mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist		zu- sammen	täglich fällig
								zu- sammen	darunter bis zu 2 Jahren	zu- sammen	darunter bis zu 3 Monaten		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende													
2010	8 304,8	1 495,8	1 240,1	255,7	2 925,8	2 817,6	1 089,1	1 110,3	304,6	618,2	512,5	68,4	19,3
2011	8 393,3	1 444,8	1 210,3	234,5	3 033,4	2 915,1	1 143,3	1 155,8	362,6	616,1	515,3	78,8	25,9
2012	8 226,6	1 371,0	1 135,9	235,1	3 091,4	2 985,2	1 294,9	1 072,8	320,0	617,6	528,4	77,3	31,2
2013	7 528,9	1 345,4	1 140,3	205,1	3 130,5	3 031,5	1 405,3	1 016,2	293,7	610,1	532,4	81,3	33,8
2014	7 802,3	1 324,0	1 112,3	211,7	3 197,7	3 107,4	1 514,3	985,4	298,1	607,7	531,3	79,7	34,4
2015	7 665,2	1 267,8	1 065,9	201,9	3 307,1	3 215,1	1 670,2	948,4	291,5	596,4	534,5	80,8	35,3
2016	7 792,6	1 205,2	1 033,2	172,0	3 411,3	3 318,5	1 794,8	935,3	291,2	588,5	537,0	84,2	37,2
2017	7 710,8	1 233,6	1 048,6	184,9	3 529,1	3 411,1	1 936,6	891,7	274,2	582,8	541,0	108,6	42,5
2018	7 776,0	1 213,8	1 021,8	192,0	3 642,8	3 527,0	2 075,5	872,9	267,2	578,6	541,1	104,5	45,0
2017 Nov.	7 849,9	1 275,5	1 081,0	194,5	3 542,9	3 417,4	1 939,9	896,5	276,9	581,0	538,6	113,6	52,1
2017 Dez.	7 710,8	1 233,6	1 048,6	184,9	3 529,1	3 411,1	1 936,6	891,7	274,2	582,8	541,0	108,6	42,5
2018 Jan.	7 817,2	1 249,4	1 060,8	188,6	3 539,8	3 419,1	1 944,5	892,2	276,8	582,4	539,7	110,6	46,4
2018 Febr.	7 790,8	1 246,9	1 058,2	188,8	3 536,8	3 416,5	1 945,4	888,9	273,3	582,1	540,4	109,7	47,1
2018 März	7 746,6	1 238,1	1 057,5	180,6	3 537,7	3 413,3	1 944,1	888,1	274,7	581,2	539,9	115,3	48,7
2018 April	7 781,1	1 233,9	1 053,5	180,4	3 551,3	3 430,7	1 967,4	882,9	270,2	580,4	539,6	108,8	46,7
2018 Mai	7 882,8	1 232,4	1 037,1	195,3	3 582,2	3 462,4	1 998,3	884,0	271,4	580,1	539,5	109,4	47,7
2018 Juni	7 804,7	1 224,7	1 035,7	189,0	3 582,9	3 463,7	1 991,4	893,1	281,1	579,2	539,1	109,0	44,0
2018 Juli	7 784,2	1 228,5	1 042,2	186,3	3 584,2	3 462,9	1 997,6	887,1	277,5	578,2	538,6	108,8	44,5
2018 Aug.	7 828,0	1 229,6	1 043,7	185,9	3 595,2	3 474,5	2 014,0	882,9	276,6	577,6	538,3	106,9	45,1
2018 Sept.	7 799,9	1 220,4	1 034,2	186,2	3 594,0	3 473,8	2 017,5	879,0	273,7	577,3	538,4	108,8	48,2
2018 Okt.	7 845,2	1 227,0	1 034,3	192,7	3 614,3	3 494,1	2 039,3	877,8	273,4	577,0	538,6	108,8	47,3
2018 Nov.	7 881,2	1 244,5	1 046,8	197,7	3 646,1	3 527,4	2 074,8	875,8	271,5	576,8	539,1	106,2	47,1
2018 Dez.	7 776,0	1 213,8	1 021,8	192,0	3 642,8	3 527,0	2 075,5	872,9	267,2	578,6	541,1	104,5	45,0
2019 Jan.	7 902,3	1 238,4	1 040,5	197,9	3 646,4	3 530,1	2 074,3	877,3	277,3	578,4	541,4	104,9	45,9
2019 Febr.	7 935,7	1 258,4	1 046,6	211,8	3 658,9	3 544,0	2 083,6	880,9	281,8	579,5	542,4	103,3	44,6
2019 März	8 121,3	1 281,9	1 050,1	231,8	3 676,8	3 554,7	2 095,7	877,1	280,6	582,0	544,7	109,9	51,7
2019 April	8 154,6	1 298,3	1 061,2	237,0	3 689,3	3 569,8	2 117,1	870,5	276,7	582,2	544,7	105,8	47,5
2019 Mai	8 280,9	1 291,2	1 057,1	234,1	3 721,9	3 599,3	2 147,3	869,5	277,3	582,5	544,4	108,1	50,1
2019 Juni	8 321,9	1 292,1	1 048,3	243,8	3 728,4	3 595,5	2 144,7	868,1	274,5	582,6	544,0	116,0	56,6
2019 Juli	8 372,1	1 291,9	1 055,1	236,8	3 728,8	3 605,7	2 160,6	863,3	271,9	581,8	543,4	110,3	51,1
2019 Aug.	8 645,3	1 306,3	1 062,2	244,1	3 753,9	3 626,7	2 182,9	863,5	276,0	580,2	542,2	114,5	54,3
Veränderungen 4)													
2011	54,1	- 48,4	- 28,8	- 19,6	102,1	97,4	52,4	- 47,6	- 58,8	- 2,6	1,3	- 4,8	6,5
2012	- 129,2	- 68,7	- 70,0	- 1,3	57,8	67,1	156,1	- 90,4	- 50,2	- 1,5	14,1	- 1,4	5,4
2013	- 703,6	- 106,2	- 73,9	- 32,3	39,1	47,8	111,5	- 56,3	- 26,6	- 7,3	4,0	- 2,6	3,3
2014	206,8	- 28,4	- 32,2	3,9	62,7	71,6	106,0	- 32,1	- 3,1	- 2,4	- 2,4	- 2,5	0,0
2015	- 191,4	- 62,1	- 50,3	- 11,9	104,1	104,8	153,2	- 37,0	- 10,1	- 11,3	4,2	- 0,4	- 0,3
2016	184,3	- 31,6	- 2,2	- 29,4	105,7	105,2	124,3	- 11,1	- 1,4	- 8,0	2,4	- 2,7	1,9
2017	8,0	30,6	14,8	15,8	124,2	107,7	145,8	- 32,5	- 15,3	- 5,6	1,5	16,4	5,8
2018	101,8	- 20,1	- 25,7	5,6	112,4	114,7	137,7	- 18,8	- 6,5	- 4,3	1,2	- 4,3	2,3
2017 Dez.	- 126,4	- 36,9	- 27,7	- 9,2	- 13,1	- 5,7	- 3,0	- 4,6	- 2,6	1,9	2,4	- 4,9	- 9,6
2018 Jan.	124,2	17,6	13,1	4,5	12,2	9,1	8,7	0,9	3,2	- 0,5	0,2	- 2,4	4,0
2018 Febr.	6,3	- 3,6	- 3,2	- 0,4	- 4,0	- 3,5	0,2	- 3,5	- 3,7	- 0,2	0,4	- 1,1	0,7
2018 März	- 37,4	- 8,3	- 0,5	- 7,9	1,3	- 2,8	- 1,1	- 0,8	1,5	- 0,9	- 0,5	5,7	1,6
2018 April	28,9	- 4,5	- 3,8	- 0,6	13,5	17,5	22,8	- 4,6	- 4,0	- 0,8	- 0,3	- 6,6	- 2,0
2018 Mai	85,0	- 3,5	- 17,3	13,9	29,2	30,2	29,9	0,7	0,8	- 0,3	- 0,1	0,4	0,9
2018 Juni	- 77,2	- 7,8	- 1,5	- 6,3	0,7	1,2	- 6,9	9,0	9,7	- 0,9	- 0,4	- 0,4	- 3,8
2018 Juli	- 14,4	4,7	7,2	- 2,5	1,8	- 0,4	6,5	- 5,9	- 3,5	- 1,0	- 0,5	- 0,1	0,5
2018 Aug.	41,9	2,0	2,6	- 0,6	10,7	11,3	16,1	- 4,2	- 0,9	- 0,6	- 0,2	- 2,0	0,6
2018 Sept.	- 30,4	- 9,6	- 9,7	0,1	- 1,2	- 0,7	3,6	- 4,0	- 3,1	- 0,3	0,0	1,9	3,1
2018 Okt.	36,4	5,4	- 0,4	5,9	19,1	19,3	21,1	- 1,5	- 0,5	- 0,3	0,2	- 0,2	- 1,0
2018 Nov.	38,5	17,7	12,6	5,1	32,1	33,5	35,5	- 1,9	- 1,9	- 0,1	0,5	- 2,5	- 0,2
2018 Dez.	- 100,0	- 30,3	- 24,8	- 5,5	- 2,9	- 0,1	1,3	- 3,1	- 4,2	1,7	2,0	- 1,7	- 2,1
2019 Jan.	128,9	24,8	18,9	6,0	3,6	3,0	- 1,2	4,4	10,1	- 0,2	0,3	- 0,4	1,0
2019 Febr.	31,1	19,6	5,6	13,9	12,0	13,3	9,0	3,2	4,1	1,1	1,0	- 1,7	- 1,4
2019 März	124,6	19,3	2,7	16,6	15,7	9,5	11,1	- 4,1	- 1,4	2,5	2,2	5,7	6,3
2019 April	33,9	16,4	11,2	5,2	12,6	15,1	21,4	- 6,6	- 3,9	0,2	0,1	- 4,1	- 4,3
2019 Mai	124,6	- 7,3	- 4,2	- 3,1	32,4	29,5	30,1	- 0,9	0,6	0,3	- 0,3	2,3	2,7
2019 Juni	50,5	2,1	- 8,2	10,3	7,3	- 3,2	- 2,0	- 1,3	- 2,8	0,2	- 0,4	7,9	6,6
2019 Juli	49,8	- 1,3	6,3	- 7,6	- 0,7	9,3	15,4	- 5,2	- 2,8	- 0,9	- 0,6	- 5,8	- 5,6
2019 Aug.	272,8	14,4	7,2	7,3	25,1	20,9	22,2	0,2	4,1	- 1,5	- 1,2	4,2	3,2

\* Diese Übersicht dient als Ergänzung zu den Bankstatistischen Gesamtrechnungen im Abschnitt II. Abweichend von den anderen Tabellen im Abschnitt IV sind hier

neben den Meldedaten der Banken (einschl. Bausparkassen) auch Angaben der Geldmarktfonds enthalten. 1 Siehe Tabelle IV. 2 Fußnote 1. 2 Ohne Einlagen von

# IV. Banken

banken in anderen Mitgliedsländern 2)				Einlagen von Zentralstaaten		Verbindlichkeiten aus Repogeschäften mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet	Geldmarktfondsanteile 3)	Begebene Schuldverschreibungen 3)		Passiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	Kapital und Rücklagen	Sonstige Passivpositionen 1)	Zeit
mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist			darunter inländische Zentralstaaten			insgesamt	darunter mit Laufzeit bis zu 2 Jahren 3)				
zusammen	darunter bis zu 2 Jahren	zusammen	darunter bis zu 3 Monaten										
Stand am Jahres- bzw. Monatsende													
46,4	16,1	2,8	2,2	39,8	38,7	86,7	9,8	1 407,8	82,3	636,0	452,6	1 290,2	2010
49,6	18,4	3,3	2,5	39,5	37,9	97,1	6,2	1 345,7	75,7	561,5	468,1	1 436,6	2011
42,3	14,7	3,8	2,8	28,9	25,9	80,4	7,3	1 233,1	56,9	611,4	487,3	1 344,7	2012
44,0	16,9	3,5	2,7	17,6	16,0	6,7	4,1	1 115,2	39,0	479,5	503,0	944,5	2013
42,0	15,9	3,3	2,7	10,6	10,5	3,4	3,5	1 077,6	39,6	535,3	535,4	1 125,6	2014
42,2	16,0	3,3	2,8	11,3	9,6	2,5	3,5	1 017,7	48,3	526,2	569,3	971,1	2015
43,9	15,8	3,1	2,6	8,6	7,9	2,2	2,4	1 030,3	47,2	643,4	591,5	906,3	2016
63,2	19,7	2,9	2,6	9,4	8,7	3,3	2,1	994,5	37,8	603,4	686,0	658,8	2017
56,7	15,8	2,8	2,5	11,3	10,5	0,8	2,4	1 034,0	31,9	575,9	695,6	610,7	2018
58,6	16,7	2,9	2,6	11,8	8,3	2,6	2,2	1 004,7	40,1	664,4	609,8	747,9	2017 Nov.
63,2	19,7	2,9	2,6	9,4	8,7	3,3	2,1	994,5	37,8	603,4	686,0	658,8	Dez.
61,3	18,9	2,9	2,6	10,0	8,9	4,3	2,1	1 002,6	35,4	682,4	666,5	670,0	2018 Jan.
59,7	18,2	2,9	2,6	10,7	8,8	3,8	2,1	1 006,3	36,0	690,3	678,6	625,9	Febr.
63,8	22,6	2,9	2,6	9,1	8,3	2,9	2,3	1 014,0	35,2	641,0	675,0	635,6	März
59,2	18,0	2,9	2,5	11,7	8,4	2,4	2,2	1 016,6	34,7	672,9	677,3	624,6	April
58,8	16,8	2,9	2,5	10,4	8,8	1,6	2,0	1 031,1	36,4	707,2	679,7	646,6	Mai
62,2	21,7	2,9	2,5	10,2	9,3	1,3	2,1	1 022,2	33,7	670,8	680,2	620,5	Juni
61,5	19,0	2,9	2,5	12,4	10,0	1,8	2,0	1 016,9	33,1	681,9	682,2	586,7	Juli
58,9	16,4	2,8	2,5	13,9	10,6	1,2	2,0	1 021,2	35,0	690,5	684,5	603,8	Aug.
57,8	17,4	2,8	2,5	11,5	9,2	1,3	2,0	1 034,7	33,9	681,7	687,2	578,7	Sept.
58,6	17,2	2,8	2,5	11,4	9,7	2,4	2,0	1 044,7	36,2	666,9	687,8	600,0	Okt.
56,3	15,0	2,8	2,5	12,5	10,0	1,3	2,4	1 048,3	34,6	643,3	688,1	607,3	Nov.
56,7	15,8	2,8	2,5	11,3	10,5	0,8	2,4	1 034,0	31,9	575,9	695,6	610,7	Dez.
56,2	15,3	2,8	2,5	11,5	10,1	1,7	2,4	1 048,1	32,1	636,9	688,3	640,1	2019 Jan.
55,9	14,9	2,8	2,5	11,7	10,0	2,0	2,3	1 067,9	32,2	621,9	684,9	639,5	Febr.
55,4	14,9	2,8	2,5	12,1	10,5	11,4	2,1	1 065,3	32,7	666,8	699,3	717,8	März
55,5	15,0	2,8	2,5	13,7	11,2	12,5	2,0	1 060,0	32,1	698,4	696,3	697,8	April
55,2	14,8	2,8	2,5	14,4	12,0	11,2	2,0	1 071,8	32,4	688,6	703,5	790,6	Mai
56,6	16,1	2,8	2,5	17,0	14,0	12,9	2,0	1 071,1	33,1	676,3	706,6	832,5	Juni
56,4	15,6	2,8	2,5	12,8	11,2	13,9	2,1	1 075,3	33,4	667,9	709,9	882,4	Juli
57,4	17,4	2,8	2,5	12,8	11,2	16,9	2,2	1 072,7	33,9	676,2	713,0	1 103,9	Aug.
Veränderungen 4)													
- 2,2	1,7	0,5	0,3	- 0,1	- 0,7	10,0	- 3,7	- 76,9	- 6,6	- 80,5	13,7	137,8	2011
- 7,2	3,6	0,5	0,3	- 7,9	- 9,2	- 19,6	- 1,2	- 107,0	- 18,6	- 54,2	21,0	- 68,5	2012
- 0,5	2,2	- 0,3	- 0,1	- 11,3	- 10,0	4,1	- 3,2	- 104,9	- 17,6	- 134,1	18,9	- 417,1	2013
- 2,3	1,2	- 0,2	- 0,1	- 6,4	- 4,8	- 3,4	- 0,6	- 63,7	- 0,2	- 35,9	26,1	- 178,3	2014
- 0,1	0,0	0,0	0,1	- 0,4	- 1,9	- 1,0	- 0,0	- 86,8	7,7	- 30,3	28,0	- 143,2	2015
1,1	0,0	- 0,3	- 0,1	- 2,2	- 1,2	- 0,3	- 1,1	8,6	- 1,3	116,1	26,4	- 39,5	2016
10,8	4,2	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,0	1,1	- 0,3	- 3,3	- 8,5	- 16,1	34,1	- 162,3	2017
- 6,4	4,1	- 0,1	- 0,1	2,1	2,1	- 2,6	0,3	30,0	- 5,9	- 36,0	7,4	10,3	2018
4,7	3,0	0,0	0,0	- 2,4	0,3	0,7	- 0,0	- 7,3	- 2,3	- 59,2	5,6	- 16,1	2017 Dez.
- 1,5	- 0,8	- 0,0	- 0,0	0,6	0,2	1,0	- 0,0	15,8	- 2,2	84,0	- 17,5	11,0	2018 Jan.
- 1,7	- 0,8	- 0,0	- 0,0	0,6	- 0,1	- 0,5	- 0,0	- 0,5	0,6	5,0	10,8	- 1,0	Febr.
4,1	4,4	- 0,0	- 0,0	- 1,6	- 0,4	- 0,9	0,2	9,4	- 0,8	- 48,1	- 3,0	12,1	März
- 4,6	- 4,6	- 0,0	- 0,0	2,7	0,1	- 0,5	- 0,1	- 0,9	- 0,3	28,0	1,7	- 8,4	April
- 0,5	- 1,4	- 0,0	- 0,0	- 1,4	0,3	- 0,8	- 0,2	7,3	1,4	29,3	0,1	23,6	Mai
3,3	4,9	- 0,0	- 0,0	- 0,1	0,5	- 0,4	0,1	- 9,2	- 2,7	- 36,6	0,4	- 24,3	Juni
- 0,6	- 2,7	- 0,0	- 0,0	2,2	0,7	0,6	- 0,1	- 3,6	- 0,6	12,3	2,6	- 32,6	Juli
- 2,6	- 2,6	- 0,0	- 0,0	1,4	0,6	- 0,6	- 0,0	2,8	1,9	7,5	2,3	17,3	Aug.
- 1,2	0,9	- 0,0	- 0,0	- 2,4	- 1,3	0,1	- 0,0	11,8	- 1,1	- 10,0	2,2	- 23,7	Sept.
- 0,8	- 0,3	0,0	0,0	- 0,0	0,5	1,0	0,1	5,5	2,2	- 18,1	- 0,7	24,1	Okt.
- 2,3	- 2,2	- 0,0	- 0,0	1,2	0,5	- 1,0	0,3	4,4	- 1,6	- 23,1	0,5	7,6	Nov.
0,5	0,9	- 0,0	- 0,0	- 1,2	0,5	- 0,6	0,0	- 12,7	- 2,6	- 66,2	8,0	4,7	Dez.
- 0,6	- 0,5	- 0,0	- 0,0	0,2	- 0,4	0,9	0,0	13,9	0,2	61,2	- 7,3	31,7	2019 Jan.
- 0,3	- 0,4	- 0,0	- 0,0	0,5	0,2	0,3	- 0,1	17,8	- 0,0	- 16,4	- 4,0	1,9	Febr.
- 0,5	- 0,1	- 0,0	- 0,0	0,5	0,6	0,0	- 0,3	- 6,0	0,4	15,8	11,6	68,4	März
- 0,1	0,1	- 0,0	- 0,0	1,7	0,8	- 1,1	- 0,0	- 5,3	- 0,5	31,6	- 3,0	- 19,4	April
- 0,4	- 0,2	- 0,0	- 0,0	0,6	0,6	- 1,3	0,0	11,8	0,2	- 10,4	7,2	92,3	Mai
1,4	1,3	- 0,0	- 0,0	2,5	2,0	1,7	0,0	3,4	0,9	- 8,2	4,8	39,5	Juni
- 0,3	- 0,5	- 0,0	- 0,0	- 4,2	- 2,8	1,0	0,1	1,0	0,2	- 11,7	2,2	59,2	Juli
1,0	1,7	- 0,0	- 0,0	- 0,0	- 0,0	3,1	0,1	- 1,7	1,4	8,4	2,3	221,2	Aug.

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

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

#### IV. Banken

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

Mrd €

Stand am Monatsende	Anzahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Beteiligungen	Sonstige Aktivpositionen 1)
				insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:					
					Guthaben und Buchkredite	Wertpapiere von Banken		Buchkredite mit Befristung		Wechsel	Wertpapiere von Nichtbanken		
								bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr				
Alle Bankengruppen													
2019 März	1 579	8 171,5	521,8	2 473,2	1 982,4	487,8	4 224,1	382,8	3 162,7	0,6	669,3	112,6	839,7
April	1 578	8 205,5	546,2	2 470,0	1 981,4	485,0	4 236,8	385,1	3 178,3	0,5	665,2	113,2	839,3
Mai	1 576	8 331,8	564,0	2 462,3	1 970,6	488,1	4 265,7	395,5	3 196,6	0,4	665,2	113,7	926,0
Juni	1 572	8 371,8	523,0	2 471,9	1 978,5	489,2	4 283,3	405,3	3 197,4	0,5	672,2	113,5	980,1
Juli	1 567	8 421,6	520,0	2 454,5	1 958,2	492,1	4 305,4	411,5	3 211,6	0,4	671,1	113,2	1 028,5
Aug.	1 562	8 695,0	522,3	2 465,3	1 971,4	489,5	4 342,4	420,9	3 230,9	0,5	677,8	112,6	1 252,5
Kreditbanken 6)													
2019 Juli	262	3 520,3	298,2	1 019,5	929,3	89,4	1 387,0	249,6	924,5	0,4	206,7	51,5	764,0
Aug.	262	3 714,2	306,3	1 023,2	932,9	89,6	1 405,7	259,3	931,1	0,4	210,2	50,9	928,0
Großbanken 7)													
2019 Juli	4	2 084,0	100,4	593,4	557,2	36,2	645,7	131,0	403,1	0,1	106,9	45,4	699,2
Aug.	4	2 278,5	113,0	603,2	566,5	36,7	658,2	137,9	406,7	0,1	110,1	44,8	859,3
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken													
2019 Juli	150	1 031,1	98,9	238,0	186,5	51,3	632,0	84,4	454,3	0,2	92,3	5,5	56,7
Aug.	150	1 045,0	102,1	239,4	188,2	51,0	637,7	87,6	456,2	0,2	92,7	5,5	60,4
Zweigstellen ausländischer Banken													
2019 Juli	108	405,1	99,0	188,1	185,6	1,9	109,3	34,3	67,1	0,1	7,5	0,7	8,1
Aug.	108	390,7	91,2	180,7	178,2	1,9	109,9	33,7	68,3	0,1	7,4	0,7	8,2
Landesbanken													
2019 Juli	6	831,3	56,0	262,7	199,9	61,7	398,5	51,4	297,5	0,0	46,7	9,4	104,6
Aug.	6	849,6	53,2	257,6	196,0	60,5	404,2	52,5	299,2	0,0	47,6	9,4	125,2
Sparkassen													
2019 Juli	385	1 315,1	56,2	189,4	70,4	118,7	1 035,6	52,3	819,5	0,0	163,4	14,2	19,7
Aug.	380	1 325,0	57,9	192,6	74,4	117,9	1 039,8	51,1	824,1	0,0	164,2	14,2	20,5
Kreditgenossenschaften													
2019 Juli	867	958,7	20,9	177,1	69,5	107,3	723,5	34,7	574,8	0,0	113,8	17,4	19,9
Aug.	867	965,7	22,4	178,2	71,1	106,8	727,4	34,4	578,6	0,0	114,2	17,4	20,4
Realkreditinstitute													
2019 Juli	10	233,1	4,1	27,3	17,9	9,4	193,3	2,5	170,9	–	19,9	0,2	8,1
Aug.	10	235,3	3,7	27,8	18,3	9,5	194,7	2,7	172,1	–	19,9	0,2	9,0
Bausparkassen													
2019 Juli	19	237,2	0,8	53,9	37,5	16,4	178,0	1,2	151,0	.	25,8	0,3	4,3
Aug.	19	238,5	1,7	53,4	37,2	16,2	178,8	1,1	151,8	.	25,8	0,3	4,2
Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben													
2019 Juli	18	1 325,9	83,7	724,7	633,6	89,3	389,5	19,8	273,4	–	94,7	20,2	107,9
Aug.	18	1 366,7	77,1	732,5	641,4	89,1	391,7	19,7	273,9	–	95,9	20,2	145,3
Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)													
2019 Juli	143	1 225,6	159,7	389,1	349,6	38,7	548,3	104,0	352,7	0,3	90,2	3,4	125,3
Aug.	143	1 244,6	153,7	393,4	353,4	39,3	557,9	108,9	354,5	0,3	92,9	3,4	136,2
darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)													
2019 Juli	35	820,5	60,7	201,0	164,0	36,8	439,0	69,7	285,6	0,2	82,7	2,7	117,1
Aug.	35	853,9	62,5	212,7	175,2	37,4	448,0	75,2	286,3	0,2	85,5	2,7	128,0

\* Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland. Nicht enthalten sind Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen sowie der – ebenfalls zu den MFIs zählenden – Geldmarktfonds und der Bundesbank. Für die Abgrenzung der Positionen siehe Anm. zur Tabelle IV.3. 1 Aufgrund des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 25. Mai 2009 enthalten die "sonstigen Aktiv- bzw. Passivpositionen" ab dem Meldetermin Dezember 2010 derivative Finanzinstrumente des

Handelsbestands (Handelsbestandsderivate) i.S. des § 340e Abs. 3 Satz 1 HGB i.V.m. § 35 Abs. 1 Nr. 1a RechKredV. Eine separate Darstellung der Handelsbestandsderivate finden Sie im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, Bankenstatistik, in den Tabellen I.1 bis I.3. 2 Für „Bausparkassen“: Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3 In den Termineinlagen enthalten. 4 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 2. 5 Einschl. börsenfähiger nachrangig begebener Inhaberschuldverschrei-

#### IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs)			Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)								Inhaber-schuld-verschrei-bungen im Umlauf 5)	Kapital einschl. offener Rück-lagen, Genuss-rechts-kapital, Fonds für allgemeine Bank- risiken	Sonstige Passiv- position- tionen 1)	Stand am Monats- ende
insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		Nach- richtiglich: Verbind- lich- keiten aus Repos 3)	Spareinlagen 4)		Spar- briefe					
	Sicht- ein-lagen	Termin- ein-lagen		Sicht- ein-lagen	Termineinlagen mit Befristung 2)		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)		insgesamt				
Alle Bankengruppen														
1 812,3	586,4	1 225,8	3 824,4	2 215,0	297,4	683,5	53,4	588,9	550,9	39,7	1 169,0	536,1	829,6	2019 März
1 847,9	573,2	1 274,6	3 850,4	2 246,9	295,4	679,6	60,5	589,1	550,9	39,4	1 161,2	536,0	810,0	April
1 840,1	603,9	1 236,2	3 872,7	2 273,4	293,8	677,1	58,1	589,4	550,5	39,1	1 178,2	539,6	901,3	Mai
1 834,3	593,8	1 240,4	3 875,2	2 277,6	290,2	679,1	52,4	589,5	550,1	38,8	1 174,8	544,3	943,3	Juni
1 822,4	584,0	1 238,4	3 879,8	2 292,6	284,1	675,8	59,8	588,6	549,5	38,7	1 179,0	545,3	995,2	Juli
1 840,9	563,7	1 277,2	3 912,6	2 316,2	298,9	671,9	67,2	587,0	548,3	38,6	1 178,3	545,8	1 217,5	Aug.
Kreditbanken 6)														
897,4	415,1	482,3	1 573,3	1 006,1	173,2	274,3	57,3	103,8	94,7	16,0	171,6	197,2	680,8	2019 Juli
910,6	412,1	498,5	1 588,2	1 011,8	185,5	272,3	64,8	102,5	93,6	16,1	169,3	197,6	848,4	Aug.
Großbanken 7)														
455,1	191,3	263,8	777,6	475,2	101,2	110,1	44,9	87,5	79,4	3,6	120,7	110,1	620,5	2019 Juli
475,5	201,2	274,3	788,4	479,4	109,5	109,7	50,0	86,3	78,3	3,6	119,3	110,2	785,0	Aug.
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken														
209,3	80,0	129,3	643,7	424,1	49,7	141,6	12,5	16,1	15,1	12,3	49,9	77,9	50,3	2019 Juli
215,4	84,6	130,7	649,1	425,7	53,7	141,3	14,8	16,0	15,0	12,4	49,0	78,3	53,2	Aug.
Zweigstellen ausländischer Banken														
233,0	143,8	89,2	151,9	106,8	22,3	22,6	–	0,2	0,2	0,1	1,0	9,2	10,0	2019 Juli
219,7	126,3	93,5	150,6	106,7	22,3	21,3	–	0,2	0,2	0,1	1,0	9,2	10,3	Aug.
Landesbanken														
257,0	71,4	185,6	235,6	109,3	40,6	78,2	2,2	7,1	7,0	0,3	192,7	39,9	106,1	2019 Juli
251,8	55,9	195,8	237,4	111,3	41,8	76,9	2,1	7,1	7,0	0,3	195,1	39,9	125,4	Aug.
Sparkassen														
134,5	3,8	130,7	996,7	656,5	18,5	15,2	–	290,4	268,5	16,0	18,4	122,3	43,2	2019 Juli
133,7	3,1	130,6	1 006,7	666,9	18,7	15,2	–	290,1	268,3	15,9	18,4	122,4	43,8	Aug.
Kreditgenossenschaften														
119,1	1,4	117,6	716,9	477,7	33,6	13,9	–	186,8	178,8	4,8	10,1	83,3	29,3	2019 Juli
119,6	1,1	118,5	723,0	483,8	33,7	13,9	–	186,9	178,9	4,7	10,2	83,4	29,5	Aug.
Realkreditinstitute														
50,2	6,0	44,2	71,9	2,1	3,5	66,2	–	–	–	–	94,3	10,2	6,6	2019 Juli
52,2	6,7	45,5	71,7	2,4	3,6	65,7	–	–	–	–	94,4	10,2	6,9	Aug.
Bausparkassen														
23,8	2,3	21,5	186,4	3,2	2,1	180,6	–	0,5	0,5	0,1	3,1	12,0	11,9	2019 Juli
24,3	2,5	21,8	186,9	3,2	2,4	180,8	–	0,5	0,5	0,1	3,1	12,0	12,1	Aug.
Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben														
340,6	84,0	256,5	99,1	37,8	12,5	47,3	0,3	–	–	–	688,7	80,3	117,3	2019 Juli
348,6	82,2	266,4	98,7	36,8	13,3	47,2	0,3	–	–	–	687,8	80,3	151,3	Aug.
Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)														
443,5	231,6	211,9	570,3	411,4	54,5	79,4	14,3	19,6	19,2	5,4	31,2	58,9	121,7	2019 Juli
444,6	222,3	222,3	576,1	414,7	58,8	77,6	17,3	19,6	19,2	5,4	31,5	58,9	133,4	Aug.
darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)														
210,5	87,8	122,7	418,4	304,6	32,2	56,9	14,3	19,4	19,0	5,4	30,2	49,7	111,7	2019 Juli
224,9	96,0	128,9	425,6	308,0	36,6	56,4	17,3	19,4	19,0	5,3	30,5	49,8	123,1	Aug.

bungen; ohne nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen. **6** Die Kreditbanken umfassen die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“. **7** Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG (bis Nov. 2009), Commerzbank AG, UniCredit Bank AG (vormals Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG), Deutsche Postbank AG (ab Dezember 2004 bis April 2018) und DB Privat- und Firmenkundenbank AG (ab Mai 2018) (siehe Erläuterungen

im Statistischen Beiheft 1, Bankenstatistik, Tabelle I.3, Bankengruppenbezeichnung „Großbanken“). **8** Summe der in anderen Bankengruppen enthaltenen Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken sowie der Gruppe (rechtlich unselbstständiger) „Zweigstellen ausländischer Banken“. **9** Ausgliederung der in anderen Bankengruppen enthaltenen rechtlich selbstständigen Banken (MFIs) im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.

#### IV. Banken

##### 3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Eurowährungen	Guthaben bei der Deutschen Bundesbank	Kredite an inländische Banken (MFIs)						Kredite an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)				
			insgesamt	Guthaben und Buchkredite	Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite	Wechsel	Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken <sup>1)</sup>
Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>*)</sup>													
2009	16,9	78,9	1 711,5	1 138,0	–	31,6	541,9	2,2	3 100,1	2 691,8	0,8	4,0	403,5
2010	16,0	79,6	1 686,3	1 195,4	–	7,5	483,5	1,8	3 220,9	2 770,4	0,8	27,9	421,8
2011	15,8	93,8	1 725,6	1 267,9	–	7,1	450,7	2,1	3 197,8	2 774,6	0,8	6,4	415,9
2012	18,5	134,3	1 655,0	1 229,1	–	2,4	423,5	2,4	3 220,4	2 785,5	0,6	2,2	432,1
2013	18,5	85,6	1 545,6	1 153,1	0,0	1,7	390,8	2,2	3 131,6	2 692,6	0,5	1,2	437,2
2014	18,9	81,3	1 425,9	1 065,6	0,0	2,1	358,2	1,7	3 167,3	2 712,2	0,4	0,7	454,0
2015	19,2	155,0	1 346,6	1 062,6	0,0	1,7	282,2	1,7	3 233,9	2 764,0	0,4	0,4	469,0
2016	25,8	284,0	1 364,9	1 099,8	0,0	0,8	264,3	2,0	3 274,3	2 823,8	0,3	0,4	449,8
2017	31,9	392,5	1 407,5	1 163,4	0,0	0,7	243,4	1,9	3 332,6	2 894,0	0,4	0,7	437,5
2018	40,4	416,1	1 323,5	1 083,8	0,0	0,8	239,0	5,9	3 394,5	2 990,2	0,2	0,2	403,9
2018 März	34,8	440,7	1 389,5	1 143,5	0,0	0,9	245,2	3,2	3 342,5	2 919,6	0,3	1,0	421,7
April	33,5	464,4	1 405,8	1 159,9	0,0	0,8	245,1	3,6	3 348,5	2 926,7	0,2	1,6	420,0
Mai	34,8	475,7	1 398,4	1 153,4	0,0	1,0	244,1	4,1	3 350,0	2 928,6	0,2	2,3	418,8
Juni	34,7	437,6	1 388,9	1 146,3	0,0	1,0	241,6	4,5	3 361,8	2 941,9	0,2	1,8	417,7
Juli	34,4	456,8	1 369,6	1 128,2	0,0	1,1	240,3	4,8	3 368,0	2 949,9	0,2	2,2	415,6
Aug.	34,8	455,2	1 383,7	1 141,5	0,0	1,2	241,0	5,3	3 368,5	2 956,8	0,2	1,6	409,9
Sept.	35,6	471,0	1 349,1	1 105,9	0,0	1,3	241,9	5,9	3 384,0	2 971,7	0,2	1,8	410,2
Okt.	36,6	505,8	1 323,8	1 082,0	0,0	1,4	240,3	6,1	3 384,4	2 977,1	0,2	0,6	406,6
Nov.	36,5	496,8	1 350,3	1 107,7	0,0	1,3	241,3	6,0	3 397,3	2 992,0	0,2	0,8	404,3
Dez.	40,4	416,1	1 323,5	1 083,8	0,0	0,8	239,0	5,9	3 394,5	2 990,2	0,2	0,2	403,9
2019 Jan.	36,5	451,8	1 346,4	1 106,7	0,0	0,8	238,9	6,1	3 405,3	3 003,3	0,2	1,0	400,8
Febr.	36,6	471,9	1 361,8	1 118,8	0,0	0,8	242,1	6,1	3 413,6	3 014,0	0,2	0,3	399,0
März	36,8	476,4	1 380,3	1 137,3	0,0	1,0	242,0	6,0	3 425,0	3 026,0	0,3	1,0	397,7
April	38,0	501,2	1 363,8	1 123,2	0,0	0,8	239,8	6,0	3 428,9	3 034,7	0,2	1,1	393,0
Mai	37,7	517,6	1 371,8	1 129,7	0,0	0,8	241,3	5,5	3 445,6	3 049,5	0,2	1,5	394,4
Juni	37,7	477,9	1 362,5	1 121,2	0,0	1,0	240,3	5,2	3 467,1	3 067,0	0,2	1,3	398,5
Juli	37,2	460,1	1 355,5	1 113,6	0,0	0,9	241,0	5,1	3 476,1	3 075,1	0,2	2,3	398,6
Aug.	38,0	462,1	1 365,8	1 126,4	0,0	0,9	238,4	4,8	3 491,7	3 087,2	0,2	2,9	401,4
Veränderungen <sup>*)</sup>													
2010	– 0,9	+ 0,6	– 19,3	+ 61,5	± 0,0	– 24,0	– 56,8	– 0,3	+ 130,5	+ 78,7	+ 0,0	+ 23,8	+ 28,0
2011	– 0,2	+ 14,2	+ 47,3	+ 80,5	–	– 0,4	– 32,8	– 0,1	– 30,6	– 3,2	+ 0,0	– 21,5	– 5,9
2012	+ 2,7	+ 40,5	– 68,6	– 37,5	–	– 4,6	– 26,5	+ 0,1	+ 21,0	+ 9,8	– 0,2	– 4,3	+ 15,7
2013	+ 0,0	– 48,8	– 204,1	– 170,6	+ 0,0	– 0,7	– 32,7	– 0,2	+ 4,4	+ 0,3	– 0,1	– 0,6	+ 4,8
2014	+ 0,4	– 4,3	– 119,3	– 87,1	+ 0,0	+ 0,4	– 32,6	+ 0,1	+ 36,7	+ 20,6	– 0,1	– 0,6	+ 16,8
2015	+ 0,3	+ 73,7	– 80,7	– 4,3	– 0,0	– 0,4	– 75,9	– 0,1	+ 68,9	+ 54,1	– 0,0	– 0,3	+ 15,1
2016	+ 6,5	+129,1	+ 48,1	+ 66,9	–	– 0,9	– 17,9	+ 0,4	+ 43,7	+ 62,8	– 0,1	– 0,1	– 18,9
2017	+ 6,1	+108,4	+ 50,3	+ 70,4	– 0,0	+ 0,0	– 20,1	– 0,1	+ 57,0	+ 70,2	+ 0,0	+ 0,4	– 13,6
2018	+ 8,5	+ 24,0	– 81,0	– 76,6	+ 0,0	+ 0,1	– 4,4	+ 3,8	+ 71,5	+ 105,4	– 0,1	– 0,5	– 33,2
2018 März	+ 5,5	– 20,0	– 19,9	– 21,9	–	+ 0,1	+ 1,9	+ 0,3	+ 4,2	+ 9,1	+ 0,1	– 0,2	– 4,7
April	– 1,3	+ 23,6	+ 16,8	+ 16,9	+ 0,0	– 0,0	– 0,0	+ 0,4	+ 6,4	+ 7,1	– 0,0	+ 0,7	– 1,3
Mai	+ 1,3	+ 11,4	– 5,8	– 4,9	–	+ 0,1	– 1,1	+ 0,5	+ 10,4	+ 10,8	– 0,0	+ 0,7	– 1,2
Juni	– 0,1	– 38,1	– 9,5	– 7,1	–	+ 0,0	– 2,4	+ 0,4	+ 11,8	+ 13,3	+ 0,0	– 0,5	– 1,0
Juli	– 0,3	+ 19,3	– 19,3	– 18,1	–	+ 0,1	– 1,3	+ 0,3	+ 6,2	+ 8,0	– 0,0	+ 0,4	– 2,1
Aug.	+ 0,4	– 1,6	+ 15,6	+ 14,8	–	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,7	+ 7,1	– 0,0	– 0,6	– 5,8
Sept.	+ 0,8	+ 16,0	– 34,6	– 35,7	–	+ 0,1	+ 0,9	+ 0,4	+ 15,5	+ 14,9	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,4
Okt.	+ 1,1	+ 34,7	– 25,4	– 23,8	+ 0,0	+ 0,1	– 1,7	+ 0,1	+ 0,5	+ 5,4	– 0,0	– 1,2	– 3,6
Nov.	– 0,1	– 9,0	+ 26,6	+ 25,7	–	– 0,1	+ 1,0	– 0,1	+ 12,9	+ 14,9	+ 0,0	+ 0,2	– 2,2
Dez.	+ 3,9	– 80,6	– 26,9	– 24,0	–	– 0,6	– 2,3	– 0,1	– 2,9	– 1,8	+ 0,0	– 0,6	– 0,5
2019 Jan.	– 3,9	+ 35,6	+ 23,0	+ 23,0	– 0,0	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,2	+ 10,8	+ 13,1	– 0,0	+ 0,8	– 3,1
Febr.	+ 0,1	+ 20,1	+ 15,3	+ 12,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 3,2	+ 0,0	+ 8,3	+ 10,7	+ 0,0	– 0,7	– 1,7
März	+ 0,2	+ 3,8	+ 22,0	+ 22,7	–	+ 0,1	– 0,8	– 0,0	+ 10,9	+ 12,0	+ 0,1	+ 0,7	– 1,8
April	+ 1,2	+ 24,8	– 16,6	– 14,1	+ 0,0	– 0,2	– 2,2	+ 0,0	+ 3,8	+ 8,5	– 0,0	+ 0,1	– 4,7
Mai	– 0,3	+ 16,4	+ 8,0	+ 6,5	–	– 0,0	+ 1,5	– 0,5	+ 16,7	+ 14,8	– 0,0	+ 0,4	+ 1,5
Juni	– 0,0	– 39,7	– 9,2	– 8,4	–	+ 0,2	– 0,9	– 0,3	+ 21,5	+ 17,5	+ 0,1	– 0,1	+ 4,1
Juli	– 0,5	– 17,7	– 7,2	– 7,8	+ 0,0	– 0,1	+ 0,7	– 0,1	+ 9,2	+ 8,3	– 0,1	+ 0,9	+ 0,0
Aug.	+ 0,8	+ 1,9	+ 10,3	+ 12,9	+ 0,0	+ 0,0	– 2,6	– 0,2	+ 15,6	+ 12,1	+ 0,0	+ 0,6	+ 2,8

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm. \*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Schuldver-

schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; siehe auch Anm. 2. 2 Einschl. Schuldverschreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen. 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen, Namensgeldmarktpapieren, nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen; einschl. nach-



# IV. Banken

		Beteiligungen an inländischen Banken und Unternehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Banken (MFIs) 3)					Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Zeit	
Ausgleichs-forderungen 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite		insgesamt	Sicht-einlagen 4)	Termin-ein-lagen 4)	weiter-gegebene Wechsel 5)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	insgesamt	Sicht-ein-lagen	Termin-ein-lagen 6)	Spar-ein-lagen 7)	Spar-briefe 8)		Nach-richtlich: Treuhand-kredite
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
-	43,9	106,1	1 355,1	128,9	1 226,2	0,0	35,7	2 829,7	1 029,5	1 102,6	594,5	103,2	43,4	2009
-	33,7	96,8	1 238,3	135,3	1 102,6	0,0	13,8	2 935,2	1 104,4	1 117,1	618,2	95,4	37,5	2010
-	36,3	94,6	1 210,5	114,8	1 095,3	0,0	36,1	3 045,5	1 168,3	1 156,2	616,1	104,8	36,5	2011
-	34,8	90,0	1 135,5	132,9	1 002,6	0,0	36,3	3 090,2	1 306,5	1 072,5	617,6	93,6	34,9	2012
-	31,6	92,3	1 140,3	125,6	1 014,7	0,0	33,2	3 048,7	1 409,9	952,0	610,1	76,6	32,9	2013
-	26,5	94,3	1 111,9	127,8	984,0	0,0	11,7	3 118,2	1 517,8	926,7	607,8	66,0	30,9	2014
-	20,4	89,6	1 065,6	131,1	934,5	0,0	6,1	3 224,7	1 673,7	898,4	596,5	56,1	29,3	2015
-	19,1	91,0	1 032,9	129,5	903,3	0,1	5,6	3 326,7	1 798,2	889,6	588,5	50,4	28,8	2016
-	19,1	88,1	1 048,2	110,7	937,4	0,0	5,1	3 420,9	1 941,0	853,2	582,9	43,7	30,0	2017
-	18,0	90,9	1 020,9	105,5	915,4	0,0	4,7	3 537,6	2 080,1	841,5	578,6	37,3	33,9	2018
-	18,9	88,5	1 056,3	118,6	937,7	0,0	5,0	3 421,8	1 948,0	850,7	581,3	41,8	31,5	2018 März
-	18,8	89,2	1 052,8	118,2	934,6	0,0	5,0	3 439,5	1 971,4	846,3	580,5	41,3	31,9	April
-	18,8	93,8	1 035,9	107,1	928,9	0,0	5,0	3 471,4	2 002,6	847,7	580,2	40,9	32,4	Mai
-	18,7	94,0	1 034,3	122,0	912,2	0,0	4,9	3 473,1	1 996,6	856,7	579,3	40,6	32,6	Juni
-	18,5	94,4	1 041,4	118,8	922,6	0,0	4,9	3 473,2	2 002,6	852,3	578,2	40,0	32,8	Juli
-	18,4	88,0	1 042,8	117,3	925,5	0,0	4,8	3 485,0	2 020,0	847,9	577,6	39,5	33,1	Aug.
-	18,3	87,9	1 033,4	117,1	916,2	0,0	4,8	3 482,9	2 022,5	844,0	577,3	39,1	33,9	Sept.
-	17,9	87,9	1 032,9	111,3	921,6	0,0	4,8	3 504,0	2 044,7	843,7	577,0	38,6	33,7	Okt.
-	17,9	87,7	1 045,8	115,5	930,3	0,0	4,7	3 537,4	2 079,6	843,0	576,9	37,9	33,7	Nov.
-	18,0	90,9	1 020,9	105,5	915,4	0,0	4,7	3 537,6	2 080,1	841,5	578,6	37,3	33,9	Dez.
-	17,8	90,8	1 039,4	114,9	924,6	0,0	4,7	3 540,8	2 079,4	846,3	578,5	36,7	33,8	2019 Jan.
-	17,8	90,8	1 045,6	118,2	927,4	0,0	4,7	3 554,5	2 088,8	850,1	579,5	36,1	34,0	Febr.
-	17,6	90,9	1 049,4	122,3	927,1	0,0	4,7	3 565,3	2 101,1	846,4	582,0	35,8	33,9	März
-	17,5	90,7	1 060,8	131,5	929,3	0,0	4,6	3 582,0	2 122,7	841,6	582,3	35,4	33,9	April
-	17,5	91,2	1 056,4	121,5	934,9	0,0	4,6	3 611,4	2 152,7	841,0	582,5	35,2	33,7	Mai
-	17,5	90,9	1 047,1	122,5	924,6	0,0	4,6	3 609,5	2 150,7	841,2	582,7	34,9	33,4	Juni
-	17,1	91,0	1 053,9	123,2	930,6	0,0	4,5	3 616,9	2 166,5	833,9	581,8	34,8	32,9	Juli
-	17,1	90,3	1 061,4	127,7	933,7	0,0	4,5	3 638,4	2 189,1	834,4	580,3	34,7	32,7	Aug.
Veränderungen *)														
-	2,1	- 9,2	- 96,5	+ 22,3	- 119,1	- 0,0	- 0,2	+ 77,8	+ 76,0	- 18,9	+ 24,0	- 3,3	- 1,7	2010
-	1,1	- 2,2	- 25,0	- 20,0	- 5,1	- 0,0	+ 0,1	+ 111,2	+ 63,7	+ 40,9	- 2,6	+ 9,3	- 1,1	2011
-	1,3	- 4,1	- 70,8	+ 21,5	- 91,9	- 0,0	+ 0,2	+ 42,2	+ 138,7	- 86,7	+ 1,5	- 11,2	- 1,6	2012
-	3,3	+ 2,4	- 79,4	- 24,1	- 55,3	+ 0,0	- 3,4	+ 40,2	+ 118,4	- 53,9	- 7,4	- 17,0	- 1,7	2013
-	1,9	+ 2,0	- 29,0	+ 2,2	- 31,2	- 0,0	- 0,6	+ 69,7	+ 107,9	- 25,3	- 2,4	- 10,6	- 2,0	2014
-	2,1	- 4,3	- 46,6	+ 3,3	- 50,0	+ 0,0	- 1,3	+ 106,5	+ 156,2	- 28,3	- 11,3	- 10,1	- 1,6	2015
-	1,3	+ 1,5	- 1,7	+ 0,3	- 2,0	+ 0,0	- 0,5	+ 104,7	+ 124,5	- 6,9	- 7,9	- 5,0	- 0,5	2016
-	0,0	- 1,6	+ 11,0	- 18,4	+ 29,4	- 0,0	- 0,5	+ 103,1	+ 142,8	- 27,5	- 5,6	- 6,7	+ 0,4	2017
-	1,0	+ 3,1	- 25,0	- 3,1	- 21,9	+ 0,0	- 0,4	+ 117,7	+ 139,3	- 10,8	- 4,3	- 6,5	+ 3,9	2018
-	0,1	+ 0,0	- 0,3	+ 8,3	- 8,7	+ 0,0	- 0,0	- 4,0	- 1,7	- 0,9	- 0,9	- 0,5	+ 0,5	2018 März
-	0,1	+ 0,7	- 3,0	+ 0,3	- 3,2	- 0,0	- 0,0	+ 18,6	+ 23,4	- 3,5	- 0,8	- 0,5	+ 0,4	April
-	+ 0,0	+ 4,6	- 16,9	- 11,2	- 5,7	+ 0,0	- 0,0	+ 31,9	+ 31,3	+ 1,4	- 0,3	- 0,5	+ 0,5	Mai
-	0,1	+ 0,2	- 1,6	+ 15,0	- 16,6	-	- 0,1	+ 1,8	- 6,0	+ 9,1	- 0,9	- 0,4	+ 0,3	Juni
-	0,2	+ 0,4	+ 7,7	- 2,7	+ 10,4	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 6,1	- 4,4	- 1,0	- 0,6	+ 0,2	Juli
-	+ 0,0	- 6,0	+ 2,8	- 1,5	+ 4,2	- 0,0	- 0,0	+ 11,9	+ 17,3	- 4,3	- 0,6	- 0,5	+ 0,5	Aug.
-	0,1	- 0,0	- 9,5	- 0,2	- 9,3	-	- 0,0	- 1,9	+ 2,7	- 3,9	- 0,3	- 0,4	+ 0,6	Sept.
-	0,4	- 0,1	- 0,5	- 5,8	+ 5,3	+ 0,0	- 0,0	+ 21,2	+ 22,2	- 0,2	- 0,3	- 0,5	- 0,2	Okt.
-	0,0	- 0,2	+ 13,0	+ 4,2	+ 8,8	+ 0,0	- 0,0	+ 33,4	+ 34,8	- 0,5	- 0,1	- 0,7	- 0,0	Nov.
-	+ 0,1	+ 3,2	- 24,9	- 8,9	- 16,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,2	+ 0,8	- 1,8	+ 1,7	- 0,6	+ 0,2	Dez.
-	0,2	- 0,0	+ 18,6	+ 9,4	+ 9,2	- 0,0	- 0,0	+ 3,2	- 0,7	+ 4,7	- 0,2	- 0,6	- 0,0	2019 Jan.
-	-	- 0,0	+ 5,9	+ 3,3	+ 2,6	+ 0,0	+ 0,0	+ 13,6	+ 9,3	+ 3,9	+ 1,1	- 0,6	+ 0,1	Febr.
-	0,2	+ 0,1	+ 3,5	+ 3,8	- 0,3	- 0,0	- 0,1	+ 10,4	+ 12,0	- 3,8	+ 2,5	- 0,3	- 0,0	März
-	0,1	- 0,2	+ 11,3	+ 9,2	+ 2,2	+ 0,0	- 0,0	+ 16,7	+ 21,6	- 4,7	+ 0,2	- 0,3	+ 0,0	April
-	+ 0,0	+ 0,5	- 4,3	- 10,0	+ 5,7	-	+ 0,0	+ 29,4	+ 30,0	- 0,6	+ 0,3	- 0,3	- 0,2	Mai
-	0,1	- 0,1	- 9,2	+ 1,2	- 10,4	- 0,0	- 0,1	- 2,0	- 1,9	+ 0,1	+ 0,2	- 0,3	- 0,3	Juni
-	0,4	+ 0,0	+ 6,8	+ 0,7	+ 6,0	+ 0,0	- 0,0	+ 7,2	+ 15,7	- 7,6	- 0,9	- 0,1	- 0,5	Juli
-	+ 0,0	- 0,6	+ 7,6	+ 4,5	+ 3,1	+ 0,0	-	+ 21,4	+ 22,6	+ 0,5	- 1,5	- 0,1	- 0,2	Aug.

rangiger Verbindlichkeiten. 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus geldpolitischen  
Geschäften mit der Bundesbank. 5 Eigene Akzepte und Solawechsel im  
Umlauf. 6 Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 7 Ohne Bauspareinlagen;

siehe auch Anm. 8. 8 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaber-  
schuldverschreibungen.

#### IV. Banken

#### 4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland \*)

Mrd €

Zeit	Kassen- bestand an Noten und Münzen in Nicht- Eurowäh- rungen	Kredite an ausländische Banken (MFIs)							Kredite an ausländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)					
		insgesamt	Guthaben und Buchkredite, Wechsel			börsen- fähige Geld- markt- papiere von Banken	Wert- papiere von Banken	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	insgesamt	Buchkredite, Wechsel			Schatz- wechsel und bör- senfähige Geldmarkt- papiere von Nicht- banken	Wert- papiere von Nicht- banken
			zu- sammen	kurz- fristig	mittel- und lang- fristig					zu- sammen	kurz- fristig	mittel- und lang- fristig		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
2009	0,3	1 277,4	986,1	643,5	342,6	6,2	285,0	2,9	815,7	469,6	116,9	352,7	9,8	336,3
2010	0,5	1 154,1	892,7	607,7	285,1	2,1	259,3	1,8	773,8	461,4	112,6	348,8	10,1	302,3
2011	0,6	1 117,6	871,0	566,3	304,8	4,6	241,9	2,6	744,4	455,8	102,0	353,8	8,5	280,1
2012	0,8	1 046,0	813,5	545,5	268,1	5,4	227,0	2,6	729,0	442,2	105,1	337,1	9,0	277,8
2013	0,2	1 019,7	782,4	546,6	235,8	7,2	230,1	2,5	701,0	404,9	100,3	304,6	8,2	287,8
2014	0,2	1 125,2	884,8	618,7	266,1	7,9	232,5	1,1	735,1	415,2	94,4	320,8	6,5	313,5
2015	0,3	1 066,9	830,7	555,9	274,7	1,2	235,0	1,0	751,5	424,3	83,8	340,5	7,5	319,7
2016	0,3	1 055,9	820,6	519,8	300,7	0,5	234,9	1,0	756,2	451,6	90,1	361,4	5,0	299,6
2017	0,3	963,8	738,2	441,0	297,2	0,7	225,0	2,3	723,9	442,2	93,3	348,9	4,2	277,5
2018	0,2	1 014,1	771,9	503,8	268,1	1,0	241,3	3,0	762,0	489,6	99,9	389,7	4,3	268,1
2018 März	0,3	993,3	759,8	469,7	290,0	2,2	231,3	2,4	736,2	456,1	108,7	347,4	6,5	273,6
April	0,3	1 003,7	769,6	478,3	291,3	2,3	231,8	2,4	730,1	453,9	105,2	348,7	6,8	269,4
Mai	0,3	1 030,6	796,6	501,0	295,6	2,3	231,7	2,5	749,9	470,2	112,9	357,2	5,3	274,4
Juni	0,3	1 027,1	792,4	501,1	291,2	2,3	232,4	2,5	732,4	454,6	97,7	356,9	5,9	271,8
Juli	0,2	1 031,9	795,4	502,7	292,7	2,3	234,2	2,6	740,4	464,1	103,9	360,2	6,1	270,2
Aug.	0,2	1 027,9	789,8	496,9	292,9	2,3	235,8	2,6	748,7	469,5	107,6	362,0	6,5	272,7
Sept.	0,3	1 028,7	787,7	496,7	291,1	2,3	238,6	2,7	742,5	464,0	102,4	361,6	5,3	273,2
Okt.	0,3	1 013,0	772,7	492,7	280,0	2,1	238,1	2,8	772,5	495,4	115,8	379,6	6,0	271,1
Nov.	0,3	1 007,9	765,4	491,4	274,0	1,5	241,0	2,9	776,4	500,3	117,6	382,7	5,9	270,2
Dez.	0,2	1 014,1	771,9	503,8	268,1	1,0	241,3	3,0	762,0	489,6	99,9	389,7	4,3	268,1
2019 Jan.	0,2	1 031,6	787,8	518,2	269,6	1,3	242,5	3,1	784,3	511,1	119,4	391,8	6,0	267,2
Febr.	0,2	1 031,8	785,3	511,5	273,7	1,7	244,8	3,2	782,0	504,5	110,6	393,9	5,9	271,5
März	0,2	1 092,9	845,1	565,9	279,2	2,0	245,8	3,2	799,2	519,8	122,8	397,0	7,8	271,6
April	0,2	1 106,2	858,3	579,0	279,3	2,8	245,2	3,3	807,9	529,0	130,3	398,7	6,6	272,2
Mai	0,2	1 090,6	840,9	564,1	276,8	2,8	246,8	3,6	820,1	542,9	140,2	402,7	6,4	270,8
Juni	0,2	1 109,3	857,3	578,3	279,0	3,1	248,9	3,8	816,2	535,9	135,8	400,1	6,6	273,6
Juli	0,2	1 099,0	844,6	563,6	281,0	3,3	251,1	3,8	829,3	548,2	143,9	404,3	8,6	272,5
Aug.	0,2	1 099,5	844,9	562,8	282,1	3,4	251,1	3,9	850,7	564,8	158,0	406,8	9,4	276,4
Veränderungen *)														
2010	+ 0,1	- 141,5	- 116,2	- 47,3	- 68,9	- 4,8	- 20,4	- 0,2	- 62,0	- 24,5	- 12,6	- 11,9	+ 0,4	- 38,0
2011	+ 0,1	- 48,4	- 32,6	- 45,3	+ 12,7	+ 2,5	- 18,4	+ 0,0	- 38,9	- 13,6	- 12,8	- 0,9	- 1,6	- 23,6
2012	+ 0,1	- 70,1	- 56,8	- 23,1	- 33,7	+ 0,9	- 14,1	- 0,1	- 9,4	- 7,5	+ 8,3	- 15,9	+ 0,6	- 2,5
2013	- 0,5	- 22,7	- 26,9	- 1,3	- 25,6	+ 1,8	+ 2,4	- 0,0	- 21,2	- 33,1	- 5,8	- 27,2	- 0,7	+ 12,6
2014	- 0,0	+ 86,1	+ 80,1	+ 63,2	+ 16,8	+ 0,7	+ 5,3	- 0,6	+ 5,7	- 10,2	- 12,8	+ 2,7	- 1,8	+ 17,7
2015	+ 0,1	- 91,8	- 86,0	- 82,2	- 3,8	- 6,7	+ 0,8	- 0,1	- 6,1	- 9,2	- 6,5	- 2,7	+ 1,1	+ 2,0
2016	+ 0,0	- 25,5	- 14,5	- 38,2	+ 23,7	- 0,7	- 10,3	- 0,0	+ 17,4	+ 28,9	+ 10,1	+ 18,8	- 3,0	- 8,5
2017	+ 0,0	- 57,2	- 48,7	- 61,5	+ 12,8	+ 0,0	- 8,5	+ 0,6	- 4,7	+ 13,0	+ 8,6	+ 4,4	+ 0,7	- 18,4
2018	+ 0,0	+ 49,6	+ 34,0	+ 57,7	- 23,7	+ 0,2	+ 15,3	+ 0,7	+ 18,3	+ 28,3	+ 3,2	+ 25,2	- 0,4	- 9,7
2018 März	- 0,0	- 3,1	- 8,3	- 6,3	- 2,0	+ 0,0	+ 5,1	+ 0,1	- 5,1	- 2,1	- 2,6	+ 0,5	+ 0,4	- 3,4
April	+ 0,0	+ 6,0	+ 5,4	+ 6,6	- 1,2	+ 0,2	+ 0,5	+ 0,0	- 8,2	- 4,1	- 3,9	- 0,3	+ 0,2	- 4,3
Mai	- 0,0	+ 16,9	+ 17,3	+ 17,3	- 0,0	- 0,0	- 0,4	+ 0,0	+ 14,7	+ 12,1	+ 7,0	+ 5,1	- 1,5	+ 4,2
Juni	+ 0,0	- 4,0	- 4,7	- 0,0	- 4,7	- 0,0	+ 0,8	+ 0,1	- 17,4	- 15,4	- 15,2	- 0,3	+ 0,6	- 2,6
Juli	- 0,0	+ 7,0	+ 5,1	+ 2,7	+ 2,4	+ 0,0	+ 1,8	+ 0,1	+ 9,2	+ 10,4	+ 6,4	+ 4,0	+ 0,1	- 1,4
Aug.	- 0,0	- 6,4	- 7,9	- 7,2	- 0,8	+ 0,0	+ 1,6	+ 0,1	+ 7,3	+ 4,7	+ 3,5	+ 1,1	+ 0,4	+ 2,3
Sept.	+ 0,0	- 1,2	- 3,9	- 1,2	- 2,8	- 0,0	+ 2,8	+ 0,1	- 7,6	- 6,8	- 5,5	- 1,3	- 1,1	+ 0,3
Okt.	- 0,0	- 7,7	- 6,9	- 4,5	- 2,4	- 0,2	- 0,6	+ 0,0	+ 12,8	+ 14,8	+ 10,5	+ 4,3	+ 0,6	- 2,6
Nov.	+ 0,0	- 4,9	- 6,5	- 0,9	- 5,6	- 0,6	+ 2,1	+ 0,1	+ 5,3	+ 5,4	+ 2,0	+ 3,5	- 0,1	- 0,0
Dez.	- 0,0	+ 8,0	+ 8,2	+ 13,2	- 4,9	- 0,6	+ 0,3	+ 0,1	- 13,4	- 9,5	- 17,4	+ 7,9	- 2,0	- 2,0
2019 Jan.	- 0,0	+ 17,6	+ 16,1	+ 14,5	+ 1,6	+ 0,3	+ 1,2	+ 0,1	+ 22,2	+ 21,4	+ 19,4	+ 2,0	+ 1,7	- 0,9
Febr.	+ 0,0	- 1,8	- 4,4	- 7,7	+ 3,3	+ 0,4	+ 2,2	+ 0,1	- 4,3	- 8,3	- 9,2	+ 0,9	- 0,1	+ 4,2
März	+ 0,0	+ 28,2	+ 27,8	+ 24,7	+ 3,1	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,0	- 3,0	- 2,5	- 3,4	+ 0,8	+ 1,5	- 2,0
April	+ 0,0	+ 13,7	+ 13,5	+ 13,5	- 0,0	+ 0,8	- 0,5	+ 0,1	+ 9,1	+ 9,6	+ 7,7	+ 1,9	- 1,1	+ 0,7
Mai	- 0,0	- 17,6	- 19,4	- 16,4	- 3,0	+ 0,0	+ 1,7	+ 0,3	+ 12,1	+ 13,9	+ 10,0	+ 3,9	- 0,2	- 1,6
Juni	+ 0,0	+ 23,8	+ 21,3	+ 15,8	+ 5,5	+ 0,3	+ 2,2	+ 0,2	- 0,1	- 3,7	- 3,2	- 0,5	+ 0,2	+ 3,4
Juli	- 0,0	- 15,1	- 17,4	- 17,3	- 0,1	+ 0,2	+ 2,1	+ 0,0	+ 10,2	+ 9,9	+ 7,7	+ 2,2	+ 2,0	- 1,6
Aug.	+ 0,0	- 3,6	- 3,5	- 3,1	- 0,3	+ 0,1	- 0,2	+ 0,0	+ 19,0	+ 14,5	+ 13,9	+ 0,6	+ 0,8	+ 3,7

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu be-

trachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt.

# IV. Banken

Nachrichtlich: Treuhand- kredite	Beteili- gungen an auslän- dischen Banken und Unter- nehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Banken (MFIs)						Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)						Zeit
		insgesamt	Sicht- ein- lagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nach- richtlich: Treuhand- kredite	insgesamt	Sicht- ein- lagen	Termineinlagen (einschl. Spar- einlagen und Sparbriefe)			Nach- richtlich: Treuhand- kredite	
				zusam- men	kurz- fristig	mittel- und lang- fristig				zusam- men	kurz- fristig	mittel- und lang- fristig		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
32,1	45,4	652,6	213,6	439,0	307,4	131,6	0,2	216,3	78,1	138,2	73,7	64,5	1,9	2009
15,6	48,8	741,7	258,7	483,0	349,3	133,6	0,1	227,6	84,8	142,7	76,7	66,0	1,5	2010
32,9	45,0	655,7	242,6	413,1	289,4	123,7	0,1	225,9	92,3	133,6	66,9	66,6	1,3	2011
32,6	46,4	691,1	289,4	401,7	284,6	117,0	0,1	237,6	107,2	130,3	69,1	61,2	1,2	2012
30,8	39,0	515,7	222,6	293,2	196,0	97,2	0,1	257,8	118,1	139,7	76,8	62,9	1,0	2013
14,0	35,6	609,2	277,1	332,1	242,7	89,4	0,1	221,0	113,0	107,9	47,8	60,1	0,7	2014
13,1	30,5	611,9	323,4	288,5	203,8	84,7	0,1	201,1	102,6	98,5	49,3	49,2	0,7	2015
13,1	28,7	696,1	374,4	321,6	234,2	87,5	0,0	206,2	100,3	105,9	55,2	50,8	0,7	2016
12,1	24,3	659,0	389,6	269,4	182,4	87,0	0,0	241,2	109,4	131,8	68,1	63,8	0,3	2017
11,8	22,1	643,1	370,6	272,5	185,6	86,8	0,0	231,5	110,2	121,3	63,7	57,6	0,1	2018
12,2	24,0	668,6	385,6	283,0	196,4	86,5	0,0	272,9	126,3	146,6	87,8	58,8	0,3	2018 März
12,3	23,6	685,3	410,6	274,7	188,3	86,4	0,0	282,6	138,4	144,2	85,2	59,0	0,3	April
12,2	23,7	730,1	452,6	277,4	188,0	89,4	0,0	285,8	140,5	145,4	86,9	58,5	0,3	Mai
12,1	23,7	713,1	432,8	280,3	187,1	93,1	0,0	259,1	123,3	135,8	78,9	56,9	0,3	Juni
11,9	23,0	708,4	420,2	288,2	197,2	91,0	0,0	273,1	129,4	143,7	84,1	59,6	0,3	Juli
11,9	23,1	709,8	404,3	305,5	217,7	87,8	0,0	278,8	129,5	149,2	90,1	59,1	0,3	Aug.
11,8	22,4	711,7	426,7	285,0	197,3	87,7	0,0	269,3	133,2	136,1	79,2	56,9	0,1	Sept.
11,8	22,5	702,4	413,6	288,9	200,1	88,8	0,0	271,0	129,8	141,2	82,8	58,4	0,1	Okt.
11,8	22,3	693,6	410,5	283,1	194,4	88,7	0,0	258,1	132,6	125,5	67,7	57,8	0,2	Nov.
11,8	22,1	643,1	370,6	272,5	185,6	86,8	0,0	231,5	110,2	121,3	63,7	57,6	0,1	Dez.
11,7	21,5	674,5	405,5	269,1	182,9	86,1	0,0	268,4	132,7	135,8	77,9	57,9	0,1	2019 Jan.
11,8	21,7	699,2	430,9	268,3	181,1	87,3	0,0	241,7	110,2	131,5	73,6	57,8	0,1	Febr.
13,0	21,5	762,8	464,1	298,7	209,1	89,6	1,3	259,1	113,8	145,3	87,7	57,6	0,1	März
13,0	22,3	787,1	441,7	345,4	255,0	90,4	1,3	268,4	124,2	144,2	86,9	57,3	0,1	April
13,0	22,3	783,6	482,4	301,2	210,0	91,2	1,3	261,3	120,7	140,6	83,6	57,0	0,1	Mai
12,8	22,3	787,2	471,3	315,9	225,1	90,7	1,3	265,6	126,9	138,8	81,8	56,9	0,1	Juni
12,8	22,0	768,5	460,7	307,8	214,3	93,5	1,3	262,9	126,2	136,7	79,5	57,2	0,1	Juli
12,8	22,0	779,4	436,0	343,4	247,8	95,6	1,3	274,2	127,1	147,1	90,2	56,9	0,1	Aug.
Veränderungen *)														
+ 0,2	+ 1,4	+ 895,4	+ 42,0	+ 542,4	+ 38,1	+ 136,8	- 0,1	- 1,6	+ 6,0	- 7,6	- 3,3	- 4,4	- 0,4	2010
- 0,1	- 3,9	- 88,8	- 13,8	- 75,0	- 61,8	- 13,1	- 0,0	- 9,3	+ 6,4	- 15,7	- 10,4	- 5,3	- 0,2	2011
- 0,3	+ 1,5	+ 38,2	+ 51,7	- 13,5	- 7,5	- 6,0	- 0,0	+ 12,6	+ 15,2	- 2,6	+ 2,5	- 5,1	- 0,1	2012
- 1,8	- 7,2	- 174,0	- 75,6	- 98,4	- 83,1	- 15,4	- 0,0	+ 13,5	+ 9,6	+ 3,9	+ 6,9	- 3,0	- 0,2	2013
+ 0,1	- 3,8	+ 76,3	+ 47,8	+ 28,5	+ 39,0	- 10,5	- 0,0	- 43,6	- 8,3	- 35,3	- 30,7	- 4,6	+ 0,2	2014
- 0,6	- 6,1	- 15,4	+ 40,6	- 56,0	- 48,6	- 7,4	- 0,0	- 26,5	- 13,9	- 12,6	+ 0,3	- 13,0	- 0,0	2015
- 0,1	- 1,5	+ 82,7	+ 51,0	+ 31,7	+ 27,0	+ 4,7	- 0,0	+ 3,5	- 3,1	+ 6,7	+ 5,9	+ 0,8	- 0,0	2016
- 1,0	- 4,1	- 15,5	+ 25,3	- 40,8	- 43,2	+ 2,4	± 0,0	+ 31,8	+ 11,0	+ 20,8	+ 15,6	+ 5,2	- 0,4	2017
- 0,2	- 2,2	- 23,9	- 23,4	- 0,4	+ 2,1	- 2,6	- 0,0	- 11,9	- 0,2	- 11,8	- 5,7	- 6,0	- 0,2	2018
+ 0,1	+ 0,3	- 45,8	- 55,0	+ 9,1	+ 11,5	- 2,3	-	- 6,4	- 8,3	+ 1,9	+ 2,3	- 0,4	- 0,0	2018 März
+ 0,1	- 0,5	+ 13,1	+ 22,9	- 9,8	- 9,3	- 0,5	+ 0,0	+ 9,1	+ 11,9	- 2,8	- 2,9	+ 0,0	+ 0,0	April
- 0,0	+ 0,1	+ 39,7	+ 40,1	- 0,4	- 2,7	+ 2,3	-	+ 1,9	+ 1,4	+ 0,5	+ 1,2	- 0,7	+ 0,0	Mai
- 0,2	-	- 17,3	- 19,9	+ 2,7	- 1,0	+ 3,7	-	- 26,8	- 17,2	- 9,6	- 8,0	- 1,6	-	Juni
- 0,1	- 0,6	- 3,0	- 12,2	+ 9,2	+ 9,1	+ 0,1	-	+ 13,9	+ 6,3	+ 7,6	+ 5,4	+ 2,2	-	Juli
- 0,1	+ 0,1	- 0,1	- 16,4	+ 16,3	+ 20,0	- 3,7	-	+ 5,7	- 0,1	+ 5,8	+ 5,8	- 0,1	- 0,0	Aug.
- 0,0	- 0,7	+ 0,9	+ 22,1	- 21,2	- 20,9	- 0,3	-	- 9,8	+ 3,6	- 13,3	- 11,2	- 2,2	- 0,2	Sept.
+ 0,0	+ 0,0	- 12,5	- 14,5	+ 2,0	+ 1,4	+ 0,6	-	+ 0,7	- 3,8	+ 4,5	+ 3,1	+ 1,4	+ 0,0	Okt.
- 0,0	- 0,2	- 8,2	- 2,8	- 5,4	- 5,4	- 0,0	-	- 12,7	+ 2,9	- 15,6	- 15,0	- 0,6	+ 0,0	Nov.
+ 0,0	- 0,1	- 49,1	- 40,2	- 8,9	- 7,2	- 1,7	- 0,0	- 26,5	- 22,3	- 4,1	- 4,0	- 0,1	- 0,0	Dez.
- 0,1	- 0,6	+ 31,6	+ 34,9	- 3,3	- 2,6	- 0,7	-	+ 36,9	+ 22,5	+ 14,5	+ 14,2	+ 0,2	+ 0,0	2019 Jan.
+ 0,0	+ 0,1	+ 23,6	+ 24,8	- 1,2	- 2,2	+ 1,0	-	- 27,2	- 22,6	- 4,6	- 4,6	- 0,1	+ 0,0	Febr.
+ 1,3	- 0,2	+ 32,9	+ 22,7	+ 10,2	+ 9,0	+ 1,3	+ 1,3	+ 5,1	+ 1,6	+ 3,5	+ 4,0	- 0,5	- 0,0	März
- 0,0	+ 0,8	+ 24,4	- 22,2	+ 46,6	+ 45,9	+ 0,7	- 0,0	+ 9,3	+ 10,4	- 1,1	- 0,8	- 0,3	-	April
- 0,0	- 0,0	- 4,2	+ 40,4	- 44,6	- 45,3	+ 0,8	+ 0,0	- 7,2	- 7,9	+ 0,6	+ 1,0	- 0,3	+ 0,0	Mai
- 0,2	+ 0,0	+ 7,2	- 9,6	+ 16,8	+ 14,6	+ 2,2	-	+ 5,4	+ 6,6	- 1,2	- 1,2	- 0,0	- 0,0	Juni
- 0,0	- 0,4	- 22,0	- 12,0	- 10,0	- 12,4	+ 2,4	+ 0,0	- 3,6	- 1,2	- 2,4	- 2,5	+ 0,1	+ 0,0	Juli
+ 0,0	+ 0,0	+ 8,4	- 25,9	+ 34,3	+ 32,8	+ 1,5	+ 0,0	+ 10,5	+ 0,6	+ 10,0	+ 10,3	- 0,4	-	Aug.

#### IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Kredite an inländische Nichtbanken insgesamt		Kurzfristige Kredite							Mittel- und langfristige		
			an Unternehmen und Privatpersonen				an öffentliche Haushalte			insgesamt	an Unter-	
			insgesamt	zu-	Buchkredite und Wechsel	börsen-fähige Geld-markt-papiere	zu-	Buch-kredite	Schatz-wechsel		zu-	sammen
	mit börsenfähige(n) Geld-marktpapiere(n), Wert-papiere(n), Ausgleichs-forderungen	ohne börsenfähige(n) Geld-marktpapiere(n), Wert-papiere(n), Ausgleichs-forderungen		sammen			sammen				sammen	
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)												
2009	3 100,1	2 692,6	347,3	306,3	306,2	0,1	41,0	37,1	3,9	2 752,8	2 299,7	
2010	3 220,9	2 771,3	428,0	283,0	282,8	0,2	145,0	117,2	27,7	2 793,0	2 305,6	
2011	3 197,8	2 775,4	383,3	316,5	316,1	0,4	66,8	60,7	6,0	2 814,5	2 321,9	
2012	3 220,4	2 786,1	376,1	316,8	316,3	0,5	59,3	57,6	1,7	2 844,3	2 310,9	
2013	3 131,6	2 693,2	269,1	217,7	217,0	0,6	51,4	50,8	0,6	2 862,6	2 328,6	
2014	3 167,3	2 712,6	257,5	212,7	212,1	0,6	44,8	44,7	0,1	2 909,8	2 376,8	
2015	3 233,9	2 764,4	255,5	207,8	207,6	0,2	47,8	47,5	0,2	2 978,3	2 451,4	
2016	3 274,3	2 824,2	248,6	205,7	205,4	0,3	42,9	42,8	0,1	3 025,8	2 530,0	
2017	3 332,6	2 894,4	241,7	210,9	210,6	0,3	30,7	30,3	0,4	3 090,9	2 640,0	
2018	3 394,5	2 990,4	249,5	228,0	227,6	0,4	21,5	21,7	– 0,2	3 145,0	2 732,8	
2018 März	3 342,5	2 919,9	253,5	225,6	224,9	0,7	27,9	27,6	0,2	3 089,0	2 653,3	
April	3 348,5	2 926,9	254,0	223,0	222,1	0,9	31,0	30,3	0,7	3 094,5	2 664,6	
Mai	3 350,0	2 928,9	254,5	226,6	225,4	1,2	27,9	26,8	1,1	3 095,5	2 667,7	
Juni	3 361,8	2 942,2	257,0	229,8	228,9	0,9	27,2	26,3	0,9	3 104,7	2 681,4	
Juli	3 368,0	2 950,1	256,7	225,4	224,7	0,7	31,3	29,8	1,5	3 111,3	2 692,5	
Aug.	3 368,5	2 957,0	250,5	223,9	223,1	0,8	26,6	25,7	0,9	3 118,0	2 700,6	
Sept.	3 384,0	2 971,9	255,9	232,3	231,6	0,7	23,6	22,5	1,1	3 128,1	2 711,1	
Okt.	3 384,4	2 977,3	252,6	228,0	227,4	0,6	24,6	24,7	– 0,1	3 131,8	2 718,7	
Nov.	3 397,3	2 992,2	251,7	227,9	227,4	0,5	23,9	23,6	0,3	3 145,6	2 732,7	
Dez.	3 394,5	2 990,4	249,5	228,0	227,6	0,4	21,5	21,7	– 0,2	3 145,0	2 732,8	
2019 Jan.	3 405,3	3 003,5	255,8	230,8	230,3	0,5	25,0	24,5	0,5	3 149,4	2 738,4	
Febr.	3 413,6	3 014,2	257,6	235,4	234,9	0,5	22,2	22,4	– 0,2	3 156,0	2 746,4	
März	3 425,0	3 026,3	261,6	241,0	240,4	0,6	20,6	20,2	0,4	3 163,4	2 755,8	
April	3 428,9	3 034,9	256,3	235,0	234,3	0,7	21,4	21,0	0,4	3 172,6	2 769,9	
Mai	3 445,6	3 049,7	257,3	236,6	235,7	0,9	20,7	20,1	0,6	3 188,3	2 785,8	
Juni	3 467,1	3 067,2	271,3	249,8	249,2	0,6	21,5	20,8	0,7	3 195,8	2 795,2	
Juli	3 476,1	3 075,3	270,3	243,8	243,2	0,6	26,5	24,9	1,6	3 205,9	2 807,7	
Aug.	3 491,7	3 087,4	266,2	238,8	238,3	0,5	27,4	25,0	2,4	3 225,5	2 825,7	
Veränderungen *)												
2010	+ 130,5	+ 78,7	+ 80,4	– 23,4	– 23,5	+ 0,1	+ 103,8	+ 80,1	+ 23,7	+ 50,1	+ 14,9	
2011	– 30,6	– 3,2	– 45,2	+ 33,6	+ 33,3	+ 0,2	– 78,7	– 57,0	– 21,7	+ 14,6	+ 9,4	
2012	+ 21,0	+ 9,6	– 9,7	– 1,6	– 1,7	+ 0,1	– 8,2	– 3,8	– 4,3	+ 30,7	+ 10,9	
2013	+ 4,4	+ 0,1	– 13,8	– 5,8	– 6,3	+ 0,5	– 8,0	– 7,0	– 1,1	+ 18,2	+ 17,6	
2014	+ 36,7	+ 20,5	– 11,6	– 4,5	– 4,5	– 0,0	– 7,1	– 6,5	– 0,6	+ 48,3	+ 52,5	
2015	+ 68,9	+ 54,1	+ 1,6	– 1,3	– 0,9	– 0,4	+ 2,9	+ 2,8	+ 0,1	+ 67,2	+ 73,9	
2016	+ 43,7	+ 62,7	– 5,2	– 0,3	– 0,4	+ 0,1	– 4,9	– 4,8	– 0,2	+ 48,9	+ 79,8	
2017	+ 57,0	+ 70,2	– 6,5	+ 5,6	+ 5,6	+ 0,0	– 12,1	– 12,4	+ 0,3	+ 63,5	+ 103,4	
2018	+ 71,5	+ 105,3	+ 6,6	+ 15,8	+ 15,7	+ 0,1	– 9,2	– 8,6	– 0,6	+ 65,0	+ 102,0	
2018 März	+ 4,2	+ 9,2	+ 5,9	+ 5,8	+ 5,7	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,5	– 0,4	– 1,7	+ 2,9	
April	+ 6,4	+ 7,0	+ 0,5	– 2,6	– 2,8	+ 0,2	+ 3,1	+ 2,6	+ 0,5	+ 5,9	+ 11,7	
Mai	+ 10,4	+ 10,8	+ 0,5	+ 3,6	+ 3,3	+ 0,3	– 3,1	– 3,5	+ 0,4	+ 9,9	+ 12,4	
Juni	+ 11,8	+ 13,3	+ 2,5	+ 3,2	+ 3,5	– 0,3	– 0,7	– 0,5	– 0,2	+ 9,3	+ 13,6	
Juli	+ 6,2	+ 7,9	– 0,3	– 4,5	– 4,3	– 0,2	+ 4,2	+ 3,6	+ 0,6	+ 6,5	+ 9,9	
Aug.	+ 0,7	+ 7,1	– 6,2	– 1,5	– 1,5	+ 0,0	– 4,7	– 4,1	– 0,6	+ 6,9	+ 8,2	
Sept.	+ 15,5	+ 14,9	+ 5,6	+ 8,6	+ 8,7	– 0,0	– 3,1	– 3,3	+ 0,2	+ 9,9	+ 10,3	
Okt.	+ 0,5	+ 5,3	– 4,8	– 5,8	– 5,7	– 0,1	+ 1,1	+ 2,2	– 1,1	+ 5,2	+ 9,1	
Nov.	+ 12,9	+ 14,9	– 0,9	– 0,1	+ 0,0	– 0,1	– 0,8	– 1,1	+ 0,3	+ 13,8	+ 14,0	
Dez.	– 2,9	– 1,8	– 2,2	+ 0,1	+ 0,3	– 0,1	– 2,4	– 1,9	– 0,5	– 0,6	+ 0,1	
2019 Jan.	+ 10,8	+ 13,1	+ 6,3	+ 2,8	+ 2,7	+ 0,1	+ 3,5	+ 2,8	+ 0,7	+ 4,5	+ 5,6	
Febr.	+ 8,3	+ 10,7	+ 1,8	+ 4,6	+ 4,5	+ 0,0	– 2,8	– 2,1	– 0,7	+ 6,5	+ 8,0	
März	+ 10,9	+ 12,0	+ 4,1	+ 5,7	+ 5,7	+ 0,1	– 1,7	– 2,3	+ 0,6	+ 6,9	+ 8,8	
April	+ 3,8	+ 8,5	– 4,7	– 5,5	– 5,6	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,0	+ 8,6	+ 13,4	
Mai	+ 16,7	+ 14,8	+ 1,0	+ 1,6	+ 1,4	+ 0,2	– 0,7	– 0,9	+ 0,2	+ 15,7	+ 16,0	
Juni	+ 21,5	+ 17,6	+ 14,0	+ 13,2	+ 13,5	– 0,3	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,1	+ 7,5	+ 9,4	
Juli	+ 9,2	+ 8,2	– 1,0	– 6,1	– 6,0	– 0,0	+ 5,0	+ 4,1	+ 0,9	+ 10,2	+ 12,9	
Aug.	+ 15,6	+ 12,1	– 4,2	– 5,1	– 5,0	– 0,1	+ 0,9	+ 0,1	+ 0,8	+ 19,8	+ 18,2	

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

ten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Schuldverschreibungen aus

# IV. Banken

Kredite													Zeit
nehmen und Privatpersonen					an öffentliche Haushalte								
Buchkredite			Wert- papiere	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	zu- sammen	Buchkredite			Wert- papiere 1)	Aus- gleichs- forde- rungen 2)	Nach- richtlich: Treuhand- kredite		
zu- sammen	mittel- fristig	lang- fristig				zu- sammen	mittel- fristig	lang- fristig					
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													
2 051,3	242,7	1 808,6	248,4	39,6	453,1	298,0	32,2	265,8	155,1	–	4,3	2009	
2 070,0	238,1	1 831,8	235,7	30,7	487,3	301,2	36,1	265,1	186,1	–	3,1	2010	
2 099,5	247,9	1 851,7	222,4	32,7	492,6	299,1	41,1	258,0	193,5	–	3,6	2011	
2 119,5	249,7	1 869,8	191,4	31,4	533,4	292,7	39,4	253,3	240,7	–	3,5	2012	
2 136,9	248,0	1 888,9	191,7	28,9	534,0	288,4	38,8	249,7	245,6	–	2,7	2013	
2 172,7	251,7	1 921,0	204,2	24,4	532,9	283,1	33,5	249,6	249,8	–	2,1	2014	
2 232,4	256,0	1 976,3	219,0	18,3	527,0	277,0	27,9	249,0	250,0	–	2,1	2015	
2 306,5	264,1	2 042,4	223,4	17,3	495,8	269,4	23,9	245,5	226,4	–	1,8	2016	
2 399,5	273,5	2 125,9	240,6	17,4	450,9	254,0	22,5	231,5	196,9	–	1,7	2017	
2 499,4	282,6	2 216,8	233,4	16,5	412,1	241,7	19,7	222,0	170,4	–	1,4	2018	
2 419,5	275,2	2 144,2	233,8	17,4	435,8	247,9	22,1	225,8	187,9	–	1,6	2018 März	
2 428,6	277,1	2 151,5	236,0	17,3	430,0	245,9	21,9	224,1	184,0	–	1,5	April	
2 431,2	270,8	2 160,4	236,6	17,3	427,7	245,5	21,9	223,6	182,2	–	1,5	Mai	
2 443,3	275,3	2 168,0	238,1	17,2	423,4	243,7	21,0	222,7	179,7	–	1,5	Juni	
2 454,6	277,7	2 176,9	237,9	17,0	418,7	241,0	20,3	220,8	177,7	–	1,5	Juli	
2 467,5	279,3	2 188,2	233,1	17,0	417,4	240,6	21,1	219,5	176,8	–	1,3	Aug.	
2 476,9	280,1	2 196,8	234,1	16,9	417,1	241,0	20,5	220,5	176,1	–	1,3	Sept.	
2 484,5	279,7	2 204,9	234,1	16,6	413,1	240,7	20,2	220,5	172,5	–	1,3	Okt.	
2 500,3	284,2	2 216,1	232,4	16,6	412,9	240,9	20,0	220,9	171,9	–	1,3	Nov.	
2 499,4	282,6	2 216,8	233,4	16,5	412,1	241,7	19,7	222,0	170,4	–	1,4	Dez.	
2 507,3	283,1	2 224,2	231,1	16,5	411,1	241,4	19,3	222,0	169,7	–	1,3	2019 Jan.	
2 516,1	284,2	2 231,9	230,3	16,5	409,6	240,8	18,9	221,9	168,7	–	1,3	Febr.	
2 525,3	286,6	2 238,7	230,5	16,3	407,6	240,4	18,7	221,7	167,2	–	1,3	März	
2 539,8	291,3	2 248,5	230,0	16,2	402,7	239,8	18,4	221,4	162,9	–	1,3	April	
2 554,8	293,7	2 261,1	231,0	16,3	402,5	239,1	18,2	220,9	163,4	–	1,3	Mai	
2 560,3	294,3	2 266,1	234,9	16,2	400,6	237,0	17,9	219,0	163,7	–	1,3	Juni	
2 571,9	295,2	2 276,8	235,8	15,8	398,2	235,4	17,4	218,0	162,8	–	1,2	Juli	
2 588,9	298,3	2 290,6	236,8	15,9	399,7	235,2	17,4	217,8	164,5	–	1,2	Aug.	
Veränderungen *)													
+ 18,6	– 4,0	+ 22,6	– 3,8	– 1,7	+ 35,2	+ 3,5	+ 3,5	– 0,0	+ 31,7	–	– 0,3	2010	
+ 22,6	+ 2,2	+ 20,4	– 13,2	– 1,0	+ 5,2	– 2,1	+ 4,9	– 7,0	+ 7,3	–	– 0,2	2011	
+ 21,6	+ 1,5	+ 20,1	– 10,7	– 1,1	+ 19,8	– 6,6	– 1,9	– 4,7	+ 26,4	–	– 0,2	2012	
+ 17,7	– 0,1	+ 17,8	– 0,1	– 2,5	+ 0,6	– 4,3	– 0,7	– 3,6	+ 4,9	–	– 0,8	2013	
+ 39,9	+ 5,6	+ 34,3	+ 12,5	– 1,8	– 4,1	– 8,5	– 5,1	– 3,4	+ 4,3	–	– 0,2	2014	
+ 59,0	+ 4,5	+ 54,6	+ 14,8	– 2,1	– 6,6	– 6,9	– 4,8	– 2,0	+ 0,2	–	+ 0,0	2015	
+ 75,1	+ 9,7	+ 65,4	+ 4,7	– 0,9	– 30,9	– 7,3	– 4,0	– 3,3	– 23,6	–	– 0,4	2016	
+ 87,6	+ 9,4	+ 78,2	+ 15,8	+ 0,1	– 39,9	– 10,6	– 1,3	– 9,3	– 29,4	–	– 0,1	2017	
+ 108,7	+ 19,3	+ 89,4	– 6,7	– 0,9	– 37,1	– 10,5	– 2,7	– 7,8	– 26,6	–	– 0,0	2018	
+ 5,4	+ 0,2	+ 5,2	– 2,5	– 0,1	– 4,6	– 2,4	+ 0,1	– 2,5	– 2,2	–	+ 0,0	2018 März	
+ 9,1	+ 1,8	+ 7,3	+ 2,5	– 0,1	– 5,8	– 1,9	– 0,2	– 1,8	– 3,9	–	– 0,0	April	
+ 11,8	+ 2,6	+ 9,3	+ 0,6	– 0,0	– 2,6	– 0,8	+ 0,1	– 0,8	– 1,8	–	+ 0,0	Mai	
+ 12,1	+ 4,5	+ 7,6	+ 1,5	– 0,1	– 4,3	– 1,8	– 0,9	– 0,8	– 2,6	–	– 0,1	Juni	
+ 10,1	+ 2,5	+ 7,6	– 0,2	– 0,2	– 3,4	– 1,4	– 0,7	– 0,7	– 1,9	–	– 0,0	Juli	
+ 13,1	+ 1,6	+ 11,5	– 4,9	– 0,0	– 1,3	– 0,4	+ 0,8	– 1,2	– 0,9	–	+ 0,0	Aug.	
+ 9,2	+ 0,5	+ 8,7	+ 1,1	– 0,1	– 0,4	+ 0,3	– 0,6	+ 0,9	– 0,7	–	– 0,0	Sept.	
+ 9,2	+ 1,0	+ 8,2	– 0,0	– 0,3	– 3,9	– 0,3	– 0,3	+ 0,0	– 3,6	–	– 0,0	Okt.	
+ 15,8	+ 4,6	+ 11,2	– 1,7	– 0,0	– 0,3	+ 0,3	– 0,1	+ 0,4	– 0,5	–	– 0,0	Nov.	
– 0,9	– 1,6	+ 0,7	+ 1,0	– 0,1	– 0,7	+ 0,8	– 0,3	+ 1,1	– 1,5	–	+ 0,2	Dez.	
+ 8,0	+ 0,5	+ 7,5	– 2,4	– 0,0	– 1,1	– 0,4	– 0,4	– 0,0	– 0,7	–	– 0,2	2019 Jan.	
+ 8,7	+ 1,1	+ 7,6	– 0,7	–	– 1,5	– 0,5	– 0,4	– 0,1	– 1,0	–	–	Febr.	
+ 9,1	+ 2,1	+ 6,9	– 0,3	– 0,2	– 1,9	– 0,4	– 0,3	– 0,2	– 1,5	–	+ 0,0	März	
+ 13,9	+ 4,5	+ 9,4	– 0,5	– 0,1	– 4,8	– 0,6	– 0,2	– 0,3	– 4,3	–	– 0,0	April	
+ 15,0	+ 2,4	+ 12,7	+ 0,9	+ 0,0	– 0,3	– 0,8	– 0,2	– 0,6	+ 0,5	–	– 0,0	Mai	
+ 5,6	+ 0,6	+ 5,0	+ 3,9	– 0,0	– 1,9	– 2,2	– 0,3	– 1,9	+ 0,2	–	– 0,0	Juni	
+ 11,7	+ 1,0	+ 10,7	+ 1,2	– 0,4	– 2,7	– 1,6	– 0,5	– 1,0	– 1,1	–	– 0,0	Juli	
+ 17,1	+ 3,3	+ 13,8	+ 1,1	+ 0,0	+ 1,6	– 0,2	– 0,0	– 0,2	+ 1,8	–	+ 0,0	Aug.	

dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; siehe auch Anm. 2. 2 Einschl. Schuldver-  
schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen.

#### IV. Banken

##### 6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche \*)

Mrd €

Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) <sup>1)</sup>														
insgesamt	darunter:				Kredite an Unternehmen und Selbstständige									
	Hypo- thekar- kredite insgesamt	Kredite für den Wohnungsbau												
		zusammen	Hypo- thekar- kredite auf Wohn- grund- stücke	sonstige Kredite für den Woh- nungs- bau	zusammen	darunter Kredite für den Wohn- nungs- bau	Verarbei- tendes Gewerbe	Energie- und Wasserver- sorgung, Ent- sorgung, Bergbau und Ge- winnung von Steinen und Erden	Bau- gewerbe	Handel; Instand- haltung und Re- paratur von Kraft- fahr- zeugen	Land- und Forst- wirt- schaft, Fischerei und Aqua- kultur	Verkehr und Lagerei, Nach- richten- über- mittlung	Finan- zierungs- institu- tionen (ohne MFIs) und Versiche- rungs- unter- nehmen	
Kredite insgesamt														
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende <sup>*)</sup>														
2 610,1	1 304,3	1 326,6	1 053,0	273,6	1 403,1	368,5	131,3	112,6	67,3	133,3	50,2	51,5	147,9	
2 672,2	1 333,8	1 357,5	1 074,2	283,3	1 445,5	380,1	139,2	114,2	71,9	136,5	50,5	51,0	152,8	
2 708,5	1 349,5	1 377,7	1 086,8	290,9	1 476,9	389,6	140,5	115,9	73,0	138,8	53,5	50,8	157,0	
2 727,0	1 382,2	1 391,2	1 116,4	274,8	1 483,6	392,7	139,3	116,5	71,9	138,7	53,2	50,6	157,3	
2 765,7	1 437,3	1 404,9	1 152,3	252,6	1 513,5	398,4	144,4	117,8	74,0	141,0	53,6	50,1	160,5	
2 809,5	1 469,6	1 427,8	1 182,8	244,9	1 539,7	405,2	150,3	120,5	76,2	140,5	54,4	50,5	161,5	
Kurzfristige Kredite														
210,6	–	6,5	–	6,5	180,8	3,6	32,3	4,0	13,6	45,2	3,4	4,0	27,4	
228,9	–	7,1	–	7,1	199,2	4,0	36,7	4,8	16,6	47,3	3,9	4,2	28,5	
231,6	–	7,4	–	7,4	201,9	4,3	37,3	4,2	16,6	48,7	4,2	4,0	29,4	
227,6	–	7,2	–	7,2	195,9	4,1	35,5	4,9	14,7	48,3	3,7	4,9	28,0	
240,4	–	7,7	–	7,7	210,1	4,5	39,5	6,2	15,8	49,6	4,0	5,0	29,7	
249,2	–	8,0	–	8,0	217,3	4,6	42,9	7,2	16,5	48,6	4,7	5,2	29,3	
Mittelfristige Kredite														
273,5	–	34,0	–	34,0	193,1	14,0	23,6	5,1	11,3	18,2	4,3	10,3	46,7	
275,3	–	34,7	–	34,7	195,1	15,0	25,5	4,4	11,8	18,2	4,2	10,4	47,5	
280,1	–	35,6	–	35,6	199,4	15,6	24,9	4,4	12,2	18,3	4,4	11,1	48,0	
282,6	–	35,4	–	35,4	202,5	15,4	24,9	4,5	12,5	19,0	4,5	10,6	49,0	
286,6	–	35,1	–	35,1	206,0	15,4	25,4	4,5	12,9	19,3	4,5	10,4	49,1	
294,3	–	36,0	–	36,0	212,6	16,1	26,1	5,2	13,5	19,5	4,5	10,4	49,0	
Langfristige Kredite														
2 125,9	1 304,3	1 286,1	1 053,0	233,1	1 029,2	351,0	75,4	103,5	42,4	70,0	42,4	37,2	73,8	
2 168,0	1 333,8	1 315,7	1 074,2	241,5	1 051,1	361,1	77,0	105,0	43,5	71,0	42,4	36,4	76,8	
2 196,9	1 349,5	1 334,6	1 086,8	247,8	1 075,6	369,7	78,4	107,4	44,2	71,8	44,9	35,7	79,6	
2 216,8	1 382,2	1 348,6	1 116,4	232,2	1 085,2	373,2	78,9	107,2	44,7	71,4	45,0	35,1	80,3	
2 238,7	1 437,3	1 362,1	1 152,3	209,8	1 097,4	378,5	79,5	107,2	45,3	72,1	45,0	34,6	81,7	
2 266,1	1 469,6	1 383,8	1 182,8	200,9	1 109,8	384,5	81,3	108,1	46,2	72,4	45,3	34,9	83,2	
Kredite insgesamt														
Veränderungen im Vierteljahr <sup>*)</sup>														
+ 37,0	+ 15,4	+ 17,8	+ 11,8	+ 6,0	+ 23,1	+ 6,6	+ 4,1	– 0,6	+ 2,9	– 0,6	+ 1,1	+ 0,1	+ 1,6	
+ 35,2	+ 12,9	+ 19,4	+ 11,1	+ 8,3	+ 19,3	+ 6,0	+ 1,3	+ 0,3	+ 1,0	+ 2,3	+ 0,9	– 0,3	+ 4,1	
+ 18,5	+ 10,8	+ 15,2	+ 8,9	+ 6,2	+ 6,8	+ 4,8	– 1,1	+ 0,7	– 1,0	+ 0,1	– 0,3	– 0,2	+ 0,0	
+ 38,7	+ 15,1	+ 13,5	+ 11,4	+ 2,1	+ 29,8	+ 5,5	+ 5,1	+ 1,4	+ 2,1	+ 2,3	+ 0,4	– 0,5	+ 4,9	
+ 43,8	+ 16,3	+ 20,1	+ 13,5	+ 6,7	+ 26,8	+ 6,9	+ 5,8	+ 1,7	+ 2,2	– 0,7	+ 0,9	+ 0,4	+ 1,0	
Kurzfristige Kredite														
+ 4,0	–	+ 0,3	–	+ 0,3	+ 4,0	+ 0,1	+ 0,3	– 0,2	+ 1,7	– 1,3	+ 0,4	+ 0,1	– 0,6	
+ 2,8	–	+ 0,3	–	+ 0,3	+ 2,3	+ 0,2	+ 0,5	– 0,7	+ 0,0	+ 1,7	+ 0,1	– 0,2	+ 0,9	
– 5,5	–	– 0,1	–	– 0,1	– 6,2	– 0,1	– 1,7	+ 0,6	– 2,0	– 0,4	– 0,5	+ 0,9	– 1,4	
+ 12,9	–	+ 0,5	–	+ 0,5	+ 14,3	+ 0,4	+ 4,0	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,3	+ 0,4	+ 0,1	+ 3,5	
+ 9,3	–	+ 0,3	–	+ 0,3	+ 7,7	+ 0,2	+ 3,3	+ 1,0	+ 0,8	– 1,2	+ 0,6	+ 0,1	– 0,4	
Mittelfristige Kredite														
+ 8,9	–	+ 0,6	–	+ 0,6	+ 7,3	+ 0,6	+ 3,0	– 0,4	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,6	
+ 4,6	–	+ 0,9	–	+ 0,9	+ 3,6	+ 0,5	– 0,6	– 0,1	+ 0,3	– 0,2	+ 0,1	+ 0,6	+ 0,5	
+ 3,9	–	+ 0,6	–	+ 0,6	+ 3,4	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,9	+ 0,1	– 0,5	+ 0,9	
+ 3,7	–	– 0,3	–	– 0,3	+ 3,2	+ 0,0	+ 0,4	– 0,0	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,0	– 0,1	– 0,1	
+ 7,4	–	+ 0,9	–	+ 0,9	+ 6,4	+ 0,6	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,0	– 0,0	– 0,0	
Langfristige Kredite														
+ 24,1	+ 15,4	+ 16,9	+ 11,8	+ 5,1	+ 11,7	+ 5,8	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,6	– 0,3	+ 1,6	
+ 27,8	+ 12,9	+ 18,2	+ 11,1	+ 7,1	+ 13,5	+ 5,3	+ 1,4	+ 1,1	+ 0,6	+ 0,8	+ 0,6	– 0,7	+ 2,7	
+ 20,1	+ 10,8	+ 14,7	+ 8,9	+ 5,8	+ 9,6	+ 4,3	+ 0,6	– 0,1	+ 0,6	– 0,4	+ 0,2	– 0,6	+ 0,5	
+ 22,0	+ 15,1	+ 13,3	+ 11,4	+ 1,9	+ 12,3	+ 5,1	+ 0,7	+ 0,0	+ 0,6	+ 0,7	+ 0,0	– 0,5	+ 1,5	
+ 27,0	+ 16,3	+ 18,9	+ 13,5	+ 5,5	+ 12,7	+ 6,1	+ 1,8	– 0,0	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,4	+ 1,5	

\* Ohne Kredite der Auslandsfilialen. Aufgliederung der Kredite der Bausparkassen nach Bereichen und Branchen geschätzt. Statistische Brüche sind in den Verände-

runge ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im

# IV. Banken

													Zeit		
						Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen					Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck				
Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)				nachrichtlich:		zusammen		Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen		darunter Kredite für den Wohnungsbau	
zusammen	darunter:			Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk				zusammen	Ratenkredite 3)	darunter:				
	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen								Debet-salden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten				
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)	Kredite insgesamt														
709,0	214,9	42,3	186,4	411,2	47,7	1 192,3	954,3	237,9	171,6	8,6	14,8	3,7	2017		
729,3	221,8	47,3	190,7	415,5	48,3	1 211,8	973,7	238,1	173,0	8,4	14,9	3,8	2018 Juni		
747,4	231,0	48,2	194,9	430,6	48,6	1 216,6	984,4	232,2	172,2	8,4	15,0	3,7	Sept.		
756,0	237,0	47,3	196,9	432,6	48,0	1 228,4	994,8	233,7	172,9	8,3	15,0	3,7	Dez.		
772,0	242,9	48,7	197,6	436,3	48,6	1 237,2	1 002,7	234,4	173,7	8,0	15,1	3,8	2019 März		
785,8	247,4	51,6	199,3	441,1	48,6	1 254,6	1 018,8	235,9	175,6	8,0	15,2	3,8	Juni		
Kurzfristige Kredite															
50,9	10,1	6,8	10,3	23,3	5,0	29,3	2,9	26,4	1,6	8,6	0,5	0,0	2017		
57,2	10,7	10,2	10,6	23,5	5,7	29,2	3,1	26,1	1,5	8,4	0,5	–	2018 Juni		
57,4	11,6	10,3	10,2	24,0	5,7	29,2	3,2	26,0	1,5	8,4	0,5	0,0	Sept.		
55,9	12,0	8,1	10,4	24,0	5,2	31,2	3,1	28,2	1,5	8,3	0,5	–	Dez.		
60,1	12,1	9,3	10,4	24,4	5,8	29,8	3,2	26,5	1,5	8,0	0,5	0,0	2019 März		
63,0	12,5	10,2	10,6	24,6	5,6	31,3	3,4	28,0	1,9	8,0	0,5	0,0	Juni		
Mittelfristige Kredite															
73,5	12,1	9,3	18,3	32,7	3,6	79,9	20,0	59,9	55,2	–	0,6	0,0	2017		
73,0	13,0	9,7	19,2	31,0	3,4	79,6	19,7	59,9	55,4	–	0,5	0,0	2018 Juni		
76,2	14,0	9,8	20,0	31,7	3,5	80,1	20,0	60,2	55,8	–	0,5	0,1	Sept.		
77,5	14,8	9,9	21,3	31,5	3,5	79,6	19,9	59,7	56,4	–	0,5	0,1	Dez.		
80,0	15,4	9,6	21,8	31,7	3,5	80,1	19,6	60,5	57,2	–	0,5	0,0	2019 März		
84,4	16,6	11,0	22,4	32,2	3,6	81,2	19,9	61,4	58,0	–	0,5	0,0	Juni		
Langfristige Kredite															
584,6	192,6	26,2	157,8	355,3	39,2	1 083,1	931,4	151,6	114,8	–	13,7	3,7	2017		
599,1	198,1	27,4	160,9	361,1	39,2	1 103,0	950,9	152,1	116,0	–	13,9	3,7	2018 Juni		
613,8	205,3	28,0	164,7	374,9	39,5	1 107,2	961,2	146,0	114,9	–	14,0	3,7	Sept.		
622,6	210,2	29,2	165,3	377,2	39,3	1 117,6	971,8	145,8	115,0	–	14,0	3,7	Dez.		
631,9	215,4	29,8	165,4	380,3	39,3	1 127,2	979,9	147,4	115,1	–	14,1	3,7	2019 März		
638,5	218,3	30,3	166,3	384,3	39,4	1 142,0	995,5	146,5	115,8	–	14,2	3,8	Juni		
Veränderungen im Vierteljahr *)	Kredite insgesamt														
+ 14,5	+ 4,8	+ 3,2	+ 2,2	+ 3,8	+ 0,1	+ 14,0	+ 11,1	+ 2,8	+ 3,2	– 0,0	– 0,0	+ 0,0	2018 2.Vj.		
+ 9,6	+ 3,9	+ 1,0	+ 2,0	+ 3,7	+ 0,3	+ 15,7	+ 13,4	+ 2,3	+ 2,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	3.Vj.		
+ 8,4	+ 6,1	– 1,1	+ 2,3	+ 2,1	– 0,5	+ 11,7	+ 10,3	+ 1,4	+ 1,0	– 0,2	+ 0,1	+ 0,0	4.Vj.		
+ 14,1	+ 4,6	+ 1,4	+ 2,0	+ 3,7	+ 0,6	+ 8,8	+ 8,0	+ 0,8	+ 2,6	– 0,2	+ 0,1	+ 0,0	2019 1.Vj.		
+ 15,5	+ 4,5	+ 2,8	+ 1,7	+ 4,3	– 0,1	+ 16,9	+ 13,2	+ 3,7	+ 2,9	– 0,0	+ 0,1	+ 0,0	2.Vj.		
Kurzfristige Kredite															
+ 3,7	+ 0,6	+ 2,3	– 0,2	– 0,2	– 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	– 0,0	– 0,2	–	2018 2.Vj.		
– 0,0	+ 0,6	+ 0,1	– 0,4	+ 0,1	– 0,0	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,4	– 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	3.Vj.		
– 1,8	+ 0,3	– 2,1	+ 0,2	– 0,1	– 0,4	+ 0,8	– 0,1	+ 0,8	– 0,0	– 0,2	+ 0,0	– 0,0	4.Vj.		
+ 2,4	+ 0,1	+ 1,2	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,5	– 1,4	+ 0,2	– 1,5	– 0,0	– 0,2	+ 0,0	+ 0,0	2019 1.Vj.		
+ 3,5	+ 0,5	+ 0,9	+ 0,3	+ 0,2	– 0,2	+ 1,6	+ 0,2	+ 1,4	+ 0,4	– 0,0	+ 0,0	+ 0,0	2.Vj.		
Mittelfristige Kredite															
+ 3,1	+ 0,7	+ 0,4	+ 1,0	+ 0,4	+ 0,0	+ 1,6	+ 0,0	+ 1,5	+ 1,5	–	– 0,0	+ 0,0	2018 2.Vj.		
+ 2,8	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,0	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,7	+ 0,6	–	– 0,0	+ 0,0	3.Vj.		
+ 1,3	+ 0,8	+ 0,1	+ 1,3	– 0,2	+ 0,0	+ 0,5	– 0,0	+ 0,6	+ 0,5	–	+ 0,0	–	4.Vj.		
+ 2,4	+ 0,6	– 0,3	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,5	– 0,3	+ 0,9	+ 0,9	–	– 0,0	– 0,0	2019 1.Vj.		
+ 4,3	+ 1,2	+ 1,4	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,1	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,8	+ 0,8	–	– 0,0	– 0,0	2.Vj.		
Langfristige Kredite															
+ 7,7	+ 3,6	+ 0,6	+ 1,4	+ 3,5	+ 0,1	+ 12,3	+ 11,0	+ 1,3	+ 1,6	–	+ 0,1	+ 0,0	2018 2.Vj.		
+ 6,9	+ 2,5	+ 0,7	+ 1,6	+ 3,4	+ 0,3	+ 14,2	+ 13,0	+ 1,2	+ 1,7	–	+ 0,1	– 0,0	3.Vj.		
+ 8,9	+ 5,0	+ 0,9	+ 0,8	+ 2,4	– 0,2	+ 10,4	+ 10,4	+ 0,0	+ 0,4	–	+ 0,1	+ 0,0	4.Vj.		
+ 9,3	+ 3,9	+ 0,5	+ 1,5	+ 3,2	+ 0,0	+ 9,7	+ 8,2	+ 1,5	+ 1,7	–	+ 0,1	+ 0,0	2019 1.Vj.		
+ 7,7	+ 2,9	+ 0,5	+ 0,8	+ 3,7	+ 0,0	+ 14,2	+ 12,8	+ 1,5	+ 1,7	–	+ 0,1	+ 0,0	2.Vj.		

folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Treuhandkredite. 2 Einschl. Einzelkaufleute. 3 Ohne Hypothekarkredite und ohne

Kredite für den Wohnungsbau, auch wenn sie in Form von Ratenkrediten gewährt worden sind.



#### IV. Banken

##### 7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:			
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos	
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre						
Inländische Nichtbanken insgesamt									Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)				
2016	3 326,7	1 798,2	889,6	232,4	657,3	47,2	610,1	588,5	50,4	28,8	18,3	0,9	
2017	3 420,9	1 941,0	853,2	207,6	645,6	57,3	588,3	582,9	43,7	30,0	16,3	1,6	
2018	3 537,6	2 080,1	841,5	203,4	638,2	56,8	581,4	578,6	37,3	33,9	14,9	0,5	
2018 Sept.	3 482,9	2 022,5	844,0	210,9	633,0	54,7	578,3	577,3	39,1	33,9	14,8	0,3	
Okt.	3 504,0	2 044,7	843,7	210,3	633,4	55,1	578,3	577,0	38,6	33,7	14,9	0,7	
Nov.	3 537,4	2 079,6	843,0	208,1	635,0	55,8	579,2	576,9	37,9	33,7	14,9	0,4	
Dez.	3 537,6	2 080,1	841,5	203,4	638,2	56,8	581,4	578,6	37,3	33,9	14,9	0,5	
2019 Jan.	3 540,8	2 079,4	846,3	212,7	633,6	57,1	576,4	578,5	36,7	33,8	14,9	0,8	
Febr.	3 554,5	2 088,8	850,1	217,9	632,2	56,2	576,0	579,5	36,1	34,0	15,1	0,6	
März	3 565,3	2 101,1	846,4	215,8	630,5	57,0	573,5	582,0	35,8	33,9	15,2	0,2	
April	3 582,0	2 122,7	841,6	214,7	626,9	56,0	570,9	582,3	35,4	33,9	15,2	2,6	
Mai	3 611,4	2 152,7	841,0	216,3	624,7	54,9	569,8	582,5	35,2	33,7	15,2	1,6	
Juni	3 609,5	2 150,7	841,2	214,5	626,7	55,4	571,4	582,7	34,9	33,4	15,1	2,2	
Juli	3 616,9	2 166,5	833,9	210,7	623,2	54,0	569,2	581,8	34,8	32,9	14,9	0,2	
Aug.	3 638,4	2 189,1	834,4	214,7	619,7	54,1	565,5	580,3	34,7	32,7	14,9	0,6	
Veränderungen *)													
2017	+ 103,1	+ 142,8	- 27,5	- 24,7	- 2,8	+ 10,1	- 12,8	- 5,6	- 6,7	+ 0,4	- 2,0	+ 0,8	
2018	+ 117,7	+ 139,3	- 10,8	- 3,5	- 7,3	- 0,1	- 7,2	- 4,3	- 6,5	+ 3,9	- 1,4	- 1,2	
2018 Sept.	- 1,9	+ 2,7	- 3,9	- 4,1	+ 0,2	+ 0,9	- 0,6	- 0,3	- 0,4	+ 0,6	- 0,1	- 0,1	
Okt.	+ 21,2	+ 22,2	- 0,2	- 0,6	+ 0,4	+ 0,4	- 0,0	- 0,3	- 0,5	- 0,2	+ 0,0	+ 0,4	
Nov.	+ 33,4	+ 34,8	- 0,5	- 2,3	+ 1,7	+ 0,7	+ 1,0	- 0,1	- 0,7	- 0,0	+ 0,0	- 0,3	
Dez.	+ 0,2	+ 0,8	- 1,8	- 4,7	+ 2,9	+ 1,0	+ 1,9	+ 1,7	- 0,6	+ 0,2	- 0,0	+ 0,1	
2019 Jan.	+ 3,2	- 0,7	+ 4,7	+ 9,3	- 4,6	+ 0,3	- 4,9	- 0,2	- 0,6	- 0,0	- 0,0	+ 0,4	
Febr.	+ 13,6	+ 9,3	+ 3,9	+ 5,2	- 1,4	- 0,9	- 0,4	+ 1,1	- 0,6	+ 0,1	+ 0,2	- 0,2	
März	+ 10,4	+ 12,0	- 3,8	- 2,1	- 1,7	+ 0,8	- 2,5	+ 2,5	- 0,3	- 0,0	+ 0,1	- 0,4	
April	+ 16,7	+ 21,6	- 4,7	- 1,1	- 3,6	- 1,1	- 2,6	+ 0,2	- 0,3	+ 0,0	+ 0,0	+ 2,4	
Mai	+ 29,4	+ 30,0	- 0,6	+ 1,6	- 2,2	- 1,1	- 1,1	+ 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,0	- 1,0	
Juni	- 2,0	- 1,9	+ 0,1	- 2,0	+ 2,0	+ 0,5	+ 1,5	+ 0,2	- 0,3	- 0,3	- 0,0	+ 0,6	
Juli	+ 7,2	+ 15,7	- 7,6	- 3,8	- 3,7	- 1,4	- 2,3	- 0,9	- 0,1	- 0,5	+ 0,9	- 2,0	
Aug.	+ 21,4	+ 22,6	+ 0,5	+ 4,0	- 3,5	+ 0,1	- 3,7	- 1,5	- 0,1	- 0,2	- 0,0	+ 0,5	
Inländische öffentliche Haushalte													
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													
2016	199,8	57,9	133,5	79,5	54,0	16,6	37,4	3,9	4,5	27,1	2,5	-	
2017	201,7	58,9	134,7	65,8	69,0	27,4	41,5	3,6	4,4	25,7	2,3	-	
2018	218,9	62,7	148,2	67,9	80,3	28,5	51,8	3,7	4,2	25,3	2,2	-	
2018 Sept.	221,1	60,4	152,7	76,9	75,9	27,1	48,8	3,8	4,3	25,6	2,2	-	
Okt.	216,5	57,5	151,1	73,8	77,3	27,3	50,0	3,7	4,2	25,3	2,2	-	
Nov.	224,6	62,6	154,0	74,8	79,1	27,9	51,2	3,8	4,2	25,3	2,2	-	
Dez.	218,9	62,7	148,2	67,9	80,3	28,5	51,8	3,7	4,2	25,3	2,2	-	
2019 Jan.	221,7	59,2	154,7	74,8	79,8	29,2	50,6	3,7	4,2	25,2	2,2	-	
Febr.	230,4	63,0	159,5	80,1	79,4	28,4	51,0	3,8	4,1	25,2	2,2	-	
März	232,2	64,0	160,3	79,8	80,5	29,3	51,2	3,8	4,1	25,1	2,2	-	
April	229,6	62,3	159,5	79,7	79,8	28,4	51,4	3,7	4,1	25,0	2,2	1,4	
Mai	238,8	68,9	162,0	83,0	79,0	27,3	51,7	3,7	4,1	25,0	2,2	1,4	
Juni	240,8	68,3	164,6	84,1	80,5	28,1	52,4	3,7	4,2	24,8	2,2	2,0	
Juli	234,6	66,2	160,6	80,7	79,9	27,3	52,6	3,7	4,2	24,7	2,2	-	
Aug.	245,2	73,5	163,7	83,7	80,0	27,3	52,7	3,7	4,2	24,7	2,3	0,2	
Veränderungen *)													
2017	- 1,0	+ 1,6	- 2,4	- 14,1	+ 11,7	+ 10,7	+ 0,9	- 0,3	+ 0,1	- 1,1	- 0,3	± 0,0	
2018	+ 16,9	+ 3,6	+ 13,5	+ 2,0	+ 11,5	+ 1,1	+ 10,3	+ 0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,1	± 0,0	
2018 Sept.	- 2,9	- 2,5	- 0,4	- 2,3	+ 1,9	+ 1,3	+ 0,5	- 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	-	
Okt.	- 4,7	- 2,9	- 1,7	- 3,0	+ 1,3	+ 0,2	+ 1,1	- 0,0	- 0,0	- 0,3	+ 0,0	-	
Nov.	+ 8,1	+ 5,1	+ 3,0	+ 1,0	+ 2,0	+ 0,7	+ 1,3	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,0	-	
Dez.	- 5,7	+ 0,1	- 5,7	- 6,9	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,6	- 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	-	
2019 Jan.	+ 2,7	- 3,5	+ 6,3	+ 6,9	- 0,6	+ 0,6	- 1,2	- 0,1	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	-	
Febr.	+ 8,7	+ 3,8	+ 4,9	+ 5,3	- 0,4	- 0,8	+ 0,4	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	-	
März	+ 1,8	+ 1,1	+ 0,8	- 0,3	+ 1,1	+ 0,9	+ 0,2	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,1	-	
April	- 2,6	- 1,7	- 0,8	- 0,2	- 0,6	- 0,9	+ 0,2	- 0,0	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 1,4	
Mai	+ 9,1	+ 6,6	+ 2,5	+ 3,3	- 0,9	- 1,1	+ 0,3	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	-	- 0,0	
Juni	+ 1,6	- 0,8	+ 2,3	+ 1,1	+ 1,3	+ 0,7	+ 0,5	- 0,0	+ 0,0	- 0,2	-	+ 0,6	
Juli	- 6,1	- 2,1	- 4,0	- 3,4	- 0,6	- 0,8	+ 0,2	- 0,0	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 2,0	
Aug.	+ 10,5	+ 7,3	+ 3,2	+ 3,0	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,2	

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1. Einschl. nachrangiger Verbindlichkeiten.

#### IV. Banken

##### noch: 7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufge- nommene Kredite insgesamt	Sicht- einlagen	Termineinlagen 1) 2)					Sparein- lagen 3)	Spar- briefe 4)	Nachrichtlich:					
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhand- kredite	Nachrangige Verbindlich- keiten (ohne börsenfähige Schuldver- schreibungen)	Verbindlich- keiten aus Repos			
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre								
Inländische Unternehmen und Privatpersonen													Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)		
2016	3 127,0	1 740,3	756,2	152,8	603,3	30,6	572,7	584,6	45,9	1,7	15,8	0,9			
2017	3 219,2	1 882,1	718,5	141,9	576,6	29,9	546,8	579,3	39,3	4,3	14,0	1,6			
2018	3 318,7	2 017,4	693,3	135,4	557,9	28,3	529,6	574,9	33,1	8,6	12,7	0,5			
2018 Sept.	3 261,8	1 962,1	691,2	134,1	557,1	27,6	529,5	573,5	34,8	8,2	12,6	0,3			
Okt.	3 287,5	1 987,2	692,6	136,5	556,1	27,8	528,3	573,3	34,4	8,4	12,7	0,7			
Nov.	3 312,8	2 017,0	689,1	133,3	555,8	27,8	528,0	573,1	33,7	8,4	12,7	0,4			
Dez.	3 318,7	2 017,4	693,3	135,4	557,9	28,3	529,6	574,9	33,1	8,6	12,7	0,5			
2019 Jan.	3 319,1	2 020,2	691,6	137,9	553,7	27,9	525,8	574,8	32,5	8,7	12,7	0,8			
Febr.	3 324,1	2 025,8	690,6	137,8	552,8	27,8	525,0	575,8	31,9	8,8	12,9	0,6			
März	3 333,1	2 037,1	686,0	136,0	550,0	27,7	522,3	578,3	31,7	8,8	13,0	0,2			
April	3 352,4	2 060,4	682,1	135,1	547,1	27,5	519,5	578,5	31,3	8,9	13,0	1,1			
Mai	3 372,6	2 083,8	679,0	133,3	545,7	27,6	518,1	578,8	31,0	8,7	13,0	0,2			
Juni	3 368,8	2 082,4	676,6	130,4	546,2	27,3	518,9	579,0	30,7	8,6	12,9	0,2			
Juli	3 382,3	2 100,3	673,3	130,0	543,3	26,7	516,6	578,1	30,6	8,2	12,7	0,2			
Aug.	3 393,3	2 115,6	670,6	131,0	539,7	26,8	512,8	576,5	30,4	8,0	12,7	0,4			
Veränderungen *)															
2017	+ 104,1	+ 141,3	- 25,1	- 10,6	- 14,4	- 0,7	- 13,8	- 5,3	- 6,7	+ 1,6	- 1,7	+ 0,8			
2018	+ 100,8	+ 135,7	- 24,3	- 5,5	- 18,8	- 1,3	- 17,5	- 4,3	- 6,3	+ 4,1	- 1,3	- 1,2			
2018 Sept.	+ 1,0	+ 5,2	- 3,5	- 1,8	- 1,7	- 0,5	- 1,2	- 0,3	- 0,4	+ 0,6	- 0,1	- 0,1			
Okt.	+ 25,8	+ 25,1	+ 1,5	+ 2,4	- 1,0	+ 0,1	- 1,1	- 0,3	- 0,4	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,4			
Nov.	+ 25,3	+ 29,8	- 3,6	- 3,3	- 0,3	+ 0,1	- 0,4	- 0,1	- 0,7	- 0,0	+ 0,0	- 0,3			
Dez.	+ 5,9	+ 0,8	+ 3,9	+ 2,2	+ 1,7	+ 0,4	+ 1,3	+ 1,8	- 0,6	+ 0,2	- 0,0	+ 0,1			
2019 Jan.	+ 0,5	+ 2,8	- 1,6	+ 2,4	- 4,0	- 0,3	- 3,7	- 0,1	- 0,6	+ 0,1	- 0,0	+ 0,4			
Febr.	+ 4,9	+ 5,6	- 1,1	- 0,1	- 0,9	- 0,1	- 0,8	+ 1,0	- 0,6	+ 0,1	+ 0,2	- 0,2			
März	+ 8,6	+ 10,9	- 4,5	- 1,7	- 2,8	- 0,1	- 2,7	+ 2,5	- 0,3	+ 0,0	+ 0,1	- 0,4			
April	+ 19,3	+ 23,3	- 3,9	- 0,9	- 3,0	- 0,2	- 2,8	+ 0,3	- 0,3	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,9			
Mai	+ 20,2	+ 23,3	- 3,1	- 1,7	- 1,3	+ 0,1	- 1,4	+ 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,0	- 0,9			
Juni	- 3,6	- 1,2	- 2,3	- 3,1	+ 0,8	- 0,2	+ 1,0	+ 0,2	- 0,3	- 0,1	- 0,0	+ 0,0			
Juli	+ 13,3	+ 17,9	- 3,6	- 0,4	- 3,1	- 0,6	- 2,5	- 0,9	- 0,1	- 0,4	+ 0,8	- 0,1			
Aug.	+ 10,9	+ 15,3	- 2,7	+ 1,0	- 3,7	+ 0,1	- 3,8	- 1,6	- 0,1	- 0,2	- 0,0	+ 0,3			
darunter: inländische Unternehmen													Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)		
2016	1 032,4	518,3	494,1	98,3	395,8	17,4	378,4	6,9	13,2	1,6	13,0	0,9			
2017	1 039,6	558,9	461,0	92,9	368,2	17,2	351,0	6,8	12,8	2,7	11,6	1,6			
2018	1 035,4	584,0	432,9	86,0	346,9	17,2	329,7	7,0	11,4	2,8	10,3	0,5			
2018 Sept.	1 021,9	570,3	432,5	84,5	348,0	16,0	332,0	7,2	11,9	2,6	10,3	0,3			
Okt.	1 039,7	586,7	434,0	86,6	347,4	16,4	331,0	7,1	11,8	2,6	10,3	0,7			
Nov.	1 040,8	590,9	431,3	84,2	347,1	16,5	330,6	7,1	11,6	2,6	10,3	0,4			
Dez.	1 035,4	584,0	432,9	86,0	346,9	17,2	329,7	7,0	11,4	2,8	10,3	0,5			
2019 Jan.	1 036,9	587,8	430,7	88,3	342,4	16,9	325,5	7,0	11,4	2,6	10,2	0,8			
Febr.	1 026,7	579,2	429,1	88,2	340,9	16,7	324,2	7,0	11,4	2,7	10,4	0,6			
März	1 028,2	585,5	424,2	86,2	338,0	16,6	321,4	7,1	11,4	2,6	10,5	0,2			
April	1 035,7	596,5	420,7	85,6	335,1	16,5	318,6	7,1	11,4	2,6	10,5	1,1			
Mai	1 043,1	606,9	417,7	84,7	333,0	16,6	316,4	7,1	11,3	2,6	10,5	0,2			
Juni	1 029,8	595,8	415,6	81,9	333,7	16,5	317,2	7,1	11,3	2,6	10,4	0,2			
Juli	1 035,2	604,4	412,5	81,7	330,8	15,9	314,9	7,1	11,2	2,2	10,2	0,2			
Aug.	1 036,6	608,6	409,7	83,1	326,7	15,8	310,8	7,1	11,2	2,2	10,2	0,4			
Veränderungen *)															
2017	+ 19,5	+ 40,2	- 20,0	- 4,7	- 15,4	- 0,2	- 15,2	- 0,0	- 0,6	+ 0,8	- 1,3	+ 0,8			
2018	- 3,2	+ 25,1	- 27,2	- 5,9	- 21,3	+ 0,3	- 21,7	+ 0,2	- 1,3	+ 0,1	- 1,3	- 1,2			
2018 Sept.	- 6,5	- 2,7	- 3,6	- 1,8	- 1,9	- 0,2	- 1,6	- 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,1	- 0,1			
Okt.	+ 17,8	+ 16,4	+ 1,5	+ 2,1	- 0,5	+ 0,4	- 0,9	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	+ 0,4			
Nov.	+ 1,1	+ 4,1	- 2,8	- 2,4	- 0,4	+ 0,1	- 0,5	- 0,0	- 0,2	- 0,0	+ 0,0	- 0,3			
Dez.	- 5,4	- 6,6	+ 1,3	+ 1,9	- 0,5	+ 0,6	- 1,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,2	- 0,0	+ 0,1			
2019 Jan.	+ 1,6	+ 3,9	- 2,2	+ 2,2	- 4,4	- 0,2	- 4,2	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,4			
Febr.	- 10,3	- 8,7	- 1,6	- 0,1	- 1,5	- 0,2	- 1,3	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,2	- 0,2			
März	+ 1,1	+ 5,9	- 4,9	- 1,9	- 3,0	- 0,1	- 2,9	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	+ 0,1	- 0,4			
April	+ 7,4	+ 11,0	- 3,5	- 0,6	- 2,9	- 0,1	- 2,7	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	+ 0,9			
Mai	+ 7,5	+ 10,4	- 2,8	- 0,9	- 1,9	+ 0,2	- 2,1	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,9			
Juni	- 13,1	- 10,9	- 2,1	- 3,0	+ 0,9	- 0,1	+ 1,0	- 0,0	- 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,0			
Juli	+ 5,3	+ 8,7	- 3,3	- 0,2	- 3,1	- 0,6	- 2,5	- 0,0	- 0,0	- 0,4	+ 0,8	- 0,1			
Aug.	+ 1,4	+ 4,2	- 2,8	+ 1,4	- 4,2	- 0,1	- 4,1	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,1	+ 0,3			

lichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. 2 Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. 2. 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck \*)

Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt	Sichteinlagen						Termineinlagen 1) 2)					
	nach Gläubigergruppen						nach Gläubigergruppen					
	inländische Privatpersonen					inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	inländische Privatpersonen					
	insgesamt	zusammen	Selbständige	wirtschaftlich Unselbständige	sonstige Privatpersonen		insgesamt	zusammen	Selbständige	wirtschaftlich Unselbständige	sonstige Privatpersonen	
	Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)											
2 094,5	1 222,0	1 186,9	206,0	828,6	152,3	35,1	262,1	248,6	25,0	182,0	41,5	
2 179,7	1 323,1	1 286,6	223,4	907,6	155,7	36,5	257,5	243,5	23,4	182,9	37,1	
2 283,4	1 433,5	1 396,1	248,4	991,3	156,4	37,4	260,4	246,7	21,3	188,6	36,7	
2 304,9	1 451,6	1 413,3	247,7	1 008,9	156,8	38,3	261,9	248,2	21,6	189,7	36,9	
2 316,7	1 463,9	1 425,9	253,6	1 015,6	156,8	37,9	261,4	247,8	21,6	189,5	36,7	
2 329,6	1 476,9	1 437,9	255,8	1 024,3	157,8	38,9	261,3	247,6	21,5	189,4	36,7	
2 339,0	1 486,6	1 447,7	252,7	1 036,8	158,2	38,9	261,0	247,5	21,6	189,2	36,7	
2 347,1	1 495,9	1 457,3	260,2	1 039,4	157,8	38,7	260,8	247,2	21,6	188,9	36,8	
2 356,7	1 507,1	1 467,5	263,5	1 046,1	157,9	39,6	260,9	247,4	21,5	189,0	36,9	
	Veränderungen *)											
+ 84,7	+ 101,1	+ 99,8	+ 17,5	+ 77,8	+ 4,5	+ 1,3	- 5,0	- 5,1	- 1,8	- 2,1	- 1,3	
+ 104,0	+ 110,5	+ 109,7	+ 20,3	+ 83,1	+ 6,2	+ 0,9	+ 3,0	+ 3,2	- 2,3	+ 5,8	- 0,3	
+ 7,5	+ 5,0	+ 4,4	- 4,4	+ 8,8	+ 0,0	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,0	
+ 11,8	+ 12,3	+ 12,6	+ 5,9	+ 6,6	+ 0,1	- 0,3	- 0,5	- 0,4	- 0,0	- 0,2	- 0,2	
+ 12,7	+ 13,0	+ 12,0	+ 2,3	+ 8,6	+ 1,1	+ 1,0	- 0,2	- 0,2	- 0,0	- 0,2	- 0,0	
+ 9,5	+ 9,8	+ 9,8	- 3,2	+ 12,5	+ 0,5	+ 0,0	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	- 0,2	+ 0,0	
+ 8,0	+ 9,2	+ 9,6	+ 7,5	+ 2,5	- 0,4	- 0,4	- 0,2	- 0,2	- 0,0	- 0,3	+ 0,1	
+ 9,5	+ 11,1	+ 10,2	+ 3,3	+ 6,8	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,1	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0	

trachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. **1** Einschl. nachrangiger Ver-

Einlagen und aufgenommene Kredite												
inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen <sup>1)</sup>						Länder					
	zu- sammen	Sicht- einlagen	Termineinlagen		Spar- einlagen und Spar- briefe <sup>2)</sup>	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	zu- sammen	Sicht- einlagen	Termineinlagen		Spar- einlagen und Spar- briefe <sup>2)</sup>	Nach- richtlich: Treuhand- kredite
			bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>*)</sup>												
199,8	7,9	3,6	2,0	2,2	0,1	13,5	42,3	13,4	11,2	16,6	1,1	13,2
201,7	8,7	4,3	1,5	2,8	0,1	12,9	37,5	11,9	9,9	14,5	1,3	12,7
218,9	10,5	4,7	1,7	4,1	0,1	12,2	39,0	13,4	11,5	13,0	1,2	13,0
232,2	10,5	5,6	1,0	3,8	0,1	12,2	55,2	14,0	27,5	12,6	1,1	12,9
229,6	11,2	5,0	2,3	3,9	0,1	12,2	54,3	13,0	27,2	12,9	1,1	12,8
238,8	12,0	5,5	2,3	4,2	0,1	12,1	54,8	13,6	27,1	13,0	1,1	12,9
240,8	14,0	6,1	3,6	4,2	0,1	11,9	57,8	15,1	28,5	13,1	1,1	12,9
234,6	11,2	6,0	0,9	4,2	0,0	11,8	58,0	15,8	27,8	13,3	1,1	12,8
245,2	11,2	5,9	0,9	4,3	0,1	11,8	60,9	18,0	28,3	13,4	1,1	12,9
Veränderungen <sup>*)</sup>												
- 1,0	- 0,0	+ 0,7	- 1,0	+ 0,2	- 0,0	- 0,6	- 5,1	- 1,4	- 1,4	- 2,5	+ 0,2	- 0,5
+ 16,9	+ 2,1	+ 0,4	+ 0,2	+ 1,4	- 0,0	- 0,7	+ 1,3	+ 1,3	+ 1,5	- 1,3	- 0,1	+ 0,5
+ 1,8	+ 0,6	+ 0,7	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	+ 5,3	+ 1,2	+ 3,5	+ 0,6	- 0,1	- 0,1
- 2,6	+ 0,8	- 0,7	+ 1,4	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	- 1,0	- 1,0	- 0,3	+ 0,3	+ 0,0	- 0,0
+ 9,1	+ 0,6	+ 0,5	- 0,0	+ 0,2	- 0,0	- 0,0	+ 0,5	+ 0,6	- 0,1	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0
+ 1,6	+ 2,0	+ 0,7	+ 1,3	-	+ 0,0	- 0,2	+ 3,0	+ 1,5	+ 1,4	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0
- 6,1	- 2,8	- 0,2	- 2,7	+ 0,1	- 0,0	- 0,1	+ 0,2	+ 0,8	- 0,8	+ 0,2	+ 0,0	- 0,0
+ 10,5	- 0,0	- 0,1	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 2,9	+ 2,2	+ 0,5	+ 0,2	- 0,0	+ 0,0

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

# IV. Banken

					Spareinlagen 3)			Nachrichtlich:				Zeit											
nach Befristung					insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe 4)	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) 5)	Verbindlichkeiten aus Repos												
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)																					
		zusammen	darunter:																				
			bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre																			
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)																							
13,5	54,5	207,5	13,3	194,3	577,7	569,3	8,4	32,7	0,1	2,9	–	2016											
14,0	49,0	208,5	12,7	195,8	572,4	564,6	7,9	26,6	1,7	2,4	–	2017											
13,7	49,4	211,0	11,1	199,9	567,9	560,6	7,2	21,7	5,8	2,4	–	2018											
13,7	49,8	212,1	11,1	201,0	571,2	563,7	7,5	20,2	6,2	2,5	–	2019 März											
13,6	49,4	212,0	11,1	200,9	571,4	563,9	7,5	20,0	6,2	2,5	–	April											
13,7	48,6	212,7	11,0	201,7	571,7	564,2	7,5	19,7	6,1	2,5	–	Mai											
13,5	48,5	212,5	10,8	201,7	571,9	564,4	7,5	19,5	6,0	2,5	–	Juni											
13,5	48,3	212,5	10,8	201,7	571,1	563,7	7,4	19,4	6,0	2,5	–	Juli											
13,5	47,9	213,0	11,0	202,0	569,4	562,1	7,3	19,3	5,8	2,5	–	Aug.											
Veränderungen *)																							
+	0,1	–	5,9	+	0,9	–	0,5	+	1,4	–	5,3	–	4,7	–	0,6	–	6,1	+	0,8	–	0,4	–	2017
–	0,2	+	0,4	+	2,6	–	1,6	+	4,2	–	4,5	–	3,9	–	0,6	–	5,0	+	4,0	+	0,0	–	2018
–	0,1	+	0,2	+	0,2	–	0,0	+	0,2	+	2,5	+	2,3	+	0,2	–	0,4	+	0,0	+	0,0	–	2019 März
–	0,1	–	0,3	–	0,1	–	0,0	–	0,1	+	0,3	+	0,2	+	0,0	–	0,2	+	0,1	+	0,0	–	April
–	0,0	–	0,8	+	0,6	–	0,1	+	0,7	+	0,3	+	0,3	–	0,0	–	0,3	–	0,2	+	0,0	–	Mai
–	0,1	–	0,1	–	0,1	–	0,1	–	0,0	+	0,2	+	0,2	–	0,0	–	0,2	–	0,1	+	0,0	–	Juni
+	0,0	–	0,2	–	0,0	–	0,0	–	0,0	–	0,8	–	0,7	–	0,1	–	0,1	–	0,0	+	0,0	–	Juli
–	0,0	–	0,3	+	0,5	+	0,1	+	0,3	–	1,6	–	1,6	–	0,0	–	0,1	–	0,2	+	0,0	–	Aug.

bindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. **2** Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. **3** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. 2. **4** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **5** In den Termineinlagen enthalten.

Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunaler Zweckverbände)						Sozialversicherung						
zu- sammen	Sicht- einlagen	Termineinlagen 3)		Spar- einlagen und Spar- briefe 2) 4)	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	zu- sammen	Sicht- einlagen	Termineinlagen		Spar- einlagen und Spar- briefe 2)	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	Zeit
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)												
56,0	31,5	8,7	10,1	5,7	0,4	93,6	9,4	57,6	25,1	1,5	–	2016
61,6	33,2	8,8	14,1	5,5	0,0	93,8	9,5	45,6	37,6	1,1	–	2017
65,4	35,1	9,8	14,9	5,7	0,0	103,9	9,5	45,0	48,4	1,0	–	2018
60,3	30,4	9,5	14,8	5,6	0,0	106,2	14,0	41,8	49,2	1,0	–	2019 März
59,1	29,7	9,2	14,6	5,6	0,0	105,0	14,6	40,9	48,5	1,0	–	April
64,1	34,3	9,6	14,6	5,7	0,0	107,9	15,5	44,0	47,3	1,0	–	Mai
61,7	31,8	9,8	14,5	5,6	0,0	107,3	15,3	42,2	48,7	1,0	–	Juni
57,5	28,4	9,3	14,2	5,6	0,0	108,0	16,0	42,7	48,2	1,1	–	Juli
64,6	35,4	9,7	13,8	5,6	0,0	108,6	14,2	44,8	48,4	1,1	–	Aug.
Veränderungen *)												
+ 4,5	+ 2,1	+ 0,1	+ 2,3	– 0,0	– 0,0	– 0,3	+ 0,2	– 11,8	+11,6	– 0,4	–	2017
+ 3,6	+ 1,9	+ 1,0	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,0	+ 9,9	– 0,0	– 0,8	+10,8	– 0,1	–	2018
– 1,4	– 1,2	– 0,1	– 0,1	– 0,0	–	– 2,7	+ 0,3	– 3,8	+ 0,8	+ 0,0	–	2019 März
– 1,2	– 0,7	– 0,3	– 0,2	– 0,1	–	– 1,1	+ 0,5	– 0,9	– 0,8	+ 0,0	–	April
+ 5,2	+ 4,6	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,1	–	+ 2,8	+ 0,9	+ 3,1	– 1,2	– 0,0	–	Mai
– 2,8	– 2,7	+ 0,1	– 0,3	– 0,0	– 0,0	– 0,7	– 0,3	– 1,8	+ 1,4	+ 0,0	–	Juni
– 4,2	– 3,4	– 0,5	– 0,3	– 0,1	–	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,5	– 0,6	+ 0,1	–	Juli
+ 7,1	+ 7,0	+ 0,4	– 0,3	+ 0,0	–	+ 0,6	– 1,8	+ 2,1	+ 0,2	+ 0,0	–	Aug.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. **1** Bundesbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds „Deutsche

Einheit“, Lastenausgleichsfonds. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **3** Einschl. Bauspareinlagen. **4** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 3.

#### IV. Banken

##### 10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €

Zeit	Spareinlagen 1)									Nachrichtlich: Zinsgutschriften auf Spar- einlagen	Sparbriefe 3), abgegeben an			
	von Inländern						von Ausländern				Nicht- banken ins- gesamt	inländische Nichtbanken		auslän- dische Nicht- banken
	ins- gesamt	zu- sammen	mit dreimonatiger Kündigungsfrist		mit Kündigungsfrist von über 3 Monaten		zu- sammen	darunter mit drei- monatiger Kündi- gungs- frist	zu- sammen					
			zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)	zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)								
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)														
2016	596,5	588,5	537,1	361,6	51,5	37,7	8,0	6,9	3,3	59,1	50,4	35,8	8,7	
2017	590,3	582,9	541,0	348,3	41,9	30,3	7,4	6,5	2,7	52,0	43,7	31,4	8,2	
2018	585,6	578,6	541,1	333,4	37,5	27,2	7,0	6,2	2,3	41,2	37,3	27,9	3,9	
2019 April	589,1	582,3	544,8	329,5	37,5	27,5	6,9	6,1	0,1	39,4	35,4	26,6	4,0	
Mai	589,4	582,5	544,4	326,9	38,1	28,1	6,9	6,1	0,1	39,1	35,2	26,4	3,9	
Juni	589,5	582,7	544,0	326,5	38,6	28,6	6,8	6,1	0,1	38,8	34,9	26,2	3,9	
Juli	588,6	581,8	543,4	324,8	38,4	28,4	6,8	6,1	0,1	38,7	34,8	26,2	3,9	
Aug.	587,0	580,3	542,2	323,1	38,0	28,1	6,8	6,0	0,1	38,6	34,7	26,1	3,9	
Veränderungen *)														
2017	- 6,2	- 5,6	+ 1,5	- 13,1	- 7,1	- 7,4	- 0,6	- 0,4	.	- 7,2	- 6,7	- 4,4	- 0,5	
2018	- 4,7	- 4,3	+ 1,2	- 15,9	- 5,5	- 3,2	- 0,5	- 0,3	.	- 9,1	- 6,5	- 3,6	- 2,6	
2019 April	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,1	- 0,8	+ 0,2	+ 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,3	- 0,3	- 0,1	+ 0,1	
Mai	+ 0,2	+ 0,3	- 0,3	- 2,6	+ 0,6	+ 0,5	- 0,0	- 0,0	.	- 0,2	- 0,3	- 0,2	+ 0,0	
Juni	+ 0,1	+ 0,2	- 0,4	- 0,3	+ 0,6	+ 0,5	- 0,0	- 0,0	.	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,0	
Juli	- 0,9	- 0,9	- 0,6	- 1,6	- 0,3	- 0,2	- 0,0	- 0,0	.	- 0,1	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	
Aug.	- 1,6	- 1,5	- 1,2	- 1,9	- 0,3	- 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,1	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Bauspareinlagen, die

den Termineinlagen zugeordnet werden. 2 Spareinlagen mit einer über die Mindest-/Grundverzinsung hinausgehenden Verzinsung. 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

##### 11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €

Zeit	Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere											Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere 6)		Nachrangig begebene	
	insgesamt	darunter:													
		variabel verzinsliche Anleihen 1)	Null-Kupon-Anleihen 1) 2)	Fremdwährungsanleihen 3) 4)	Certificates of Deposit	mit Laufzeit									
						bis 1 Jahr einschl.		über 1 Jahr bis 2 Jahre		über 2 Jahre					
						zusammen	darunter ohne Nominalbetragsgarantie 5)	zusammen	darunter ohne Nominalbetragsgarantie 5)						
insgesamt	2 Jahre	börsenfähige Schuldverschreibungen	nicht börsenfähige Schuldverschreibungen												
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)															
2016	1 098,1	177,0	28,1	407,1	90,9	111,3	4,1	37,4	5,8	949,4	0,6	0,2	33,8	0,5	
2017	1 066,5	147,2	26,0	370,4	89,8	107,4	4,1	32,9	6,4	926,2	0,4	0,2	30,5	0,5	
2018	1 099,7	139,4	27,5	355,9	88,3	106,2	3,1	22,0	6,1	971,5	0,6	0,1	30,6	0,4	
2019 April	1 131,3	136,5	30,8	371,9	86,4	108,6	2,9	24,8	5,4	997,9	1,0	0,7	29,9	0,7	
Mai	1 147,8	136,0	31,8	377,6	91,1	113,7	2,9	25,0	5,4	1 009,1	0,9	0,6	30,4	0,4	
Juni	1 144,6	132,9	31,6	370,9	91,2	113,6	2,8	23,1	4,8	1 007,9	1,2	0,7	30,1	0,4	
Juli	1 147,8	130,6	30,0	377,1	92,7	113,6	2,8	23,4	4,8	1 010,7	1,2	0,7	31,2	0,4	
Aug.	1 147,2	127,9	30,1	377,6	95,0	116,0	2,7	23,4	4,9	1 007,8	1,4	0,7	31,1	0,4	
Veränderungen *)															
2017	- 30,8	- 29,7	- 2,1	- 36,7	- 0,5	- 3,9	- 0,0	- 4,6	+ 0,6	- 22,3	- 0,2	+ 0,0	- 3,2	- 0,0	
2018	+ 33,6	- 7,8	+ 1,5	- 14,3	- 1,6	- 1,2	- 1,0	- 10,5	- 0,3	+ 45,3	+ 0,3	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	
2019 April	- 7,8	- 2,9	- 1,1	- 2,4	- 6,1	- 7,0	- 0,0	+ 4,0	- 0,0	- 4,8	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,0	-	
Mai	+ 16,5	- 0,5	+ 1,0	+ 5,6	+ 4,7	+ 5,1	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,0	+ 11,2	- 0,0	- 0,0	+ 0,5	- 0,3	
Juni	- 3,7	- 3,1	- 0,2	- 6,6	+ 0,2	- 0,1	- 0,2	- 1,9	- 0,6	- 1,7	+ 0,2	+ 0,0	- 0,2	-	
Juli	+ 3,2	- 2,4	+ 1,7	+ 6,3	+ 1,5	- 0,0	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,0	+ 2,8	+ 0,0	+ 0,0	+ 1,0	-	
Aug.	- 0,6	- 2,7	+ 0,2	+ 0,5	+ 2,3	+ 2,4	- 0,1	- 0,0	+ 0,1	- 3,0	+ 0,2	- 0,0	- 0,1	-	

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. auf Fremdwährung lautender Anleihen. 2 Emissionswert bei Auflegung. 3 Einschl. auf Fremdwährung

lautender variabel verzinslicher Anleihen und Null-Kupon-Anleihen. 4 Anleihen auf Nicht-Eurowährungen. 5 Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen bzw. Geldmarktpapiere mit einer Nominalbetragsgarantie von unter 100 Prozent. 6 Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen werden den Sparbriefen zugeordnet siehe auch Tab. IV. 10, Anm. 2.

#### IV. Banken

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

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monats- ende	Anzahl der Insti- tute	Bilanz- sum- me 13)	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaber- schuld- ver- schrei- bungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rückla- 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- darlehen	Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredite		sonstige Baudar- lehen							
Alle Bausparkassen																
2017	20	229,2	41,8	0,0	15,8	12,3	104,4	24,8	25,1	2,6	23,0	168,6	9,5	3,0	11,0	83,6
2018	20	233,4	39,4	0,0	15,7	11,9	110,2	25,7	25,8	2,8	20,4	174,3	10,0	3,3	11,7	86,6
2019 Juni	19	236,9	38,5	0,0	16,3	11,7	113,3	26,4	25,6	2,9	20,3	176,6	9,8	3,1	12,0	7,2
Juli	19	237,2	38,3	0,0	16,4	11,7	113,9	26,6	25,8	2,9	20,9	176,6	9,8	3,1	12,0	7,5
Aug.	19	238,5	39,0	0,0	16,2	11,7	114,5	26,8	25,8	2,9	21,4	176,9	10,0	3,1	12,0	7,3
Private Bausparkassen																
2019 Juni	11	164,2	22,9	–	6,8	8,8	88,0	22,4	11,5	1,7	18,4	114,5	9,6	3,1	8,3	4,5
Juli	11	164,4	22,7	–	6,8	8,8	88,5	22,6	11,6	1,7	18,8	114,6	9,6	3,1	8,3	4,7
Aug.	11	165,6	23,4	–	6,7	8,7	88,9	22,8	11,7	1,7	19,5	114,8	9,7	3,1	8,3	4,6
Öffentliche Bausparkassen																
2019 Juni	8	72,7	15,7	0,0	9,5	3,0	25,3	4,0	14,2	1,1	1,9	62,0	0,3	–	3,7	2,7
Juli	8	72,8	15,6	0,0	9,6	2,9	25,5	4,0	14,2	1,2	2,1	62,0	0,3	–	3,7	2,8
Aug.	8	72,9	15,6	0,0	9,5	2,9	25,6	4,0	14,2	1,2	1,9	62,2	0,3	–	3,7	2,8

##### 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 <sup>10)</sup>		Nach- richtlich: Einge- gangene Wohn- ungs- bau- prä- mien <sup>12)</sup>
	einge- zahlte Bauspar- be- träge <sup>9)</sup>	Zinsgut- schriften auf Bauspar- einlagen	Rückzah- lungen von Bauspar- einlagen aus nicht zuge- teilten Ver- trägen	ins- gesamt	darunter Netto- Zutei- lun- gen <sup>11)</sup>	ins- gesamt	Zuteilungen		neu ge- währte Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredite und sonstige Bau- darlehen		ins- gesamt	dar- unter aus Zutei- lun- gen	ins- gesamt	darunter Til- gungen im Quartal		
							Bauspareinlagen		Bauspardarlehen <sup>9)</sup>							
							zu- sammen	darunter zur Ab- lösung von Vor- und Zwi- schenfinan- zierungskrediten	zu- sammen	darunter zur Ab- lösung von Vor- und Zwi- schenfinan- zierungskrediten						
Alle Bausparkassen																
2017	26,7	2,3	7,6	45,3	26,0	39,6	16,4	4,1	4,5	3,4	18,7	16,4	7,4	7,1	6,2	0,2
2018	27,0	2,1	7,4	45,2	25,1	40,2	15,9	4,3	4,8	3,7	19,5	16,6	6,8	6,6	5,5	0,2
2019 Juni	2,2	0,0	0,6	3,9	2,2	3,5	1,4	0,3	0,4	0,3	1,8	17,7	7,2	0,5	1,3	0,0
Juli	2,2	0,0	0,7	4,3	2,2	3,9	1,4	0,4	0,4	0,3	2,1	17,6	7,1	0,6		0,0
Aug.	2,2	0,0	0,6	3,8	1,9	3,5	1,3	0,3	0,4	0,3	1,9	17,5	6,9	0,5		0,0
Private Bausparkassen																
2019 Juni	1,4	0,0	0,3	2,8	1,5	2,6	1,0	0,2	0,2	0,2	1,4	12,4	3,7	0,4	1,0	0,0
Juli	1,4	0,0	0,3	3,3	1,6	3,0	1,0	0,3	0,3	0,3	1,7	12,6	3,8	0,5		0,0
Aug.	1,4	0,0	0,3	2,8	1,3	2,7	1,0	0,3	0,3	0,2	1,5	12,5	3,6	0,4		0,0
Öffentliche Bausparkassen																
2019 Juni	0,8	0,0	0,4	1,0	0,7	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	5,3	3,5	0,1	0,4	0,0
Juli	0,8	0,0	0,4	1,0	0,6	1,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	5,1	3,3	0,1		0,0
Aug.	0,8	0,0	0,3	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,4	5,0	3,3	0,1		0,0

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

Bankrisiken. **8** Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. **9** Auszahlungen von Bauspareinlagen aus 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. **13** Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1.

#### IV. Banken

##### 13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs) <sup>\*)</sup>

Mrd €

Anzahl der		Auslands-filialen <sup>1)</sup> bzw. Auslands-töchter	Bilanz-summe <sup>7)</sup>	Kredite an Banken (MFIs)				Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Sonstige Aktivpositionen <sup>7)</sup>		
deut-schen Banken (MFIs) mit Auslands-filialen bzw. -töchtern	ins-gesamt			Guthaben und Buchkredite			Geld-markt-papiere, Wertpa-piere <sup>2)</sup> <sup>3)</sup>	ins-gesamt	Buchkredite			Geld-markt-papiere, Wertpa-piere <sup>2)</sup>	ins-gesamt	darunter: Derivative Finanz-instrumente des Handels-bestands
				zu-sammen	deutsche Banken	auslän-dische Banken			zu-sammen	an deutsche Nicht-banken	an auslän-dische Nicht-banken			

##### Auslandsfilialen

##### Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>\*)</sup>

2016	51	192	1 873,3	584,2	570,5	205,0	365,5	13,8	580,5	489,8	14,5	475,3	90,8	708,5	485,3
2017	52	188	1 647,8	493,9	484,1	197,1	287,0	9,8	528,8	443,2	13,1	430,1	85,6	625,1	402,9
2018	49	183	1 401,2	403,8	392,8	192,1	200,7	11,0	516,8	427,7	20,0	407,7	89,1	480,5	309,0
2018 Okt.	49	184	1 487,3	439,9	428,6	205,9	222,7	11,3	535,8	448,0	20,3	427,8	87,8	511,6	336,0
Nov.	49	184	1 456,1	454,1	443,4	206,9	236,5	10,8	519,7	433,1	20,7	412,4	86,6	482,2	313,7
Dez.	49	183	1 401,2	403,8	392,8	192,1	200,7	11,0	516,8	427,7	20,0	407,7	89,1	480,5	309,0
2019 Jan.	50	184	1 451,6	419,4	408,0	190,8	217,2	11,4	541,3	453,3	19,8	433,5	88,0	491,0	309,4
Febr.	50	186	1 457,9	426,1	413,9	203,7	210,2	12,2	562,1	472,2	19,2	453,1	89,9	469,6	290,3
März	53	196	1 498,2	446,3	434,3	214,6	219,7	11,9	572,3	480,1	19,3	460,8	92,1	479,7	305,2
April	53	199	1 517,6	449,4	433,3	212,3	221,1	16,0	565,8	477,7	18,9	458,8	88,1	502,4	313,7
Mai	52	198	1 573,6	442,1	425,4	213,1	212,3	16,7	575,5	483,3	19,5	463,9	92,1	556,0	383,3
Juni	53	199	1 556,2	429,4	412,4	216,7	195,7	17,0	576,2	478,8	19,5	459,3	97,4	550,6	378,2
Juli	53	199	1 564,2	426,9	410,4	222,3	188,0	16,5	572,8	476,9	19,8	457,1	95,9	564,5	390,5

##### Veränderungen <sup>\*)</sup>

2017	+ 1	- 4	- 216,7	- 52,5	- 49,4	- 7,9	- 41,5	- 3,1	- 10,9	- 10,0	- 1,4	- 8,6	- 0,9	- 74,6	- 60,4
2018	- 3	- 5	- 250,2	- 101,0	- 102,0	- 5,0	- 97,0	+ 1,0	- 24,8	- 27,1	+ 7,0	- 34,1	+ 2,4	- 148,2	- 102,6
2018 Nov.	-	-	- 30,9	+ 14,9	+ 15,4	+ 1,0	+ 14,4	- 0,5	- 14,9	- 13,8	+ 0,5	- 14,3	- 1,1	- 29,1	- 21,8
Dez.	-	- 1	- 54,5	- 49,4	- 49,7	- 14,8	- 34,9	+ 0,3	- 1,2	- 3,9	- 0,7	- 3,3	+ 2,8	- 1,3	- 3,9
2019 Jan.	+ 1	+ 1	+ 50,5	+ 15,5	+ 15,2	- 1,3	+ 16,5	+ 0,3	+ 24,1	+ 25,4	- 0,2	+ 25,6	- 1,3	+ 10,5	+ 0,4
Febr.	-	+ 2	+ 5,8	+ 5,6	+ 4,8	+ 12,8	- 8,0	+ 0,8	+ 18,5	+ 17,0	- 0,7	+ 17,7	+ 1,4	- 21,7	- 20,0
März	+ 3	+ 10	+ 40,4	+ 18,1	+ 18,4	+ 11,0	+ 7,5	- 0,4	+ 5,4	+ 3,7	+ 0,1	+ 3,6	+ 1,6	+ 10,0	+ 13,3
April	-	+ 3	+ 19,3	- 0,8	- 1,0	- 2,3	+ 1,3	+ 0,2	- 2,5	- 2,4	- 0,4	- 2,0	- 0,2	+ 22,7	+ 8,4
Mai	- 1	- 1	+ 55,6	- 8,0	- 8,7	+ 0,8	- 9,5	+ 0,7	+ 8,9	+ 4,7	+ 0,6	+ 4,2	+ 4,1	+ 53,2	+ 69,2
Juni	+ 1	+ 1	- 16,0	- 10,1	- 10,5	+ 3,6	- 14,1	+ 0,4	+ 6,7	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,4	+ 6,2	- 4,0	- 2,7
Juli	-	-	+ 6,9	- 4,5	- 3,9	+ 5,6	- 9,6	- 0,6	- 8,1	- 6,0	+ 0,3	- 6,3	- 2,1	+ 12,8	+ 10,3

##### Auslandstöchter

##### Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>\*)</sup>

2016	20	53	320,5	82,1	72,2	21,4	50,8	9,9	161,4	130,3	22,6	107,7	31,2	76,9	-
2017	20	50	276,6	70,4	63,9	25,0	39,0	6,5	149,5	122,2	22,2	99,9	27,4	56,7	-
2018	17	43	237,2	51,2	45,4	20,1	25,3	5,8	136,4	111,7	13,8	97,8	24,7	49,6	-
2018 Okt.	17	45	243,8	52,1	46,2	19,5	26,7	5,9	139,3	114,2	13,5	100,7	25,1	52,4	-
Nov.	17	45	239,8	51,0	45,0	20,4	24,7	6,0	136,8	110,8	13,6	97,2	26,1	52,0	-
Dez.	17	43	237,2	51,2	45,4	20,1	25,3	5,8	136,4	111,7	13,8	97,8	24,7	49,6	-
2019 Jan.	16	42	234,8	49,0	42,8	18,1	24,6	6,2	135,4	109,4	13,9	95,4	26,0	50,5	-
Febr.	16	42	236,0	50,6	44,6	19,0	25,6	5,9	134,3	108,5	13,9	94,6	25,8	51,2	-
März	16	42	246,1	53,9	48,3	19,2	29,1	5,6	141,2	114,2	13,8	100,5	27,0	51,1	-
April	17	43	245,6	53,9	48,5	19,9	28,6	5,4	142,6	116,0	14,0	102,0	26,6	49,1	-
Mai	17	43	245,4	54,3	48,9	19,1	29,8	5,4	145,4	119,0	14,4	104,7	26,3	45,7	-
Juni	17	43	249,3	57,4	51,9	19,1	32,7	5,6	146,8	120,5	14,3	106,2	26,3	45,1	-
Juli	16	42	248,9	54,8	49,4	18,8	30,6	5,4	147,5	121,7	14,5	107,2	25,7	46,6	-

##### Veränderungen <sup>\*)</sup>

2017	-	- 3	- 33,3	- 4,9	- 2,4	+ 3,5	- 6,0	- 2,5	- 8,2	- 4,4	- 0,4	- 4,0	- 3,8	- 20,2	-
2018	- 3	- 7	- 42,2	- 20,9	- 19,9	- 4,9	- 15,1	- 1,0	- 14,2	- 11,6	- 8,4	- 3,2	- 2,6	- 7,0	-
2018 Nov.	-	-	- 3,8	- 1,0	- 1,1	+ 0,9	- 2,0	+ 0,1	- 2,4	- 3,4	+ 0,1	- 3,4	+ 1,0	- 0,4	-
Dez.	-	- 2	- 2,2	+ 0,4	+ 0,5	- 0,3	+ 0,8	- 0,1	- 0,3	+ 1,1	+ 0,2	+ 0,8	- 1,3	- 2,4	-
2019 Jan.	- 1	- 1	- 2,2	- 2,1	- 2,5	- 2,0	- 0,5	+ 0,4	- 1,0	- 2,3	+ 0,1	- 2,4	+ 1,3	+ 0,8	-
Febr.	-	-	+ 0,7	+ 1,3	+ 1,7	+ 0,9	+ 0,8	- 0,3	- 1,4	- 1,1	- 0,1	- 1,0	- 0,3	+ 0,7	-
März	-	-	+ 6,0	+ 2,8	+ 3,3	+ 0,2	+ 3,0	- 0,5	+ 6,5	+ 5,3	- 0,1	+ 5,4	+ 1,2	- 3,3	-
April	+ 1	+ 1	- 0,3	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,6	- 0,4	- 0,1	+ 1,5	+ 1,9	+ 0,2	+ 1,6	- 0,4	- 2,0	-
Mai	-	-	- 0,6	+ 0,2	+ 0,2	- 0,7	+ 1,0	- 0,1	+ 2,6	+ 2,9	+ 0,4	+ 2,5	- 0,3	- 3,4	-
Juni	-	-	+ 5,0	+ 3,5	+ 3,2	+ 0,0	+ 3,2	+ 0,3	+ 2,0	+ 2,1	- 0,1	+ 2,1	- 0,0	- 0,5	-
Juli	- 1	- 1	- 1,5	- 3,1	- 2,8	- 0,3	- 2,5	- 0,3	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,2	+ 0,5	- 0,6	+ 1,5	-

\* „Ausland“ umfasst auch das Sitzland der Auslandsfilialen bzw. der Auslandstöchter. Statistisch bedingte Veränderungen sind bei den Veränderungen ausgeschaltet. (Brüche auf Grund von Veränderungen des Berichtskreises werden bei den Auslandsstöckern grundsätzlich nicht in den Veränderungswerten ausgeschaltet). Die

Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Mehrere Filialen in einem Sitzland



#### IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite										Geld- markt- papiere und Schuld- verschrei- bungen im Um- lauf 5)	Betriebs- kapital bzw. Eigen- kapital	Sonstige Passivpositionen 6) 7)		Zeit									
von Banken (MFIs)				von Nichtbanken (Nicht-MFIs)				ins- gesamt	darunter: Derivative Finanz- instrumente des Handels- bestands														
insgesamt	zu- sammen	deutsche Banken	aus- ländische Banken	ins- gesamt	deutsche Nichtbanken 4)							auslän- dische Nicht- banken											
					zu- sammen	kurz- fristig	mittel- und lang- fristig																
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)															Auslandsfilialen								
1 136,5	800,9	424,9	376,0	335,6	15,4	11,8	3,6	320,2	100,6	51,2	585,1	481,0	2016										
1 000,3	682,5	372,8	309,7	317,8	16,0	14,1	1,9	301,8	97,0	51,9	498,6	399,2	2017										
897,1	607,2	428,8	178,4	290,0	11,4	9,7	1,8	278,5	91,2	54,0	358,9	302,6	2018										
938,4	608,2	400,9	207,3	330,2	8,8	7,3	1,5	321,4	100,2	53,9	394,7	330,9	2018 Okt.										
931,9	611,9	392,8	219,1	319,9	13,1	11,3	1,8	306,8	101,4	53,8	369,0	307,1	Nov.										
897,1	607,2	428,8	178,4	290,0	11,4	9,7	1,8	278,5	91,2	54,0	358,9	302,6	Dez.										
928,8	622,0	420,2	201,8	306,7	9,5	7,7	1,7	297,3	93,9	54,0	375,0	304,6	2019 Jan.										
952,3	635,2	419,8	215,4	317,1	11,8	9,9	1,8	305,4	97,2	54,2	354,1	287,1	Febr.										
981,9	664,9	448,7	216,2	317,1	11,4	9,7	1,8	305,6	98,2	53,7	364,4	302,3	März										
994,1	675,5	467,6	207,9	318,6	10,8	8,4	2,4	307,9	100,2	54,0	369,3	303,1	April										
989,9	667,6	450,7	216,9	322,2	10,7	8,4	2,2	311,6	103,2	54,3	426,2	380,3	Mai										
979,6	670,4	468,5	201,8	309,2	12,0	9,4	2,6	297,2	94,4	54,4	427,8	376,0	Juni										
960,5	660,0	451,8	208,2	300,5	13,5	10,8	2,7	287,0	105,8	53,7	444,2	390,6	Juli										
Veränderungen *)																							
- 97,3	- 80,7	- 52,1	- 28,6	- 16,7	+	0,6	+	2,3	- 1,7	- 17,3	+	5,2	+	0,8	- 86,5	- 58,1	2017						
- 113,1	- 84,7	+	56,0	- 140,8	- 28,3	- 4,6	- 4,4	- 0,2	- 23,8	- 9,4	+	2,0	- 139,7	- 105,7	-	2018							
- 5,9	+	4,3	- 8,0	+	12,3	- 10,2	+	4,3	+	0,3	- 14,5	+	1,4	- 0,1	- 25,7	- 23,3	2018 Nov.						
- 33,9	- 4,0	+	36,0	- 40,0	- 29,9	- 1,7	- 1,6	- 0,1	- 28,2	- 9,8	+	0,1	- 10,1	- 3,7	-	Dez.							
+	31,7	+	14,9	- 8,6	+	23,5	+	16,8	- 2,0	- 1,9	- 0,0	+	18,7	+	2,7	- 0,0	+	16,1	+	2,0	2019 Jan.		
+	22,7	+	12,4	- 0,4	+	12,8	+	10,3	+	2,3	+	2,2	+	0,1	+	8,0	+	3,0	+	0,2	- 20,9	- 17,5	Febr.
+	27,3	+	27,4	+	28,8	- 1,5	- 0,1	- 0,3	- 0,3	- 0,0	+	0,2	+	1,0	+	0,5	+	10,3	+	15,3	-	März	
+	12,2	+	10,6	+	18,9	- 8,4	+	1,6	- 0,7	- 1,3	+	0,6	+	2,3	+	2,0	+	0,3	+	4,9	+	0,8	April
- 5,1	- 8,6	- 16,9	+	8,3	+	3,6	- 0,1	+	0,1	- 0,1	+	3,7	+	2,6	+	0,3	+	56,9	+	77,2	-	77,2	Mai
- 7,8	+	5,1	+	17,8	- 12,7	- 12,9	+	1,3	+	1,0	+	0,3	- 14,2	- 7,4	+	0,1	+	1,6	- 4,3	-	4,3	Juni	
- 21,0	- 12,2	- 16,7	+	4,6	- 8,9	+	1,5	+	1,4	+	0,1	- 10,4	+	10,3	- 0,7	+	16,3	+	14,6	-	14,6	Juli	
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)															Auslandstöchter								
247,0	134,3	71,8	62,5	112,7	12,2	6,7	5,5	100,5	13,6	23,8	36,0	-	2016										
207,1	96,3	49,8	46,5	110,8	12,0	6,2	5,8	98,8	13,0	24,2	32,3	-	2017										
171,5	71,6	36,1	35,5	100,0	9,1	6,4	2,7	90,8	14,3	22,4	29,0	-	2018										
175,5	73,4	36,5	36,8	102,1	9,6	6,0	3,6	92,6	14,1	22,8	31,3	-	2018 Okt.										
172,2	72,6	35,7	37,0	99,5	9,1	5,5	3,6	90,4	13,7	22,5	31,4	-	Nov.										
171,5	71,6	36,1	35,5	100,0	9,1	6,4	2,7	90,8	14,3	22,4	29,0	-	Dez.										
168,3	70,9	35,5	35,4	97,4	7,0	4,3	2,7	90,4	16,1	21,8	28,7	-	2019 Jan.										
168,3	69,6	35,4	34,2	98,7	7,9	5,2	2,7	90,8	16,1	21,8	29,8	-	Febr.										
174,4	75,1	37,8	37,3	99,3	7,5	4,8	2,7	91,7	16,5	21,8	33,4	-	März										
173,1	75,7	36,4	39,3	97,5	7,6	4,9	2,7	89,9	16,6	22,2	33,6	-	April										
172,7	74,8	36,0	38,8	97,9	7,4	4,6	2,8	90,5	16,5	22,3	33,9	-	Mai										
177,0	74,7	37,9	36,8	102,4	7,7	4,9	2,8	94,6	16,5	22,4	33,3	-	Juni										
176,4	72,8	37,6	35,3	103,6	7,7	4,9	2,8	95,9	16,5	22,3	33,7	-	Juli										
Veränderungen *)																							
- 32,8	- 33,7	- 22,0	- 11,8	+	0,9	- 0,2	- 0,5	+	0,3	+	1,1	- 0,6	+	0,3	- 0,3	-	2017						
- 37,4	- 25,8	- 13,7	- 12,0	- 11,7	- 2,8	+	0,2	- 3,0	- 8,8	+	1,3	- 1,8	- 4,3	-	-	2018							
- 3,2	- 0,7	- 0,8	+	0,2	- 2,5	- 0,4	- 0,4	- 0,0	- 2,1	- 0,4	- 0,3	+	0,1	-	-	2018 Nov.							
- 0,3	- 0,9	+	0,4	- 1,3	+	0,6	+	0,0	+	0,9	+	0,6	- 0,1	- 2,4	-	Dez.							
- 3,2	- 0,6	- 0,6	- 0,0	- 2,5	- 2,1	- 2,1	-	- 0,4	+	1,8	- 0,6	- 0,3	-	-	-	2019 Jan.							
- 0,3	- 1,4	- 0,1	- 1,3	+	1,1	+	0,9	+	0,9	- 0,0	+	0,2	+	0,1	+	1,0	Febr.						
+	5,6	+	5,3	+	2,4	+	0,3	- 0,4	- 0,3	+	0,7	+	0,4	+	0,0	-	März						
- 1,3	+	0,5	- 1,5	+	2,0	+	0,1	+	0,1	-	- 1,9	+	0,1	+	0,4	+	0,5	April					
- 0,7	- 1,0	- 0,4	- 0,6	+	0,3	- 0,2	- 0,3	+	0,1	+	0,5	- 0,1	+	0,1	+	0,0	Mai						
+	5,2	+	0,4	+	1,9	- 1,5	+	4,8	+	0,3	+	0,3	+	0,0	+	0,3	-	Juni					
- 1,4	- 2,3	- 0,3	- 2,0	+	0,8	- 0,0	+	0,0	- 0,0	+	0,9	- 0,1	- 0,1	+	0,0	-	Juli						

zählen als eine Filiale. 2 Schatzwechsel, U-Schätze und sonstige Geldmarktpapiere, Anleihen und Schuldverschreibungen. 3 Einschl. eigener Schuldverschreibungen. 4 Ohne nachrangige Verbindlichkeiten und nicht börsenfähige Schuld-

verschreibungen. 5 Begebene börsenfähige und nicht börsenfähige Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere. 6 Einschl. nachrangiger Verbindlichkeiten. 7 Siehe Tabelle IV.2, Fußnote 1.

## V. Mindestreserven

### 1. Mindestreservebasis und -erfüllung im Euroraum

Mrd €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages 4)	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven 6)	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
2012	10 648,6	106,5	106,0	489,0	383,0	0,0
2013	10 385,9	103,9	103,4	248,1	144,8	0,0
2014	10 677,3	106,8	106,3	236,3	130,1	0,0
2015	11 375,0	113,8	113,3	557,1	443,8	0,0
2016	11 918,5	119,2	118,8	919,0	800,3	0,0
2017	12 415,8	124,2	123,8	1 275,2	1 151,4	0,0
2018	12 775,2	127,8	127,4	1 332,1	1 204,8	0,0
2019 Juli	13 243,2	132,4	132,0	1 331,5	1 199,5	0,0
Aug.	.	.	.	.	.	.
Sept. p)	13 359,8	133,6	133,2	...	...	...

### 2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Anteil Deutschlands an der Reservebasis des Eurosystems in %	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages 4)	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven 6)	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
2012	2 874 716	27,0	28 747	28 567	158 174	129 607	1
2013	2 743 933	26,4	27 439	27 262	75 062	47 800	2
2014	2 876 931	26,9	28 769	28 595	75 339	46 744	4
2015	3 137 353	27,6	31 374	31 202	174 361	143 159	0
2016	3 371 095	28,3	33 711	33 546	301 989	268 443	0
2017	3 456 192	27,8	34 562	34 404	424 547	390 143	2
2018	3 563 306	27,9	35 633	35 479	453 686	418 206	1
2019 Juli	3 713 540	28,0	37 135	36 983	464 917	427 934	0
Aug.	.	.	.	.	.	.	.
Sept. p)	3 703 927	27,7	37 039	36 889	...	...	...

#### a) Reserve-Soll einzelner Bankengruppen

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	Zweigstellen ausländischer Banken	Landesbanken und Sparkassen	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben
2012 3)	5 388	4 696	2 477	9 626	4 886	248	1 247
2013	5 189	4 705	1 437	9 306	5 123	239	1 263
2014	5 593	4 966	1 507	9 626	5 375	216	1 312
2015	6 105	5 199	2 012	10 432	5 649	226	1 578
2016	6 384	5 390	2 812	10 905	5 960	236	1 859
2017	6 366	5 678	3 110	11 163	6 256	132	1 699
2018	7 384	4 910	3 094	11 715	6 624	95	1 658
2019 Juli	7 722	5 427	2 955	12 035	6 856	100	1 888
Aug.	7 764	5 405	3 031	11 903	6 859	104	1 932
Sept.	7 674	5 386	2 854	12 068	6 916	101	1 890

#### b) Zusammensetzung der Reservebasis nach Verbindlichkeiten

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen, Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Nicht-MFIs mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber nicht der Mindestreserve unterliegenden MFIs im Euroraum mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Banken im anderen Ausland außerhalb des Euroraums mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Spareinlagen mit Kündigungsfrist bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten aus ausgegebenen Inhaberschuldverschreibungen mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl. nach Pauschalabzug bzw. Abzug der Beträge im Besitz selbst reservspflichtiger MFIs
2012	1 734 716	2 451	440 306	602 834	94 453
2013	1 795 844	2 213	255 006	600 702	90 159
2014	1 904 200	1 795	282 843	601 390	86 740
2015	2 063 317	1 879	375 891	592 110	104 146
2016	2 203 100	1 595	447 524	585 099	133 776
2017	2 338 161	628	415 084	581 416	120 894
2018	2 458 423	1 162	414 463	576 627	112 621
2019 Juli	2 577 215	1 050	434 473	582 830	117 972
Aug.	2 583 771	1 192	430 423	583 066	116 534
Sept.	2 583 838	1 051	419 906	582 270	116 860

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

Ursprungslaufzeit von bis zu 2 Jahren einschl. betrug vom 1. Januar 1999 bis 17. Januar 2012 2 %. Ab dem 18. Januar 2012 liegt er bei 1 %. 4 Art. 5 Abs. 2 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreserve 5 Durchschnittliche Guthaben der Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken. 6 Durchschnittliche Guthaben abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages.

## VI. Zinssätze

### 1. EZB-Zinssätze

% p.a.

Gültig ab	Einlage- fazilität	Hauptrefinan- zierungsgeschäfte		Spitzen- refi- nanzie- rungs- fazilität	Gültig ab	Einlage- fazilität	Hauptrefinan- zierungsgeschäfte		Spitzen- refi- nanzie- rungs- fazilität
		Festsatz	Mindest- bietungs- satz				Festsatz	Mindest- bietungs- satz	
2005 6. Dez.	1,25	–	2,25	3,25	2011 13. April	0,50	1,25	–	2,00
2006 8. März	1,50	–	2,50	3,50	13. Juli	0,75	1,50	–	2,25
	15. Juni	–	2,75	3,75	9. Nov.	0,50	1,25	–	2,00
	9. Aug.	–	3,00	4,00	14. Dez.	0,25	1,00	–	1,75
	11. Okt.	–	3,25	4,25	2012 11. Juli	0,00	0,75	–	1,50
	13. Dez.	–	3,50	4,50					
2007 14. März	2,75	–	3,75	4,75	2013 8. Mai	0,00	0,50	–	1,00
	13. Juni	–	4,00	5,00	13. Nov.	0,00	0,25	–	0,75
2008 9. Juli	3,25	–	4,25	5,25	2014 11. Juni	–0,10	0,15	–	0,40
	8. Okt.	–	3,75	4,75					
	9. Okt.	3,75	–	4,25	2015 9. Dez.	–0,30	0,05	–	0,30
	12. Nov.	2,75	–	3,75					
	10. Dez.	2,00	2,50	3,00					
2009 21. Jan.	1,00	2,00	–	3,00	2016 16. März	–0,40	0,00	–	0,25
	11. März	0,50	1,50	2,50					
	8. April	0,25	1,25	2,25					
	13. Mai	0,25	1,00	1,75					
2019 18. Sept.	–0,50	0,00	–	0,25	2020 1. Jan.	2,57	2,47	2009 1. Jan.	1,62
	–0,50	0,00	–	0,25					
	–0,50	0,00	–	0,25					
	–0,50	0,00	–	0,25					

1 Gemäß § 247 BGB.

### 2. Basiszinssätze

% p.a.

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

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

Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengentender	Zinstender			Laufzeit
		Festsatz	Mindest- bietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	
Gutschriftstag	Mio €	% p.a.				Tage
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>						
2019 11. Sep.	2 317	2 317	0,00	–	–	7
18. Sep.	2 021	2 021	0,00	–	–	7
25. Sep.	2 804	2 804	0,00	–	–	7
2. Okt.	1 821	1 821	0,00	–	–	7
9. Okt.	2 289	2 289	0,00	–	–	7
16. Okt.	1 882	1 882	0,00	–	–	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>						
2019 1. Aug.	790	790	2) 0,00	–	–	91
29. Aug.	1 138	1 138	2) 0,00	–	–	91
25. Sep.	3 396	3 396	2) ...	–	–	1.099
26. Sep.	848	848	2) 0,00	–	–	84

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

dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit.

### 4. Geldmarktsätze nach Monaten \*)

% p.a.

Durchschnitt im Monat	EURIBOR 2)					
	EONIA 1)	Wochengeld	Monatsgeld	Dreimonatsgeld	Sechsmonatsgeld	Zwölfmonatsgeld
2019 März	– 0,37	– 0,38	– 0,37	– 0,31	– 0,23	– 0,11
April	– 0,37	– 0,38	– 0,37	– 0,31	– 0,23	– 0,11
Mai	– 0,37	– 0,38	– 0,37	– 0,31	– 0,24	– 0,13
Juni	– 0,36	– 0,40	– 0,38	– 0,33	– 0,28	– 0,19
Juli	– 0,37	– 0,40	– 0,40	– 0,36	– 0,35	– 0,28
Aug.	– 0,36	– 0,41	– 0,41	– 0,41	– 0,40	– 0,36
Sept.	– 0,40	– 0,45	– 0,45	– 0,42	– 0,39	– 0,34

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

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

## VI. Zinssätze

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

#### a) Bestände <sup>o)</sup>

	Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
	mit vereinbarter Laufzeit							
	bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 2 Jahre		von über 2 Jahren	
Stand am Monatsende	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 €
2018 Aug.	0,25	64 215	1,25	216 126	0,03	67 659	0,92	27 206
Sept.	0,24	63 849	1,25	216 273	0,03	66 871	0,90	27 188
Okt.	0,24	63 652	1,24	215 766	0,04	66 681	0,89	27 535
Nov.	0,24	62 369	1,23	215 502	0,03	68 118	0,88	28 176
Dez.	0,23	63 057	1,23	217 570	0,01	68 323	0,87	28 597
2019 Jan.	0,23	62 837	1,21	217 168	0,01	68 701	0,86	28 839
Febr.	0,23	62 576	1,20	217 250	0,01	69 389	0,85	28 815
März	0,23	62 652	1,20	217 159	0,02	67 395	0,85	29 229
April	0,22	62 253	1,19	216 952	0,02	67 114	0,84	28 899
Mai	0,21	60 966	1,18	217 558	0,03	66 325	0,83	28 799
Juni	0,22	60 652	1,17	217 383	0,03	63 711	0,83	28 547
Juli	0,22	60 326	1,16	217 260	0,03	63 826	0,85	27 984
Aug.	0,22	60 070	1,15	217 529	0,02	66 065	0,84	27 809

Stand am Monatsende	Wohnungsbaukredite an private Haushalte 3)						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte 4) 5)					
	mit Ursprungslaufzeit											
	bis 1 Jahr 6)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr 6)		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 €
2018 Aug.	2,28	4 215	1,89	25 643	2,52	1 180 809	7,00	48 053	3,75	86 634	3,85	313 801
Sept.	2,27	4 306	1,89	26 196	2,50	1 186 420	7,00	49 160	3,74	86 205	3,85	313 297
Okt.	2,25	4 311	1,87	26 171	2,48	1 191 048	7,17	50 033	3,54	85 254	3,83	313 604
Nov.	2,25	4 299	1,87	26 265	2,46	1 196 579	7,01	49 658	3,53	85 715	3,83	314 344
Dez.	2,27	4 242	1,86	26 203	2,44	1 199 525	7,10	51 196	3,53	85 387	3,81	312 896
2019 Jan.	2,27	4 379	1,85	25 867	2,42	1 200 982	7,19	49 709	3,52	85 499	3,79	314 143
Febr.	2,28	4 300	1,85	25 861	2,41	1 204 756	7,17	49 608	3,51	85 678	3,78	314 960
März	2,27	4 424	1,85	25 905	2,39	1 210 350	7,16	49 935	3,50	86 453	3,78	314 929
April	2,26	4 418	1,79	25 875	2,37	1 218 785	7,04	50 058	3,49	86 872	3,77	313 007
Mai	2,26	4 534	1,79	26 212	2,35	1 224 628	7,13	49 275	3,49	87 410	3,76	314 341
Juni	2,23	4 575	1,78	26 445	2,33	1 230 368	7,11	51 281	3,49	87 504	3,76	314 057
Juli	2,22	4 643	1,77	26 544	2,31	1 236 461	7,06	50 115	3,48	86 724	3,74	315 493
Aug.	2,16	4 658	1,76	26 765	2,29	1 243 959	7,08	49 277	3,46	87 410	3,74	316 798

Stand am Monatsende	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Ursprungslaufzeit					
	bis 1 Jahr 6)		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 €
2018 Aug.	2,22	148 026	1,74	144 021	2,11	688 709
Sept.	2,22	150 891	1,74	144 942	2,10	691 969
Okt.	2,21	147 714	1,73	147 743	2,08	696 222
Nov.	2,20	148 399	1,72	151 603	2,07	702 286
Dez.	2,24	146 721	1,72	150 727	2,06	703 722
2019 Jan.	2,22	151 176	1,70	152 824	2,04	707 410
Febr.	2,22	154 912	1,70	154 061	2,03	712 194
März	2,21	159 432	1,69	155 413	2,02	713 389
April	2,20	157 460	1,66	159 372	2,00	716 684
Mai	2,14	159 767	1,67	162 699	1,99	722 437
Juni	2,14	167 044	1,66	164 225	1,98	722 521
Juli	2,13	163 263	1,64	165 839	1,96	724 902
Aug.	2,14	163 138	1,64	167 474	1,95	729 498

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

sätze werden entweder als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. 2) Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. 3) Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. 4) Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. 5) Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. 6) Einschl. Überziehungskredite (s.a. Anm. 12 bis 14 S. 47\*).

## VI. Zinssätze

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

Einlagen privater Haushalte												
Erhebungs- zeitraum	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	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2018 Aug.	0,01	1 383 683	0,30	5 135	0,43	516	0,67	677	0,15	537 459	0,26	38 903
Sept.	0,01	1 391 356	0,31	4 831	0,40	476	0,64	645	0,15	537 477	0,25	38 579
Okt.	0,01	1 399 998	0,28	4 853	0,38	772	0,70	803	0,15	537 728	0,25	38 051
Nov.	0,02	1 425 632	0,30	4 599	0,39	752	0,65	752	0,15	538 222	0,25	37 420
Dez.	0,02	1 432 861	0,28	5 439	0,26	642	0,65	702	0,14	540 271	0,25	37 155
2019 Jan.	0,02	1 432 335	0,28	6 375	0,44	603	0,69	1 074	0,14	540 608	0,24	36 693
Febr.	0,02	1 446 689	0,29	5 693	0,45	619	0,68	1 032	0,13	541 529	0,24	36 726
März	0,01	1 451 707	0,29	5 595	0,34	837	0,73	978	0,13	543 711	0,25	37 036
April	0,01	1 464 110	0,29	5 357	0,33	485	0,72	868	0,14	543 806	0,25	37 197
Mai	0,01	1 477 188	0,13	4 250	0,52	665	0,67	737	0,13	543 432	0,26	37 857
Juni	0,01	1 487 229	0,10	3 429	0,44	330	0,68	713	0,13	543 047	0,27	38 409
Juli	0,01	1 496 476	0,12	3 834	0,49	378	0,79	965	0,13	542 420	0,27	38 137
Aug.	0,01	1 507 767	0,15	3 511	0,39	522	0,73	907	0,12	541 176	0,26	37 798

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
Erhebungs- zeitraum	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.	Volumen 7) Mio €
2018 Aug.	– 0,02	436 893	– 0,06	10 147	0,07	303	0,46	723
Sept.	– 0,02	433 078	– 0,10	9 835	0,07	347	0,23	375
Okt.	– 0,03	445 427	– 0,07	12 291	0,17	518	0,66	891
Nov.	– 0,03	448 301	– 0,08	12 192	0,13	376	0,78	1 035
Dez.	– 0,03	445 954	– 0,07	15 012	0,14	308	0,55	1 109
2019 Jan.	– 0,03	443 971	0,01	16 527	0,08	549	0,40	545
Febr.	– 0,03	439 934	0,02	15 774	0,11	277	0,31	238
März	– 0,03	443 524	0,01	15 807	0,07	389	0,65	299
April	– 0,03	451 668	0,01	14 136	0,09	374	0,34	278
Mai	– 0,03	460 120	– 0,03	12 080	0,23	641	0,40	311
Juni	– 0,03	448 314	– 0,09	10 189	0,19	421	0,25	190
Juli	– 0,03	460 551	– 0,08	11 503	0,00	86	0,66	442
Aug.	– 0,03	465 696	– 0,17	11 745	– 0,06	135	0,45	211

Kredite an private Haushalte											
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)											
insgesamt (einschl. Kosten)	insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
effektiver Jahres- zinssatz 10) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	
6,08	6,02	9 242	7,44	1 938	7,95	395	4,59	3 702	6,91	5 145	
5,96	5,91	8 166	7,33	1 629	8,14	372	4,41	3 239	6,79	4 555	
6,06	5,99	8 915	7,34	1 797	7,68	421	4,60	3 527	6,83	4 967	
5,84	5,83	8 668	7,19	1 694	7,21	489	4,40	3 599	6,80	4 580	
5,80	5,81	6 514	7,04	1 133	7,58	518	4,45	2 820	6,72	3 176	
5,98	5,98	9 985	7,13	2 196	8,08	544	4,53	3 696	6,72	5 745	
5,80	5,83	9 354	6,98	1 934	7,98	486	4,44	3 556	6,55	5 312	
5,73	5,72	9 868	6,88	1 765	8,48	528	4,25	3 929	6,52	5 411	
5,83	5,76	9 830	6,86	1 767	8,44	504	4,36	3 762	6,47	5 564	
5,86	5,80	9 893	6,79	1 839	8,80	428	4,46	3 770	6,45	5 695	
6,06	5,98	8 345	7,01	1 554	9,23	425	4,52	3 222	6,68	4 698	
6,17	6,11	10 570	7,13	2 173	9,19	493	4,63	3 859	6,79	6 219	
6,06	6,00	9 342	6,97	1 954	9,68	420	4,51	3 374	6,62	5 548	

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*. + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer revolvingierenden Krediten und Überziehungskrediten, Kreditkartenkrediten gilt: Das Neugeschäft umfasst alle zwischen privaten Haushalten oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem berichtspflichtigen MFI neu getroffenen Vereinbarungen. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtsmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist sowie revolvingierende Kredite und Überziehungskredite, Kreditkartenkredite gilt: Das Neugeschäft wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das be-

deutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Melde-monats bestehen, in die Berechnung der Durchschnittszinsen einbezogen werden. 7 Geschätzt. Das von den Berichtspflichtigen gemeldete Neugeschäftsvolumen wird mittels eines geeigneten Schätzverfahrens auf die Grundgesamtheit aller MFIs in Deutschland hochgerechnet. 8 Einschl. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften; einschl. Treue- und Wachstumsprämien. 9 Ohne Überziehungskredite. 10 Effektivzinssatz, der die eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen, beinhaltet.

## VI. Zinssätze

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

noch: Kredite an private Haushalte										
Sonstige Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung 5)										
insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	
Kredite an private Haushalte										
2018 Aug.	2,07	5 365	1,83	1 452	1,99	2 124	2,51	756	2,00	2 485
Sept.	2,08	4 952	1,76	1 425	1,98	2 265	2,51	634	2,05	2 053
Okt.	2,11	5 549	1,84	1 952	2,01	2 413	2,48	810	2,08	2 326
Nov.	1,96	5 394	1,75	1 743	1,76	2 263	2,51	720	1,98	2 411
Dez.	1,89	5 777	1,79	1 716	1,76	2 554	2,42	717	1,87	2 506
2019 Jan.	1,96	5 889	1,84	2 160	1,81	2 541	2,39	860	1,96	2 488
Febr.	1,99	4 707	1,78	1 409	1,82	2 095	2,59	661	1,96	1 951
März	1,90	5 598	1,77	1 515	1,68	2 497	2,51	772	1,92	2 329
April	2,01	5 684	1,88	1 734	2,01	2 214	2,46	815	1,86	2 655
Mai	1,90	5 259	1,75	1 397	1,79	2 312	2,44	813	1,82	2 134
Juni	1,80	5 098	1,80	1 128	1,69	2 120	2,32	731	1,73	2 247
Juli	1,84	5 915	1,78	1 869	1,80	2 429	2,43	876	1,69	2 610
Aug.	1,79	4 740	1,71	1 047	1,76	1 855	2,53	657	1,60	2 228
darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen										
2018 Aug.	2,13	3 553	.	.	2,12	1 431	2,56	563	1,98	1 559
Sept.	2,04	3 403	.	.	1,91	1 586	2,52	491	2,02	1 326
Okt.	2,11	3 858	.	.	2,04	1 691	2,49	597	2,04	1 570
Nov.	1,96	3 869	.	.	1,81	1 526	2,50	561	1,93	1 782
Dez.	1,96	4 139	.	.	1,94	1 777	2,42	546	1,83	1 816
2019 Jan.	2,00	4 236	.	.	1,94	1 774	2,46	640	1,89	1 822
Febr.	2,02	3 331	.	.	1,94	1 502	2,61	504	1,89	1 325
März	1,99	3 895	.	.	1,95	1 539	2,53	580	1,86	1 776
April	2,04	3 962	.	.	2,09	1 654	2,46	619	1,83	1 689
Mai	1,95	3 864	.	.	1,91	1 705	2,54	593	1,76	1 566
Juni	1,90	3 540	.	.	1,94	1 397	2,43	515	1,70	1 628
Juli	1,92	4 264	.	.	1,99	1 719	2,43	676	1,68	1 869
Aug.	1,91	3 192	.	.	1,97	1 203	2,64	483	1,63	1 506

noch: Kredite an private Haushalte													
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)													
Erhebungs- zeitraum	insgesamt (einschl. Kosten)		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren bis 10 Jahre		von über 10 Jahren		
	effektiver Jahres- zinssatz 10) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
Kredite insgesamt													
2018 Aug.	1,93	1,87	20 493	1,96	3 401	2,13	2 337	1,70	1 753	1,71	6 974	1,97	9 429
Sept.	1,92	1,86	17 864	1,96	3 046	2,11	1 973	1,71	1 544	1,69	5 923	1,94	8 424
Okt.	1,91	1,86	21 275	1,94	4 124	2,08	2 443	1,68	1 884	1,71	7 669	1,97	9 279
Nov.	1,94	1,88	20 357	1,94	3 423	2,02	2 313	1,74	1 779	1,72	6 738	1,98	9 527
Dez.	1,90	1,85	17 630	1,89	3 168	2,02	2 113	1,71	1 519	1,70	6 088	1,94	7 910
2019 Jan.	1,92	1,86	20 907	1,93	4 619	2,09	2 475	1,69	1 962	1,70	7 080	1,95	9 390
Febr.	1,84	1,78	19 352	1,84	3 469	2,04	2 163	1,65	1 749	1,63	6 344	1,85	9 095
März	1,80	1,74	21 335	1,83	3 606	2,04	2 413	1,64	1 755	1,59	6 884	1,79	10 283
April	1,72	1,67	23 105	1,76	4 326	2,04	2 570	1,48	2 074	1,53	7 760	1,72	10 701
Mai	1,68	1,63	22 629	1,74	3 609	2,00	2 560	1,50	2 030	1,46	7 324	1,67	10 715
Juni	1,63	1,57	20 164	1,65	3 245	1,98	2 280	1,44	1 695	1,41	6 429	1,61	9 760
Juli	1,54	1,49	25 672	1,64	4 571	1,98	2 743	1,43	2 107	1,34	8 473	1,49	12 348
Aug.	1,43	1,38	22 521	1,53	3 272	1,86	2 528	1,38	1 684	1,23	6 858	1,36	11 451
darunter: besicherte Kredite 11)													
2018 Aug.	.	1,82	8 424	.	.	2,02	807	1,54	792	1,65	2 911	1,96	3 914
Sept.	.	1,82	7 495	.	.	2,13	664	1,51	715	1,65	2 604	1,95	3 512
Okt.	.	1,81	9 201	.	.	1,98	880	1,51	846	1,67	3 351	1,96	4 124
Nov.	.	1,83	8 504	.	.	1,95	750	1,53	771	1,67	2 910	1,98	4 073
Dez.	.	1,79	7 242	.	.	2,02	694	1,49	670	1,64	2 592	1,93	3 286
2019 Jan.	.	1,81	9 238	.	.	2,04	922	1,50	948	1,65	3 196	1,96	4 172
Febr.	.	1,72	8 040	.	.	2,07	682	1,45	859	1,56	2 709	1,84	3 790
März	.	1,68	8 615	.	.	2,06	732	1,43	768	1,51	2 924	1,77	4 191
April	.	1,63	9 886	.	.	2,02	933	1,40	986	1,47	3 469	1,71	4 498
Mai	.	1,56	9 434	.	.	1,90	945	1,30	879	1,39	3 118	1,65	4 492
Juni	.	1,52	8 277	.	.	1,98	820	1,28	744	1,35	2 732	1,59	3 981
Juli	.	1,44	10 426	.	.	1,96	944	1,24	935	1,30	3 493	1,48	5 054
Aug.	.	1,32	9 009	.	.	1,90	732	1,19	762	1,17	2 861	1,35	4 654

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45\*; Anmerkung 11 s. S. 47\*.

## VI. Zinssätze

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

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
	Revolvierende Kredite <b>12)</b> und Überziehungskredite <b>13)</b> Kreditkartenkredite <b>14)</b>		darunter				Revolvierende Kredite <b>12)</b> und Überziehungskredite <b>13)</b> Kreditkartenkredite <b>14)</b>		darunter			
			Revolvierende Kredite <b>12)</b> und Überziehungskredite <b>13)</b>		Echte Kreditkartenkredite							
	Effektiv- zinssatz <b>1)</b> % p.a.	Volumen <b>2)</b> Mio €	Effektiv- zinssatz <b>1)</b> % p.a.	Volumen <b>2)</b> Mio €	Effektiv- zinssatz <b>1)</b> % p.a.	Volumen <b>2)</b> Mio €	Effektiv- zinssatz <b>1)</b> % p.a.	Volumen <b>2)</b> Mio €	Effektiv- zinssatz <b>1)</b> % p.a.	Volumen <b>2)</b> Mio €		
2018 Aug.	8,20	39 040	8,27	30 862	14,73	4 390	3,21	72 775	3,23	72 415		
Sept.	8,18	40 096	8,27	31 781	14,79	4 421	3,18	76 148	3,19	75 723		
Okt.	8,16	39 591	8,24	31 353	14,79	4 366	3,13	74 312	3,15	73 892		
Nov.	7,88	40 395	7,93	31 901	14,77	4 429	3,11	74 306	3,13	73 881		
Dez.	7,86	41 799	7,96	32 782	14,75	4 585	3,14	73 787	3,16	73 380		
2019 Jan.	8,01	40 499	7,96	32 586	14,78	4 389	3,09	76 006	3,10	75 622		
Febr.	7,99	40 394	7,99	32 324	14,76	4 384	3,09	78 104	3,10	77 717		
März	7,98	40 531	7,97	32 533	14,75	4 355	3,06	80 843	3,07	80 447		
April	7,78	40 783	7,93	31 833	14,75	4 416	3,04	78 782	3,06	78 390		
Mai	7,90	39 977	7,92	31 720	14,76	4 369	2,98	78 903	2,99	78 496		
Juni	7,86	41 429	7,92	32 848	14,77	4 421	2,92	84 632	2,94	84 230		
Juli	7,72	40 774	7,81	32 054	14,77	4 372	2,92	80 865	2,94	80 466		
Aug.	7,79	40 128	7,84	31 484	14,78	4 450	2,91	81 292	2,92	80 923		

noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften																		
Erhebungs- zeitraum	insgesamt		darunter		Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 15)								Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 15)					
			neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren			
	Effektiv- zins- satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zins- satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zins- satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zins- satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zins- satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zins- satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zins- satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zins- satz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €		
	Kredite insgesamt																	
2018 Aug.	1,18	66 072	1,41	16 124	2,05	9 274	2,44	1 316	1,86	1 311	0,85	44 950	1,73	2 130	1,64	7 091		
Sept.	1,26	76 448	1,40	22 010	2,04	9 668	2,49	1 315	1,94	1 180	0,98	53 010	1,78	3 023	1,66	8 252		
Okt.	1,28	78 085	1,39	21 850	2,04	10 699	2,50	1 580	1,92	1 403	0,98	52 918	1,64	3 158	1,72	8 327		
Nov.	1,27	74 844	1,47	18 178	2,05	9 884	2,46	1 578	1,91	1 400	0,96	50 045	1,80	3 422	1,63	8 515		
Dez.	1,29	96 525	1,46	25 307	2,06	10 205	2,40	1 480	1,85	1 434	1,02	62 907	1,72	5 156	1,60	15 343		
2019 Jan.	1,24	74 566	1,42	20 900	2,01	10 992	2,43	1 491	1,94	1 376	0,96	50 703	1,46	2 676	1,58	7 328		
Febr.	1,25	65 642	1,46	16 418	2,04	9 918	2,51	1 338	1,86	1 136	0,97	43 885	1,37	3 016	1,56	6 349		
März	1,29	77 548	1,41	22 154	2,05	11 060	2,56	1 534	1,85	1 391	1,05	52 989	1,49	2 834	1,43	7 740		
April	1,21	81 708	1,38	21 675	2,10	10 283	2,46	1 606	1,76	1 464	0,95	55 315	1,26	3 354	1,44	9 686		
Mai	1,19	75 507	1,38	19 256	2,12	9 981	2,52	1 587	1,76	1 374	0,91	51 534	1,45	3 207	1,40	7 824		
Juni	1,18	84 377	1,28	25 393	2,08	10 633	2,51	1 407	1,65	1 312	0,94	58 540	1,21	3 408	1,40	9 077		
Juli	1,19	85 200	1,32	22 605	2,08	10 553	2,52	1 630	1,59	1 640	0,91	56 383	1,69	4 920	1,24	10 074		
Aug.	1,13	70 058	1,32	19 328	2,02	8 816	2,54	1 375	1,55	1 248	0,88	47 954	1,71	3 280	1,17	7 385		
darunter: besicherte Kredite 11)																		
2018 Aug.	1,56	7 174	.	.	2,10	507	2,74	151	1,76	302	1,32	4 296	2,50	348	1,68	1 570		
Sept.	1,56	10 319	.	.	1,89	576	2,57	124	1,83	309	1,33	6 391	2,52	646	1,79	2 273		
Okt.	1,55	9 237	.	.	1,96	640	2,64	138	1,84	376	1,32	5 296	1,77	627	1,80	2 160		
Nov.	1,61	9 181	.	.	1,96	528	2,64	140	1,79	379	1,41	5 283	2,15	824	1,72	2 027		
Dez.	1,50	16 695	.	.	1,90	607	2,55	122	1,68	411	1,37	8 845	2,04	1 266	1,51	5 444		
2019 Jan.	1,42	9 732	.	.	1,83	630	2,46	149	1,84	429	1,20	5 503	1,90	464	1,57	2 557		
Febr.	1,42	7 982	.	.	1,90	485	2,59	151	1,70	323	1,23	4 383	1,46	648	1,56	1 992		
März	1,49	11 158	.	.	1,87	508	2,65	144	1,78	388	1,40	7 357	1,71	520	1,53	2 241		
April	1,39	10 596	.	.	1,81	620	2,43	162	1,60	417	1,25	5 977	1,95	533	1,41	2 887		
Mai	x)	x)	.	.	1,94	565	x)	x)	1,58	381	1,50	6 363	2,17	355	1,49	2 156		
Juni	1,47	10 380	.	.	1,80	493	2,86	126	1,55	326	1,41	6 221	1,31	448	1,51	2 766		
Juli	1,34	11 662	.	.	1,80	595	2,81	152	1,46	466	1,22	6 100	1,63	1 548	1,26	2 801		
Aug.	1,49	8 835	.	.	1,96	474	2,53	152	1,28	357	1,45	4 757	2,16	957	1,15	2 138		

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45\*. **11** Für die Zwecke der Zinsstatistik gilt ein Kredit als besichert, wenn für den Kreditbetrag eine Besicherung (u.a. Finanzwerte, Immobiliensicherheiten, Schuldverschreibungen) in mindestens gleicher Höhe bestellt, verpfändet oder abgetreten wurde. **12** Revolvierende Kredite besitzen folgende Eigenschaften: a) der Kreditnehmer kann die Mittel bis zu einem im Voraus genehmigten Kreditlimit nutzen oder abheben, ohne den Kreditgeber davon im Voraus in Kenntnis zu setzen; b) der verfügbare Kreditbetrag kann sich mit Aufnahme und Rückzahlung von Krediten erhöhen bzw. verringern; c) der Kredit kann wiederholt genutzt werden; d) es besteht keine Pflicht zu regelmäßiger Rückzahlung der Mittel. **13** Überziehungskredite sind als Sollsalden auf laufenden Konten definiert.

Zu den Überziehungskrediten zählen eingeräumte und nicht eingeräumte Dispositionskredite sowie Kontokorrentkredite. **14** Einschl. echter und unechter Kreditkartenkredite. Unter einem unechten Kreditkartenkredit ist die Stundung von Kreditkartenforderungen, die während der Abrechnungsperiode zusammenkommen, zu verstehen. Da in dieser Phase üblicherweise keine Sollzinsen in Rechnung gestellt werden, ist der Zinssatz für unechte Kreditkartenkredite definitionsgemäß 0 %. **15** Die Betragskategorie bezieht sich jeweils auf die einzelne, als Neugeschäft geltende Kreditaufnahme. x) Weil die Position von den Geschäften von ein oder zwei Banken dominiert wird, können aus Gründen der Vertraulichkeit keine Angaben gemacht werden.



## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 1. Aktiva \*)

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Insgesamt	Bargeld und Einlagen 1)	Schuldver- schreibungen	Kredite 2)	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Investment- fondsanteile	Finanz- derivate	Anteile der Rück- versicherer an den ver- sicherungs- technischen Bruttorück- stellungen	Nicht- finanzielle Aktiva	Sonstige Aktiva
<b>Versicherungsunternehmen insgesamt</b>										
2016 4.Vj.	2 189,4	361,5	371,0	374,6	308,6	623,2	3,3	44,1	32,4	70,6
2017 1.Vj.	2 189,7	355,4	377,5	367,7	297,7	635,8	2,8	50,4	32,5	69,7
2.Vj.	2 178,4	344,0	378,9	365,2	302,0	643,8	3,1	49,1	32,6	59,6
3.Vj.	2 188,1	331,2	386,1	371,0	305,6	650,5	3,1	49,5	32,7	58,4
4.Vj.	2 212,2	320,9	387,0	354,3	336,1	671,3	2,9	48,2	34,3	57,3
2018 1.Vj.	2 217,9	344,3	394,6	327,1	343,3	663,1	2,3	50,7	33,9	58,5
2.Vj.	2 226,3	347,5	400,2	320,1	347,1	668,0	2,2	53,6	34,1	53,6
3.Vj.	2 224,8	327,3	401,2	328,7	350,5	675,0	2,0	52,9	35,7	51,6
4.Vj.	2 213,2	318,2	400,4	330,4	349,8	665,7	2,0	55,4	36,8	54,6
2019 1.Vj.	2 343,8	332,2	431,9	329,6	381,6	707,7	2,6	59,5	37,1	61,6
2.Vj.	2 406,3	336,8	449,3	338,5	388,2	734,8	3,6	57,8	37,1	60,3
<b>Lebensversicherung</b>										
2016 4.Vj.	1 197,3	231,3	182,7	223,0	50,7	456,9	2,1	9,6	19,1	21,9
2017 1.Vj.	1 170,5	223,8	185,3	217,2	37,2	462,6	1,8	8,2	19,1	15,3
2.Vj.	1 172,8	215,7	189,5	217,6	38,6	467,1	2,0	8,0	19,1	15,3
3.Vj.	1 177,5	207,6	193,6	220,6	38,4	472,5	1,9	7,9	19,1	16,0
4.Vj.	1 193,2	199,2	192,4	226,1	41,4	487,8	1,8	8,6	20,0	16,0
2018 1.Vj.	1 187,6	213,0	199,0	207,0	43,1	480,9	1,2	8,5	19,4	15,5
2.Vj.	1 195,2	216,2	202,0	201,1	46,3	486,1	1,1	8,8	19,5	14,2
3.Vj.	1 194,1	201,0	202,2	209,8	47,4	491,2	1,0	8,8	19,3	13,4
4.Vj.	1 185,2	194,5	200,1	208,4	50,4	484,6	1,0	11,6	20,3	14,3
2019 1.Vj.	1 237,8	202,8	213,4	205,9	52,7	516,7	1,6	10,4	20,2	14,1
2.Vj.	1 289,5	205,8	227,1	213,9	55,3	537,5	2,3	10,0	20,2	17,3
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2016 4.Vj.	583,5	118,9	98,6	91,8	56,8	152,0	0,5	26,8	9,0	29,0
2017 1.Vj.	606,7	120,3	102,5	92,1	56,9	157,3	0,3	34,1	9,1	34,2
2.Vj.	603,7	116,8	103,9	91,2	58,5	160,4	0,4	33,3	9,1	30,1
3.Vj.	603,1	111,9	106,2	92,9	58,6	162,9	0,4	32,5	9,2	28,4
4.Vj.	606,7	111,6	108,1	82,2	70,8	165,9	0,4	31,4	9,7	26,5
2018 1.Vj.	623,1	120,1	112,5	75,1	72,3	166,9	0,3	34,6	9,8	31,4
2.Vj.	621,6	120,0	115,3	72,9	73,4	167,4	0,3	35,6	9,8	27,0
3.Vj.	618,0	116,2	115,6	72,9	74,4	168,8	0,2	34,9	9,8	25,1
4.Vj.	616,1	113,7	117,4	73,7	73,8	167,4	0,2	33,4	10,8	25,5
2019 1.Vj.	655,5	119,2	128,0	74,2	75,7	177,0	0,3	38,3	11,1	31,6
2.Vj.	665,0	119,8	131,9	75,6	76,8	182,9	0,4	37,5	11,0	29,1
<b>Rückversicherung 3)</b>										
2016 4.Vj.	408,6	11,3	89,7	59,7	201,0	14,3	0,7	7,7	4,3	19,7
2017 1.Vj.	412,5	11,4	89,8	58,4	203,6	15,9	0,8	8,1	4,3	20,2
2.Vj.	401,9	11,6	85,5	56,5	204,8	16,3	0,8	7,9	4,4	14,2
3.Vj.	407,5	11,7	86,3	57,5	208,6	15,1	0,9	9,2	4,4	13,9
4.Vj.	412,3	10,2	86,5	45,9	223,9	17,6	0,7	8,2	4,7	14,7
2018 1.Vj.	407,2	11,2	83,1	45,0	227,8	15,3	0,8	7,6	4,8	11,6
2.Vj.	409,5	11,3	82,9	46,1	227,4	14,6	0,8	9,1	4,8	12,4
3.Vj.	412,7	10,0	83,4	46,0	228,7	14,9	0,8	9,3	6,6	13,1
4.Vj.	412,0	10,1	82,9	48,2	225,5	13,7	0,7	10,3	5,7	14,8
2019 1.Vj.	450,5	10,2	90,5	49,5	253,1	14,0	0,7	10,8	5,8	15,9
2.Vj.	451,9	11,2	90,3	49,0	256,1	14,4	0,8	10,3	5,8	13,9
<b>Pensionseinrichtungen 4)</b>										
2016 4.Vj.	609,6	106,4	61,1	29,7	19,9	328,1	–	6,7	37,0	20,8
2017 1.Vj.	617,0	103,4	60,3	30,1	20,3	337,7	–	6,7	37,5	20,9
2.Vj.	624,5	102,7	60,6	30,3	20,7	344,3	–	6,8	38,1	21,1
3.Vj.	633,7	100,6	61,7	30,3	21,2	353,1	–	7,0	38,6	21,3
4.Vj.	645,5	96,0	63,5	30,6	21,6	364,5	–	7,1	40,3	21,8
2018 1.Vj.	646,8	94,8	63,1	31,0	22,0	366,1	–	7,2	40,6	21,9
2.Vj.	652,7	95,2	62,8	31,5	22,9	369,9	–	7,3	41,1	22,1
3.Vj.	656,4	92,0	62,6	31,6	23,3	376,3	–	7,3	41,5	21,9
4.Vj.	663,0	91,4	63,4	32,0	23,5	380,3	–	7,4	42,6	22,3
2019 1.Vj.	680,4	89,4	67,6	32,1	24,2	393,2	–	7,5	43,6	22,8
2.Vj.	692,5	87,4	70,8	32,7	24,6	401,9	–	7,5	43,9	23,7

Quellen: Die Werte der Versicherungsunternehmen basieren auf Aufsichtsdaten nach Solvency I und II. Die Berechnung der Pensionseinrichtungen beruht auf Solvency I-Aufsichtsdaten, ergänzt um freiwillige Meldungen und eigene Berechnungen.  
\*) Bewertung der börsennotierten Wertpapiere zum jeweiligen einheitlichen Preis der Wertpapierstammdatenbank des EZB. 1 Buchforderungen an Monetäre Finanzinstitute einschl. Namensschuldverschreibungen, Schulscheindarlehen und Namenspfandbriefe. 2 Einschl. Depotforderungen sowie Namensschuldverschreibungen, Schuld-

scheindarlehen und Namenspfandbriefe. 3 Ohne das von Erstversicherungsunternehmen durchgeführte Rückversicherungsgeschäft, welches unter den jeweiligen Sparten ausgewiesen wird. 4 Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Altersvorsorgeeinrichtungen“ des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Sie umfassen demnach Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung.

## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 2. Passiva

Mrd €

Stand am Jahres-bzw. Quartalsende	Versicherungsunternehmen insgesamt									
	Insgesamt	Schuldver- schreibungen	Kredite 1)	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen			Finanz- derivate	Sonstige Passiva	Reinvermögen 5)
					Insgesamt	Leben / Ansprüche an Pensionsein- richtungen 2)	Nicht-Leben			
Versicherungsunternehmen insgesamt										
2016 4.Vj.	2 189,4	30,7	70,3	441,0	1 494,4	1 313,3	181,1	2,3	150,7	–
2017 1.Vj.	2 189,7	30,5	57,2	448,6	1 511,9	1 309,6	202,3	1,8	139,6	–
2.Vj.	2 178,4	28,6	57,0	450,8	1 505,5	1 308,5	197,0	2,1	134,3	–
3.Vj.	2 188,1	28,5	58,4	455,6	1 513,1	1 317,2	195,9	2,3	130,2	–
4.Vj.	2 212,2	28,3	62,6	466,0	1 521,6	1 334,2	187,4	2,2	131,6	–
2018 1.Vj.	2 217,9	28,0	61,9	460,5	1 538,9	1 333,5	205,4	1,5	127,1	–
2.Vj.	2 226,3	27,7	64,0	457,1	1 553,3	1 347,6	205,7	1,9	122,3	–
3.Vj.	2 224,8	27,5	65,1	462,6	1 545,0	1 343,7	201,4	2,0	122,5	–
4.Vj.	2 213,2	29,3	64,6	463,1	1 530,1	1 332,3	197,8	1,6	124,6	–
2019 1.Vj.	2 343,8	31,6	68,3	489,1	1 624,9	1 402,6	222,3	1,5	128,4	–
2.Vj.	2 406,3	31,9	69,3	489,6	1 685,0	1 463,7	221,3	1,8	128,7	–
Lebensversicherung										
2016 4.Vj.	1 197,3	4,1	25,0	116,3	993,7	993,7	–	1,2	56,9	–
2017 1.Vj.	1 170,5	4,1	12,5	116,3	991,8	991,8	–	0,9	44,8	–
2.Vj.	1 172,8	4,0	12,1	119,8	989,6	989,6	–	1,0	46,2	–
3.Vj.	1 177,5	4,1	12,3	121,5	994,0	994,0	–	1,1	44,5	–
4.Vj.	1 193,2	4,1	12,8	122,2	1 007,1	1 007,1	–	1,1	45,9	–
2018 1.Vj.	1 187,6	4,0	13,3	119,8	1 007,0	1 007,0	–	0,7	42,7	–
2.Vj.	1 195,2	4,1	13,0	119,6	1 017,0	1 017,0	–	0,8	40,8	–
3.Vj.	1 194,1	4,1	12,6	121,2	1 013,3	1 013,3	–	0,9	42,0	–
4.Vj.	1 185,2	4,1	15,2	122,7	1 000,6	1 000,6	–	0,5	42,2	–
2019 1.Vj.	1 237,8	4,1	14,3	120,8	1 057,4	1 057,4	–	0,4	40,8	–
2.Vj.	1 289,5	4,1	14,5	121,8	1 106,3	1 106,3	–	0,4	42,4	–
Nicht-Lebensversicherung										
2016 4.Vj.	583,5	1,1	6,3	130,4	390,1	300,5	89,7	0,2	55,4	–
2017 1.Vj.	606,7	1,1	7,3	134,1	409,0	300,8	108,2	0,1	55,1	–
2.Vj.	603,7	1,1	6,8	135,7	406,8	302,5	104,3	0,1	53,1	–
3.Vj.	603,1	1,1	6,9	137,5	406,8	305,8	101,1	0,1	50,7	–
4.Vj.	606,7	1,1	6,7	141,2	405,7	309,7	96,0	0,1	51,9	–
2018 1.Vj.	623,1	1,1	7,7	141,4	422,8	311,1	111,7	0,0	50,0	–
2.Vj.	621,6	1,1	8,1	140,6	424,5	314,3	110,2	0,1	47,2	–
3.Vj.	618,0	1,1	8,0	141,7	420,7	314,0	106,7	0,0	46,4	–
4.Vj.	616,1	1,0	8,3	140,3	416,5	315,5	101,0	0,0	49,9	–
2019 1.Vj.	655,5	1,1	9,3	144,5	449,6	329,5	120,1	0,0	50,9	–
2.Vj.	665,0	1,1	8,8	146,0	459,8	341,8	118,0	0,1	49,2	–
Rückversicherung 3)										
2016 4.Vj.	408,6	25,5	39,0	194,3	110,5	19,1	91,4	0,9	38,3	–
2017 1.Vj.	412,5	25,3	37,4	198,2	111,1	17,0	94,1	0,8	39,7	–
2.Vj.	401,9	23,5	38,1	195,2	109,1	16,4	92,6	1,1	35,0	–
3.Vj.	407,5	23,3	39,3	196,6	112,3	17,5	94,9	1,1	35,0	–
4.Vj.	412,3	23,1	43,1	202,6	108,8	17,4	91,4	1,0	33,8	–
2018 1.Vj.	407,2	22,9	40,8	199,3	109,0	15,4	93,7	0,8	34,4	–
2.Vj.	409,5	22,5	43,0	196,9	111,7	16,2	95,5	1,1	34,3	–
3.Vj.	412,7	22,4	44,4	199,7	111,0	16,4	94,7	1,1	34,1	–
4.Vj.	412,0	24,1	41,2	200,1	113,0	16,2	96,8	1,1	32,5	–
2019 1.Vj.	450,5	26,5	44,6	223,8	117,9	15,7	102,2	1,1	36,7	–
2.Vj.	451,9	26,6	46,1	221,8	118,9	15,6	103,3	1,3	37,2	–
Pensionseinrichtungen 4)										
2016 4.Vj.	609,6	–	6,8	6,9	546,0	546,0	–	–	2,4	47,5
2017 1.Vj.	617,0	–	6,9	7,0	552,9	552,9	–	–	2,5	47,8
2.Vj.	624,5	–	6,9	7,1	558,7	558,7	–	–	2,5	49,4
3.Vj.	633,7	–	6,9	7,2	565,2	565,2	–	–	2,5	51,9
4.Vj.	645,5	–	7,1	7,4	576,1	576,1	–	–	2,5	52,4
2018 1.Vj.	646,8	–	7,2	7,4	579,5	579,5	–	–	2,6	50,0
2.Vj.	652,7	–	7,3	7,5	585,7	585,7	–	–	2,6	49,6
3.Vj.	656,4	–	7,4	7,7	587,7	587,7	–	–	2,6	51,0
4.Vj.	663,0	–	7,6	7,8	597,2	597,2	–	–	2,6	47,8
2019 1.Vj.	680,4	–	7,7	7,9	606,0	606,0	–	–	2,7	56,1
2.Vj.	692,5	–	7,7	8,0	610,9	610,9	–	–	2,7	63,2

Quellen: Die Werte der Versicherungsunternehmen basieren auf Aufsichtsdaten nach Solvency I und II. Die Berechnung der Pensionseinrichtungen beruht auf Solvency I-Aufsichtsdaten, ergänzt um freiwillige Meldungen und eigene Berechnungen. **1** Einschl. Depotverbindlichkeiten sowie Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. **2** Versicherungstechnische Rückstellungen „Leben“ unter Berücksichtigung von Übergangsmaßnahmen. In der Sparte „Nicht-Lebensversicherung“ sind auch die Krankenversicherungen enthalten. **3** Ohne das von Erstversicherungsunternehmen durchgeführte Rückversicherungsgeschäft, welches unter

den jeweiligen Sparten ausgewiesen wird. **4** Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Altersvorsorgeeinrichtungen“ des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Sie umfassen demnach Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung. **5** Das Eigenkapital entspricht der Summe aus Reinvermögen und der Passivposition „Aktien und sonstige Anteilsrechte“.

## VIII. Kapitalmarkt

### 1. Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen und Aktien in Deutschland

Mio €

Schuldverschreibungen																			
Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz					Erwerb													
	inländische Schuldverschreibungen 1)					aus- ländische Schuldver- schrei- bungen 3)	Inländer				Aus- länder 7)								
	zu- sammen	Bank- schuld- ver- schrei- bungen	Anleihen von Unter- nehmen 2) (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffent- lichen Hand	zu- sammen 4)		Kredit- institute einschließlich Bauspar- kassen 5)	Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren 6)										
217 798 76 490	90 270 66 139	42 034 —	45 712 —	20 123 86 527	28 111 25 322	127 528 10 351	— 26 762 18 236	96 476 68 049	— —	123 238 49 813	244 560 58 254								
70 208	—	538	—	114 902	22 709	91 655	70 747	90 154	12 973	8 645	68 536	—	19 945						
146 620	—	1 212	—	7 621	24 044	—	17 635	147 831	92 682	—	103 271	22 967	172 986	53 938					
33 649	—	13 575	—	46 796	850	59 521	20 075	—	23 876	—	94 793	36 805	34 112	57 525					
51 813	—	21 419	—	98 820	—	8 701	86 103	73 231	—	3 767	—	42 017	—	3 573	41 823	55 581			
—	15 969	—	101 616	—	117 187	—	153	15 415	85 645	16 409	—	25 778	—	12 708	54 895	—	32 379		
64 775	—	31 962	—	47 404	—	1 330	16 776	96 737	50 408	—	12 124	—	11 951	74 484	—	14 366			
33 024	—	36 010	—	65 778	26 762	3 006	69 034	116 493	—	66 330	121 164	61 657	—	83 471					
69 745	27 429	19 177	18 265	—	10 012	42 316	164 603	—	58 012	187 500	35 113	—	94 856						
53 710	11 563	1 096	7 112	3 356	42 147	141 177	—	71 454	161 012	51 620	—	87 470							
56 664	16 630	33 251	12 433	—	29 055	40 034	102 442	—	24 417	67 328	59 529	—	45 778						
2 853	7 812	10 652	4 521	—	7 361	—	4 959	—	1 962	—	8 161	3 659	2 540	4 815					
18 500	13 260	6 849	—	693	7 104	5 240	11 009	3 159	3 945	3 904	7 492								
—	39 633	—	31 356	—	9 339	—	2 127	—	19 890	—	8 277	—	106	—	6 873	3 343	3 424	—	39 527
34 314	20 326	8 377	1 319	10 630	13 988	9 297	1 486	—	1 700	9 511	25 018								
25 646	13 718	16 833	2 035	—	5 150	11 928	12 638	7 239	—	1 984	7 383	13 008							
17 631	18 264	4 492	2 581	—	11 191	—	633	—	5 323	—	1 709	—	4 425	811	22 954				
—	13 949	—	18 294	—	8 318	5 092	—	15 069	4 345	—	3 081	—	8 015	1 283	3 651	—	10 868		
44 585	42 665	20 104	1 599	20 962	1 920	16 191	4 099	4 010	8 082	28 395									
8 018	—	2 297	—	913	8 375	—	9 757	10 315	11 820	9 743	—	1 663	3 740	—	3 801				
—	2 071	—	7 860	—	744	—	1 051	—	7 553	5 789	1 428	4 464	—	2 627	—	409	—	3 499	
27 040	27 213	—	3 325	6 474	24 064	—	173	18 300	6 157	1 378	10 765	8 739							

Mio €

Aktien											
Absatz = Erwerb insgesamt		Absatz			Erwerb						
		inländische Aktien 8)	ausländische Aktien 9)	Inländer					Ausländer 12)		
				zu- sammen 10)	Kredit- institute 5)	übrige Sektoren 11)					
–	5 009	10 053	–	15 062	–	62 308	–	6 702	–	55 606	57 299
–	29 452	11 326	–	40 778	–	2 743	–	23 079	–	25 822	32 195
	35 980	23 962		12 018		30 496	–	8 335		38 831	5 485
	37 767	20 049		17 718		36 406		7 340		29 066	1 360
	25 833	21 713		4 120		40 804		670		40 134	14 971
	15 061	5 120		9 941		14 405		10 259		4 146	656
	20 187	10 106		10 081		17 336		11 991		5 345	2 851
	43 501	18 778		24 723		43 950		17 203		26 747	449
	44 165	7 668		36 497		34 437	–	5 421		39 858	9 728
	31 881	4 409		27 472		30 525	–	5 143		35 668	1 356
	50 410	15 570		34 840		48 773		7 031		41 742	1 637
	61 212	16 188		45 024		50 020	–	11 184		61 204	11 192
–	13 611	1 227	–	14 838	–	16 477	–	1 242	–	15 235	2 866
–	3 032	227	–	3 259	–	3 854	–	1 544	–	2 310	822
	11 300	482		10 818		13 017	–	637		13 654	1 717
	4 206	671		3 535		5 804	–	55		5 859	1 598
	634	122		512		1 500	–	436		1 936	866
–	1 529	948	–	2 477		138	–	867		1 005	1 667
	5 466	243		5 223		6 315	–	360		6 675	849
	4 650	1 061		3 589		5 996		1 182		4 814	1 346
	989	475		514		181	–	295		476	808
	2 858	68		2 790		1 255	–	1 609		2 864	1 603
–	602	75	–	677		794	–	616		1 410	1 396

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

werte. 8 Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften; zu Emissionskursen. 9 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) durch Inländer; Transaktionswerte. 10 In- und ausländische Aktien. 11 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. 12 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer Aktien (einschl. Direktinvestitionen) durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt.

## VIII. Kapitalmarkt

### 2. Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Insgesamt	Bankschuldverschreibungen 1)					Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs) 2)	Anleihen der öffentlichen Hand
		zusammen	Hypotheken-pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldver-schreibungen von Spezialkre-ditinsti-tuten	Sonstige Bankschuld-verschrei-bungen		
Brutto-Absatz								
2007	1 021 533	743 616	19 211	82 720	195 722	445 963	15 044	262 873
2008	1 337 337	961 271	51 259	70 520	382 814	456 676	95 093	280 974
2009	1 533 616	1 058 815	40 421	37 615	331 566	649 215	76 379	398 421
2010	1 375 138	757 754	36 226	33 539	363 828	324 160	53 653	563 730
2011	1 337 772	658 781	31 431	24 295	376 876	226 180	86 614	592 375
2012	1 340 568	702 781	36 593	11 413	446 153	208 623	63 258	574 530
2013	1 433 628	908 107	25 775	12 963	692 611	176 758	66 630	458 892
2014	1 362 056	829 864	24 202	13 016	620 409	172 236	79 873	452 321
2015	1 359 422	852 045	35 840	13 376	581 410	221 417	106 675	400 701
2016 3)	1 206 483	717 002	29 059	7 621	511 222	169 103	73 371	416 108
2017 3)	1 047 822	619 199	30 339	8 933	438 463	141 466	66 290	362 332
2018	1 148 091	703 416	38 658	5 673	534 552	124 530	91 179	353 496
2019 Jan.	127 454	77 489	6 215	3 057	58 545	9 672	5 380	44 585
Febr.	123 547	81 698	5 742	1 909	57 017	17 030	5 091	36 758
März	116 190	65 908	1 768	741	50 411	12 988	7 155	43 128
April	100 795	64 464	2 078	92	53 880	8 414	6 941	29 390
Mai	115 749	71 690	7 035	15	53 641	10 998	5 146	38 914
Juni	88 671	50 607	1 469	37	38 478	10 623	13 573	24 491
Juli	116 547	73 836	3 014	738	58 148	11 936	6 410	36 302
Aug.	113 666	61 206	1 851	–	46 927	12 428	8 352	44 107
darunter: Schuldverschreibungen mit Laufzeit von über 4 Jahren 4)								
2007	315 418	183 660	10 183	31 331	50 563	91 586	13 100	118 659
2008	387 516	190 698	13 186	31 393	54 834	91 289	84 410	112 407
2009	361 999	185 575	20 235	20 490	59 809	85 043	55 240	121 185
2010	381 687	169 174	15 469	15 139	72 796	65 769	34 649	177 863
2011	368 039	153 309	13 142	8 500	72 985	58 684	41 299	173 431
2012	421 018	177 086	23 374	6 482	74 386	72 845	44 042	199 888
2013	372 805	151 797	16 482	10 007	60 662	64 646	45 244	175 765
2014	420 006	157 720	17 678	8 904	61 674	69 462	56 249	206 037
2015	414 593	179 150	25 337	9 199	62 237	82 379	68 704	166 742
2016 3)	375 859	173 900	24 741	5 841	78 859	64 460	47 818	154 144
2017 3)	357 506	170 357	22 395	6 447	94 852	46 663	44 891	142 257
2018	375 906	173 995	30 934	4 460	100 539	38 061	69 150	132 760
2019 Jan.	46 309	24 508	5 786	750	15 779	2 194	4 264	17 538
Febr.	42 078	23 849	3 661	1 726	13 196	5 266	3 505	14 723
März	38 161	11 772	1 637	685	4 153	5 296	4 995	21 394
April	25 789	9 141	1 255	92	4 760	3 035	4 194	12 454
Mai	34 546	17 220	3 914	15	8 131	5 160	2 831	14 495
Juni	30 682	11 412	1 015	35	7 578	2 784	11 093	8 177
Juli	33 810	15 283	2 331	290	8 959	3 704	5 310	13 217
Aug.	24 543	5 751	341	–	2 515	2 895	6 676	12 116
Netto-Absatz 5)								
2007	86 579	58 168	–	10 896	–	46 629	–	32 093
2008	119 472	8 517	15 052	–	65 773	25 165	–	28 302
2009	76 441	–	858	–	80 646	25 579	–	103 482
2010	21 566	–	87 646	–	3 754	28 296	–	85 464
2011	22 518	–	54 582	–	1 657	32 904	–	80 289
2012	–	85 298	–	4 177	–	3 259	–	21 298
2013	–	140 017	–	125 932	–	4 027	–	15 479
2014	–	34 020	–	6 313	–	23 856	–	12 383
2015	–	65 147	–	9 271	–	2 758	–	13 174
2016 3)	21 951	10 792	2 176	–	12 979	16 266	–	7 020
2017 3)	2 669	5 954	6 389	–	4 697	18 788	–	10 114
2018	2 758	26 648	19 814	–	6 564	18 850	–	33 630
2019 Jan.	10 398	8 587	4 184	1 318	6 820	–	735	1 075
Febr.	16 523	17 671	2 937	0	9 033	5 702	2 320	–
März	13 397	3 874	–	910	–	5 369	1 676	7 847
April	–	14 225	–	6 856	–	1 177	–	11 521
Mai	–	39 075	–	19 156	–	1 099	–	19 601
Juni	–	933	–	116	–	1 193	–	9 792
Juli	–	6 666	–	1 488	–	45	–	6 847
Aug.	23 134	–	3 541	680	–	918	–	20 634

\* Begriffsbegrenzungen s. Erläuterungen im Statistischen Beihft 2 Kapitalmarktstatistik, S. 77 ff. 1 Ohne Bank-Namenschuldverschreibungen. 2 Ab Januar 2011 inklusive grenzüberschreitender konzerninterner Verrechnungen. 3 Änderung in der

sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 4 Längste Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen. 5 Brutto-Absatz minus Tilgung.

## VIII. Kapitalmarkt

### 3. Umlauf von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Stand am Jahres- bzw. Monatsende/ Laufzeit in Jahren	Bankschuldverschreibungen						Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffentlichen Hand\$
	Insgesamt	zusammen	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldver- schreibungen von Spezial- kreditinstituten\$	Sonstige Bankschuld- verschreibungen		
2007	3 130 723	1 868 066	133 501	452 896	411 041	870 629	95 863	1 166 794
2008	3 250 195	1 876 583	150 302	377 091	490 641	858 550	178 515	1 195 097
2009	3 326 635	1 801 029	151 160	296 445	516 221	837 203	227 024	1 298 581
2010	3 348 201	1) 1 570 490	147 529	232 954	544 517	1) 645 491	250 774	1) 1 526 937
2011	3 370 721	1 515 911	149 185	188 663	577 423	600 640	247 585	1 607 226
2012	3 285 422	1) 1 414 349	145 007	147 070	574 163	1) 548 109	220 456	1) 1 650 617
2013	3 145 329	1 288 340	127 641	109 290	570 136	481 273	221 851	1 635 138
2014	3 111 308	1 231 445	121 328	85 434	569 409	455 274	232 342	1 647 520
2015	3 046 162	1 154 173	130 598	75 679	566 811	381 085	257 612	1 634 377
2016 1)	3 068 111	1 164 965	132 775	62 701	633 578	335 910	275 789	1 627 358
2017 1)	3 090 708	1 170 920	141 273	58 004	651 211	320 432	2) 302 543	1 617 244
2018	3 091 303	1 194 160	161 088	51 439	670 062	1) 311 572	1) 2) 313 527	1 583 616
2019 Jan.	3 101 701	1 202 748	165 272	52 757	676 882	307 837	314 262	1 584 691
Febr.	3 118 224	1 220 419	168 209	52 757	685 915	313 538	316 582	1 581 223
März	3 131 621	1 224 293	167 299	52 477	691 284	313 232	318 258	1 589 070
April	3 117 396	1 217 437	168 287	51 300	685 937	311 913	322 409	1 577 550
Mai	3 154 821	1 236 593	173 113	50 201	699 314	313 965	2) 321 076	1 597 151
Juni	3 153 887	1 236 477	172 505	49 008	700 811	314 153	330 051	1 587 359
Juli	3 147 222	1 237 965	170 714	49 054	702 662	315 535	328 744	1 580 512
Aug.	3 170 356	1 234 424	171 394	48 135	699 834	315 061	334 785	1 601 147

#### Aufgliederung nach Restlaufzeiten 3)

Stand Ende: August 2019

bis unter 2	1 029 718	458 973	41 362	15 161	295 142	107 307	66 024	504 720
2 bis unter 4	631 444	281 498	48 531	12 230	154 435	66 304	48 862	301 084
4 bis unter 6	485 264	212 147	36 238	6 880	119 698	49 333	52 897	220 220
6 bis unter 8	302 175	113 943	21 564	7 732	51 150	33 497	26 174	162 059
8 bis unter 10	235 851	81 430	15 566	3 993	43 406	18 465	20 792	133 629
10 bis unter 15	154 822	34 394	5 536	521	14 904	13 433	28 331	92 098
15 bis unter 20	84 776	22 266	1 768	1 373	15 446	3 679	10 863	51 647
20 und darüber	246 305	29 774	829	248	5 654	23 043	80 842	135 689

\* Einschl. der zeitweilig im Bestand der Emittenten befindlichen Schuldverschreibungen. 1 Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 2 Änderung durch Sitzlandwechsel von Emittenten. 3 Gerechnet vom Berichtsmonat bis zur Endfälligkeit bei gesamt-fälligen Schuldverschreibungen, bis zur mittleren Fälligkeit des restlichen Umlaufbetrages bei nicht gesamt-fälligen Schuldverschreibungen.

nat 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 \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Aktienkapital = Umlauf Stand am Ende des Berichts- zeitraums	Nettozugang bzw. Nettoabgang (-) im Berichts- zeitraum	Veränderung des Kapitals inländischer Aktiengesellschaften aufgrund von						Nachrichtlich: Umlauf zu Kurswerten (Marktkapitali- sierung) Stand am Ende des Berichts- zeitraums 2)
			Berein- zahlung und Umtausch von Wandel- schuld- verschrei- bungen 1)	Ausgabe von Kapital- berichti- gungsaktien	Einbringung von Forde- rungen und sonstigen Sachwerten	Verschmel- zung und Vermögens- übertragung	Umwand- lung in eine oder aus einer anderen Rechtsform	Kapitalher- absetzung und Auflösung	
2007	164 560	799	3 164	1 322	200	682	1 847	1 636	1 481 930
2008	168 701	4 142	5 006	1 319	152	428	608	1 306	830 622
2009	175 691	6 989	12 476	398	97	3 741	1 269	974	927 256
2010	174 596	1 096	3 265	497	178	486	993	3 569	1 091 220
2011	177 167	2 570	6 390	552	462	552	762	3 532	924 214
2012	178 617	1 449	3 046	129	570	478	594	2 411	1 150 188
2013	171 741	6 879	2 971	718	476	1 432	619	8 992	1 432 658
2014	177 097	5 356	5 332	1 265	1 714	465	1 044	1 446	1 478 063
2015	177 416	319	4 634	397	599	1 394	1 385	2 535	1 614 442
2016	176 355	1 062	3 272	319	337	953	2 165	1 865	1 676 397
2017	178 828	2 471	3 894	776	533	457	661	1 615	1 933 733
2018	180 187	1 357	3 670	716	82	1 055	1 111	946	1 634 155
2019 Jan.	180 090	97	223	—	—	2	8	310	1 726 959
Febr.	180 116	26	116	—	—	—	37	52	1 755 552
März	180 706	590	929	179	—	486	2	34	1 722 937
April	180 744	38	127	21	19	29	9	90	1 833 023
Mai	180 763	19	46	112	0	45	60	34	1 696 088
Juni	180 375	389	420	84	8	22	59	864	1 784 783
Juli	179 852	523	35	11	3	10	6	555	1 769 824
Aug.	179 826	26	40	93	—	36	7	116	1 745 136

\* Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften. 1 Einschl. der Ausgabe von Aktien aus Gesellschaftsgewinn. 2 Alle Börsensegmente. Eigene Berechnung unter Ver-

wendung von Angaben der Herausbergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen und der Deutsche Börse AG.

## VIII. Kapitalmarkt

### 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere

Umlaufrenditen festverzinslicher Schuldverschreibungen inländischer Emittenten 1)								Indizes 2) 3)									
insgesamt	Anleihen der öffentlichen Hand				Bank-schuldverschreibungen		Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Renten		Aktien							
	zusammen	börsennotierte Bundeswertpapiere		zusammen	mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren 4)	Deutscher Renten-index (REX)		iBoxx-€-Deutschland-Kursindex	CDAX-Kursindex	Deutscher Aktien-index (DAX)							
		zusammen	mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren 4)														
Zeit	% p.a.							Tagesdurchschnittskurs	Ende 1998=100	Ende 1987=100	Ende 1987=1000						
2006	3,8		3,7		3,7		3,8		3,8		4,0		4,2	116,78	96,69	407,16	6 596,92
2007	4,3		4,3		4,2		4,2		4,4		4,5		5,0	114,85	94,62	478,65	8 067,32
2008	4,2		4,0		4,0		4,0		4,5		4,7		6,3	121,68	102,06	266,33	4 810,20
2009	3,2		3,1		3,0		3,2		3,5		4,0		5,5	123,62	100,12	320,32	5 957,43
2010	2,5		2,4		2,4		2,7		2,7		3,3		4,0	124,96	102,95	368,72	6 914,19
2011	2,6		2,4		2,4		2,6		2,9		3,5		4,3	131,48	109,53	304,60	5 898,35
2012	1,4		1,3		1,3		1,5		1,6		2,1		3,7	135,11	111,18	380,03	7 612,39
2013	1,4		1,3		1,3		1,6		1,3		2,1		3,4	132,11	105,92	466,53	9 552,16
2014	1,0		1,0		1,0		1,2		0,9		1,7		3,0	139,68	114,37	468,39	9 805,55
2015	0,5		0,4		0,4		0,5		0,5		1,2		2,4	139,52	112,42	508,80	10 743,01
2016	0,1		0,0		0,0		0,1		0,3		1,0		2,1	142,50	112,72	526,55	11 481,06
2017	0,3		0,2		0,2		0,3		0,4		0,9		1,7	140,53	109,03	595,45	12 917,64
2018	0,4		0,3		0,3		0,4		0,6		1,0		2,5	141,84	109,71	474,85	10 558,96
2019 April	0,1		0,0	–	0,1	–	0,0		0,3		0,5		2,6	142,69	110,72	552,28	12 344,08
Mai	0,1	–	0,1	–	0,1	–	0,1		0,2		0,4		2,6	144,20	112,36	510,79	11 726,84
Juni	–	0,1	–	0,2	–	0,3	–		0,1		0,3		2,5	144,73	113,54	535,23	12 398,80
Juli	–	0,2	–	0,3	–	0,4	–		0,0		0,2		2,4	145,43	113,94	528,16	12 189,04
Aug.	–	0,4	–	0,6	–	0,6	–	–	0,2	–	0,1		2,2	147,13	116,35	518,10	11 939,28
Sept.	–	0,4	–	0,5	–	0,6	–	–	0,2	–	0,1		2,3	145,93	114,98	535,82	12 428,02

**1** Inhaberschuldverschreibungen mit einer längsten Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen von über 4 Jahren, soweit ihre mittlere Restlaufzeit mehr als 3 Jahre beträgt. Außer Betracht bleiben Wandelschuldverschreibungen u.Ä., Schuldverschreibungen mit unplanmäßiger Tilgung, Null-Kupon-Anleihen, variabel verzinsliche Anleihen und Anleihen, die nicht in Euro denominiert sind. Die Gruppenrenditen für die Wertpapier-

arten sind gewogen mit den Umlaufbeträgen der in die Berechnung einbezogenen Schuldverschreibungen. Die Monatszahlen werden aus den Renditen aller Geschäftstage eines Monats errechnet. Die Jahreszahlen sind ungewogene Mittel der Monatszahlen. **2** Stand am Jahres- bzw. Monatsende. **3** Quelle: Deutsche Börse AG. **4** Einbezogen sind nur futurefähige Anleihen; als ungewogener Durchschnitt ermittelt.

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

Zeit	Mio €															
	Absatz = Erwerb insge- samt	Absatz							Erwerb							
		Offene inländische Fonds 1) (Mittelaufkommen)							aus- ländi- sche Fonds 4)	Inländer						Aus- länder 5)
		zu- sam- men	zu- sam- men	Publikumsfonds			Spezial- fonds	zu- sam- men		zu- sam- men	Kreditinstitute 2) einschl. Bausparkassen		übrige Sektoren 3)			
				Geld- markt- fonds	Wert- papier- fonds	Immo- bilien- fonds					darunter auslän- dische Anteile	darunter auslän- dische Anteile				
2008	2 598	– 7 911	– 14 409	– 12 171	– 11 149	799	6 498	10 509	11 315	– 16 625	– 9 252	27 940	19 761	– 8 717		
2009	49 929	43 747	10 966	– 5 047	11 749	2 686	32 780	6 182	38 132	– 14 995	– 8 178	53 127	14 361	11 796		
2010	106 190	84 906	13 381	– 148	8 683	1 897	71 345	21 284	102 591	3 873	6 290	98 718	14 994	3 598		
2011	46 512	45 221	– 1 340	– 379	– 2 037	1 562	46 561	1 290	39 474	– 7 576	– 694	47 050	1 984	7 035		
2012	111 236	89 942	2 084	– 1 036	97	3 450	87 859	21 293	114 676	– 3 062	– 1 562	117 738	22 855	– 3 437		
2013	123 736	91 337	9 184	– 574	5 596	3 376	82 153	32 400	117 028	771	100	116 257	32 300	6 710		
2014	140 233	97 711	3 998	– 473	862	1 000	93 713	42 521	144 075	819	– 1 745	143 256	44 266	– 3 840		
2015	181 889	146 136	30 420	318	22 345	3 636	115 716	35 753	174 018	7 362	494	166 656	35 259	7 871		
2016	157 068	119 369	21 301	– 342	11 131	7 384	98 068	37 698	163 998	2 877	– 3 172	161 121	40 870	– 6 931		
2017	145 017	94 921	29 560	– 235	21 970	4 406	65 361	50 096	147 006	4 938	1 048	142 068	49 048	– 1 991		
2018	122 353	103 694	15 279	377	4 166	6 168	88 415	18 660	128 170	2 979	– 2 306	125 191	20 966	– 5 821		
2019 Febr.	12 476	8 702	1 188	– 107	127	965	7 514	3 774	14 478	692	1 228	13 786	2 546	– 2 002		
März	9 647	6 647	302	– 283	– 29	624	6 345	3 000	10 378	698	595	9 680	2 405	– 732		
April	12 448	9 524	1 305	– 47	437	919	8 219	2 923	12 749	1 090	830	11 659	2 093	– 301		
Mai	2 417	3 715	1 386	3	449	979	2 329	– 1 298	3 744	– 2 014	– 2 357	5 758	1 059	– 1 327		
Juni	10 963	4 257	2 040	10	790	1 164	2 218	6 705	10 282	– 150	– 505	10 432	7 210	681		
Juli	9 671	5 905	681	63	122	549	5 225	3 766	10 131	1 377	– 55	8 754	3 821	– 460		
Aug.	13 337	9 862	1 022	139	346	570	8 839	3 476	13 469	– 309	– 1 346	13 778	4 822	– 131		

**1** Einschl. Investmentaktiengesellschaften. **2** Buchwerte. **3** Als Rest errechnet. **4** Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Investmentfondsanteile durch Inländer; Transaktionswerte. **5** Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–)

inländischer Investmentfondsanteile durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 1. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (unkonsolidiert)

Mrd €

Positionen	2016	2017	2018	2018				2019		
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	
Geldvermögensbildung										
Bargeld und Einlagen	35,08	48,76	24,92	- 16,13	- 0,40	9,97	31,48	- 18,86	- 13,43	
Schuldverschreibungen insgesamt	- 3,40	- 5,65	5,10	0,65	0,55	1,46	2,44	0,65	- 0,45	
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 0,58	- 2,26	1,00	- 0,12	- 0,02	0,38	0,77	0,41	- 1,11	
langfristige Schuldverschreibungen	- 2,81	- 3,39	4,10	0,77	0,57	1,09	1,68	0,25	0,66	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 2,68	- 2,80	1,45	- 0,11	0,47	- 0,02	0,89	0,62	- 0,07	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,67	- 0,56	0,51	- 0,01	0,32	- 0,13	0,33	0,74	- 0,27	
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 2,53	- 0,41	1,18	0,19	0,31	0,08	0,61	- 0,10	0,12	
Staat	- 0,82	- 1,82	- 0,25	- 0,07	- 0,15	0,03	- 0,05	- 0,03	0,07	
Schuldverschreibungen des Auslands	- 0,72	- 2,85	3,66	0,54	0,08	1,48	1,56	0,04	- 0,38	
Kredite insgesamt	18,11	52,72	- 23,70	- 2,42	- 9,88	- 0,55	- 10,86	14,29	- 5,51	
kurzfristige Kredite	18,80	28,74	4,52	5,71	- 4,96	- 0,62	4,38	15,77	- 6,22	
langfristige Kredite	- 0,69	23,97	- 28,22	- 8,13	- 4,92	0,07	- 15,24	- 1,48	0,71	
nachrichtlich:										
Kredite an inländische Sektoren	0,67	21,85	- 3,39	- 0,71	- 3,71	4,68	- 3,64	2,95	- 3,62	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 4,78	15,23	- 10,03	- 2,41	- 4,52	2,50	- 5,60	0,94	- 6,71	
finanzielle Kapitalgesellschaften	5,25	6,26	6,29	1,60	0,72	2,10	1,87	2,01	3,10	
Staat	0,20	0,36	0,35	0,09	0,09	0,09	0,09	0,00	0,00	
Kredite an das Ausland	17,44	30,86	- 20,32	- 1,71	- 6,17	- 5,23	- 7,22	11,34	- 1,89	
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	96,49	66,04	124,32	30,48	41,25	44,93	7,67	3,69	13,21	
Anteilsrechte insgesamt	90,66	57,49	122,65	26,96	40,27	44,83	10,59	0,93	11,51	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	22,91	- 3,82	18,82	21,74	- 2,70	- 1,34	1,12	1,82	- 3,34	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	22,59	- 3,76	18,27	21,64	- 2,90	- 1,38	0,91	1,84	- 3,31	
finanzielle Kapitalgesellschaften	0,31	- 0,06	0,55	0,10	0,20	0,04	0,21	- 0,02	- 0,03	
Börsennotierte Aktien des Auslands	10,88	7,62	0,70	- 0,33	16,15	- 15,14	0,02	0,34	0,74	
Übrige Anteilsrechte 1)	56,88	53,69	103,13	5,55	26,82	61,31	9,45	- 1,23	14,11	
Anteile an Investmentfonds	5,83	8,55	1,67	3,52	0,98	0,10	- 2,93	2,76	1,70	
Geldmarktfonds	0,36	- 0,46	- 0,53	- 0,63	- 0,03	- 0,14	0,27	- 0,03	0,23	
Sonstige Investmentfonds	5,47	9,01	2,21	4,15	1,01	0,24	- 3,19	2,79	1,47	
Versicherungstechnische Rückstellungen	1,15	3,92	4,68	0,96	1,36	1,33	1,04	0,99	0,98	
Finanzderivate	22,74	12,68	- 5,07	2,57	- 2,68	- 4,36	- 0,60	2,49	- 4,19	
Sonstige Forderungen	7,17	163,67	4,51	33,60	9,05	- 0,44	- 37,71	29,07	- 26,66	
Insgesamt	177,34	342,14	134,75	49,70	39,25	52,33	- 6,53	32,33	- 36,05	
Außenfinanzierung										
Schuldverschreibungen insgesamt	23,71	8,56	7,08	2,79	2,36	0,90	1,03	5,77	5,87	
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 0,15	0,60	4,08	2,54	1,48	0,38	- 0,32	1,23	1,75	
langfristige Schuldverschreibungen	23,85	7,95	3,00	0,24	0,89	0,53	1,35	4,54	4,12	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	10,82	7,13	3,80	2,48	1,65	- 0,94	0,61	4,11	0,13	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,67	- 0,56	0,51	- 0,01	0,32	- 0,13	0,33	0,74	- 0,27	
finanzielle Kapitalgesellschaften	10,06	9,13	3,27	2,19	1,38	- 0,54	0,24	2,48	0,92	
Staat	0,01	0,01	0,01	0,01	- 0,01	0,00	0,00	0,69	- 0,61	
Private Haushalte	0,08	- 1,45	0,01	0,29	- 0,05	- 0,27	0,04	0,20	0,09	
Schuldverschreibungen des Auslands	12,89	1,42	3,28	0,31	0,71	1,84	0,42	1,66	5,74	
Kredite insgesamt	40,46	95,63	131,24	40,27	45,50	37,27	8,19	23,70	38,92	
kurzfristige Kredite	14,98	21,62	68,51	27,06	21,86	23,48	- 3,89	18,42	18,63	
langfristige Kredite	25,49	74,02	62,73	13,22	23,64	13,80	12,08	5,28	20,29	
nachrichtlich:										
Kredite von inländischen Sektoren	19,51	54,16	73,86	28,07	18,45	27,44	- 0,10	19,28	17,23	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 4,78	15,23	- 10,03	- 2,41	- 4,52	2,50	- 5,60	0,94	- 6,71	
finanzielle Kapitalgesellschaften	21,90	39,70	82,87	30,67	22,47	24,13	5,59	23,24	24,31	
Staat	2,39	- 0,77	1,02	- 0,19	0,50	0,82	- 0,10	- 4,89	- 0,36	
Kredite aus dem Ausland	20,95	41,47	57,38	12,21	27,05	9,83	8,29	4,41	21,69	
Anteilsrechte insgesamt	16,09	13,41	14,80	2,40	11,38	- 1,03	2,06	3,76	2,77	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	27,35	8,53	73,29	20,00	4,49	5,21	43,60	4,48	- 34,56	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	22,59	- 3,76	18,27	21,64	- 2,90	- 1,38	0,91	1,84	- 3,31	
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 2,06	11,14	46,76	- 5,05	4,52	4,11	43,19	- 0,24	- 32,74	
Staat	0,07	0,51	0,53	0,16	0,15	0,09	0,13	- 0,04	0,04	
Private Haushalte	6,74	0,65	7,72	3,26	2,71	2,38	- 0,63	2,92	1,45	
Börsennotierte Aktien des Auslands	- 25,83	- 4,20	- 32,01	8,73	6,18	- 4,82	- 42,09	- 4,24	2,58	
Übrige Anteilsrechte 1)	14,57	9,07	- 26,47	- 26,33	0,71	- 1,42	0,56	3,52	34,74	
Versicherungstechnische Rückstellungen	3,22	6,89	6,04	1,51	1,51	1,51	1,51	1,51	1,51	
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	- 0,13	3,69	- 4,19	1,50	3,27	- 0,06	- 8,90	4,86	2,23	
Sonstige Verbindlichkeiten	38,53	58,09	22,69	17,85	19,39	5,47	- 20,02	13,42	- 16,41	
Insgesamt	121,87	186,27	177,65	66,32	83,40	44,06	- 16,13	53,01	34,89	

<sup>1</sup> Einschl. nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.



## IX. Finanzierungsrechnung

### 2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2016	2017	2018	2018				2019	
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	512,9	556,2	568,4	524,5	536,1	535,4	568,4	536,0	518,6
Schuldverschreibungen insgesamt	44,8	38,8	43,1	39,2	39,7	41,0	43,1	44,4	44,3
kurzfristige Schuldverschreibungen	5,5	3,3	4,2	3,1	3,1	3,5	4,2	4,7	3,6
langfristige Schuldverschreibungen	39,3	35,6	38,8	36,0	36,6	37,5	38,8	39,7	40,8
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	20,8	18,2	19,2	18,2	18,7	18,6	19,2	20,1	20,2
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,4	3,9	4,3	3,8	4,1	4,0	4,3	5,1	4,8
finanzielle Kapitalgesellschaften	12,0	11,7	12,7	11,9	12,2	12,3	12,7	12,8	13,1
Staat	4,4	2,5	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3
Schuldverschreibungen des Auslands	24,0	20,7	23,8	21,0	21,1	22,5	23,8	24,2	24,1
Kredite insgesamt	549,4	594,0	570,7	590,2	581,8	581,3	570,7	591,7	586,4
kurzfristige Kredite	450,7	475,0	480,0	480,1	476,0	475,5	480,0	502,0	496,2
langfristige Kredite	98,7	119,0	90,7	110,1	105,9	105,8	90,7	89,7	90,2
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	354,4	376,3	372,9	375,6	371,8	376,5	372,9	375,8	372,2
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	282,6	297,8	287,8	295,4	290,9	293,4	287,8	288,7	282,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	62,0	68,2	74,5	69,8	70,5	72,6	74,5	76,5	79,6
Staat	9,9	10,3	10,6	10,3	10,4	10,5	10,6	10,6	10,6
Kredite an das Ausland	195,0	217,7	197,8	214,6	210,0	204,7	197,8	215,9	214,2
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	2 030,4	2 187,0	2 145,4	2 179,5	2 227,1	2 259,3	2 145,4	2 235,6	2 246,6
Anteilsrechte insgesamt	1 870,5	2 016,9	1 981,1	2 008,6	2 054,2	2 085,5	1 981,1	2 061,3	2 067,9
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	292,3	332,2	302,6	349,4	338,5	338,3	302,6	318,3	319,7
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	286,2	325,3	296,0	342,2	330,9	330,4	296,0	311,3	312,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	6,1	6,8	6,6	7,1	7,6	7,9	6,6	7,0	7,7
Börsennotierte Aktien des Auslands	44,5	49,0	45,3	48,7	64,2	49,1	45,3	49,1	49,9
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 533,7	1 635,8	1 633,2	1 610,6	1 651,6	1 698,0	1 633,2	1 694,0	1 698,3
Anteile an Investmentfonds	159,9	170,1	164,3	170,9	172,8	173,9	164,3	174,3	178,7
Geldmarktfonds	1,9	1,5	1,0	0,9	0,9	0,7	1,0	0,9	1,2
Sonstige Investmentfonds	158,0	168,6	163,3	170,0	172,0	173,1	163,3	173,4	177,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	50,2	54,2	59,0	55,4	56,6	57,8	59,0	60,3	61,6
Finanzderivate	60,1	49,3	43,7	48,7	42,8	41,4	43,7	49,2	48,4
Sonstige Forderungen	1 006,1	1 116,7	1 149,2	1 174,7	1 184,8	1 184,6	1 149,2	1 191,9	1 172,7
<b>Insgesamt</b>	<b>4 253,9</b>	<b>4 596,3</b>	<b>4 579,6</b>	<b>4 612,2</b>	<b>4 668,9</b>	<b>4 700,8</b>	<b>4 579,6</b>	<b>4 709,0</b>	<b>4 678,5</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	183,8	210,6	187,8	185,4	189,0	185,8	187,8	196,4	205,6
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,9	3,4	6,1	5,9	7,4	6,5	6,1	7,4	9,1
langfristige Schuldverschreibungen	180,9	207,2	181,6	179,4	181,6	179,2	181,6	189,1	196,5
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	72,1	82,8	78,9	79,6	80,1	78,9	78,9	86,0	87,4
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,4	3,9	4,3	3,8	4,1	4,0	4,3	5,1	4,8
finanzielle Kapitalgesellschaften	51,9	64,3	60,6	61,2	61,5	60,6	60,6	65,8	67,9
Staat	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8	0,2
Private Haushalte	15,7	14,4	13,9	14,4	14,3	14,1	13,9	14,3	14,4
Schuldverschreibungen des Auslands	111,7	127,8	108,9	105,8	108,9	106,9	108,9	110,4	118,2
Kredite insgesamt	1 511,7	1 606,7	1 726,7	1 643,9	1 687,7	1 719,3	1 726,7	1 757,4	1 794,5
kurzfristige Kredite	598,1	624,3	687,7	650,5	673,4	692,0	687,7	709,4	728,0
langfristige Kredite	913,6	982,4	1 038,9	993,5	1 014,3	1 027,3	1 038,9	1 048,0	1 066,5
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	1 157,8	1 207,2	1 273,2	1 233,3	1 247,8	1 274,2	1 273,2	1 287,8	1 304,0
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	282,6	297,8	287,8	295,4	290,9	293,4	287,8	288,7	282,0
finanzielle Kapitalgesellschaften	815,4	851,4	927,4	880,4	899,2	922,5	927,4	945,8	969,0
Staat	59,8	58,1	58,0	57,5	57,8	58,3	58,0	53,3	53,0
Kredite aus dem Ausland	353,9	399,4	453,5	410,6	439,9	445,1	453,5	469,6	490,4
Anteilsrechte insgesamt	2 785,3	3 062,0	2 684,8	2 957,4	2 978,5	2 942,3	2 684,8	2 782,7	2 869,3
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	654,2	748,2	683,9	737,4	726,8	733,2	683,9	733,3	711,9
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	286,2	325,3	296,0	342,2	330,9	330,4	296,0	311,3	312,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	144,8	171,8	180,2	155,4	156,3	160,2	180,2	193,2	165,7
Staat	44,4	51,8	48,7	48,7	49,0	52,1	48,7	54,1	55,5
Private Haushalte	178,7	199,2	159,0	191,1	190,7	190,5	159,0	174,7	178,7
Börsennotierte Aktien des Auslands	813,6	933,6	740,2	889,8	915,2	882,3	740,2	760,2	830,4
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 317,6	1 380,1	1 260,7	1 330,2	1 336,5	1 326,8	1 260,7	1 289,2	1 326,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	256,8	263,7	269,7	265,2	266,7	268,2	269,7	271,2	272,7
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	38,2	26,9	23,3	26,7	28,2	30,1	23,3	29,7	34,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1 072,6	1 107,2	1 161,1	1 131,8	1 154,8	1 163,7	1 161,1	1 190,9	1 190,8
<b>Insgesamt</b>	<b>5 848,4</b>	<b>6 276,9</b>	<b>6 053,3</b>	<b>6 210,4</b>	<b>6 304,8</b>	<b>6 309,3</b>	<b>6 053,3</b>	<b>6 228,4</b>	<b>6 366,9</b>

<sup>1</sup> Einschl. nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

## IX. Finanzierungsrechnung

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

Mrd €

Positionen	2016	2017	2018	2018				2019	
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
Geldvermögensbildung									
Bargeld und Einlagen	114,91	106,23	140,31	14,02	40,59	27,35	58,34	20,10	43,23
Bargeld	21,18	19,73	32,27	3,67	7,57	7,05	13,98	– 0,89	9,40
Einlagen insgesamt	93,74	86,51	108,04	10,36	33,02	20,30	44,37	21,00	33,83
Sichteinlagen	105,32	99,78	109,88	12,16	34,10	21,40	42,22	17,18	34,39
Termineinlagen	1,28	– 4,03	6,79	1,15	1,99	1,43	2,23	1,86	– 0,79
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	– 12,87	– 9,24	– 8,63	– 2,95	– 3,06	– 2,53	– 0,08	1,95	0,23
Schuldverschreibungen insgesamt	– 12,80	– 8,14	1,81	– 1,00	0,52	1,71	0,58	0,52	0,66
kurzfristige Schuldverschreibungen	– 0,16	– 0,20	– 0,13	– 0,37	– 0,01	– 0,02	0,26	– 0,22	– 0,13
langfristige Schuldverschreibungen	– 12,63	– 7,93	1,94	– 0,63	0,53	1,72	0,32	0,74	0,79
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	– 4,14	– 5,09	2,29	– 0,01	0,16	1,18	0,96	0,71	0,28
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	– 0,01	– 1,43	– 0,09	0,08	– 0,23	– 0,12	0,19	0,22	0,04
finanzielle Kapitalgesellschaften	– 2,48	– 2,68	2,83	0,07	0,61	1,36	0,79	0,58	0,30
Staat	– 1,65	– 0,99	– 0,46	– 0,17	– 0,22	– 0,06	– 0,02	– 0,09	– 0,07
Schuldverschreibungen des Auslands	– 8,66	– 3,05	– 0,48	– 0,98	0,36	0,53	– 0,38	– 0,19	0,39
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	45,78	55,13	39,42	17,73	8,06	11,79	1,84	11,41	11,48
Anteilsrechte insgesamt	21,65	14,69	18,92	7,35	2,79	7,01	1,76	6,76	4,21
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	9,37	0,90	9,47	4,27	2,55	2,63	0,02	4,29	1,56
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,09	0,54	6,33	3,12	1,63	2,27	– 0,69	2,52	1,43
finanzielle Kapitalgesellschaften	3,28	0,36	3,14	– 0,01	0,16	1,18	0,96	1,78	0,13
Börsennotierte Aktien des Auslands	6,93	9,65	4,41	1,47	– 0,83	2,82	0,95	0,93	1,52
Übrige Anteilsrechte 1)	5,35	4,13	5,04	1,61	1,07	1,57	0,79	1,54	1,12
Anteile an Investmentfonds	24,13	40,44	20,51	10,38	5,27	4,77	0,08	4,65	7,27
Geldmarktfonds	– 0,53	– 0,28	– 0,33	– 0,40	– 0,03	– 0,06	0,16	– 0,12	– 0,02
Sonstige Investmentfonds	24,66	40,72	20,84	10,79	5,29	4,83	– 0,07	4,77	7,29
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	15,58	20,23	16,93	4,22	4,24	4,21	4,26	4,51	4,49
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	24,79	37,68	32,65	11,79	8,20	7,46	5,19	8,15	6,16
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	32,00	30,32	19,92	3,81	4,34	4,01	7,76	5,31	4,38
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Forderungen 2)	– 15,96	– 19,53	– 1,76	25,71	– 7,18	– 0,89	– 19,40	33,56	– 5,41
Insgesamt	204,31	221,92	249,28	76,29	58,77	55,64	58,58	83,57	64,99
Außenfinanzierung									
Kredite insgesamt	47,46	55,55	68,46	10,81	20,12	22,48	15,05	15,89	23,84
kurzfristige Kredite	– 4,31	– 2,19	2,44	– 0,02	0,11	1,83	0,53	0,47	0,87
langfristige Kredite	51,76	57,74	66,02	10,83	20,01	20,66	14,52	15,42	22,97
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	41,92	47,41	57,47	9,00	15,79	19,58	13,11	9,09	16,63
Konsumentenkredite	9,78	11,25	11,14	1,78	4,34	2,36	2,67	6,15	6,56
Gewerbliche Kredite	– 4,24	– 3,11	– 0,14	0,04	– 0,01	0,55	– 0,73	0,65	0,66
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	42,87	49,99	61,72	11,00	17,65	19,41	13,67	12,51	21,22
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	4,59	5,57	6,74	– 0,19	2,47	3,07	1,38	3,38	2,62
Kredite vom Staat und Ausland	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzderivate	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	– 0,23	0,53	0,07	0,22	0,01	– 0,05	– 0,11	0,44	0,12
Insgesamt	47,23	56,09	68,53	11,03	20,13	22,43	14,94	16,33	23,96

<sup>1</sup> Einschl. nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. <sup>2</sup> Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2016	2017	2018	2018				2019	
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
Geldvermögen									
Bargeld und Einlagen	2 209,4	2 314,4	2 456,4	2 328,4	2 369,0	2 398,1	2 456,4	2 476,6	2 519,8
Bargeld	174,4	194,1	226,3	197,8	205,3	212,3	226,3	225,4	234,8
Einlagen insgesamt	2 035,0	2 120,3	2 230,1	2 130,7	2 163,7	2 185,8	2 230,1	2 251,1	2 285,0
Sichteinlagen	1 188,6	1 288,4	1 398,0	1 300,5	1 334,6	1 355,8	1 398,0	1 415,2	1 449,6
Termineinlagen	248,7	245,4	252,4	246,6	248,6	250,2	252,4	254,3	253,5
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	597,7	586,5	579,7	583,6	580,5	579,8	579,7	581,6	581,9
Schuldverschreibungen insgesamt	127,4	120,5	115,7	117,7	118,1	119,3	115,7	119,4	121,3
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,7	2,5	2,1	2,1	2,0	2,0	2,1	1,9	1,8
langfristige Schuldverschreibungen	124,7	118,0	113,6	115,6	116,0	117,3	113,6	117,5	119,5
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	85,6	82,5	79,9	81,2	81,4	82,5	79,9	83,1	84,2
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	13,9	12,5	12,1	12,4	12,1	12,1	12,1	12,4	12,5
finanzielle Kapitalgesellschaften	66,7	66,1	64,4	65,1	65,7	67,0	64,4	67,3	68,4
Staat	5,0	3,9	3,4	3,7	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3
Schuldverschreibungen des Auslands	41,8	37,9	35,9	36,4	36,7	36,9	35,9	36,3	37,1
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 107,8	1 216,7	1 140,0	1 196,4	1 215,5	1 239,4	1 140,0	1 231,7	1 265,3
Anteilsrechte insgesamt	590,0	640,6	584,3	624,3	629,2	643,8	584,3	634,8	651,5
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	200,8	226,4	183,0	217,3	214,2	217,2	183,0	202,6	209,0
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	169,8	190,3	151,0	182,5	180,8	180,8	151,0	166,0	170,1
finanzielle Kapitalgesellschaften	31,0	36,1	32,0	34,8	33,4	36,5	32,0	36,6	38,9
Börsennotierte Aktien des Auslands	86,8	101,0	98,2	97,7	102,9	111,4	98,2	114,2	117,8
Übrige Anteilsrechte 1)	302,4	313,2	303,2	309,3	312,1	315,2	303,2	318,0	324,8
Anteile an Investmentfonds	517,8	576,2	555,7	572,1	586,3	595,7	555,7	596,9	613,8
Geldmarktfonds	2,8	2,7	2,3	2,3	2,3	2,1	2,3	2,2	2,2
Sonstige Investmentfonds	515,0	573,5	553,4	569,8	584,1	593,5	553,4	594,7	611,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	339,9	360,1	377,0	364,3	368,6	372,8	377,0	381,5	386,0
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	947,8	991,4	1 025,7	1 003,6	1 012,2	1 020,1	1 025,7	1 033,8	1 040,0
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	810,9	841,1	861,0	844,9	849,2	853,2	861,0	866,3	870,7
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen 2)	32,6	31,1	31,5	31,5	31,8	31,8	31,5	32,6	33,6
Insgesamt	5 575,8	5 875,3	6 007,3	5 886,8	5 964,4	6 034,7	6 007,3	6 141,9	6 236,7
Verbindlichkeiten									
Kredite insgesamt	1 654,7	1 711,9	1 775,9	1 722,6	1 737,9	1 760,8	1 775,9	1 791,6	1 816,5
kurzfristige Kredite	56,6	54,4	58,1	54,4	54,5	56,3	58,1	58,5	59,4
langfristige Kredite	1 598,1	1 657,5	1 717,7	1 668,2	1 683,4	1 704,5	1 717,7	1 733,1	1 757,1
nachrichtlich:									
Wohnungsbaukredite	1 195,8	1 247,4	1 308,1	1 257,4	1 275,0	1 295,0	1 308,1	1 317,1	1 337,6
Konsumentenkredite	201,8	211,8	218,1	212,8	213,4	215,5	218,1	224,1	229,7
Gewerbliche Kredite	257,0	252,7	249,7	252,5	249,5	250,4	249,7	250,4	249,2
nachrichtlich:									
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 558,3	1 610,0	1 667,2	1 620,9	1 633,7	1 653,5	1 667,2	1 679,6	1 701,8
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	96,4	101,9	108,7	101,8	104,2	107,3	108,7	112,1	114,7
Kredite vom Staat und Ausland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzderivate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	15,9	17,0	17,2	18,3	17,9	18,3	17,2	19,0	19,2
Insgesamt	1 670,6	1 728,9	1 793,1	1 741,0	1 755,8	1 779,0	1 793,1	1 810,7	1 835,7

<sup>1</sup> Einschl. nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. <sup>2</sup> Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 1. Gesamtstaat: Finanzierungssaldo und Schuldenstand in Maastricht-Abgrenzung

	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver- sicherungen	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialver- sicherungen
Zeit	Mrd €					in % des BIP				
Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>										
2013	+ 1,1	– 1,3	– 0,7	– 2,5	+ 5,7	+ 0,0	– 0,0	– 0,0	– 0,1	+ 0,2
2014	+ 17,0	+ 15,5	+ 2,0	– 3,9	+ 3,4	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,1	– 0,1	+ 0,1
2015	+ 28,6	+ 16,6	+ 5,2	+ 3,7	+ 3,0	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1
2016 p)	+ 37,1	+ 13,6	+ 8,1	+ 6,9	+ 8,6	+ 1,2	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,3
2017 p)	+ 40,3	+ 8,1	+ 11,3	+ 9,9	+ 11,0	+ 1,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3
2018 p)	+ 62,4	+ 20,1	+ 12,8	+ 13,7	+ 15,9	+ 1,9	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,5
2017 1.Hj. p)	+ 23,6	+ 2,8	+ 6,8	+ 6,7	+ 7,3	+ 1,5	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,5
2.Hj. p)	+ 16,7	+ 5,3	+ 4,5	+ 3,3	+ 3,6	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,2
2018 1.Hj. p)	+ 51,7	+ 18,7	+ 15,8	+ 8,0	+ 9,2	+ 3,1	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,5	+ 0,6
2.Hj. p)	+ 10,7	+ 1,4	– 3,0	+ 5,7	+ 6,6	+ 0,6	+ 0,1	– 0,2	+ 0,3	+ 0,4
2019 1.Hj. ts)	+ 45,3	+ 17,7	+ 12,7	+ 7,1	+ 7,7	+ 2,7	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,5
Schuldenstand <sup>2)</sup>										
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende										
2013	2 213,0	1 390,1	663,6	175,4	1,3	78,7	49,4	23,6	6,2	0,0
2014	2 215,2	1 396,1	657,8	177,8	1,4	75,7	47,7	22,5	6,1	0,0
2015	2 185,1	1 372,2	654,7	177,7	1,4	72,1	45,3	21,6	5,9	0,0
2016 p)	2 169,0	1 366,4	637,7	179,2	1,1	69,2	43,6	20,3	5,7	0,0
2017 p)	2 119,0	1 350,9	610,5	175,9	0,8	65,3	41,6	18,8	5,4	0,0
2018 p)	2 069,0	1 323,5	596,1	167,6	0,7	61,9	39,6	17,8	5,0	0,0
2017 1.Vj. p)	2 144,6	1 350,6	629,5	178,1	1,2	67,7	42,7	19,9	5,6	0,0
2.Vj. p)	2 139,6	1 353,2	623,2	178,1	0,9	67,2	42,5	19,6	5,6	0,0
3.Vj. p)	2 134,5	1 352,6	622,4	176,6	0,8	66,5	42,1	19,4	5,5	0,0
4.Vj. p)	2 119,0	1 350,9	610,5	175,9	0,8	65,3	41,6	18,8	5,4	0,0
2018 1.Vj. p)	2 095,8	1 338,3	599,8	174,7	1,0	64,1	40,9	18,3	5,3	0,0
2.Vj. p)	2 081,2	1 330,0	596,2	173,2	0,9	63,0	40,3	18,1	5,2	0,0
3.Vj. p)	2 081,3	1 336,2	595,2	167,9	0,8	62,7	40,2	17,9	5,1	0,0
4.Vj. p)	2 069,0	1 323,5	596,1	167,6	0,7	61,9	39,6	17,8	5,0	0,0
2019 1.Vj. p)	2 078,7	1 324,9	606,8	166,5	0,7	61,7	39,3	18,0	4,9	0,0
2.Vj. p)	2 069,6	1 320,8	605,4	165,3	0,7	61,2	39,0	17,9	4,9	0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. **1** Der Finanzierungssaldo gemäß ESVG 2010 entspricht der Maastricht-Abgrenzung. **2** Vierteljahresangaben in

% des BIP sind auf die Wirtschaftsleistung der vier vorangegangenen Quartale bezogen.

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

Zeit	Einnahmen				Ausgaben							Finanzierungs-saldo	Nach-richtlich: Fiskalische Belastung insgesamt <sup>1)</sup>
	insgesamt	davon:			insgesamt	davon:							
		Steuern	Sozial-beiträge	sonstige		Sozial-leistungen	Arbeit-nehmer-entgelte	Vor-leistungen	Brutto-investi-tionen	Zinsen	sonstige		
Mrd €													
2013	1 264,7	650,9	465,4	148,4	1 263,5	666,6	220,5	141,8	61,0	51,5	122,2	+ 1,1	1 120,6
2014	1 313,9	673,0	482,3	158,5	1 296,9	691,3	227,5	147,1	60,5	47,1	123,4	+ 17,0	1 160,0
2015	1 363,1	704,2	501,2	157,7	1 334,5	722,0	233,0	149,7	64,6	42,7	122,5	+ 28,6	1 212,4
2016 p)	1 425,6	738,6	524,3	162,7	1 388,5	754,3	240,7	158,6	68,2	37,8	128,9	+ 37,1	1 269,8
2017 p)	1 481,7	772,7	549,5	159,6	1 441,4	784,8	250,0	162,9	71,9	34,3	137,5	+ 40,3	1 328,9
2018 p)	1 552,9	807,7	572,5	172,7	1 490,5	806,1	259,3	169,4	78,4	31,7	145,7	+ 62,4	1 387,3
in % des BIP													
2013	45,0	23,2	16,6	5,3	44,9	23,7	7,8	5,0	2,2	1,8	4,3	+ 0,0	39,9
2014	44,9	23,0	16,5	5,4	44,3	23,6	7,8	5,0	2,1	1,6	4,2	+ 0,6	39,6
2015	45,0	23,2	16,5	5,2	44,0	23,8	7,7	4,9	2,1	1,4	4,0	+ 0,9	40,0
2016 p)	45,5	23,6	16,7	5,2	44,3	24,1	7,7	5,1	2,2	1,2	4,1	+ 1,2	40,5
2017 p)	45,7	23,8	16,9	4,9	44,4	24,2	7,7	5,0	2,2	1,1	4,2	+ 1,2	41,0
2018 p)	46,4	24,2	17,1	5,2	44,6	24,1	7,8	5,1	2,3	0,9	4,4	+ 1,9	41,5
Zuwachsraten in %													
2013	+ 2,5	+ 3,0	+ 2,4	+ 1,1	+ 2,5	+ 3,3	+ 2,7	+ 4,5	+ 1,0	- 18,9	+ 7,9	.	+ 2,7
2014	+ 3,9	+ 3,4	+ 3,6	+ 6,9	+ 2,6	+ 3,7	+ 3,2	+ 3,7	- 0,8	- 8,4	+ 1,0	.	+ 3,5
2015	+ 3,7	+ 4,6	+ 3,9	- 0,5	+ 2,9	+ 4,4	+ 2,4	+ 1,8	+ 6,7	- 9,4	- 0,7	.	+ 4,5
2016 p)	+ 4,6	+ 4,9	+ 4,6	+ 3,1	+ 4,0	+ 4,5	+ 3,3	+ 6,0	+ 5,5	- 11,6	+ 5,3	.	+ 4,7
2017 p)	+ 3,9	+ 4,6	+ 4,8	- 1,9	+ 3,8	+ 4,1	+ 3,9	+ 2,7	+ 5,4	- 9,3	+ 6,7	.	+ 4,7
2018 p)	+ 4,8	+ 4,5	+ 4,2	+ 8,2	+ 3,4	+ 2,7	+ 3,7	+ 4,0	+ 9,0	- 7,4	+ 5,9	.	+ 4,4

Quelle: Statistisches Bundesamt. \* Ergebnisse gemäß ESVG 2010. **1** Steuern und Sozialbeiträge zzgl. Zöllen und Bankenabgaben an den Einheitlichen Abwicklungsfonds.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 3. Gesamtstaat: Haushaltsentwicklung (Finanzstatistik)

Mrd €

Zeit	Gebietskörperschaften 1)										Sozialversicherungen 2)			Öffentliche Haushalte insgesamt		
	Einnahmen			Ausgaben						Saldo						
	insgesamt 4)	darunter:		insgesamt 4)	darunter: 3)											
		Steuern	Finanzielle Transaktionen 5)		Personal-ausgaben	Laufende Zuschüsse	Zinsausgaben	Sachinvestitionen	Finanzielle Transaktionen 5)							
2012 p)	745,0	600,0	14,7	770,2	218,8	285,2	69,9	42,6	25,5	– 25,2	536,2	518,8	+ 17,4	1 171,1	1 178,8	– 7,8
2013 p)	761,8	619,7	14,7	773,6	225,3	286,9	65,7	42,8	23,5	– 11,8	536,7	531,9	+ 4,9	1 198,1	1 205,0	– 6,9
2014 p)	791,8	643,6	11,3	788,9	236,0	295,1	57,1	45,9	17,6	+ 2,9	554,5	551,1	+ 3,5	1 245,2	1 238,8	+ 6,4
2015 p)	829,8	673,3	10,4	804,3	244,1	302,7	49,8	46,4	12,5	+ 25,5	575,0	573,1	+ 1,9	1 301,1	1 273,6	+ 27,4
2016 p)	862,3	705,8	9,0	844,5	251,3	321,6	43,4	49,0	11,8	+ 17,8	601,8	594,8	+ 7,1	1 355,1	1 330,2	+ 24,9
2017 p)	900,3	734,5	7,9	869,4	261,6	327,9	42,0	52,3	13,8	+ 30,8	631,5	622,0	+ 9,5	1 417,5	1 377,2	+ 40,3
2018 p)	949,3	776,3	6,2	905,5	272,3	337,8	39,2	55,8	16,0	+ 43,8	656,3	642,2	+ 14,1	1 488,5	1 430,6	+ 57,9
2017 1.Vj. p)	216,0	180,4	0,9	199,6	62,9	80,3	13,8	10,2	1,9	+ 16,4	150,3	155,1	– 4,8	338,0	326,4	+ 11,6
2.Vj. p)	217,9	177,3	1,2	206,6	63,9	83,6	6,6	8,8	3,6	+ 11,3	156,4	154,3	+ 2,1	346,1	332,7	+ 13,4
3.Vj. p)	219,6	180,4	3,5	215,9	64,4	78,6	14,5	13,4	4,2	+ 3,8	154,8	155,7	– 0,9	346,1	343,2	+ 2,8
4.Vj. p)	243,8	196,3	2,1	244,4	69,8	84,7	6,9	19,2	4,1	– 0,6	168,2	158,0	+ 10,2	383,4	373,8	+ 9,6
2018 1.Vj. p)	225,7	189,1	1,1	210,0	66,0	81,7	14,6	9,1	2,5	+ 15,7	156,1	160,8	– 4,7	352,7	341,7	+ 11,0
2.Vj. p)	239,9	194,7	1,0	206,2	65,9	80,9	5,8	11,4	2,1	+ 33,7	162,4	160,1	+ 2,3	373,3	337,3	+ 36,1
3.Vj. p)	228,8	189,0	1,8	223,6	67,0	84,6	13,4	14,4	1,9	+ 5,2	161,8	161,1	+ 0,7	361,3	355,5	+ 5,9
4.Vj. p)	255,2	203,9	2,2	262,1	73,1	89,7	6,2	20,3	9,6	– 6,9	174,6	163,4	+ 11,2	400,7	396,4	+ 4,3
2019 1.Vj. p)	240,9	192,7	2,5	230,4	71,0	88,5	11,5	10,1	3,3	+ 10,5	163,3	166,4	– 3,1	374,3	366,8	+ 7,5

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1 Jahresangaben gemäß den Rechnungsergebnissen des Statistischen Bundesamtes. Eigene Zuschätzungen für die noch nicht vorliegenden Berichtsjahre nach 2011. Die Vierteljahresangaben enthalten zahlreiche Extrahaushalte, die dem Staatssektor in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zuzurechnen, aber in den Rechnungsergebnissen bisher nicht enthalten sind. Ab 2012 auch einschl. Bad Bank FMSW. 2 Die Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreszahlen ab, da es sich bei Letzteren stets um vorläufige Angaben handelt. Vierteljahres-

angaben bei einzelnen Versicherungszweigen geschätzt. 3 Die Entwicklungen bei den ausgewiesenen Ausgabenarten werden teilweise durch statistische Umstellungen beeinflusst. 4 Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr zwischen den Gebietskörperschaften. 5 Auf der Einnahmenseite beinhaltet dies als Beteiligungsveräußerungen und als Darlehensrückflüsse verbuchte Erlöse, auf der Ausgabenseite Beteiligungserwerbe und Darlehensvergaben. 6 Einschl. der Liquiditätshilfen des Bundes an die Bundesagentur für Arbeit.

### 4. Gebietskörperschaften: Haushaltsentwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden (Finanzstatistik)

Mrd €

Zeit	Bund			Länder 2) 3)			Gemeinden 3)		
	Einnahmen 1)	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo
2012 p)	312,5	335,3	- 22,8	311,0	316,1	- 5,1	200,0	198,5	+ 1,5
2013 p)	313,2	335,6	- 22,4	324,3	323,9	+ 0,4	207,6	206,3	+ 1,3
2014 p)	322,9	323,3	- 0,3	338,3	336,1	+ 2,1	218,7	218,7	- 0,1
2015 p)	338,3	326,5	+ 11,8	355,1	350,6	+ 4,5	232,7	229,1	+ 3,6
2016 p)	344,7	338,4	+ 6,2	381,1	372,4	+ 8,8	248,9	243,1	+ 5,8
2017 p)	357,8	352,8	+ 5,0	397,7	385,8	+ 11,8	260,3	249,1	+ 11,2
2018 p)	374,4	363,5	+ 10,9	421,2	400,5	+ 20,7	271,8	261,5	+ 10,2
2017 1.Vj. p)	88,2	82,9	+ 5,3	95,6	90,0	+ 5,6	52,7	57,7	- 4,9
2.Vj. p)	81,5	80,0	+ 1,4	96,3	93,6	+ 2,7	65,0	59,5	+ 5,5
3.Vj. p)	88,6	93,6	- 5,0	98,9	91,4	+ 7,5	63,4	61,5	+ 1,9
4.Vj. p)	99,5	96,2	+ 3,3	104,7	109,2	- 4,5	77,2	69,1	+ 8,2
2018 1.Vj. p)	87,9	83,9	+ 4,0	100,0	92,7	+ 7,3	54,9	60,3	- 5,3
2.Vj. p)	94,5	79,8	+ 14,6	104,3	91,8	+ 12,5	68,5	62,4	+ 6,1
3.Vj. p)	91,7	95,9	- 4,2	100,7	95,4	+ 5,3	66,0	64,3	+ 1,7
4.Vj. p)	100,4	103,9	- 3,5	113,4	118,5	- 5,1	80,4	73,1	+ 7,3
2019 1.Vj. p)	84,7	86,1	- 1,4	105,7	99,4	+ 6,2	58,2	63,2	- 4,9
2.Vj. p)	97,7	90,3	+ 7,4	106,0	97,5	+ 8,5	70,6	65,9	+ 4,7

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1 Soweit die Gewinnabführung der Bundesbank nach Überschreiten eines Schwellenwerts bei Sondervermögen des Bundes zur Schuldentilgung eingesetzt wird, bleibt sie hier unberücksichtigt. 2 Einschl. der Kommunalebene der Stadtstaa-

ten. 3 Quartalsdaten der Kern- und der zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte. Jahresangaben bis einschl. 2011 ohne Extrahaushalte, aber mit Zweckverbänden und Sonderrechnungen gemäß den Rechnungsergebnissen des Statistischen Bundesamtes, für die Folgejahre eigene Zuschätzungen.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen

Mio €

Zeit	Insgesamt	Bund, Länder und Europäische Union				Gemeinden 3)	Saldo nicht verrechneter Steueranteile 4)		Nachrichtlich: Im Bundeshaushalt abgesetzte Beträge 5)
		zusammen	Bund 1)	Länder 1)	Europäische Union 2)				
2012	600 046	518 963	284 801	207 846	26 316	81 184	–	101	28 498
2013	619 708	535 173	287 641	216 430	31 101	84 274	+	262	27 775
2014	643 624	556 008	298 518	226 504	30 986	87 418	+	198	27 772
2015	673 276	580 485	308 849	240 698	30 938	93 003	–	212	27 241
2016	705 797	606 965	316 854	260 837	29 273	98 648	+	186	27 836
2017	734 540	629 458	336 730	271 046	21 682	105 158	–	76	27 368
2018	776 314	665 005	349 134	287 282	28 589	111 308	+	1	26 775
2017 1.Vj.	181 506	154 154	85 256	66 704	2 194	17 950	+	9 403	6 606
2.Vj.	177 090	149 915	76 391	66 605	6 918	27 631	–	456	6 825
3.Vj.	180 407	155 250	82 576	66 718	5 957	25 517	–	361	7 467
4.Vj.	195 537	170 139	92 507	71 019	6 613	34 060	–	8 662	6 471
2018 1.Vj.	189 457	159 974	83 370	69 413	7 191	19 173	+	10 310	6 398
2.Vj.	194 715	166 191	88 450	71 995	5 745	29 064	–	540	6 592
3.Vj.	189 015	161 683	84 952	69 414	7 317	27 579	–	248	7 579
4.Vj.	203 128	177 157	92 363	76 459	8 335	35 492	–	9 521	6 206
2019 1.Vj.	193 054	162 696	79 669	71 578	11 450	19 816	+	10 541	6 270
2.Vj.	202 383	172 563	90 883	75 455	6 224	29 784	+	37	6 179
2018 Juli	.	51 041	26 535	22 230	2 276	.	.	.	3 060
Aug.	.	46 753	24 878	19 374	2 501	.	.	.	2 260
2019 Juli	.	50 036	25 537	21 917	2 582	.	.	.	3 001
Aug.	.	49 231	25 597	20 974	2 660	.	.	.	2 201

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. **1** Vor Abzug bzw. Zusetzung der vom Bund an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen (BEZ), Regionalisierungsmittel (ÖPNV), Kompensation für die Übertragung der Kraftfahrzeugsteuer auf den Bund und Konsolidierungshilfen. Zum Umfang dieser im Bundeshaushalt von den Steuereinnahmen abgesetzten Beträge siehe letzte Spalte. **2** Zölle sowie die zulasten der Steuereinnahmen des Bundes verbuchten

ten Mehrwertsteuer- und Bruttonationaleinkommen-Eigenmittel. **3** Einschl. Gemeindesteuern der Stadtstaaten. Inklusive Einnahmen aus Offshore-Windparks. **4** Differenz zwischen dem in der betreffenden Periode bei den Länderkassen eingegangenen Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern (s. hierzu Tabelle X. 6) und den im gleichen Zeitraum an die Gemeinden weitergeleiteten Beträgen. **5** Umfang der in Fußnote 1 genannten Positionen.

### 6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten

Mio €

Zeit	Insgesamt 1)	Gemeinschaftliche Steuern								Bundessteuern 7)	Ländersteuern 7)	EU-Zölle	Nachrichtlich: Gemein-deanteil an den gemein-schaftlichen Steuern	
		Einkommensteuern 2)					Steuern vom Umsatz 5)							
		zu-sammen	Lohn-steuer 3)	Ver-anlagte Ein-kommen-steuer	Körper-schaft-steuer	Kapital-ertrag-steuer 4)	zu-sammen	Umsatz-steuer	Einfuhr-umsatz-steuer					Ge-werbe-steuer-umla-gen 6)
2012	551 785	231 555	149 065	37 262	16 934	28 294	194 635	142 439	52 196	7 137	99 794	14 201	4 462	32 822
2013	570 213	245 909	158 198	42 280	19 508	25 923	196 843	148 315	48 528	7 053	100 454	15 723	4 231	35 040
2014	593 039	258 875	167 983	45 613	20 044	25 236	203 110	154 228	48 883	7 142	101 804	17 556	4 552	37 031
2015	620 287	273 258	178 891	48 580	19 583	26 204	209 921	159 015	50 905	7 407	104 204	20 339	5 159	39 802
2016	648 309	291 492	184 826	53 833	27 442	25 391	217 090	165 932	51 157	7 831	104 441	22 342	5 113	41 345
2017	674 598	312 462	195 524	59 428	29 259	28 251	226 355	170 498	55 856	8 580	99 934	22 205	5 063	45 141
2018	713 576	332 141	208 231	60 415	33 425	30 069	234 800	175 437	59 363	9 078	108 586	23 913	5 057	48 571
2017 1.Vj.	165 352	76 990	45 309	17 009	8 511	6 161	57 502	44 196	13 306	438	23 364	5 834	1 224	11 198
2.Vj.	161 036	78 178	48 256	14 825	7 872	7 225	54 243	39 885	14 358	2 059	19 868	5 407	1 281	11 121
3.Vj.	165 923	75 218	47 253	12 720	6 034	9 211	56 481	42 571	13 911	2 214	25 114	5 580	1 315	10 673
4.Vj.	182 288	82 077	54 707	14 873	6 843	5 654	58 128	43 846	14 282	3 868	31 587	5 384	1 243	12 149
2018 1.Vj.	172 111	81 713	48 059	17 640	9 418	6 595	59 248	45 272	13 977	291	23 752	5 836	1 271	12 136
2.Vj.	178 102	86 322	51 395	14 889	9 302	10 736	55 801	41 220	14 581	2 215	26 474	6 170	1 119	11 912
3.Vj.	173 202	78 105	50 368	12 683	7 192	7 862	59 169	43 951	15 218	2 315	26 424	5 797	1 391	11 519
4.Vj.	190 161	86 001	58 409	15 204	7 513	4 876	60 581	44 994	15 587	4 257	31 936	6 109	1 276	13 004
2019 1.Vj.	175 216	82 996	50 923	17 453	9 194	5 426	60 402	46 018	14 384	121	23 968	6 531	1 197	12 519
2.Vj.	185 333	90 134	54 437	16 069	8 085	11 543	59 101	43 943	15 158	2 113	26 625	6 087	1 273	12 770
2018 Juli	54 358	22 042	18 240	– 644	– 506	4 952	19 320	14 304	5 016	2 020	8 634	1 942	401	3 317
Aug.	49 872	17 559	16 451	– 457	– 48	1 517	20 665	15 476	5 189	293	8 834	2 009	510	3 118
2019 Juli	53 498	21 403	19 068	– 642	– 39	3 016	19 016	14 422	4 594	1 928	8 672	2 079	400	3 462
Aug.	52 670	19 616	18 140	– 488	– 71	1 892	21 126	15 473	5 653	292	8 843	2 315	479	3 439

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, eigene Berechnungen. **1** Im Gegensatz zur Summe in Tabelle X. 5 sind hier die Einnahmen aus der Gewerbesteuer (abzüglich der Umlagen), aus den Grundsteuern und aus sonstigen Gemeindesteuern sowie der Saldo nicht verrechneter Steueranteile nicht enthalten. **2** Aufkommensanteile von Bund/Ländern/Gemeinden (in %): Lohn- und veranlagte Einkommensteuer 42,5/42,5/15, Körperschaftsteuer und nicht veranlagte Steuern vom Ertrag 50/50/-, Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge 44/44/12. **3** Nach Abzug von Kin-

dergeld und Altersvorsorgezulage. **4** Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge, nicht veranlagte Steuern vom Ertrag. **5** Die häufiger angepasste Verteilung des Aufkommens auf Bund, Länder und Gemeinden ist in § 1 FAG geregelt. Aufkommensanteile von Bund/Ländern/Gemeinden (in %) für 2018: 49,6/47,2/3,2. Der EU-Anteil geht vom Bundesanteil ab. **6** Anteile von Bund/Ländern (in %) für 2018: 22,7/77,3. **7** Aufgliederung s. Tabelle X. 7.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 7. Bund, Länder und Gemeinden: Einzelsteuern

Mio €

Zeit	Bundessteuern 1)								Ländersteuern 1)				Gemeindesteuern		
	Energie- steuer	Soli- daritäts- zuschlag	Tabak- steuer	Versi- cherungs- steuer	Kraft- fahr- zeug- steuer	Strom- steuer	Alkohol- steuer	sonstige	Grund- erwerb- steuer	Erb- schaft- steuer	Rennwett- und Lotterie- steuer	sonstige	ins- gesamt	darunter:	
														Gewerbe- steuer 2)	Grund- steuern
2012	39 305	13 624	14 143	11 138	8 443	6 973	2 121	4 047	7 389	4 305	1 432	1 076	55 398	42 345	12 017
2013	39 364	14 378	13 820	11 553	8 490	7 009	2 102	3 737	8 394	4 633	1 635	1 060	56 549	43 027	12 377
2014	39 758	15 047	14 612	12 046	8 501	6 638	2 060	3 143	9 339	5 452	1 673	1 091	57 728	43 763	12 691
2015	39 594	15 930	14 921	12 419	8 805	6 593	2 070	3 872	11 249	6 290	1 712	1 088	60 396	45 752	13 215
2016	40 091	16 855	14 186	12 763	8 952	6 569	2 070	2 955	12 408	7 006	1 809	1 119	65 319	50 103	13 654
2017	41 022	17 953	14 399	13 269	8 948	6 944	2 094	-4 695	13 139	6 114	1 837	1 115	68 522	52 899	13 966
2018	40 882	18 927	14 339	13 779	9 047	6 858	2 133	2 622	14 083	6 813	1 894	1 122	71 817	55 904	14 203
2017 1.Vj.	4 812	4 324	2 637	6 178	2 536	1 746	578	553	3 359	1 641	490	343	16 593	12 905	3 228
2.Vj.	10 091	4 809	3 634	2 353	2 374	1 784	476	-5 652	3 129	1 538	474	265	18 113	13 881	3 832
3.Vj.	10 497	4 144	3 867	2 669	2 132	1 628	502	-324	3 394	1 497	417	273	16 698	12 443	3 824
4.Vj.	15 622	4 677	4 261	2 070	1 906	1 786	538	727	3 257	1 438	456	233	17 118	13 670	3 082
2018 1.Vj.	4 865	4 587	2 425	6 388	2 602	1 725	591	569	3 576	1 431	479	350	17 638	13 880	3 291
2.Vj.	10 158	5 127	3 485	2 442	2 360	1 805	466	631	3 270	2 166	470	264	18 827	14 548	3 853
3.Vj.	10 423	4 353	3 886	2 752	2 128	1 677	531	674	3 592	1 463	464	278	18 128	13 764	3 919
4.Vj.	15 436	4 860	4 543	2 197	1 956	1 650	545	749	3 645	1 752	481	231	17 224	13 713	3 140
2019 1.Vj.	4 848	4 679	2 495	6 542	2 594	1 646	579	586	3 976	1 705	499	351	...	14 139	3 350
2.Vj.	9 937	5 257	3 588	2 543	2 491	1 659	485	665	3 667	1 660	513	247	...	14 869	3 881
2018 Juli	3 504	1 171	1 558	776	709	532	176	209	1 197	487	169	88	.	.	.
Aug.	3 447	1 038	1 248	1 337	765	581	184	235	1 259	505	158	88	.	.	.
2019 Juli	3 523	1 235	1 450	718	810	543	181	212	1 276	555	163	85	.	.	.
Aug.	3 325	1 142	1 294	1 382	752	556	160	232	1 349	723	154	89	.	.	.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Zur Summe siehe Tabelle X. 6. 2 Einschl. Einnahmen aus Offshore-Windparks.

### 8. Deutsche Rentenversicherung: Haushaltsentwicklung sowie Vermögen \*)

Mio €

Zeit	Einnahmen 1) 2)			Ausgaben 1) 2)			Saldo der Ein- nahmen und Ausgaben	Vermögen 1) 4)					Nach- richtlich: Verwal- tungsver- mögen
	ins- gesamt	darunter:		ins- gesamt	darunter:			insgesamt	Ein- lagen 5)	Wertpa- piere	Beteili- gungen, Darlehen und Hypo- theken 6)	Grund- stücke	
		Beiträge 3)	Zahlun- gen des Bundes		Renten	Kranken- versiche- rung der Rentner							
2012	259 700	181 262	77 193	254 604	216 450	15 283	+ 5 097	30 481	28 519	1 756	104	102	4 315
2013	260 166	181 991	77 067	258 268	219 560	15 528	+ 1 898	33 114	29 193	3 701	119	100	4 250
2014	269 115	189 080	78 940	265 949	226 204	15 978	+ 3 166	36 462	32 905	3 317	146	94	4 263
2015	276 129	194 486	80 464	277 717	236 634	16 705	- 1 588	35 556	32 795	2 506	167	88	4 228
2016	286 399	202 249	83 154	288 641	246 118	17 387	- 2 242	34 094	31 524	2 315	203	52	4 147
2017	299 826	211 424	87 502	299 297	255 261	18 028	+ 529	35 366	33 740	1 335	238	53	4 032
2018	312 788	221 572	90 408	308 356	263 338	18 588	+ 4 432	40 345	38 314	1 713	262	56	4 008
2017 1.Vj.	71 301	49 388	21 715	73 731	63 263	4 460	- 2 430	31 660	29 133	2 270	205	52	4 140
2.Vj.	74 581	52 739	21 632	73 785	63 016	4 440	+ 796	32 535	30 372	1 901	210	52	4 136
3.Vj.	73 295	51 374	21 738	75 569	64 628	4 560	- 2 274	30 801	28 831	1 701	214	54	4 115
4.Vj.	79 956	57 910	21 790	75 842	64 694	4 562	+ 4 114	35 362	33 750	1 335	224	53	4 045
2018 1.Vj.	74 368	51 726	22 489	75 482	64 885	4 569	- 1 114	34 219	32 775	1 146	240	58	4 029
2.Vj.	77 824	55 186	22 451	75 747	64 742	4 557	+ 2 077	36 244	34 963	983	241	57	4 033
3.Vj.	76 831	54 085	22 575	78 284	67 017	4 727	- 1 453	35 344	34 104	936	248	57	4 019
4.Vj.	82 953	60 561	22 185	78 432	67 042	4 729	+ 4 521	40 353	38 332	1 713	252	56	4 018
2019 1.Vj.	77 984	54 393	23 426	78 630	67 328	5 087	- 646	39 432	37 637	1 474	263	57	4 001
2.Vj.	81 410	57 837	23 408	80 804	69 011	5 205	+ 605	40 232	38 639	1 272	264	57	3 996

Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Soziales sowie Deutsche Rentenversicherung. \* Ohne „Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-Bahn/See“ 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da Letztere nicht nachträglich revidiert wer-

den. 2 Einschl. Finanzausgleichsleistungen. Ohne Ergebnisse der Kapitalrechnung. 3 Einschl. Beiträge für Empfänger öffentlicher Geldleistungen. 4 Entspricht im Wesentlichen der Nachhaltigkeitsrücklage. Stand am Jahres- bzw. Vierteljahresende. 5 Einschl. Barmittel. 6 Ohne Darlehen an andere Sozialversicherungsträger.



## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung \*)

Mio €

Zeit	Einnahmen				Ausgaben							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Zuschuss zum Defizit- ausgleich bzw. Darlehen des Bundes
	ins- gesamt 1)	darunter:			ins- gesamt	darunter:							
		Beiträge	Insolvenz- geld- umlage	Bundes- beteiligung		Arbeits- losen- geld 2)	Kurz- arbeiter- geld 3)	berufliche Förderung 4)	Ein- gliederungs- beitrag 5)	Insolvenz- geld	Ver- waltungs- ausgaben 6)		
2012	37 429	26 570	314	7 238	34 842	13 823	828	6 699	3 822	982	5 117	+ 2 587	–
2013	32 636	27 594	1 224	245	32 574	15 411	1 082	6 040	.	912	5 349	+ 61	–
2014	33 725	28 714	1 296	–	32 147	15 368	710	6 264	.	694	5 493	+ 1 578	–
2015	35 159	29 941	1 333	–	31 439	14 846	771	6 295	.	654	5 597	+ 3 720	–
2016	36 352	31 186	1 114	–	30 889	14 435	749	7 035	.	595	5 314	+ 5 463	–
2017	37 819	32 501	882	–	31 867	14 055	769	7 043	.	687	6 444	+ 5 952	–
2018	39 335	34 172	622	–	33 107	13 757	761	6 951	.	588	8 129	+ 6 228	–
2017 1.Vj.	8 859	7 564	204	–	8 834	3 973	478	1 772	.	146	1 749	+ 26	–
2.Vj.	9 355	8 112	227	–	7 964	3 529	173	1 802	.	155	1 577	+ 1 391	–
3.Vj.	9 159	7 897	210	–	7 281	3 360	63	1 646	.	171	1 402	+ 1 878	–
4.Vj.	10 446	8 929	241	–	7 789	3 193	55	1 823	.	215	1 717	+ 2 657	–
2018 1.Vj.	9 167	7 926	151	–	9 546	3 826	415	1 742	.	174	2 625	– 379	–
2.Vj.	9 713	8 523	152	–	8 471	3 431	245	1 752	.	161	2 209	+ 1 243	–
3.Vj.	9 515	8 355	152	–	7 288	3 296	50	1 623	.	114	1 514	+ 2 227	–
4.Vj.	10 940	9 367	167	–	7 802	3 204	51	1 834	.	139	1 781	+ 3 138	–
2019 1.Vj.	8 369	7 027	148	–	8 597	3 969	403	1 818	.	179	1 450	– 228	–
2.Vj.	8 685	7 440	156	–	8 136	3 673	204	1 832	.	243	1 475	+ 549	–

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

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

### 10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €

Zeit	Einnahmen 1)			Ausgaben 1)								Saldo der Einnahmen und Ausgaben
	ins-gesamt	darunter:		ins-gesamt	darunter:							
		Beiträge 2)	Bundes-mittel 3)		Kranken-haus-behand-lung	Arznei-mittel	Ärztliche Behand-lung	Zahn-ärztliche Behand-lung 4)	Heil- und Hilfsmittel	Kranken-geld	Ver-waltungs-ausgaben 5)	
2012	193 314	176 388	14 000	184 289	60 157	29 156	29 682	11 749	11 477	9 171	9 711	+ 9 025
2013	196 405	182 179	11 500	194 537	62 886	30 052	32 799	12 619	12 087	9 758	9 979	+ 1 867
2014	203 143	189 089	10 500	205 589	65 711	33 093	34 202	13 028	13 083	10 619	10 063	– 2 445
2015	210 147	195 774	11 500	213 727	67 979	34 576	35 712	13 488	13 674	11 227	10 482	– 3 580
2016	223 692	206 830	14 000	222 936	70 450	35 981	37 300	13 790	14 256	11 677	11 032	+ 757
2017	233 814	216 227	14 500	230 773	72 303	37 389	38 792	14 070	14 776	12 281	10 912	+ 3 041
2018	242 360	224 912	14 500	239 706	74 506	38 327	39 968	14 490	15 965	13 090	11 564	+ 2 654
2017 1.Vj.	55 809	51 632	3 625	57 716	18 632	9 215	9 807	3 559	3 516	3 173	2 514	– 1 907
2.Vj.	57 801	53 621	3 625	57 502	17 973	9 239	9 822	3 614	3 748	3 043	2 589	+ 298
3.Vj.	57 617	53 442	3 625	57 202	17 802	9 330	9 629	3 374	3 679	2 980	2 731	+ 415
4.Vj.	62 391	57 526	3 625	58 527	17 878	9 627	9 712	3 566	3 792	3 080	3 095	+ 3 865
2018 1.Vj.	57 788	53 670	3 625	59 854	19 028	9 569	10 045	3 656	3 763	3 370	2 614	– 2 067
2.Vj.	59 796	55 571	3 625	60 060	18 677	9 591	10 049	3 639	3 904	3 294	2 821	– 264
3.Vj.	60 138	55 778	3 625	59 204	18 302	9 600	9 862	3 481	4 070	3 155	2 810	+ 934
4.Vj.	64 645	59 893	3 625	60 689	18 537	9 806	10 067	3 677	4 157	3 272	3 236	+ 3 956
2019 1.Vj.	59 809	55 622	3 625	62 485	19 586	9 947	10 386	3 738	4 106	3 649	2 707	– 2 766
2.Vj.	62 121	57 858	3 625	62 858	19 210	10 127	10 421	3 821	4 289	3 535	2 774	– 736

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da letztere nicht nachträglich revidiert werden. Ohne Einnahmen und Ausgaben im Rahmen des Risikostrukturausgleichs. 2 Einschl. Beiträge aus geringfügigen Be-

schäftigungen. 3 Bundeszuschuss und Liquiditätshilfen. 4 Einschl. Zahnersatz. 5 Netto, d. h. nach Abzug der Kostenerstattungen für den Beitragseinzug durch andere Sozialversicherungsträger.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 11. Soziale Pflegeversicherung: Haushaltsentwicklung \*)

Mio €

Zeit	Einnahmen 1)		Ausgaben 1)						Saldo der Einnahmen und Ausgaben	
	insgesamt	darunter: Beiträge 2)	insgesamt	darunter:						
				Pflegesachleistung	Vollstationäre Pflege	Pflegegeld	Beiträge zur Rentenversicherung 3)	Verwaltungsausgaben		
2012	23 082	22 953	22 988	3 135	9 961	5 073	881	1 083	+	95
2013	24 972	24 891	24 405	3 389	10 058	5 674	896	1 155	+	567
2014	25 974	25 893	25 457	3 570	10 263	5 893	946	1 216	+	517
2015	30 825	30 751	29 101	3 717	10 745	6 410	960	1 273	+	1 723
2016	32 171	32 100	30 936	3 846	10 918	6 673	983	1 422	+	1 235
2017	36 305	36 248	38 862	4 609	13 014	10 010	1 611	1 606	–	2 557
2018	37 949	37 886	41 265	4 778	12 951	10 809	2 093	1 586	–	3 315
2017 1.Vj.	8 558	8 538	9 092	1 046	3 194	2 261	289	405	–	534
2.Vj.	8 978	8 962	9 379	1 080	3 230	2 440	347	397	–	400
3.Vj.	8 945	8 932	9 944	1 210	3 289	2 562	422	411	–	999
4.Vj.	9 620	9 610	10 110	1 158	3 285	2 731	470	387	–	490
2018 1.Vj.	8 961	8 948	10 146	1 192	3 233	2 603	496	424	–	1 185
2.Vj.	9 338	9 322	10 118	1 160	3 217	2 658	509	389	–	780
3.Vj.	9 349	9 334	10 428	1 202	3 251	2 781	515	397	–	1 079
4.Vj.	10 071	10 050	10 581	1 229	3 251	2 835	561	384	–	510
2019 1.Vj.	11 123	10 938	10 728	1 198	3 232	2 833	547	437	+	396
2.Vj.	11 795	11 620	10 812	1 205	3 237	2 868	588	449	+	983

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Einschl. der Zuführungen an den Vorsorgefonds. 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da letztere nicht nachträg-

lich revidiert werden. 2 Seit 2005: Einschl. Sonderbeitrag Kinderloser (0,25 % des beitragspflichtigen Einkommens). 3 Für nicht erwerbsmäßige Pflegepersonen.

### 12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme

Mio €

Zeit	Neuverschuldung, gesamt 1)		darunter: Veränderung der Geldmarkt- kredite	Veränderung der Geldmarkt- einlagen 3)
	brutto 2)	netto		
2012	+ 263 334	+ 31 728	+ 6 183	+ 13 375
2013	+ 246 781	+ 19 473	+ 7 292	– 4 601
2014	+ 192 540	– 2 378	– 3 190	+ 891
2015	+ 167 655	– 16 386	– 5 884	– 1 916
2016	+ 182 486	– 11 331	– 2 332	– 16 791
2017	+ 171 906	+ 4 531	+ 11 823	+ 2 897
2018	+ 167 231	– 16 248	– 91	– 1 670
2017 1.Vj.	+ 47 749	– 5 700	+ 6 178	– 2 428
2.Vj.	+ 42 941	+ 5 281	+ 318	+ 4 289
3.Vj.	+ 44 338	+ 3 495	+ 587	+ 941
4.Vj.	+ 36 878	+ 1 455	+ 4 741	+ 95
2018 1.Vj.	+ 42 934	– 4 946	– 5 138	+ 3 569
2.Vj.	+ 43 602	– 5 954	– 166	– 6 139
3.Vj.	+ 46 500	+ 4 856	+ 1 688	+ 1 871
4.Vj.	+ 34 195	– 10 205	+ 3 525	– 971
2019 1.Vj.	+ 56 654	+ 3 281	– 2 172	– 1 199
2.Vj.	+ 48 545	+ 5 491	– 279	+ 7 227

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Einschl. „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ sowie der Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ und „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 2 Nach Abzug der Rückkäufe. 3 Ohne Saldo des Zentralkontos bei der Deutschen Bundesbank.

### 13. Gesamtstaat: Verschuldung nach Gläubigern \*)

Mio €

Zeit (Stand am Jahres- bzw. Quartalsende)	insgesamt	Bankensystem		Inländische Nichtbanken		Ausland <b>(ts)</b>
		Bundes- bank	Inländische MFIs <b>(ts)</b>	sonst. inländ. finanzielle Unter- nehmen <b>(ts)</b>	sonstige Inländer- Gläubiger <b>1)</b>	
2012	2 227 419	12 126	655 104	199 132	59 660	1 301 397
2013	2 213 009	12 438	662 788	190 555	43 616	1 303 612
2014	2 215 168	12 774	634 012	190 130	44 576	1 333 675
2015	2 185 113	85 952	621 220	186 661	44 630	1 246 650
2016	2 168 989	205 391	598 282	179 755	41 318	1 144 243
2017	2 118 963	319 159	551 834	175 617	38 502	1 033 852
2018 <b>p)</b>	2 069 007	364 731	500 938	181 077	37 475	984 786
2017 1.Vj.	2 144 575	239 495	585 209	178 219	40 475	1 101 176
2.Vj.	2 139 642	265 130	571 563	176 810	41 255	1 084 885
3.Vj.	2 134 509	290 214	559 524	176 646	42 855	1 065 270
4.Vj.	2 118 963	319 159	551 834	175 617	38 502	1 033 852
2018 1.Vj. <b>p)</b>	2 095 754	329 387	529 176	176 495	37 450	1 023 246
2.Vj. <b>p)</b>	2 081 161	344 279	513 563	179 856	36 980	1 006 483
3.Vj. <b>p)</b>	2 081 326	356 899	501 892	180 464	37 428	1 004 642
4.Vj. <b>p)</b>	2 069 007	364 731	500 938	181 077	37 475	984 786
2019 1.Vj. <b>p)</b>	2 078 699	359 884	498 281	179 512	36 368	1 004 654
2.Vj. <b>p)</b>	2 069 640	361 032	491 757	178 681	36 727	1 001 442

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

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 14. Maastricht-Verschuldung nach Arten

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	insgesamt	Bargeld und Einlagen <sup>1)</sup>	Wertpapierverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Kreditverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Nachrichtlich: <sup>2)</sup>	
			Geldmarktpapiere (bis ein Jahr)	Kapitalmarktpapiere (über ein Jahr)	Kurzfristige Kredite (bis ein Jahr)	Langfristige Kredite (über ein Jahr)	Verschuldung gegenüber anderen staatlichen Ebenen	Forderungen gegenüber anderen staatlichen Ebenen
Gesamtstaat								
2012	2 227 419	9 742	106 945	1 441 406	124 280	545 046	.	.
2013	2 213 009	10 592	85 836	1 470 698	100 535	545 347	.	.
2014	2 215 168	12 150	72 618	1 501 494	95 833	533 074	.	.
2015	2 185 113	14 303	65 676	1 499 098	85 121	520 914	.	.
2016	2 168 989	15 845	69 715	1 484 378	91 300	507 752	.	.
2017 1.Vj.	2 144 575	12 891	60 798	1 479 171	89 093	502 622	.	.
2.Vj.	2 139 642	15 196	54 362	1 486 822	83 528	499 734	.	.
3.Vj.	2 134 509	16 161	48 197	1 489 440	82 720	497 992	.	.
4.Vj.	2 118 963	14 651	48 789	1 484 573	82 662	488 288	.	.
2018 1.Vj. <sup>p)</sup>	2 095 754	12 472	48 431	1 479 589	70 141	485 122	.	.
2.Vj. <sup>p)</sup>	2 081 161	12 636	54 932	1 465 767	67 050	480 776	.	.
3.Vj. <sup>p)</sup>	2 081 326	15 607	59 989	1 465 858	64 601	475 271	.	.
4.Vj. <sup>p)</sup>	2 069 007	14 833	52 572	1 456 512	72 044	473 046	.	.
2019 1.Vj. <sup>p)</sup>	2 078 699	15 635	64 225	1 460 757	66 795	471 288	.	.
2.Vj. <sup>p)</sup>	2 069 640	12 811	56 259	1 462 928	70 647	466 994	.	.
Bund								
2012	1 387 361	9 742	88 372	1 088 796	88 311	112 140	1 465	11 354
2013	1 390 061	10 592	78 996	1 113 029	64 970	122 474	2 696	10 303
2014	1 396 124	12 150	64 230	1 141 973	54 388	123 383	1 202	12 833
2015	1 372 206	14 303	49 512	1 139 039	45 256	124 095	2 932	13 577
2016	1 366 416	15 845	55 208	1 124 445	50 004	120 914	2 238	8 478
2017 1.Vj.	1 350 579	12 891	45 510	1 124 430	48 082	119 666	2 465	7 469
2.Vj.	1 353 204	15 196	40 225	1 132 686	44 682	120 415	2 547	8 136
3.Vj.	1 352 593	16 161	34 216	1 136 873	45 235	120 108	2 674	10 160
4.Vj.	1 350 925	14 651	36 297	1 132 542	47 761	119 673	2 935	10 603
2018 1.Vj. <sup>p)</sup>	1 338 267	12 472	35 923	1 133 372	37 211	119 290	2 867	9 887
2.Vj. <sup>p)</sup>	1 330 010	12 636	42 888	1 120 497	35 048	118 941	2 835	10 693
3.Vj. <sup>p)</sup>	1 336 199	15 607	46 614	1 119 053	36 633	118 293	2 614	10 260
4.Vj. <sup>p)</sup>	1 323 503	14 833	42 246	1 107 702	42 057	116 666	2 540	9 959
2019 1.Vj. <sup>p)</sup>	1 324 917	15 635	50 032	1 103 095	39 126	117 028	2 437	11 528
2.Vj. <sup>p)</sup>	1 320 783	12 811	42 752	1 109 478	38 851	116 890	2 464	13 768
Länder								
2012	684 222	–	18 802	355 756	12 314	297 351	13 197	2 968
2013	663 615	–	6 847	360 706	11 862	284 200	12 141	2 655
2014	657 819	–	8 391	361 916	19 182	268 330	14 825	2 297
2015	654 712	–	16 169	362 376	18 707	257 460	15 867	4 218
2016	637 673	–	14 515	361 996	16 116	245 046	11 408	3 376
2017 1.Vj.	629 540	–	15 308	356 769	15 938	241 526	10 407	3 446
2.Vj.	623 182	–	14 167	356 521	14 792	237 702	11 180	3 417
3.Vj.	622 430	–	14 021	355 153	16 358	236 899	13 313	3 338
4.Vj.	610 535	–	12 543	354 688	15 112	228 192	14 326	3 539
2018 1.Vj. <sup>p)</sup>	599 835	–	12 548	349 682	13 137	224 468	13 301	3 409
2.Vj. <sup>p)</sup>	596 174	–	12 073	348 833	13 485	221 782	14 271	3 579
3.Vj. <sup>p)</sup>	595 241	–	13 392	350 399	10 953	220 498	14 008	3 531
4.Vj. <sup>p)</sup>	596 147	–	10 332	352 376	14 307	219 132	14 385	3 331
2019 1.Vj. <sup>p)</sup>	606 791	–	14 198	361 513	14 003	217 077	15 530	3 458
2.Vj. <sup>p)</sup>	605 391	–	13 512	357 673	20 096	214 109	17 948	3 353
Gemeinden								
2012	172 451	–	–	423	24 682	147 346	3 124	802
2013	175 405	–	–	646	25 325	149 435	2 523	530
2014	177 782	–	–	1 297	26 009	150 476	1 959	734
2015	177 727	–	–	2 047	26 887	148 793	2 143	463
2016	179 222	–	–	2 404	26 414	150 403	1 819	566
2017 1.Vj.	178 144	–	–	2 645	25 452	150 047	1 966	697
2.Vj.	178 051	–	–	2 672	25 263	150 116	1 963	819
3.Vj.	176 593	–	–	2 687	24 477	149 429	1 871	927
4.Vj.	175 852	–	–	3 082	23 952	148 818	1 881	1 064
2018 1.Vj. <sup>p)</sup>	174 654	–	–	2 427	22 778	149 450	1 811	1 072
2.Vj. <sup>p)</sup>	173 177	–	–	2 561	22 443	148 172	1 977	1 090
3.Vj. <sup>p)</sup>	167 850	–	–	2 703	20 503	144 644	2 132	1 123
4.Vj. <sup>p)</sup>	167 626	–	1	3 046	19 730	144 849	2 019	1 147
2019 1.Vj. <sup>p)</sup>	166 536	–	1	2 960	19 092	144 483	2 285	1 153
2.Vj. <sup>p)</sup>	165 325	–	1	2 969	18 993	143 363	2 173	1 175

Anmerkungen siehe Ende der Tabelle.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### noch: 14. Maastricht-Verschuldung nach Arten

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	insgesamt	Bargeld und Einlagen <sup>1)</sup>	Wertpapierverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Kreditverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Nachrichtlich: <sup>2)</sup>	
			Geldmarktpapiere (bis ein Jahr)	Kapitalmarktpapiere (über ein Jahr)	Kurzfristige Kredite (bis ein Jahr)	Langfristige Kredite (über ein Jahr)	Verschuldung gegenüber anderen staatlichen Ebenen	Forderungen gegenüber anderen staatlichen Ebenen
Sozialversicherungen								
2012	1 171	–	–	–	195	976	–	2 661
2013	1 287	–	–	–	360	927	–	3 872
2014	1 430	–	–	–	387	1 043	–	2 122
2015	1 411	–	–	–	446	965	–	2 685
2016	1 143	–	–	–	473	670	–	3 044
2017 1.Vj.	1 150	–	–	–	504	646	–	3 226
2.Vj.	895	–	–	–	290	605	–	3 318
3.Vj.	750	–	–	–	184	566	–	3 433
4.Vj.	792	–	–	–	247	545	–	3 934
2018 1.Vj. p)	975	–	–	–	424	551	–	3 610
2.Vj. p)	883	–	–	–	383	500	–	3 721
3.Vj. p)	790	–	–	–	400	390	–	3 841
4.Vj. p)	674	–	–	–	372	302	–	4 506
2019 1.Vj. p)	707	–	–	–	437	270	–	4 114
2.Vj. p)	726	–	–	–	541	185	–	4 289

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts und der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Insbesondere Verbindlichkeiten aus dem Münzumsatz. 2 Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber anderen staatlichen Ebenen umfassen neben den direkten Kreditbeziehun-

gen auch die Bestände am Markt erworbener Wertpapiere. Kein Ausweis beim Gesamtstaat, da Verschuldung und Forderungen zwischen den staatlichen Ebenen konsolidiert sind.

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

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Bargeld und Einlagen 2)			Wertpapierverschuldung									Kredit- verschul- dung 1)
	insgesamt 1)	insgesamt 1)	darunter: 3)  Tages- anleihe	insgesamt 1)	darunter: 3)								
					Bundes- anleihen	Bundes- obliga- tionen	inflation- sindexierte Anleihen 4)	inflation- sindexierte Obliga- tionen 4)	Kapitalin- dexierung inflation- sindexierter Wertpapiere	Bundes- schatzan- weisungen 5)	Unver- zinsliche Schatzan- weisungen 6)	Bundes- schatzbriefe	
2007	983 807	6 675	.	917 584	564 137	173 949	10 019	3 444	506	102 083	37 385	10 287	59 548
2008	1 015 846	12 466	3 174	928 754	571 913	164 514	12 017	7 522	1 336	105 684	40 795	9 649	74 626
2009	1 082 101	9 981	2 495	1 013 072	577 798	166 471	16 982	7 748	1 369	113 637	104 409	9 471	59 048
2010	1 333 467	10 890	1 975	1 084 019	602 624	185 586	25 958	9 948	2 396	126 220	85 867	8 704	238 558
2011	1 343 515	10 429	2 154	1 121 331	615 200	199 284	29 313	14 927	3 961	130 648	58 297	8 208	211 756
2012	1 387 361	9 742	1 725	1 177 168	631 425	217 586	35 350	16 769	5 374	117 719	56 222	6 818	200 451
2013	1 390 061	10 592	1 397	1 192 025	643 200	234 759	41 105	10 613	4 730	110 029	50 004	4 488	187 444
2014	1 396 124	12 150	1 187	1 206 203	653 823	244 633	48 692	14 553	5 368	103 445	27 951	2 375	177 771
2015	1 372 206	14 303	1 070	1 188 551	663 296	232 387	59 942	14 553	5 607	96 389	18 536	1 305	169 351
2016	1 366 416	15 845	1 010	1 179 653	670 245	221 551	51 879	14 585	3 602	95 727	23 609	737	170 919
2017	1 350 925	14 651	966	1 168 840	693 687	203 899	58 365	14 490	4 720	91 013	10 037	289	167 435
2018 p)	1 323 503	14 833	921	1 149 948	710 513	182 847	64 647	–	5 139	86 009	12 949	48	158 723
2017 1.Vj.	1 350 579	12 891	995	1 169 939	674 049	213 371	53 838	14 535	3 362	95 148	14 910	619	167 748
2.Vj.	1 353 204	15 196	986	1 172 911	687 278	205 203	55 842	14 465	4 507	93 795	14 431	487	165 097
3.Vj.	1 352 593	16 161	977	1 171 089	684 134	215 029	56 905	14 490	4 092	91 893	11 851	398	165 344
4.Vj.	1 350 925	14 651	966	1 168 840	693 687	203 899	58 365	14 490	4 720	91 013	10 037	289	167 435
2018 1.Vj. p)	1 338 267	12 472	951	1 169 295	699 638	193 811	60 778	14 455	4 421	94 282	9 031	219	156 501
2.Vj. p)	1 330 010	12 636	941	1 163 385	710 784	185 042	62 863	–	4 276	92 639	15 049	141	153 989
3.Vj. p)	1 336 199	15 607	932	1 165 667	703 682	194 356	64 304	–	4 548	90 575	17 340	75	154 925
4.Vj. p)	1 323 503	14 833	921	1 149 948	710 513	182 847	64 647	–	5 139	86 009	12 949	48	158 723
2019 1.Vj. p)	1 324 917	15 635	902	1 153 128	709 008	178 900	66 531	–	4 191	89 782	18 288	31	156 155
2.Vj. p)	1 320 783	12 811	852	1 152 230	720 904	173 313	68 110	–	5 691	91 024	15 042	19	155 742

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. 1 Umfasst die gesamte zentralstaatliche Ebene, d.h. neben dem Kernhaushalt sämtliche Extrahaushalte des Bundes einschl. der staatlichen Bad Bank „FMS Wertmanagement“ sowie Verbindlichkeiten, die dem Bund nach Maßgabe des Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG) 2010 aus ökonomischer Sicht zugerechnet werden. 2 Insbesondere Ver-

bindlichkeiten aus dem Münzumsatz. 3 Emissionen der Bundesrepublik Deutschland. Ohne Eigenbestände des Emittenten, aber einschließlich der Bestände, die von anderen staatlichen Einheiten gehalten werden. 4 Ohne inflationsbedingte Kapitalindexierung. 5 Einschl. Medium-Term-Notes der Treuhandanstalt (2011 ausgelau-  
fen). 6 Einschl. Finanzierungsschätze (2014 ausgelaufen).

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

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

Position							2017		2018				2019	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	
	Index 2015 = 100			Veränderung gegen Vorjahr in %										
Preisbereinigt, verkettet														
I. Entstehung des Inlandsprodukts														
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	104,3	107,6	109,0	4,3	3,2	1,3	4,4	2,2	3,7	0,2	– 0,8	– 2,1	– 4,7	
Baugewerbe	102,0	101,4	104,8	2,0	– 0,6	3,4	– 0,4	1,3	3,5	3,3	4,9	6,6	2,8	
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	101,4	104,4	106,2	1,4	2,9	1,8	2,6	2,2	3,0	0,8	1,2	2,1	1,2	
Information und Kommunikation	102,8	106,4	109,7	2,8	3,5	3,1	3,6	2,6	2,9	3,9	2,9	3,2	3,3	
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	96,5	100,2	100,1	– 3,6	3,8	– 0,1	3,0	0,5	– 0,0	– 1,0	0,3	1,8	2,6	
Grundstücks- und Wohnungswesen	100,0	99,0	100,1	– 0,1	– 1,0	1,1	– 0,5	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	1,5	
Unternehmensdienstleister 1)	101,9	105,7	108,0	1,9	3,7	2,2	4,3	2,7	3,4	1,8	1,0	1,3	0,5	
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	104,2	107,7	109,0	4,2	3,4	1,2	3,5	1,5	1,2	1,0	1,1	1,2	1,2	
Sonstige Dienstleister	98,0	98,9	99,0	– 2,0	0,8	0,1	0,8	– 0,4	0,4	– 0,1	0,6	1,2	1,0	
Bruttowertschöpfung	102,2	104,8	106,4	2,2	2,5	1,5	2,9	1,8	2,5	0,9	0,8	0,8	– 0,1	
Bruttoinlandsprodukt 2)	102,2	104,8	106,4	2,2	2,5	1,5	2,8	1,6	2,5	1,1	0,9	0,8	0,0	
II. Verwendung des Inlandsprodukts														
Private Konsumausgaben 3)	102,3	103,6	105,0	2,3	1,3	1,3	1,2	1,8	1,4	0,6	1,3	1,0	1,5	
Konsumausgaben des Staates	104,1	106,6	108,1	4,1	2,4	1,4	2,2	1,5	1,9	1,2	1,1	1,9	1,9	
Ausrüstungen	103,0	107,1	111,8	3,0	4,0	4,4	4,7	5,0	5,9	3,4	3,4	2,7	1,5	
Bauten	103,8	104,6	107,2	3,8	0,7	2,5	– 0,1	0,6	2,7	2,6	4,0	6,6	2,2	
Sonstige Anlagen 4)	105,2	109,6	114,3	5,2	4,2	4,3	6,8	3,9	4,6	4,8	3,8	3,0	2,7	
Vorratsveränderungen 5) 6)	.	.	.	0,1	0,5	0,3	0,3	– 0,2	– 0,1	1,0	0,6	– 0,2	– 0,4	
Inländische Verwendung	103,0	105,5	107,7	3,0	2,4	2,1	2,1	1,7	2,0	2,4	2,4	1,7	1,3	
Außenbeitrag 6)	.	.	.	– 0,6	0,3	– 0,4	0,8	0,1	0,6	– 1,1	– 1,3	– 0,7	– 1,1	
Exporte	102,4	107,4	109,7	2,4	4,9	2,1	5,2	3,0	4,4	1,3	– 0,1	2,1	– 0,8	
Importe	104,3	109,8	113,7	4,3	5,2	3,6	4,3	3,4	3,7	4,3	3,1	4,3	1,8	
Bruttoinlandsprodukt 2)	102,2	104,8	106,4	2,2	2,5	1,5	2,8	1,6	2,5	1,1	0,9	0,8	0,0	
In jeweiligen Preisen (Mrd €)														
III. Verwendung des Inlandsprodukts														
Private Konsumausgaben 3)	1 649,8	1 697,0	1 743,7	3,0	2,9	2,8	2,5	3,1	2,8	2,2	3,0	2,2	3,1	
Konsumausgaben des Staates	620,0	644,3	665,6	4,6	3,9	3,3	4,3	3,3	3,7	3,3	3,0	4,0	4,1	
Ausrüstungen	214,1	224,2	235,3	3,5	4,7	4,9	5,9	5,2	6,4	4,1	4,2	3,6	2,5	
Bauten	307,9	320,7	344,3	5,7	4,2	7,3	3,9	4,8	7,2	7,8	9,3	12,0	7,1	
Sonstige Anlagen 4)	114,4	121,0	128,1	6,1	5,8	5,9	8,4	5,5	6,2	6,6	5,5	4,7	4,4	
Vorratsveränderungen 5)	– 2,9	7,4	21,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
Inländische Verwendung	2 903,3	3 014,5	3 138,3	3,7	3,8	4,1	3,9	3,4	3,9	4,2	4,8	3,6	3,3	
Außenbeitrag	230,8	230,4	206,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
Exporte	1 442,4	1 538,0	1 585,8	1,6	6,6	3,1	6,3	3,2	4,8	2,9	1,6	3,5	0,1	
Importe	1 211,6	1 307,6	1 379,7	1,8	7,9	5,5	6,0	3,6	4,9	7,6	5,9	5,5	2,6	
Bruttoinlandsprodukt 2)	3 134,1	3 245,0	3 344,4	3,4	3,5	3,1	4,2	3,2	4,0	2,3	2,8	2,8	2,1	
IV. Preise (2015 = 100)														
Privater Konsum	100,7	102,2	103,7	0,7	1,5	1,5	1,2	1,2	1,4	1,5	1,7	1,2	1,6	
Bruttoinlandsprodukt	101,2	102,2	103,8	1,2	1,0	1,5	1,4	1,6	1,4	1,2	1,9	1,9	2,0	
Terms of Trade	101,7	100,8	99,9	1,7	– 0,9	– 0,9	– 0,6	– 0,1	– 0,8	– 1,6	– 1,0	0,2	0,2	
V. Verteilung des Volkseinkommens														
Arbeitnehmerentgelt	1 625,1	1 694,7	1 771,3	3,9	4,3	4,5	4,3	4,5	4,4	4,9	4,3	4,4	4,5	
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	721,0	735,8	731,8	3,8	2,1	– 0,5	4,7	0,8	2,8	– 4,8	– 0,5	– 0,3	– 1,9	
Volkseinkommen	2 346,1	2 430,5	2 503,1	3,8	3,6	3,0	4,4	3,3	4,0	1,8	3,0	2,9	2,7	
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	3 211,3	3 328,0	3 437,9	3,6	3,6	3,3	4,3	3,4	4,2	2,6	3,0	2,8	2,3	

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2019. <sup>1</sup> Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. <sup>2</sup> Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubven-

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

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

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

Arbeitstäglich bereinigt ❶

	Abstraktion bereinigt 4)											
	davon:											
	Produzierendes Gewerbe	Baugewerbe	Energie	Industrie								
				zusammen	davon: nach Hauptgruppen				darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige			
					Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsgüterproduzenten	Verbrauchsgüterproduzenten	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallenerzeugnissen	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen
2015=100												
Gewicht in % 1)	100,00	14,04	6,37	79,59	29,45	36,98	2,27	10,89	10,31	9,95	12,73	14,16
Zeit												
2015	99,7	99,6	100,0	99,7	99,8	99,7	99,6	99,8	99,8	99,7	99,7	99,6
2016	101,5	105,2	98,5	101,1	100,9	101,3	102,6	101,0	101,6	101,0	99,6	102,1
2017	104,9	108,7	98,9	104,7	104,9	105,0	106,9	103,0	106,2	107,0	104,1	105,2
2018	2) 105,8	2) 109,0	97,4	105,9	105,5	106,0	106,1	106,9	107,3	108,9	106,5	103,5
2018 2.Vj.	106,7	110,2	91,0	107,4	107,7	107,5	105,4	106,8	109,7	107,2	104,8	110,6
3.Vj.	106,3	116,1	93,3	105,6	106,7	103,1	104,1	111,4	107,9	110,3	105,1	96,5
4.Vj.	107,7	122,1	99,9	105,8	101,8	109,3	106,3	105,0	104,8	110,3	115,7	97,7
2019 1.Vj.	100,9	92,9	102,4	102,2	104,3	100,8	108,4	100,1	106,5	104,4	100,3	98,0
2.Vj.	102,5	112,4	83,6	102,2	103,2	101,8	103,5	100,3	105,5	103,3	102,4	95,3
2018 Aug. 3)	100,4	110,8	94,8	99,0	102,8	93,0	95,0	110,0	102,9	105,5	98,1	80,4
Sept.	111,2	119,0	91,6	111,4	108,8	112,1	118,8	114,3	111,7	116,5	112,6	108,5
Okt.	110,0	120,3	97,5	109,2	109,2	108,5	112,2	110,9	112,2	112,4	108,7	104,3
Nov.	111,3	122,0	99,0	110,5	107,3	113,5	112,0	108,4	112,0	114,7	113,4	107,8
Dez.	101,8	124,0	103,1	97,8	88,9	105,8	94,8	95,6	90,2	103,7	124,9	80,9
2019 Jan.	92,8	75,1	109,5	94,6	100,1	88,6	100,8	98,5	100,7	97,6	88,3	84,9
Febr.	98,3	92,6	96,6	99,4	100,7	99,4	105,3	94,6	103,1	99,7	97,1	99,5
März	111,7	111,0	101,1	112,7	112,2	114,3	119,1	107,1	115,8	115,8	115,4	109,7
April x)	101,5	111,6	88,1	100,7	103,5	98,8	102,0	99,5	105,8	101,4	99,4	92,6
Mai x)	101,3	109,8	84,2	101,2	102,8	100,0	101,6	100,5	104,1	101,8	98,9	96,2
Juni x)	104,6	115,8	78,4	104,7	103,4	106,6	106,8	101,0	106,6	106,6	108,9	97,2
Juli 3)x)	103,0	121,2	81,7	101,5	102,7	100,5	99,9	101,7	104,3	103,2	102,8	90,7
Aug. 3)x)p)	96,4	112,3	79,6	94,9	98,4	90,8	96,0	99,3	97,5	100,9	93,7	77,1
Veränderung gegenüber Vorjahr in %												
2015	+ 0,9	- 2,3	+ 5,0	+ 0,4	- 0,1	+ 0,9	+ 2,2	- 0,3	+ 0,1	+ 0,7	- 0,3	- 0,2
2016	+ 1,8	+ 5,6	- 1,5	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,6	+ 3,0	+ 1,2	+ 1,8	+ 1,3	- 0,1	+ 2,5
2017	+ 3,3	+ 3,3	+ 0,4	+ 3,6	+ 4,0	+ 3,7	+ 4,2	+ 2,0	+ 4,5	+ 5,9	+ 4,5	+ 3,0
2018	2) + 0,9	2) + 0,3	- 1,5	+ 1,1	+ 0,6	+ 1,0	- 0,7	+ 3,8	+ 1,0	+ 1,8	+ 2,3	- 1,6
2018 2.Vj.	+ 2,2	- 0,8	- 3,0	+ 3,2	+ 2,1	+ 3,3	- 0,2	+ 6,4	+ 2,5	+ 2,5	+ 2,9	+ 4,4
3.Vj.	- 0,2	- 0,5	+ 0,9	- 0,2	- 0,7	- 1,5	- 2,0	+ 5,9	+ 0,2	+ 0,7	+ 2,0	- 8,3
4.Vj.	- 2,0	- 0,1	- 4,6	- 2,2	- 2,6	- 1,8	- 3,0	- 2,0	- 1,8	- 1,2	- 0,1	- 6,7
2019 1.Vj.	- 1,6	+ 6,2	- 2,9	- 2,6	- 1,4	- 3,2	- 0,3	- 4,1	- 0,3	- 3,4	- 0,2	- 10,2
2.Vj.	- 4,0	+ 2,0	- 8,2	- 4,8	- 4,1	- 5,3	- 1,8	- 6,0	- 3,8	- 3,6	- 2,3	- 13,8
2018 Aug. 3)	- 0,8	- 1,4	+ 1,9	- 0,9	- 0,7	- 3,5	- 3,3	+ 7,2	+ 0,7	+ 1,2	+ 3,4	- 16,0
Sept.	- 0,3	+ 0,6	- 1,5	- 0,4	- 1,3	- 1,3	- 0,2	+ 5,4	- 0,7	+ 1,3	+ 0,2	- 6,5
Okt.	+ 0,5	- 0,3	- 5,4	+ 1,1	- 0,5	+ 2,1	- 1,5	+ 2,5	+ 0,3	+ 2,6	+ 5,5	- 3,4
Nov.	- 4,1	- 1,1	- 5,1	- 4,4	- 3,9	- 4,9	- 4,8	- 4,2	- 2,6	- 2,3	- 2,2	- 11,9
Dez.	- 2,4	+ 1,1	- 3,5	- 3,1	- 3,8	- 2,2	- 2,4	- 4,2	- 3,2	- 3,9	- 2,9	- 3,3
2019 Jan.	- 2,8	- 0,5	+ 2,8	- 3,7	- 2,1	- 5,3	- 1,2	- 3,8	- 0,4	- 3,9	+ 0,6	- 14,2
Febr.	- 0,4	+ 11,4	- 5,3	- 1,8	- 1,7	- 1,1	- 0,4	- 4,4	- 1,2	- 4,2	+ 0,1	- 5,1
März	- 1,5	+ 6,8	- 6,4	- 2,3	- 0,7	- 3,4	+ 0,4	- 4,0	+ 0,7	- 2,1	- 0,9	- 11,2
April x)	- 2,8	+ 5,0	- 5,4	- 4,1	- 2,1	- 6,3	- 1,2	- 2,8	- 2,1	- 2,1	- 0,8	- 17,4
Mai x)	- 4,4	- 1,0	- 7,2	- 4,9	- 4,7	- 4,4	- 1,1	- 7,7	- 4,5	- 3,5	- 2,7	- 10,9
Juni x)	- 4,7	+ 2,0	- 12,1	- 5,5	- 5,6	- 5,2	- 3,1	- 7,3	- 4,7	- 5,2	- 3,2	- 13,1
Juli 3)x)	- 3,9	+ 2,4	- 12,6	- 4,6	- 5,3	- 3,6	+ 1,5	- 7,5	- 4,5	- 5,2	- 1,8	- 9,8
Aug. 3)x)p)	- 4,0	+ 1,4	- 16,0	- 4,1	- 4,3	- 2,4	+ 1,1	- 9,7	- 5,2	- 4,4	- 4,5	- 4,1

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.10 bis II.12. ❶ Mithilfe von JDemetra+ 2.2.1 (X13). ❶ Anteil an der Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten des Produzierenden Gewerbes im Basisjahr 2015. ❷ Ab Januar 2018

Gewichte im Hoch- und Tiefbau vom Statistischen Bundesamt korrigiert. ❸ Beeinflusst durch Verschiebung der Ferientermine. ❹ Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljährlichen Produktionserhebung bzw. der Vierteljährlichen Erhebung im Ausbaugewerbe.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

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

Arbeitsmäßig bereinigt <sup>o)</sup>

Zeit	Industrie		davon:									
			Vorleistungsgüter- produzenten		Investitionsgüter- produzenten		Konsumgüter- produzenten		davon:			
							Gebrauchsgüter- produzenten		Verbrauchsgüter- produzenten			
	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %	2015=100	Verände- rung gegen Vorjahr %
insgesamt												
2014	97,8	+ 2,7	100,6	+ 0,6	96,2	+ 3,9	96,8	+ 4,6	95,8	+ 0,6	97,1	+ 5,9
2015	99,8	+ 2,0	99,8	– 0,8	99,8	+ 3,7	99,8	+ 3,1	99,7	+ 4,1	99,8	+ 2,8
2016	100,7	+ 0,9	98,9	– 0,9	101,8	+ 2,0	100,6	+ 0,8	105,3	+ 5,6	99,1	– 0,7
2017	108,6	+ 7,8	109,4	+ 10,6	108,5	+ 6,6	105,7	+ 5,1	116,5	+ 10,6	102,2	+ 3,1
2018	110,5	+ 1,7	111,5	+ 1,9	109,9	+ 1,3	110,0	+ 4,1	118,9	+ 2,1	107,1	+ 4,8
2018 Aug.	98,9	– 0,1	103,2	– 1,6	94,7	+ 0,6	109,9	+ 1,9	116,7	+ 1,2	107,6	+ 1,9
Sept.	109,7	– 0,5	109,2	+ 0,3	109,6	– 2,0	113,1	+ 5,7	125,4	– 0,6	109,1	+ 8,3
Okt.	111,6	– 1,1	113,9	+ 0,4	110,7	– 1,9	108,9	– 0,6	127,4	– 0,4	102,8	– 0,8
Nov.	112,4	– 2,1	111,3	– 5,8	114,0	+ 0,8	105,7	– 5,2	121,6	– 6,2	100,4	– 4,7
Dez.	111,6	– 3,1	96,8	– 6,4	122,8	– 1,9	95,8	+ 1,5	109,6	+ 0,9	91,3	+ 1,8
2019 Jan.	108,0	– 2,4	110,0	– 5,0	106,8	– 0,6	108,3	– 3,0	118,6	+ 3,7	104,9	– 5,2
Febr.	102,8	– 7,0	104,5	– 5,0	101,4	– 8,5	106,5	– 4,7	114,9	+ 3,5	103,8	– 7,3
März	115,9	– 4,7	113,9	– 6,0	117,3	– 4,2	115,5	– 0,4	131,2	+ 6,8	110,4	– 2,9
April	104,3	– 4,1	104,9	– 8,5	103,6	– 1,9	105,9	+ 1,0	115,6	+ 1,7	102,8	+ 1,0
Mai	101,2	– 7,7	102,1	– 9,7	100,3	– 7,0	104,2	– 2,3	113,7	– 6,0	101,0	– 0,9
Juni	108,9	– 3,0	105,1	– 8,3	111,4	+ 0,9	107,6	– 6,6	120,6	– 1,6	103,3	– 8,4
Juli	103,0	– 4,5	102,2	– 10,0	102,7	± 0,0	109,8	– 9,0	120,9	+ 0,8	106,2	– 12,2
Aug. p)	92,8	– 6,2	94,5	– 8,4	90,5	– 4,4	102,9	– 6,4	118,5	+ 1,5	97,7	– 9,2
aus dem Inland												
2014	98,1	+ 1,1	101,7	– 1,1	95,2	+ 3,1	97,1	+ 2,0	100,4	± 0,0	96,0	+ 2,8
2015	99,8	+ 1,7	99,8	– 1,9	99,7	+ 4,7	99,8	+ 2,8	99,7	– 0,7	99,8	+ 4,0
2016	99,8	± 0,0	97,6	– 2,2	101,9	+ 2,2	98,1	– 1,7	103,1	+ 3,4	96,3	– 3,5
2017	107,0	+ 7,2	107,1	+ 9,7	107,8	+ 5,8	101,6	+ 3,6	108,6	+ 5,3	99,3	+ 3,1
2018	107,2	+ 0,2	108,6	+ 1,4	106,6	– 1,1	102,9	+ 1,3	114,7	+ 5,6	98,9	– 0,4
2018 Aug.	97,6	– 3,6	101,5	– 5,1	93,5	– 2,0	103,1	– 3,0	114,8	+ 3,5	99,2	– 5,3
Sept.	107,8	+ 0,3	107,5	+ 1,5	109,2	– 0,2	100,7	– 3,6	119,1	– 1,6	94,5	– 4,4
Okt.	106,8	– 3,7	110,4	– 1,7	103,7	– 5,8	107,4	– 1,1	120,5	– 6,2	102,9	+ 1,1
Nov.	112,2	– 0,4	111,0	– 2,7	113,8	+ 1,9	108,2	– 3,0	121,3	– 1,5	103,8	– 3,6
Dez.	101,4	+ 0,1	91,6	– 6,9	111,3	+ 4,9	90,9	+ 5,5	99,0	+ 11,2	88,1	+ 3,4
2019 Jan.	107,2	– 0,6	106,3	– 6,2	108,9	+ 4,7	101,1	– 1,2	109,3	+ 1,8	98,3	– 2,3
Febr.	104,3	– 0,6	102,6	– 4,3	105,4	+ 2,1	106,9	+ 3,0	112,6	+ 4,2	105,0	+ 2,5
März	112,3	– 6,2	109,4	– 8,5	115,2	– 5,3	109,7	+ 1,5	134,6	+ 10,9	101,3	– 2,2
April	100,1	– 4,0	100,3	– 7,0	100,3	– 2,1	97,4	+ 0,7	111,9	– 1,2	92,5	+ 1,5
Mai	99,3	– 6,3	99,6	– 8,6	99,4	– 3,9	96,8	– 8,6	105,9	– 16,8	93,7	– 5,1
Juni	101,3	– 5,9	99,6	– 10,2	103,3	– 2,4	97,6	– 3,9	104,4	– 9,6	95,3	– 1,7
Juli	102,4	– 6,6	100,4	– 11,1	103,9	– 3,1	103,5	– 2,6	112,6	+ 3,4	100,4	– 4,7
Aug. p)	91,0	– 6,8	91,3	– 10,0	90,1	– 3,6	95,7	– 7,2	103,2	– 10,1	93,1	– 6,1
aus dem Ausland												
2014	97,5	+ 3,8	99,5	+ 2,5	96,7	+ 4,2	96,5	+ 6,6	92,0	+ 1,1	97,9	+ 8,3
2015	99,8	+ 2,4	99,8	+ 0,3	99,8	+ 3,2	99,8	+ 3,4	99,8	+ 8,5	99,8	+ 1,9
2016	101,5	+ 1,7	100,4	+ 0,6	101,9	+ 2,1	102,6	+ 2,8	107,0	+ 7,2	101,1	+ 1,3
2017	109,8	+ 8,2	111,9	+ 11,5	108,9	+ 6,9	108,9	+ 6,1	122,8	+ 14,8	104,4	+ 3,3
2018	113,0	+ 2,9	114,6	+ 2,4	111,9	+ 2,8	115,5	+ 6,1	122,2	– 0,5	113,3	+ 8,5
2018 Aug.	99,8	+ 2,6	105,1	+ 2,4	95,5	+ 2,4	115,1	+ 5,4	118,3	– 0,4	114,1	+ 7,4
Sept.	111,2	– 1,2	111,0	– 1,0	109,9	– 2,9	122,8	+ 12,7	130,5	+ 0,2	120,3	+ 17,8
Okt.	115,3	+ 1,0	117,6	+ 2,3	114,9	+ 0,4	110,1	– 0,2	133,0	+ 4,4	102,7	– 2,1
Nov.	112,6	– 3,3	111,7	– 9,0	114,1	+ 0,2	103,7	– 6,9	121,9	– 9,8	97,8	– 5,7
Dez.	119,4	– 5,0	102,5	– 5,8	129,8	– 5,0	99,6	– 1,2	118,1	– 5,0	93,7	+ 0,5
2019 Jan.	108,6	– 3,7	113,9	– 3,9	105,5	– 3,6	113,9	– 4,2	126,1	+ 5,0	110,0	– 7,2
Febr.	101,7	– 11,4	106,5	– 5,8	99,0	– 14,1	106,2	– 9,9	116,7	+ 2,9	102,9	– 13,8
März	118,7	– 3,5	118,7	– 3,6	118,5	– 3,7	120,0	– 1,8	128,4	+ 3,5	117,3	– 3,5
April	107,4	– 4,3	109,8	– 10,1	105,6	– 1,9	112,5	+ 1,4	118,6	+ 3,9	110,6	+ 0,5
Mai	102,7	– 8,6	104,8	– 10,9	100,9	– 8,8	109,9	+ 2,6	120,0	+ 3,5	106,6	+ 2,2
Juni	114,7	– 0,9	111,1	– 6,3	116,3	+ 2,7	115,3	– 8,3	133,6	+ 4,1	109,5	– 12,4
Juli	103,5	– 2,9	104,2	– 8,8	101,9	+ 1,9	114,7	– 13,0	127,6	– 1,0	110,6	– 16,7
Aug. p)	94,2	– 5,6	98,0	– 6,8	90,7	– 5,0	108,4	– 5,8	130,8	+ 10,6	101,2	– 11,3

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.14 bis II.16. <sup>o)</sup> Mithilfe von JDemetra+ 2.2.1 (X13).



## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe \*)

Arbeitstäglich bereinigt ❶

Zeit	Gliederung nach Bauarten												Gliederung nach Bauherren ❶			
	Hochbau															
	Insgesamt		zusammen		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau		Tiefbau		gewerbliche Auftraggeber		öffentliche Auftraggeber ❷	
	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %
2015	99,9	+ 4,7	99,9	+ 4,9	99,9	+ 12,9	99,9	- 2,1	99,8	+ 8,7	99,9	+ 4,5	99,9	+ 0,7	99,8	+ 4,9
2016	114,4	+ 14,5	115,0	+ 15,1	116,9	+ 17,0	114,9	+ 15,0	108,8	+ 9,0	113,7	+ 13,8	111,7	+ 11,8	116,0	+ 16,2
2017	122,4	+ 7,0	123,1	+ 7,0	123,0	+ 5,2	123,4	+ 7,4	121,8	+ 11,9	121,6	+ 6,9	119,8	+ 7,3	125,0	+ 7,8
2018	134,7	+ 10,0	131,2	+ 6,6	136,6	+ 11,1	127,9	+ 3,6	125,2	+ 2,8	138,8	+ 14,1	135,7	+ 13,3	132,5	+ 6,0
2018 Juli	142,2	+ 7,3	142,1	+ 12,4	142,3	+ 14,9	143,8	+ 11,0	134,9	+ 10,0	142,4	+ 2,0	144,4	+ 13,7	139,7	- 3,0
Aug.	128,7	+ 10,5	119,8	+ 5,5	125,7	+ 13,2	116,5	+ 2,6	112,3	- 8,5	139,0	+ 16,0	127,3	+ 13,0	132,0	+ 6,4
Sept.	139,7	+ 14,2	143,6	+ 16,9	155,9	+ 28,7	130,4	+ 9,0	152,2	+ 8,5	135,3	+ 11,1	134,8	+ 13,9	135,6	+ 6,2
Okt.	132,1	+ 15,8	128,6	+ 11,6	141,3	+ 14,3	122,2	+ 14,8	110,8	- 7,7	136,1	+ 20,5	134,4	+ 24,0	123,8	+ 7,7
Nov.	128,6	+ 13,9	125,6	+ 6,6	139,5	+ 23,0	117,1	- 6,8	111,8	+ 9,2	131,9	+ 23,0	136,7	+ 10,0	112,5	+ 13,2
Dez.	150,5	+ 12,4	145,7	- 2,1	166,6	+ 12,1	135,1	- 14,2	116,5	- 1,1	156,1	+ 34,0	164,1	+ 15,3	125,2	+ 8,5
2019 Jan.	117,3	+ 18,2	120,8	+ 19,8	123,8	+ 21,3	123,7	+ 19,6	99,7	+ 15,0	113,3	+ 16,3	126,5	+ 19,6	102,8	+ 14,3
Febr.	132,9	+ 7,1	129,4	+ 9,7	119,0	+ 5,5	134,4	+ 7,8	145,1	+ 31,7	137,0	+ 4,4	132,4	- 2,9	141,9	+ 21,3
März	171,7	+ 17,9	163,9	+ 16,8	170,3	+ 22,9	158,4	+ 15,6	163,1	+ 3,2	180,9	+ 19,2	166,5	+ 21,1	178,7	+ 12,2
April	153,1	+ 12,7	149,0	+ 14,0	149,8	+ 6,2	151,6	+ 20,5	136,8	+ 19,6	157,9	+ 11,4	145,5	+ 14,6	163,9	+ 14,8
Mai	147,7	+ 3,4	144,6	+ 5,6	146,8	+ 12,3	148,8	+ 4,1	121,6	- 9,9	151,4	+ 1,2	148,0	+ 3,7	148,0	- 1,5
Juni	162,2	+ 10,3	161,7	+ 14,1	158,3	+ 11,1	164,1	+ 20,6	164,0	+ 2,7	162,8	+ 6,1	166,2	+ 21,5	159,9	- 1,1
Juli	153,8	+ 8,2	147,8	+ 4,0	154,6	+ 8,6	141,8	- 1,4	147,9	+ 9,6	160,8	+ 12,9	152,2	+ 5,4	155,2	+ 11,1

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbe-

reinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.21. ❶ Mithilfe von JDemetra+ 2.2.1 (X13). ❷ Ohne Wohnungsbauaufträge. ❸ Einschl. Straßenbau.

### 5. Umsätze des Einzelhandels \*)

Kalenderbereinigt ❶

Kalendar bereinigt 9)																		
Insgesamt																		
darunter:																		
in Verkaufsräumen nach dem Schwerpunktsortiment der Unternehmen:																		

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

oder auf Märkten. ❸ Ab Mai 2015 Einbeziehung eines größeren Unternehmens des Online-Handels, das im Mai 2015 eine Niederlassung in Deutschland gründete. ❹ Ergebnisse ab Januar 2018 vorläufig, teilweise revidiert und in den jüngsten Monaten aufgrund von Schätzungen für fehlende Meldungen besonders unsicher.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 6. Arbeitsmarkt \*)

Zeit	Erwerbstätige 1)			Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte 2)					Ausschl. geringfügig entlohnte Beschäftigte 2)	Kurzarbeiter 3)		Arbeitslose 4)		Arbeitslosenquote 4) 5) in %	Offene Stellen 4) 6) in Tsd
	Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	insgesamt			insgesamt		konjunkturell bedingt	insgesamt	dem Rechtskreis SGB III zugeordnet			
					darunter:										
					Produzierendes Gewerbe	Dienstleistungsbereich ohne Arbeitnehmerüberlassung	Arbeitnehmerüberlassung								
2014	42 721	+ 0,9	30 197	+ 1,6	8 860	20 332	770	5 029	134	49	2 898	933	6,7	490	
2015	43 122	+ 0,9	30 823	+ 2,1	8 938	20 840	806	4 856	130	44	2 795	859	6,4	569	
2016	43 655	+ 1,2	31 508	+ 2,2	9 028	21 407	834	4 804	128	42	2 691	822	6,1	655	
2017	44 248	+ 1,4	32 234	+ 2,3	9 146	21 980	868	4 742	114	24	2 533	7) 855	5,7	731	
2018	44 854	+ 1,4	32 964	+ 2,3	9 349	22 532	840	4 671	118	25	2 340	802	5,2	796	
2016 3.Vj.	43 830	+ 1,2	31 593	+ 2,1	9 056	21 431	858	4 827	46	35	2 651	808	6,0	682	
4.Vj.	44 091	+ 1,3	32 014	+ 2,2	9 137	21 770	866	4 781	93	36	2 547	766	5,8	677	
2017 1.Vj.	43 720	+ 1,4	31 790	+ 2,3	9 040	21 697	830	4 728	307	41	2 734	7) 987	6,2	671	
2.Vj.	44 153	+ 1,3	32 064	+ 2,3	9 110	21 857	852	4 762	36	25	2 513	822	5,6	717	
3.Vj.	44 436	+ 1,4	32 324	+ 2,3	9 172	22 011	892	4 766	28	16	2 504	833	5,6	763	
4.Vj.	44 684	+ 1,3	32 759	+ 2,3	9 263	22 354	900	4 711	82	15	2 381	780	5,3	771	
2018 1.Vj.	44 380	+ 1,5	32 563	+ 2,4	9 214	22 279	843	4 664	325	24	2 525	909	5,7	760	
2.Vj.	44 776	+ 1,4	32 802	+ 2,3	9 296	22 414	843	4 701	23	14	2 325	760	5,1	794	
3.Vj.	45 016	+ 1,3	33 040	+ 2,2	9 387	22 546	855	4 694	35	27	2 311	784	5,1	828	
4.Vj.	45 244	+ 1,3	33 452	+ 2,1	9 498	22 890	819	4 627	88	35	2 200	755	4,9	804	
2019 1.Vj.	44 887	+ 1,1	33 214	+ 2,0	9 419	22 803	761	4 581	303	34	2 360	892	5,2	780	
2.Vj.	8) 45 211	8) + 1,0	9) 33 381	9) + 1,8	9) 9 455	9) 22 928	9) 750	9) 4 618	9) ...	9) 46	10) 2 227	778	10)11) 4,9	795	
3.Vj.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 276	827	5,0	794	
2016 Mai	43 591	+ 1,2	31 410	+ 2,3	9 000	21 337	826	4 838	57	45	2 664	774	6,0	655	
Juni	43 703	+ 1,2	31 443	+ 2,2	9 010	21 339	846	4 865	54	42	2 614	754	5,9	665	
Juli	43 697	+ 1,1	31 378	+ 2,1	9 007	21 273	853	4 863	43	31	2 661	805	6,0	674	
Aug.	43 768	+ 1,2	31 675	+ 2,2	9 076	21 486	865	4 802	50	38	2 684	830	6,1	685	
Sept.	44 024	+ 1,2	32 007	+ 2,2	9 157	21 729	869	4 768	46	35	2 608	787	5,9	687	
Okt.	44 102	+ 1,2	32 045	+ 2,2	9 154	21 773	871	4 767	50	39	2 540	756	5,8	691	
Nov.	44 154	+ 1,2	32 069	+ 2,2	9 147	21 807	876	4 794	52	40	2 532	756	5,7	681	
Dez.	44 016	+ 1,3	31 848	+ 2,2	9 063	21 731	835	4 794	178	30	2 568	785	5,8	658	
2017 Jan.	43 640	+ 1,4	31 707	+ 2,3	9 017	21 648	825	4 719	370	43	2 777	7) 1 010	6,3	647	
Febr.	43 692	+ 1,4	31 774	+ 2,3	9 032	21 690	828	4 706	335	42	2 762	1 014	6,3	675	
März	43 829	+ 1,4	31 930	+ 2,3	9 078	21 777	838	4 722	216	40	2 662	935	6,0	692	
April	43 999	+ 1,4	32 013	+ 2,2	9 101	21 831	838	4 748	39	27	2 569	861	5,8	706	
Mai	44 168	+ 1,3	32 131	+ 2,3	9 124	21 900	859	4 775	36	25	2 498	810	5,6	714	
Juni	44 291	+ 1,3	32 165	+ 2,3	9 135	21 902	878	4 802	33	22	2 473	796	5,5	731	
Juli	44 330	+ 1,4	32 128	+ 2,4	9 123	21 869	890	4 803	30	18	2 518	842	5,6	750	
Aug.	44 371	+ 1,4	32 396	+ 2,3	9 189	22 060	896	4 739	28	15	2 545	855	5,7	765	
Sept.	44 606	+ 1,3	32 732	+ 2,3	9 272	22 304	901	4 711	28	16	2 449	800	5,5	773	
Okt.	44 678	+ 1,3	32 778	+ 2,3	9 274	22 355	901	4 696	27	16	2 389	772	5,4	780	
Nov.	44 749	+ 1,3	32 830	+ 2,4	9 278	22 395	916	4 720	26	16	2 368	772	5,3	772	
Dez.	44 625	+ 1,4	32 609	+ 2,4	9 202	22 319	867	4 722	194	12	2 385	796	5,3	761	
2018 Jan.	44 326	+ 1,6	32 504	+ 2,5	9 191	22 249	841	4 660	287	23	2 570	941	5,8	736	
Febr.	44 358	+ 1,5	32 551	+ 2,4	9 223	22 262	838	4 642	359	23	2 546	927	5,7	764	
März	44 456	+ 1,4	32 660	+ 2,3	9 253	22 334	837	4 656	327	27	2 458	859	5,5	778	
April	44 632	+ 1,4	32 782	+ 2,4	9 291	22 404	840	4 686	23	13	2 384	796	5,3	784	
Mai	44 812	+ 1,5	32 857	+ 2,3	9 310	22 450	845	4 718	21	12	2 315	751	5,1	793	
Juni	44 885	+ 1,3	32 870	+ 2,2	9 325	22 439	853	4 742	25	16	2 276	735	5,0	805	
Juli	44 918	+ 1,3	32 844	+ 2,2	9 339	22 396	860	4 736	22	14	2 325	788	5,1	823	
Aug.	44 968	+ 1,3	33 131	+ 2,3	9 412	22 609	856	4 664	41	33	2 351	804	5,2	828	
Sept.	45 161	+ 1,2	33 422	+ 2,1	9 496	22 827	842	4 619	42	34	2 256	759	5,0	834	
Okt.	45 249	+ 1,3	33 488	+ 2,2	9 515	22 895	827	4 616	46	37	2 204	742	4,9	824	
Nov.	45 312	+ 1,3	33 513	+ 2,1	9 513	22 934	822	4 638	51	43	2 186	745	4,8	807	
Dez.	45 170	+ 1,2	33 286	+ 2,1	9 434	22 854	773	4 637	166	26	2 210	777	4,9	781	
2019 Jan.	44 839	+ 1,2	33 156	+ 2,0	9 405	22 762	763	4 574	354	42	2 406	919	5,3	758	
Febr.	44 870	+ 1,2	33 199	+ 2,0	9 416	22 794	758	4 564	310	29	2 373	908	5,3	784	
März	44 951	+ 1,1	33 286	+ 1,9	9 442	22 855	749	4 574	246	32	2 301	850	5,1	797	
April	45 097	+ 1,0	9) 33 376	9) + 1,8	9) 9 456	9) 22 920	9) 752	9) 4 610	9) ...	9) 41	10) 2 229	795	4,9	796	
Mai	45 240	+ 1,0	9) 33 424	9) + 1,7	9) 9 460	9) 22 963	9) 748	9) 4 631	9) ...	9) 48	10) 2 236	772	10)11) 4,9	792	
Juni	8) 45 295	8) + 0,9	9) 33 402	9) + 1,6	9) 9 454	9) 22 946	9) 749	9) 4 649	9) ...	9) 47	2 216	766	4,9	798	
Juli	8) 45 292	8) + 0,8	9) 33 354	9) + 1,6	9) 9 451	9) 22 897	9) 756	9) 4 656	9) ...	9) 43	2 275	825	5,0	799	
Aug.	8) 45 301	8) + 0,7	...	...	...	...	...	...	...	...	2 319	848	5,1	795	
Sept.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 234	808	4,9	787	

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. \* Jahres- und Quartalswerte: Durchschnitt; eigene Berechnung, die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 1 Inlandskonzept; Durchschnitt. 2 Monatswerte: Endstände. 3 Anzahl innerhalb eines Monats. 4 Stand zur Monatsmitte. 5 Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. 6 Gemeldete Stellen ohne geförderte Stellen, einschl. Stellen mit Arbeitsort im Ausland. 7 Ab Januar 2017 werden Aufstocker (Personen, die gleichzeitig Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld II beziehen) dem Rechtskreis SGB III zugeordnet. 8 Erste vorläufige Schätzung des Statistischen Bundes-

amts. 9 Ursprungswerte von der Bundesagentur für Arbeit geschätzt. Die Schätzwerte für Deutschland wichen im Betrag in den Jahren 2017 und 2018 bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um maximal 0,2 %, bei den ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten um maximal 0,4 % sowie bei den konjunkturell bedingten Kurzarbeitern um maximal 70,0 % von den endgültigen Angaben ab. 10 Statistischer Bruch aufgrund von Nacherfassungen der Arbeitslosen im Rechtskreis SGB II. 11 Ab Mai 2019 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 7. Preise

Zeit	Harmonisierter Verbraucherpreisindex						nachrichtlich: Verbraucher- preisindex (nationale Abgrenzung)	Baupreis- index	Index der Erzeuger- preise gewerb- licher Produkte im Inlands- absatz 6)	Index der Erzeuger- preise landwirt- schaft- licher Pro- dukte 6)	Indizes der Preise im Außenhandel		Index der Weltmarkt- preise für Rohstoffe 7)	
	insgesamt 2)	davon: 1)									Ausfuhr	Einfuhr	Energie 8)	sonstige Rohstoffe 9)
		Nah- rungs- mittel 3)	Industrie- erzeug- nisse ohne Energie 4)	Energie 4) 5)	Dienst- leis- tungen 2) 4)	darunter: Tatsäch- liche Miet- zahlungen								
2015 = 100														
Indexstand														
2015	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2016	100,4	101,3	101,0	94,6	101,1	101,2	100,5	101,9	98,4	98,7	99,0	96,7	83,2	98,4
2017	102,1	104,0	102,2	97,5	102,5	102,9	102,0	105,3	101,1	108,6	100,7	100,1	99,6	107,1
2018	104,0	106,7	103,0	102,3	104,2	104,6	103,8	110,2	103,7	109,0	101,9	102,7	124,6	106,2
2017 Nov.	102,0	104,8	103,1	98,7	101,3	103,5	102,1	106,5	101,7	109,4	100,8	100,6	110,3	103,8
Dez.	102,7	105,5	102,7	98,5	102,8	103,6	102,6		101,9	108,9	100,8	100,8	113,7	103,6
2018 Jan.	101,7	106,2	101,7	98,9	100,8	103,9	102,0		102,4	105,2	101,1	101,4	115,9	105,4
Febr.	102,2	106,2	102,1	98,5	101,9	104,0	102,3	108,3	102,3	104,8	101,0	100,9	108,7	106,0
März	103,0	106,4	103,1	97,9	102,9	104,1	102,9		102,4	105,8	101,1	100,8	109,5	104,9
April	103,2	106,8	103,3	99,5	102,8	104,3	103,1		102,8	105,6	101,3	101,4	116,7	106,1
Mai	104,3	106,9	103,2	101,9	104,6	104,4	103,9	109,4	103,3	104,4	101,8	102,9	129,9	112,5
Juni	104,4	106,9	102,8	102,4	104,9	104,5	104,0		103,7	104,6	102,1	103,4	130,5	111,3
Juli	105,2	106,6	101,7	102,3	107,4	104,7	104,4		103,9	107,1	102,2	103,3	129,9	105,8
Aug.	105,2	106,4	102,3	103,1	107,0	104,8	104,5	111,0	104,2	110,5	102,4	103,3	130,5	105,7
Sept.	105,3	107,1	103,8	105,1	105,6	104,9	104,7		104,7	111,6	102,4	103,7	140,8	102,7
Okt.	105,4	107,1	104,1	106,1	105,5	105,0	104,9		105,0	111,4	102,6	104,7	144,7	105,5
Nov.	104,2	107,0	104,1	108,0	102,4	105,1	104,2	112,0	105,1	111,7	102,5	103,7	123,7	105,2
Dez.	104,4	107,0	103,8	103,5	104,0	105,2	104,2		104,7	111,6	102,1	102,4	111,4	103,2
2019 Jan.	103,4	107,4	102,9	101,5	102,9	105,4	103,4		105,1	111,5	102,2	102,2	112,3	104,4
Febr.	103,9	107,9	103,4	101,7	103,6	105,6	103,8	114,0	105,0	112,1	102,3	102,5	114,3	109,4
März	104,4	107,7	103,9	102,4	104,1	105,7	104,2		104,9	113,0	102,4	102,5	115,2	108,3
April	105,4	107,9	104,6	104,4	105,3	105,8	105,2		105,4	115,5	102,6	102,8	119,2	108,8
Mai	105,7	108,3	104,6	106,1	105,3	105,9	105,4	115,0	105,3	115,7	102,5	102,7	116,6	106,6
Juni	106,0	108,4	104,1	104,9	106,6	106,1	105,7		104,9	115,1	102,3	101,3	102,8	108,6
Juli	106,4	108,7	103,3	104,7	107,9	106,2	106,2		105,0	114,3	102,4	101,1	105,7	113,0
Aug.	106,3	108,8	103,4	103,8	107,8	106,3	106,0	115,8	104,5	112,5	102,3	100,5	100,2	106,0
Sept.	106,2	108,8	104,7	103,8	106,9	106,4	106,0		...	...	...	...	105,9	107,5
Veränderung gegenüber Vorjahr in %														
2015	+ 0,7	+ 1,2	+ 0,8	- 7,0	+ 2,5	+ 1,2	+ 0,5	+ 1,4	- 1,9	- 5,3	+ 0,9	- 2,8	- 30,0	- 7,7
2016	+ 0,4	+ 1,3	+ 1,0	- 5,4	+ 1,1	+ 1,2	+ 0,5	+ 1,9	- 1,6	- 1,3	- 1,0	- 3,3	- 16,8	- 1,6
2017	+ 1,7	+ 2,7	+ 1,2	+ 3,1	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,5	+ 3,3	+ 2,7	+ 10,0	+ 1,7	+ 3,5	+ 19,7	+ 8,8
2018	+ 1,9	+ 2,6	+ 0,8	+ 4,9	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,8	+ 4,7	+ 2,6	+ 0,4	+ 1,2	+ 2,6	+ 25,1	- 0,8
2017 Nov.	+ 1,7	+ 2,7	+ 1,1	+ 3,7	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,6	+ 3,8	+ 2,6	+ 5,8	+ 1,1	+ 2,3	+ 15,6	- 4,3
Dez.	+ 1,5	+ 2,8	+ 1,1	+ 1,2	+ 1,4	+ 1,6	+ 1,4		+ 2,3	+ 3,4	+ 0,5	+ 0,7	+ 6,7	- 9,1
2018 Jan.	+ 1,5	+ 2,9	+ 1,0	+ 0,7	+ 1,3	+ 1,7	+ 1,4		+ 2,1	- 1,0	+ 0,4	+ 0,6	+ 6,4	- 9,1
Febr.	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,1	+ 0,1	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,1	+ 4,2	+ 1,8	- 2,1	+ 0,1	- 0,5	- 1,4	- 10,8
März	+ 1,7	+ 2,9	+ 0,6	+ 0,4	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,5		+ 1,8	- 2,4	+ 0,2	- 0,3	+ 9,8	- 9,9
April	+ 1,3	+ 3,3	+ 0,6	+ 1,2	+ 1,0	+ 1,7	+ 1,3		+ 1,9	- 4,3	+ 0,2	+ 0,4	+ 16,2	- 3,6
Mai	+ 2,5	+ 3,3	+ 0,5	+ 5,2	+ 2,5	+ 1,6	+ 2,1	+ 4,3	+ 2,5	- 6,5	+ 1,0	+ 2,9	+ 39,5	+ 8,0
Juni	+ 2,1	+ 3,2	+ 0,8	+ 6,6	+ 1,4	+ 1,6	+ 1,9		+ 2,9	- 6,7	+ 1,5	+ 4,4	+ 52,3	+ 10,9
Juli	+ 2,2	+ 2,7	+ 0,4	+ 6,7	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,9		+ 2,9	- 4,2	+ 1,7	+ 4,8	+ 50,2	+ 2,8
Aug.	+ 2,1	+ 2,5	+ 0,6	+ 7,1	+ 1,7	+ 1,6	+ 1,9	+ 5,0	+ 3,1	- 1,7	+ 2,1	+ 4,8	+ 44,8	+ 2,3
Sept.	+ 2,2	+ 2,9	+ 1,0	+ 7,8	+ 1,5	+ 1,6	+ 1,9		+ 3,2	+ 1,3	+ 1,9	+ 4,4	+ 46,2	- 0,1
Okt.	+ 2,6	+ 2,2	+ 1,0	+ 8,9	+ 2,3	+ 1,6	+ 2,3		+ 3,3	+ 1,6	+ 2,0	+ 4,8	+ 42,4	+ 2,7
Nov.	+ 2,2	+ 2,1	+ 1,0	+ 9,4	+ 1,1	+ 1,5	+ 2,1	+ 5,2	+ 3,3	+ 2,1	+ 1,7	+ 3,1	+ 12,1	+ 1,3
Dez.	+ 1,7	+ 1,4	+ 1,1	+ 5,1	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,6		+ 2,7	+ 2,5	+ 1,3	+ 1,6	- 2,0	- 0,4
2019 Jan.	+ 1,7	+ 1,1	+ 1,2	+ 2,6	+ 2,1	+ 1,4	+ 1,4		+ 2,6	10) + 6,0	+ 1,1	+ 0,8	- 3,1	- 0,9
Febr.	+ 1,7	+ 1,6	+ 1,3	+ 3,2	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,5	+ 5,3	+ 2,6	+ 7,0	+ 1,3	+ 1,6	+ 5,2	+ 3,2
März	+ 1,4	+ 1,2	+ 0,8	+ 4,6	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,3		+ 2,4	+ 6,8	+ 1,3	+ 1,7	+ 5,2	+ 3,2
April	+ 2,1	+ 1,0	+ 1,3	+ 4,9	+ 2,4	+ 1,4	+ 2,0		+ 2,5	+ 9,4	+ 1,3	+ 1,4	+ 2,1	+ 2,5
Mai	+ 1,3	+ 1,3	+ 1,4	+ 4,1	+ 0,7	+ 1,4	+ 1,4	+ 5,1	+ 1,9	+ 10,8	+ 0,7	- 0,2	- 10,2	- 5,2
Juni	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,3	+ 2,4	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,6		+ 1,2	+ 10,0	+ 0,2	- 2,0	- 21,2	- 2,4
Juli	+ 1,1	+ 2,0	+ 1,6	+ 2,3	+ 0,5	+ 1,4	+ 1,7		+ 1,1	+ 6,7	+ 0,2	- 2,1	- 18,6	+ 6,8
Aug.	+ 1,0	+ 2,3	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,4	+ 1,4	+ 4,3	+ 0,3	+ 1,8	- 0,1	- 2,7	- 23,2	+ 0,3
Sept.	+ 0,9	+ 1,6	+ 0,9	- 1,2	+ 1,2	+ 1,4	+ 1,2		...	...	...	...	- 24,8	+ 4,7

Quellen: Eurostat; Statistisches Bundesamt bzw. eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts; für den Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe: HWWI. 1 Die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind rundungsbedingt. 2 Ab 2015 methodische Änderungen bei der Erhebung der Preise von Pauschalreisen mit Auswirkungen bis Reihenbeginn. 3 Einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren. 4 Ab 2017 revidiert aufgrund der Berechnung auf Basis von

5-Stellern nach der European Classification of Individual Consumption by Purpose (ECOICOP). 5 Strom, Gas und andere Brennstoffe, sowie Kraft- und Schmierstoffe, ab Januar 2017 ohne Schmierstoffe. 6 Ohne Umsatzsteuer. 7 HWWI-Rohstoffpreisindex Euroraum auf Euro-Basis. 8 Kohle, Rohöl (Brent) und Erdgas. 9 Nahrungs- und Genussmittel sowie Industrierohstoffe. 10 Ab Januar 2019 vorläufig.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

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

Zeit	Bruttolöhne und -gehälter 1)		Nettolöhne und -gehälter 2)		Empfangene monetäre Sozialleistungen 3)		Masseneinkommen 4)		Verfügbares Einkommen 5)		Sparen 6)		Sparquote 7)
	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	
2011	1 103,5	4,9	746,4	4,0	371,1	– 1,3	1 117,5	2,2	1 628,1	3,3	163,1	0,5	10,0
2012	1 150,0	4,2	776,1	4,0	376,8	1,5	1 152,9	3,2	1 668,4	2,5	161,0	– 1,3	9,7
2013	1 186,3	3,2	799,4	3,0	383,9	1,9	1 183,2	2,6	1 690,8	1,3	157,1	– 2,5	9,3
2014	1 234,2	4,0	830,5	3,9	394,0	2,6	1 224,5	3,5	1 734,5	2,6	170,6	8,6	9,8
2015	1 285,5	4,2	863,3	4,0	410,2	4,1	1 273,5	4,0	1 781,5	2,7	179,2	5,1	10,1
2016	1 337,4	4,0	896,9	3,9	425,6	3,7	1 322,4	3,8	1 836,2	3,1	186,4	4,0	10,2
2017	1 394,0	4,2	932,0	3,9	441,5	3,7	1 373,4	3,9	1 894,4	3,2	197,4	5,9	10,4
2018	1 460,9	4,8	975,5	4,7	451,8	2,3	1 427,3	3,9	1 958,2	3,4	214,5	8,6	11,0
2018 1.Vj.	340,2	4,7	227,6	4,6	113,9	2,1	341,5	3,8	492,5	3,8	70,8	8,1	14,4
2.Vj.	355,8	4,8	232,3	4,6	111,6	2,3	343,9	3,9	482,3	3,4	50,2	9,0	10,4
3.Vj.	361,7	5,1	246,5	5,0	113,6	2,4	360,1	4,2	486,0	2,8	45,1	9,1	9,3
4.Vj.	403,3	4,6	269,0	4,4	112,8	2,5	381,8	3,9	497,5	3,5	48,4	8,7	9,7
2019 1.Vj.	354,7	4,3	238,5	4,8	117,5	3,2	356,0	4,2	503,8	2,3	73,0	3,2	14,5
2.Vj.	371,2	4,3	243,5	4,8	117,1	4,9	360,6	4,9	497,1	3,1	51,8	3,1	10,4

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2019. \* Private Haushalte einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. 1 Inländerkonzept. 2 Nach Abzug der von den Bruttolöhnen und -gehältern zu entrichtenden Lohnsteuer sowie den Sozialbeiträgen der Arbeitnehmer. 3 Geldleistungen der Sozialversicherungen, Gebietskörperschaften und des Auslands, Pensionen (netto), Sozialleistungen aus privaten Sicherungssystemen, abzüglich Sozialabgaben auf Sozialleistungen, verbrauchsnahe Steuern und staatliche Gebühren. 4 Nettolöhne und -gehälter zuzüglich empfangene mo-

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

### 9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft

Zeit	Tariflohnindex 1)								nachrichtlich: Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer 3)	
	auf Stundenbasis		auf Monatsbasis							
			insgesamt		insgesamt ohne Einmalzahlungen		Grundvergütungen 2)			
	2015 = 100	% gegen Vorjahr	2015 = 100	% gegen Vorjahr	2015 = 100	% gegen Vorjahr	2015 = 100	% gegen Vorjahr	2015 = 100	% gegen Vorjahr
2011	90,3	1,7	90,5	1,7	90,4	1,7	90,3	1,7	89,8	3,5
2012	92,7	2,6	92,9	2,6	92,9	2,8	92,8	2,8	92,4	2,9
2013	95,0	2,5	95,1	2,5	95,2	2,5	95,1	2,5	94,4	2,2
2014	97,8	2,9	97,8	2,8	97,8	2,7	97,7	2,7	97,2	3,0
2015	100,0	2,3	100,0	2,2	100,0	2,3	100,0	2,3	100,0	2,9
2016	102,1	2,1	102,1	2,1	102,1	2,1	102,2	2,2	102,5	2,5
2017	104,2	2,1	104,2	2,1	104,3	2,2	104,6	2,3	105,1	2,6
2018	107,2	2,9	107,2	2,9	107,2	2,7	107,4	2,7	108,4	3,1
2018 1.Vj.	99,0	2,3	99,0	2,3	98,9	2,1	106,0	2,2	102,1	2,9
2.Vj.	101,0	3,3	101,0	3,3	100,7	3,0	107,5	3,0	105,9	3,1
3.Vj.	109,6	2,9	109,6	2,9	109,7	2,9	108,0	2,8	107,2	3,6
4.Vj.	119,3	2,9	119,3	2,9	119,2	2,8	108,3	2,8	118,5	3,1
2019 1.Vj.	101,9	2,9	101,9	2,9	101,9	3,0	109,1	3,0	105,0	2,9
2.Vj.	103,0	2,1	103,1	2,1	102,9	2,2	109,9	2,2	109,1	3,1
2019 Febr.	102,1	3,4	102,1	3,4	101,9	3,1	109,1	3,1	.	.
März	101,8	2,2	101,8	2,2	102,0	2,8	109,2	2,8	.	.
April	102,9	2,3	103,0	2,3	103,1	2,5	109,8	2,5	.	.
Mai	103,0	1,3	103,0	1,3	103,1	2,1	109,8	2,0	.	.
Juni	103,2	2,6	103,2	2,6	102,6	1,9	110,0	2,0	.	.
Juli	136,2	7,0	136,1	6,9	131,0	2,8	110,4	2,4	.	.
Aug.	103,4	2,7	103,3	2,6	103,2	2,4	110,5	2,4	.	.

1 Aktuelle Angaben werden in der Regel noch aufgrund von Nachmeldungen korrigiert. 2 Ohne Einmalzahlungen sowie ohne Nebenvereinbarungen (VermL, Sonder-

zahlungen z.B. Jahresgratifikation, Urlaubsgeld, Weihnachtsgeld (13.ME) und Altersvorsorgeleistungen). 3 Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2019.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Stand am Jahres- bzw. Halbjahresende

Zeit	Bilanzsumme	Aktiva							Passiva								
		langfristige Vermögenswerte	darunter:			kurzfristige Vermögenswerte	darunter:			Eigenkapital	Schulden						
			immaterielle Vermögenswerte	Sachanlagen	finanzielle Vermögenswerte		Vorräte	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Zahlungsmittel 1)		insgesamt	langfristig		kurzfristig			
												zusammen	darunter Finanzschulden	zusammen	darunter:		
																Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	
Insgesamt (Mrd €)																	
2015	2 226,8	1 395,1	470,7	565,7	273,1	831,8	215,5	190,5	136,1	633,5	1 593,4	861,4	466,2	732,0	222,8	180,3	
2016	2 367,7	1 478,1	493,4	595,9	288,9	889,6	226,8	218,0	150,5	672,2	1 695,6	889,3	482,6	806,3	249,1	192,8	
2017	2 400,8	1 490,0	500,0	602,9	295,9	910,8	230,6	225,7	158,2	758,8	1 642,0	867,3	496,4	774,7	236,4	195,7	
2018 p) 3)	2 595,6	1 539,2	542,4	611,3	290,2	1 056,4	249,5	235,8	175,5	792,4	1 803,2	927,6	560,2	875,6	257,4	205,1	
2017 1.Hj.	2 385,4	1 471,8	502,9	584,4	288,6	913,5	238,2	220,8	149,9	701,7	1 683,6	888,0	498,3	795,7	246,2	194,9	
2.Hj.	2 400,8	1 490,0	500,0	602,9	295,9	910,8	230,6	225,7	158,2	758,8	1 642,0	867,3	496,4	774,7	236,4	195,7	
2018 1.Hj. 3)	2 551,8	1 533,0	541,7	602,5	289,8	1 018,8	250,1	236,1	143,3	775,6	1 776,2	909,4	541,0	866,7	254,7	210,2	
2.Hj. p)	2 595,6	1 539,2	542,4	611,3	290,2	1 056,4	249,5	235,8	175,5	792,4	1 803,2	927,6	560,2	875,6	257,4	205,1	
in % der Bilanzsumme																	
2015	100,0	62,7	21,1	25,4	12,3	37,4	9,7	8,6	6,1	28,5	71,6	38,7	20,9	32,9	10,0	8,1	
2016	100,0	62,4	20,8	25,2	12,2	37,6	9,6	9,2	6,4	28,4	71,6	37,6	20,4	34,1	10,5	8,1	
2017	100,0	62,1	20,8	25,1	12,3	37,9	9,6	9,4	6,6	31,6	68,4	36,1	20,7	32,3	9,9	8,2	
2018 p) 3)	100,0	59,3	20,9	23,6	11,2	40,7	9,6	9,1	6,8	30,5	69,5	35,7	21,6	33,7	9,9	7,9	
2017 1.Hj.	100,0	61,7	21,1	24,5	12,1	38,3	10,0	9,3	6,3	29,4	70,6	37,2	20,9	33,4	10,3	8,2	
2.Hj.	100,0	62,1	20,8	25,1	12,3	37,9	9,6	9,4	6,6	31,6	68,4	36,1	20,7	32,3	9,9	8,2	
2018 1.Hj. 3)	100,0	60,1	21,2	23,6	11,4	39,9	9,8	9,3	5,6	30,4	69,6	35,6	21,2	34,0	10,0	8,2	
2.Hj. p)	100,0	59,3	20,9	23,6	11,2	40,7	9,6	9,1	6,8	30,5	69,5	35,7	21,6	33,7	9,9	7,9	
Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe (Mrd €) 2)																	
2015	1 782,4	1 077,8	304,0	447,3	259,0	704,6	198,8	147,1	104,4	485,2	1 297,2	690,4	354,0	606,8	198,4	127,5	
2016	1 910,1	1 147,2	322,5	473,9	270,8	762,9	209,7	170,0	115,5	514,5	1 395,7	715,9	370,3	679,8	223,1	140,9	
2017	1 936,3	1 150,3	323,1	474,5	281,8	786,0	212,5	175,2	127,0	588,2	1 348,0	698,4	381,6	649,6	215,5	148,4	
2018 p) 3)	2 093,2	1 173,8	359,3	462,9	277,5	919,4	231,4	182,2	136,5	612,2	1 481,0	741,9	428,3	739,1	231,3	150,7	
2017 1.Hj.	1 923,5	1 138,9	325,9	465,1	273,1	784,6	224,2	171,9	125,4	550,6	1 372,9	709,7	379,4	663,2	224,4	153,2	
2.Hj.	1 936,3	1 150,3	323,1	474,5	281,8	786,0	212,5	175,2	127,0	588,2	1 348,0	698,4	381,6	649,6	215,5	148,4	
2018 1.Hj. 3)	2 072,0	1 177,0	360,2	460,4	277,5	895,0	232,7	185,6	115,2	604,9	1 467,0	727,9	411,2	739,2	229,5	167,5	
2.Hj. p)	2 093,2	1 173,8	359,3	462,9	277,5	919,4	231,4	182,2	136,5	612,2	1 481,0	741,9	428,3	739,1	231,3	150,7	
in % der Bilanzsumme																	
2015	100,0	60,5	17,1	25,1	14,5	39,5	11,2	8,3	5,9	27,2	72,8	38,7	19,9	34,1	11,1	7,2	
2016	100,0	60,1	16,9	24,8	14,2	39,9	11,0	8,9	6,1	26,9	73,1	37,5	19,4	35,6	11,7	7,4	
2017	100,0	59,4	16,7	24,5	14,6	40,6	11,0	9,1	6,6	30,4	69,6	36,1	19,7	33,6	11,1	7,7	
2018 p) 3)	100,0	56,1	17,2	22,1	13,3	43,9	11,1	8,7	6,5	29,3	70,8	35,4	20,5	35,3	11,1	7,2	
2017 1.Hj.	100,0	59,2	16,9	24,2	14,2	40,8	11,7	8,9	6,5	28,6	71,4	36,9	19,7	34,5	11,7	8,0	
2.Hj.	100,0	59,4	16,7	24,5	14,6	40,6	11,0	9,1	6,6	30,4	69,6	36,1	19,7	33,6	11,1	7,7	
2018 1.Hj. 3)	100,0	56,8	17,4	22,2	13,4	43,2	11,2	9,0	5,6	29,2	70,8	35,1	19,9	35,7	11,1	8,1	
2.Hj. p)	100,0	56,1	17,2	22,1	13,3	43,9	11,1	8,7	6,5	29,3	70,8	35,4	20,5	35,3	11,1	7,2	
Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor (Mrd €)																	
2015	444,5	317,3	166,7	118,3	14,1	127,2	16,7	43,5	31,6	148,3	296,2	171,0	112,2	125,2	24,4	52,7	
2016	457,6	330,9	170,9	122,0	18,1	126,7	17,1	48,0	34,9	157,7	299,9	173,4	112,3	126,5	25,9	51,9	
2017	464,5	339,7	176,9	128,4	14,1	124,8	18,1	50,4	31,3	170,6	293,9	168,9	114,8	125,0	20,9	47,3	
2018 p) 3)	502,4	365,4	183,1	148,4	12,7	137,1	18,2	53,6	38,9	180,2	322,2	185,7	131,9	136,5	26,2	54,4	
2017 1.Hj.	461,9	332,9	177,0	119,3	15,5	129,0	14,0	48,8	24,5	151,1	310,7	178,3	118,9	132,5	21,8	41,8	
2.Hj.	464,5	339,7	176,9	128,4	14,1	124,8	18,1	50,4	31,3	170,6	293,9	168,9	114,8	125,0	20,9	47,3	
2018 1.Hj. 3)	479,8	356,0	181,4	142,1	12,3	123,8	17,4	50,5	28,1	170,7	309,2	181,6	129,8	127,6	25,2	42,7	
2.Hj. p)	502,4	365,4	183,1	148,4	12,7	137,1	18,2	53,6	38,9	180,2	322,2	185,7	131,9	136,5	26,2	54,4	
in % der Bilanzsumme																	
2015	100,0	71,4	37,5	26,6	3,2	28,6	3,8	9,8	7,1	33,4	66,6	38,5	25,3	28,2	5,5	11,9	
2016	100,0	72,3	37,3	26,7	4,0	27,7	3,7	10,5	7,6	34,5	65,5	37,9	24,5	27,7	5,7	11,3	
2017	100,0	73,1	38,1	27,6	3,0	26,9	3,9	10,9	6,7	36,7	63,3	36,4	24,7	26,9	4,5	10,2	
2018 p) 3)	100,0	72,7	36,4	29,5	2,5	27,3	3,6	10,7	7,7	35,9	64,1	37,0	26,3	27,2	5,2	10,8	
2017 1.Hj.	100,0	72,1	38,3	25,8	3,4	27,9	3,0	10,6	5,3	32,7	67,3	38,6	25,7	28,7	4,7	9,0	
2.Hj.	100,0	73,1	38,1	27,6	3,0	26,9	3,9	10,9	6,7	36,7	63,3	36,4	24,7	26,9	4,5	10,2	
2018 1.Hj. 3)	100,0	74,2	37,8	29,6	2,6	25,8	3,6	10,5	5,9	35,6	64,4	37,8	27,1	26,6	5,2	8,9	
2.Hj. p)	100,0	72,7	36,4	29,5	2,5	27,3	3,6	10,7	7,7	35,9	64,1	37,0	26,3	27,2	5,2	10,8	

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- bzw. halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Einschl. Zahlungsmitteläquivalen-

te. 2 Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft. 3 Ab diesem Zeitpunkt: Signifikante IFRS-Standardänderungen, die die Vergleichbarkeit mit den Vorperioden einschränken.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 11. Umsatz und operatives Ergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Zeit	Umsatz		Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1) )		Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1) ) in % des Umsatzes					Operatives Ergebnis (EBIT) in % des Umsatzes						
					Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)			Operatives Ergebnis (EBIT)	Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)					
						1.Quartil	Median	3.Quartil			1.Quartil	Median	3.Quartil			
	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 4)	%	%	%	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 4)	%	%	%
Insgesamt																
2011	1 414,3	8,5	175,9	0,5	12,4	- 1,0	5,7	11,1	17,4	93,9	- 4,1	6,6	- 0,9	2,7	6,6	12,0
2012	1 532,9	6,6	188,8	3,2	12,3	- 0,4	5,4	10,2	17,5	95,7	- 7,7	6,2	- 0,9	2,0	6,1	11,0
2013	1 541,1	- 0,6	187,2	- 2,8	12,2	- 0,3	5,2	10,3	18,5	99,5	5,5	6,5	0,4	2,0	5,9	11,1
2014	1 565,7	1,0	198,9	4,9	12,7	0,5	5,9	10,3	17,5	109,4	8,5	7,0	0,5	1,9	6,2	11,2
2015	1 635,4	6,9	196,2	- 1,0	12,0	- 1,0	6,1	10,6	18,1	91,7	- 16,3	5,6	- 1,5	1,7	6,7	11,6
2016	1 626,1	- 0,4	214,9	8,0	13,2	1,0	6,7	11,5	18,1	112,1	9,2	6,9	0,5	2,6	6,7	12,0
2017	1 721,7	5,1	243,9	14,6	14,2	1,2	6,8	11,0	18,0	142,3	33,2	8,3	1,7	2,5	6,9	12,2
2018 p) 6)	1 709,6	0,7	233,5	- 0,9	13,7	- 0,2	6,3	10,6	17,8	129,8	- 6,1	7,6	- 0,6	2,3	6,5	11,9
2014 1.Hj.	757,3	- 0,9	97,3	4,6	12,8	0,7	4,8	9,6	16,2	57,9	9,4	7,6	0,7	1,1	5,3	10,7
2.Hj.	808,8	2,9	101,7	5,3	12,6	0,3	5,6	11,0	19,2	51,5	7,6	6,4	0,3	1,8	7,1	12,1
2015 1.Hj.	815,3	8,7	102,9	5,7	12,6	- 0,4	5,0	10,2	17,6	59,1	1,3	7,3	- 0,5	1,2	5,9	10,9
2.Hj.	831,4	5,1	93,6	- 7,6	11,3	- 1,5	6,3	11,5	18,5	32,7	- 36,6	3,9	- 2,5	2,3	7,2	11,7
2016 1.Hj.	782,7	- 1,9	111,8	6,3	14,3	1,1	6,1	10,5	18,0	65,7	2,9	8,4	0,4	1,7	6,4	11,4
2.Hj.	843,4	1,1	103,1	9,8	12,2	1,0	6,9	11,9	19,2	46,4	21,0	5,5	0,8	3,0	7,6	12,5
2017 1.Hj.	845,0	6,8	125,9	14,5	14,9	1,0	5,8	10,1	17,2	78,6	29,3	9,3	1,6	1,8	5,8	11,7
2.Hj.	879,8	3,5	117,7	14,7	13,4	1,3	6,9	12,0	19,4	63,2	38,3	7,2	1,8	3,0	7,5	12,4
2018 1.Hj. 6)	849,5	- 0,0	120,7	- 2,5	14,2	- 0,4	5,1	10,6	18,2	72,9	- 5,2	8,6	- 0,5	1,7	6,4	12,5
2.Hj. p)	870,9	1,4	115,3	0,9	13,2	- 0,1	6,5	11,2	18,3	58,4	- 7,3	6,7	- 0,6	2,2	6,8	12,5
Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe 5)																
2011	1 079,0	10,6	130,0	- 1,7	12,1	- 1,5	5,6	11,3	16,4	74,1	- 4,9	6,9	- 1,1	2,4	6,9	11,5
2012	1 173,8	7,7	140,8	5,3	12,0	- 0,3	5,8	10,3	16,1	81,7	2,2	7,0	- 0,4	1,9	6,1	9,8
2013	1 179,0	- 0,8	138,8	- 2,6	11,8	- 0,2	5,1	10,3	15,7	74,5	- 5,8	6,3	- 0,3	1,6	5,8	10,5
2014	1 197,4	1,0	148,1	5,8	12,4	0,6	5,6	10,0	15,5	82,0	9,3	6,9	0,5	1,5	5,9	10,3
2015	1 282,5	7,0	144,0	- 2,7	11,2	- 1,1	6,3	10,5	16,0	65,2	- 20,2	5,1	- 1,8	2,1	6,5	10,3
2016	1 267,1	- 1,0	156,5	6,0	12,4	0,8	6,5	10,6	16,0	80,6	4,3	6,4	0,3	2,8	6,3	10,5
2017	1 362,9	5,5	181,6	16,8	13,3	1,3	6,8	10,9	15,6	108,0	41,0	7,9	2,0	3,2	6,7	10,4
2018 p) 6)	1 334,9	1,0	169,1	- 1,6	12,7	- 0,3	6,8	10,6	15,6	95,5	- 7,0	7,2	- 0,6	2,7	6,8	10,9
2014 1.Hj.	584,4	- 1,1	74,3	3,8	12,7	0,6	4,9	9,7	15,2	46,3	8,9	7,9	0,7	1,6	5,5	9,7
2.Hj.	613,1	3,0	73,8	7,8	12,0	0,5	4,4	9,8	16,0	35,8	9,8	5,8	0,4	0,7	6,4	10,8
2015 1.Hj.	636,4	8,7	80,1	7,8	12,6	- 0,1	5,4	10,2	15,5	48,8	4,8	7,7	- 0,3	2,1	6,1	10,0
2.Hj.	646,7	5,3	63,9	- 13,3	9,9	- 2,1	5,3	11,1	15,6	16,4	- 52,4	2,5	- 3,3	1,8	6,9	10,7
2016 1.Hj.	611,3	- 2,6	84,0	1,3	13,7	0,5	6,7	10,6	15,8	50,7	- 6,5	8,3	- 0,3	2,9	6,4	10,0
2.Hj.	655,9	0,5	72,6	11,9	11,1	1,1	6,2	11,3	16,4	29,9	34,7	4,6	0,9	2,4	6,3	10,6
2017 1.Hj.	678,7	7,2	98,5	18,7	14,5	1,4	6,0	10,1	16,1	64,0	37,5	9,4	2,1	2,3	5,8	10,8
2.Hj.	684,9	3,9	83,1	14,7	12,1	1,2	6,9	11,7	16,5	44,0	46,4	6,4	1,9	3,4	7,2	10,8
2018 1.Hj. 6)	665,8	- 0,1	90,9	- 3,8	13,7	- 0,5	6,5	10,8	16,7	57,1	- 5,8	8,6	- 0,5	2,9	6,6	11,5
2.Hj. p)	678,8	2,1	80,6	1,0	11,9	- 0,1	6,2	11,1	15,9	39,8	- 8,5	5,9	- 0,7	1,9	6,4	10,9
Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor																
2011	335,3	1,7	45,9	7,6	13,7	0,8	6,0	10,4	20,7	19,7	- 0,7	5,9	- 0,1	3,2	6,2	13,8
2012	359,1	2,8	48,0	- 3,3	13,4	- 0,8	5,1	10,1	23,0	14,0	- 47,2	3,9	- 3,0	2,1	5,7	14,2
2013	362,0	- 0,1	48,4	- 3,4	13,4	- 0,5	5,2	10,5	21,6	25,0	84,4	6,9	3,0	2,4	5,9	12,5
2014	368,3	1,1	50,8	2,2	13,8	0,1	6,2	12,7	22,6	27,3	5,7	7,4	0,3	2,9	6,5	13,7
2015	352,9	6,4	52,2	4,8	14,8	- 0,2	6,1	11,4	22,1	26,4	- 1,6	7,5	- 0,6	1,4	6,7	14,1
2016	358,9	2,4	58,4	14,6	16,3	1,8	6,9	13,5	25,8	31,6	24,7	8,8	1,5	2,5	8,3	15,5
2017	358,7	3,4	62,3	7,5	17,4	0,7	7,3	11,6	23,0	34,3	9,9	9,6	0,5	2,4	7,5	15,1
2018 p) 6)	374,7	- 0,6	64,4	1,6	17,2	0,4	5,7	10,5	24,7	34,3	- 3,0	9,2	- 0,2	1,7	5,9	16,6
2014 1.Hj.	172,9	- 0,5	23,0	7,7	13,3	1,0	4,8	9,3	20,4	11,6	11,7	6,7	0,7	1,0	5,1	13,5
2.Hj.	195,6	2,5	27,8	- 2,2	14,2	- 0,7	6,4	13,5	23,8	15,7	1,5	8,1	- 0,1	3,6	8,1	18,0
2015 1.Hj.	178,9	8,4	22,8	- 2,2	12,7	- 1,5	4,4	10,9	21,5	10,3	- 15,7	5,8	- 1,6	- 0,5	4,5	14,2
2.Hj.	184,7	4,6	29,7	10,8	16,1	0,9	7,0	12,1	23,5	16,3	9,3	8,8	0,4	2,5	7,7	15,0
2016 1.Hj.	171,5	1,2	27,8	27,7	16,2	3,5	5,1	10,3	23,8	15,0	62,1	8,7	3,3	1,0	6,4	14,9
2.Hj.	187,4	3,6	30,6	4,6	16,3	0,2	7,4	13,7	24,4	16,6	2,7	8,8	- 0,1	4,0	9,0	17,2
2017 1.Hj.	166,3	4,8	27,4	- 0,2	16,5	- 0,8	5,3	10,5	21,2	14,6	- 0,8	8,8	- 0,5	1,3	5,8	14,6
2.Hj.	195,0	2,0	34,7	14,6	17,8	2,0	6,9	12,5	24,6	19,2	19,9	9,9	1,5	3,0	8,2	17,9
2018 1.Hj. 6)	183,7	0,5	29,8	3,0	16,2	0,4	4,0	9,7	22,9	15,8	- 1,8	8,6	- 0,2	- 0,9	5,1	15,5
2.Hj. p)	192,1	- 1,7	34,7	0,4	18,1	0,4	7,0	13,3	25,7	18,5	- 3,9	9,6	- 0,2	2,7	7,3	18,0

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- bzw. halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation. 2 Quantilsangaben basieren auf den ungewogenen Umsatzrenditen der Unternehmensgruppen. 3 Jahreswerte entsprechen nicht zwangsläufig

der Summe der Halbjahreswerte. Siehe Qualitätsbericht zur Konzernabschlusstatistik S. 3. 4 Bereinigt um erhebliche Veränderungen im Konsolidierungskreis großer Unternehmensgruppen sowie im Berichtskreis. Siehe Erläuterungen im Statistischen Beihet 4 – Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen. 5 Einschl. Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft. 6 Ab diesem Zeitpunkt: Signifikante IFRS-Standardänderungen, die die Vergleichbarkeit mit den Vorperioden einschränken.

## XII. Außenwirtschaft

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

Mio €

Position	2016	2017	2018	2018	2019				
				4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	Mai	Juni	Juli p)
A. Leistungsbilanz	+ 351 318	+ 352 210	+ 357 972	+ 111 057	+ 67 677	+ 42 136	+ 4 778	+ 19 820	+ 29 841
1. Warenhandel									
Ausfuhr	2 117 444	2 264 981	2 341 540	615 938	593 995	601 397	208 240	194 451	212 546
Einfuhr	1 755 461	1 918 079	2 047 147	534 603	522 371	516 964	178 104	166 051	179 892
Saldo	+ 361 983	+ 346 903	+ 294 390	+ 81 334	+ 71 624	+ 84 433	+ 30 136	+ 28 400	+ 32 654
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	816 309	881 599	921 236	241 309	216 869	242 276	79 715	85 724	85 741
Ausgaben	773 212	809 138	806 577	220 350	193 767	241 070	79 258	83 304	81 182
Saldo	+ 43 100	+ 72 462	+ 114 662	+ 20 959	+ 23 102	+ 1 205	+ 457	+ 2 419	+ 4 559
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	678 807	720 574	770 346	209 152	182 211	202 052	67 716	68 573	60 455
Ausgaben	593 487	652 128	671 050	157 473	155 763	217 277	87 457	67 794	55 550
Saldo	+ 85 324	+ 68 448	+ 99 296	+ 51 679	+ 26 448	- 15 226	- 19 741	+ 778	+ 4 905
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	102 461	108 327	115 082	29 926	27 321	29 398	11 115	9 812	8 367
Ausgaben	241 545	243 929	265 463	72 844	80 818	57 672	17 188	21 589	20 644
Saldo	- 139 087	- 135 603	- 150 378	- 42 918	- 53 498	- 28 277	- 6 074	- 11 778	- 12 277
B. Vermögensänderungsbilanz	+ 1 517	- 19 720	- 33 594	- 42 345	- 4 209	- 15 231	- 5 022	- 4 757	+ 1 086
C. Kapitalbilanz (Zunahme: +)	+ 359 955	+ 337 160	+ 292 407	+ 63 753	+ 51 419	+ 38 091	+ 12 567	+ 41 500	+ 5 077
1. Direktinvestitionen	+ 98 144	+ 3 357	+ 20 930	- 108 840	+ 54 962	- 59 279	- 7 098	- 24 620	- 19 040
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 440 418	+ 260 297	- 256 864	- 303 889	+ 90 644	- 47 296	+ 9 026	- 77 715	- 19 220
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 342 271	+ 256 942	- 277 796	- 195 049	+ 35 681	+ 11 983	+ 16 124	- 53 095	- 180
2. Wertpapieranlagen	+ 563 037	+ 331 113	+ 241 546	+ 129 959	- 83 230	- 40 893	- 60 441	+ 16 212	- 28 955
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	+ 380 010	+ 660 992	+ 202 687	- 28 172	+ 58 612	+ 49 529	- 480	+ 57 622	+ 50 757
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 9 157	+ 203 579	+ 46 344	- 30 223	- 2 932	+ 3 906	- 22 063	+ 10 685	+ 11 822
Langfristige Schuldverschreibungen	+ 363 257	+ 382 122	+ 195 713	+ 1 319	+ 63 397	+ 89 615	+ 25 688	+ 49 027	+ 34 209
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 7 596	+ 75 287	- 39 370	+ 732	- 1 851	- 43 992	- 4 105	- 2 090	+ 4 725
Ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	- 183 026	+ 329 878	- 38 858	- 158 131	+ 141 842	+ 90 422	+ 59 961	+ 41 410	+ 79 712
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 109 956	+ 454 495	+ 117 588	+ 24 561	- 11 260	+ 50 933	+ 18 969	+ 32 199	+ 48 450
Langfristige Schuldverschreibungen	- 319 442	- 135 583	- 76 187	- 105 010	+ 129 188	+ 49 998	+ 24 609	+ 22 711	+ 31 123
Kurzfristige Schuldverschreibungen	+ 26 462	+ 10 967	- 80 259	- 77 682	+ 23 915	- 10 510	+ 16 383	- 13 500	+ 139
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 20 809	+ 25 389	+ 96 567	+ 29 600	+ 2 218	+ 30 223	+ 12 555	+ 7 075	+ 5 596
4. Übriger Kapitalverkehr	- 337 355	- 21 625	- 91 515	+ 7 248	+ 74 627	+ 105 393	+ 65 788	+ 45 126	+ 40 400
Eurosysteem	- 152 902	- 176 851	- 132 123	- 148 797	+ 141 225	+ 6 200	+ 21 243	- 44 536	+ 31 931
Staat	+ 14 097	+ 25 710	- 5 719	+ 14 030	- 9 636	+ 5 187	+ 2 838	+ 7 408	- 5 032
Monetäre Finanzinstitute (Ohne Eurosysteem)	- 126 606	+ 149 885	+ 88 742	+ 169 428	- 16 093	+ 116 949	+ 52 666	+ 113 400	+ 12 943
Unternehmen und Privatpersonen	- 71 942	- 20 368	- 42 416	- 27 413	- 40 868	- 22 942	- 10 958	- 31 147	+ 558
5. Währungsreserven des Eurowährungssystems	+ 15 322	- 1 073	+ 24 880	+ 5 786	+ 2 841	+ 2 648	+ 1 763	- 2 293	+ 7 076
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	+ 7 122	+ 4 673	- 31 967	- 4 958	- 12 048	+ 11 186	+ 12 811	+ 26 437	- 25 850

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds.

## XII. Außenwirtschaft

### 2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Leistungsbilanz						Vermögens- änderungs- bilanz 4)	Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslands- vermögen: + / Abnahme: -)		Statistisch nicht auf- gliederbare Trans- aktionen 5)										
	Insgesamt	Warenhandel (fob/fob) 1)		Dienst- leistungen 3)	Primär- einkommen	Sekundär- einkommen		Insgesamt	darunter: Währungs- reserven											
		Insgesamt	darunter: Ergänzungen zum Außen- handel, Saldo 2)																	
2004	+	102 270	+	152 851	-	7 174	-	35 201	+	14 577	-	29 957	-	119	+	112 867	-	1 470	+	10 715
2005	+	106 942	+	156 563	-	6 515	-	37 580	+	19 300	-	31 341	-	2 334	+	96 436	-	2 182	-	8 172
2006	+	137 674	+	160 965	-	4 687	-	31 777	+	40 499	-	32 014	-	1 328	+	157 142	-	2 934	+	20 796
2007	+	171 493	+	201 728	-	1 183	-	32 465	+	35 620	-	33 390	-	1 597	+	183 169	+	953	+	13 273
2008	+	144 954	+	184 160	-	3 947	-	29 122	+	24 063	-	34 147	-	893	+	121 336	+	2 008	-	22 725
2009	+	142 744	+	140 626	-	6 605	-	17 642	+	54 524	-	34 764	-	1 858	+	129 693	+	8 648	-	11 194
2010	+	147 298	+	160 829	-	6 209	-	25 255	+	51 306	-	39 582	+	1 219	+	92 757	+	1 613	-	55 760
2011	+	167 340	+	162 970	-	9 357	-	29 930	+	69 087	-	34 787	+	419	+	120 857	+	2 836	-	46 902
2012	+	195 712	+	199 531	-	11 388	-	30 774	+	65 658	-	38 703	-	413	+	151 417	+	1 297	-	43 882
2013	+	184 274	+	203 802	-	12 523	-	39 399	+	63 284	-	43 413	-	563	+	225 371	+	838	+	41 660
2014	+	210 735	+	219 629	-	14 296	-	25 873	+	57 858	-	40 880	+	2 936	+	240 117	-	2 564	+	26 446
2015	+	259 920	+	248 394	-	15 405	-	19 242	+	69 262	-	38 494	-	48	+	234 404	-	2 213	-	25 467
2016	+	265 489	+	252 581	-	19 010	-	21 814	+	75 590	-	40 868	+	2 138	+	259 720	+	1 686	-	7 908
2017	+	261 894	+	253 111	-	14 069	-	21 938	+	80 276	-	49 554	-	1 947	+	282 947	-	1 269	+	23 000
2018	+	245 035	+	221 675	-	24 490	-	20 686	+	91 666	-	47 619	+	1 858	+	228 848	+	392	-	18 045
2016 3.Vj.	+	60 302	+	63 541	-	4 007	-	11 827	+	20 320	-	11 733	+	412	+	60 148	-	261	-	566
4.Vj.	+	69 437	+	55 640	-	8 359	-	2 048	+	28 269	-	12 425	+	2 844	+	90 452	-	43	+	18 171
2017 1.Vj.	+	69 906	+	63 678	-	1 365	-	2 653	+	22 781	-	13 901	+	562	+	69 234	-	360	-	1 234
2.Vj.	+	52 671	+	64 258	-	3 660	-	5 301	+	5 673	-	11 959	-	2 624	+	67 523	+	385	+	17 476
3.Vj.	+	64 060	+	65 296	-	3 113	-	12 334	+	21 991	-	10 893	+	766	+	62 836	+	152	-	1 990
4.Vj.	+	75 257	+	59 879	-	5 931	-	1 651	+	29 831	-	12 802	-	652	+	83 353	-	1 446	+	8 749
2018 1.Vj.	+	69 966	+	61 219	-	3 973	-	2 203	+	25 279	-	14 329	+	4 003	+	67 340	+	699	-	6 629
2.Vj.	+	60 605	+	60 111	-	8 201	-	2 804	+	8 504	-	5 205	-	2 563	+	56 803	-	374	-	1 239
3.Vj.	+	48 036	+	47 693	-	7 861	-	13 139	+	25 305	-	11 823	-	1 050	+	39 839	-	493	-	7 147
4.Vj.	+	66 429	+	52 652	-	4 455	-	2 540	+	32 578	-	16 262	+	1 467	+	64 866	+	560	-	3 030
2019 1.Vj.	+	66 736	+	59 926	-	1 896	-	2 309	+	25 733	-	16 615	+	1 408	+	35 415	-	63	-	32 730
2.Vj.	+	60 007	+	58 455	-	2 487	-	3 680	+	11 389	-	6 156	-	522	+	49 254	+	444	-	10 232
2017 März	+	32 687	+	26 969	-	149	-	1 217	+	9 421	-	2 487	+	414	+	45 745	-	21	+	12 644
April	+	15 315	+	19 080	-	763	-	1 286	+	5 841	-	8 319	-	384	+	17 461	-	2	+	2 529
Mai	+	14 767	+	21 701	-	2 429	-	1 721	-	4 343	-	869	+	20	+	10 532	-	47	-	4 256
Juni	+	22 588	+	23 477	-	468	-	2 293	+	4 175	-	2 770	-	2 260	+	39 530	+	434	+	19 202
Juli	+	18 800	+	19 876	-	203	-	4 325	+	7 632	-	4 383	+	483	+	18 879	+	463	-	404
Aug.	+	17 949	+	20 316	-	2 098	-	5 515	+	6 576	-	3 427	+	130	+	9 684	-	912	-	8 395
Sept.	+	27 311	+	25 104	-	812	-	2 494	+	7 783	-	3 082	+	154	+	34 273	+	602	+	6 808
Okt.	+	19 647	+	20 060	-	767	-	4 091	+	7 853	-	4 175	-	270	+	16 992	+	1 176	-	2 385
Nov.	+	27 382	+	23 893	-	1 960	-	345	+	8 266	-	4 432	-	521	+	30 390	-	270	+	3 530
Dez.	+	28 228	+	15 926	-	3 204	+	2 785	+	13 712	-	4 195	+	139	+	35 971	-	2 353	+	7 604
2018 Jan.	+	21 070	+	17 587	-	1 544	-	367	+	8 866	-	5 016	+	3 772	+	27 335	-	121	+	2 492
Febr.	+	19 495	+	19 147	-	883	-	772	+	6 465	-	5 346	+	324	+	13 905	+	583	-	5 913
März	+	29 401	+	24 484	-	1 546	-	1 064	+	9 948	-	3 967	-	92	+	26 100	+	236	-	3 208
April	+	22 756	+	20 264	-	2 447	+	89	+	4 958	-	2 556	+	301	+	30 453	-	670	+	7 396
Mai	+	13 047	+	19 112	-	2 380	-	1 360	-	4 851	+	146	-	27	+	20 458	+	83	+	7 438
Juni	+	24 802	+	20 734	-	3 373	-	1 533	+	8 396	-	2 795	-	2 838	+	5 892	+	213	-	16 072
Juli	+	13 874	+	15 287	-	1 892	-	4 865	+	8 090	-	4 638	-	231	+	6 482	+	266	-	7 161
Aug.	+	15 185	+	15 923	-	2 680	-	5 693	+	8 565	-	3 610	+	97	+	21 233	-	640	+	5 952
Sept.	+	18 978	+	16 483	-	3 289	-	2 581	+	8 651	-	3 576	-	915	+	12 124	-	119	-	5 938
Okt.	+	20 181	+	19 801	-	512	-	4 338	+	9 005	-	4 287	-	822	+	4 021	+	700	-	15 337
Nov.	+	23 688	+	19 517	-	2 015	+	521	+	9 185	-	5 534	-	489	+	26 596	-	124	+	3 398
Dez.	+	22 560	+	13 335	-	1 928	+	1 277	+	14 389	-	6 440	+	2 779	+	34 248	-	17	+	8 910
2019 Jan.	+	18 778	+	15 790	-	1 006	-	1 088	+	9 112	-	5 036	+	2 133	+	9 673	+	158	-	11 238
Febr.	+	17 328	+	18 983	-	546	-	544	+	6 868	-	7 979	+	224	+	15 413	+	112	-	2 139
März	+	30 631	+	25 154	-	344	-	677	+	9 754	-	3 600	-	949	+	10 329	-	333	-	19 353
April	+	22 840	+	19 192	-	972	-	516	+	7 789	-	3 625	+	79	+	25 075	+	547	+	2 156
Mai	+	16 233	+	21 559	-	1 048	-	791	-	5 274	+	739	-	435	+	6 257	+	182	-	9 541
Juni	+	20 935	+	17 704	-	467	-	2 373	+	8 875	-	3 271	-	166	+	17 923	-	285	-	2 847
Juli	+	21 256	+	22 866	-	1 457	-	5 612	+	8 567	-	4 565	+	259	-	390	+	348	-	21 904
Aug. p)	+	16 928	+	17 033	-	912	-	5 026	+	9 147	-	4 226	+	819	+	503	+	755	-	17 244

1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Unter anderem Lagerverkehr auf inländische Rechnung, Absetzungen der Rückwaren und Absetzungen der Aus- bzw. Einfuhren in Verbindung mit Lohnveredelung. 3 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 4 Einschl. Nettoerwerb/veräußerung von

nichtproduzierten Sachvermögen. 5 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.



## XII. Außenwirtschaft

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

Mio €

Ländergruppe/Land		2016	2017	2018	2019					
					Jan. / Aug. p)	April	Mai	Juni	Juli	August p)
Alle Länder 1)	Ausfuhr	1 203 833	1 278 958	1 317 556	882 636	109 983	114 213	106 066	115 191	101 247
	Einfuhr	954 917	1 031 013	1 089 833	735 141	92 154	93 562	89 425	93 631	85 042
	Saldo	+ 248 916	+ 247 946	+ 227 724	+ 147 495	+ 17 830	+ 20 651	+ 16 641	+ 21 560	+ 16 205
I. Europäische Länder	Ausfuhr	818 644	872 427	900 177	600 533	74 770	77 270	73 449	75 403	67 574
	Einfuhr	657 753	699 677	745 343	500 544	62 897	64 254	62 208	62 538	55 968
	Saldo	+ 160 891	+ 172 749	+ 154 834	+ 99 990	+ 11 873	+ 13 016	+ 11 241	+ 12 865	+ 11 605
1. EU-Länder (28)	Ausfuhr	705 548	749 850	778 646	517 210	64 164	66 191	63 476	64 204	57 497
	Einfuhr	551 344	586 071	623 037	422 726	53 345	54 238	53 353	52 783	47 224
	Saldo	+ 154 204	+ 163 780	+ 155 609	+ 94 484	+ 10 819	+ 11 953	+ 10 123	+ 11 420	+ 10 273
Euroraum (19)	Ausfuhr	441 092	471 213	492 521	328 718	41 795	42 345	40 617	41 277	35 185
	Einfuhr	358 848	378 700	404 671	276 471	35 021	35 797	35 001	34 754	30 216
	Saldo	+ 82 244	+ 92 513	+ 87 850	+ 52 247	+ 6 774	+ 6 549	+ 5 616	+ 6 523	+ 4 969
darunter:										
Belgien und Luxemburg	Ausfuhr	46 931	50 071	50 399	34 535	4 425	4 538	4 307	4 206	3 865
	Einfuhr	40 960	43 689	49 486	32 085	3 937	3 973	4 151	3 608	3 692
	Saldo	+ 5 971	+ 6 381	+ 913	+ 2 450	+ 488	+ 565	+ 157	+ 598	+ 173
Frankreich	Ausfuhr	101 106	105 687	105 282	71 316	9 261	9 004	8 777	9 064	7 288
	Einfuhr	65 651	64 329	65 171	44 095	5 594	5 742	5 609	5 674	4 486
	Saldo	+ 35 454	+ 41 359	+ 40 111	+ 27 222	+ 3 668	+ 3 262	+ 3 168	+ 3 390	+ 2 802
Italien	Ausfuhr	61 265	65 422	69 918	45 421	5 608	5 989	5 807	5 922	4 264
	Einfuhr	51 737	55 342	60 336	38 128	4 801	4 858	5 083	5 077	3 987
	Saldo	+ 9 528	+ 10 080	+ 9 581	+ 7 293	+ 807	+ 1 131	+ 724	+ 845	+ 276
Niederlande	Ausfuhr	78 433	84 661	91 145	61 173	7 720	7 700	7 233	7 606	7 106
	Einfuhr	83 142	90 597	98 017	66 916	8 156	8 604	8 218	8 224	7 910
	Saldo	- 4 709	- 5 935	- 6 872	- 5 744	- 436	- 904	- 985	- 617	- 804
Österreich	Ausfuhr	59 778	62 656	64 985	44 294	5 724	5 819	5 356	5 533	4 955
	Einfuhr	38 543	40 686	43 131	29 770	3 889	3 985	3 726	3 906	3 112
	Saldo	+ 21 235	+ 21 970	+ 21 854	+ 14 524	+ 1 835	+ 1 834	+ 1 629	+ 1 627	+ 1 843
Spanien	Ausfuhr	40 497	43 067	44 217	29 840	3 780	3 859	3 932	3 714	2 916
	Einfuhr	27 870	31 396	32 466	22 717	2 721	3 371	2 973	2 893	2 093
	Saldo	+ 12 627	+ 11 671	+ 11 750	+ 7 124	+ 1 060	+ 488	+ 959	+ 821	+ 823
Andere EU-Länder	Ausfuhr	264 456	278 638	286 125	188 492	22 369	23 846	22 859	22 927	22 311
	Einfuhr	192 496	207 371	218 366	146 255	18 324	18 442	18 352	18 030	17 008
	Saldo	+ 71 960	+ 71 267	+ 67 759	+ 42 237	+ 4 045	+ 5 404	+ 4 507	+ 4 897	+ 5 303
darunter:										
Vereinigtes Königreich	Ausfuhr	85 939	85 440	82 048	53 056	5 590	6 464	5 999	6 252	5 940
	Einfuhr	35 654	36 820	37 101	24 440	2 769	2 716	2 941	3 178	3 106
	Saldo	+ 50 285	+ 48 620	+ 44 947	+ 28 616	+ 2 821	+ 3 748	+ 3 058	+ 3 073	+ 2 834
2. Andere europäische Länder	Ausfuhr	113 096	122 576	121 531	83 323	10 606	11 079	9 973	11 200	10 077
	Einfuhr	106 409	113 607	122 307	77 818	9 551	10 016	8 855	9 755	8 744
	Saldo	+ 6 687	+ 8 969	- 776	+ 5 506	+ 1 055	+ 1 063	+ 1 118	+ 1 445	+ 1 333
darunter:										
Schweiz	Ausfuhr	50 161	53 913	54 041	37 417	4 803	4 902	4 271	4 877	4 584
	Einfuhr	43 896	45 689	45 937	30 785	3 636	4 233	3 673	3 959	3 547
	Saldo	+ 6 265	+ 8 224	+ 8 104	+ 6 633	+ 1 168	+ 669	+ 598	+ 918	+ 1 037
II. Außereuropäische Länder	Ausfuhr	382 486	403 490	413 560	279 570	34 914	36 507	32 313	39 455	33 352
	Einfuhr	297 164	328 606	343 181	233 464	29 142	29 127	27 043	30 918	28 910
	Saldo	+ 85 322	+ 74 884	+ 70 379	+ 46 106	+ 5 772	+ 7 380	+ 5 270	+ 8 537	+ 4 442
1. Afrika	Ausfuhr	24 434	25 431	22 639	16 141	1 884	2 133	1 920	2 280	1 892
	Einfuhr	16 675	20 428	22 528	15 762	2 142	2 100	1 847	2 320	1 786
	Saldo	+ 7 759	+ 5 003	+ 111	+ 380	- 258	+ 33	+ 73	- 40	+ 106
2. Amerika	Ausfuhr	147 542	154 644	158 946	111 009	13 638	14 165	12 789	15 764	13 739
	Einfuhr	83 499	89 927	92 464	65 759	8 138	8 514	7 838	8 516	7 973
	Saldo	+ 64 043	+ 64 717	+ 66 482	+ 45 251	+ 5 500	+ 5 652	+ 4 951	+ 7 248	+ 5 766
darunter:										
Vereinigte Staaten	Ausfuhr	106 822	111 805	113 293	79 334	9 779	10 130	9 242	11 273	9 769
	Einfuhr	57 968	61 902	64 515	46 754	5 774	6 016	5 399	6 113	5 728
	Saldo	+ 48 855	+ 49 903	+ 48 779	+ 32 581	+ 4 005	+ 4 114	+ 3 844	+ 5 160	+ 4 040
3. Asien	Ausfuhr	200 158	212 070	219 685	144 733	18 371	19 254	16 728	20 202	16 849
	Einfuhr	193 979	214 393	224 551	149 308	18 560	18 101	17 073	19 701	18 795
	Saldo	+ 6 179	- 2 323	- 4 866	- 4 575	- 190	+ 1 153	- 346	+ 501	- 1 945
darunter:										
Länder des nahen und mittleren Ostens	Ausfuhr	36 659	33 104	29 148	17 876	2 088	2 455	2 340	2 674	2 243
	Einfuhr	6 581	6 963	8 145	5 028	631	610	668	710	585
	Saldo	+ 30 079	+ 26 141	+ 21 003	+ 12 848	+ 1 456	+ 1 845	+ 1 672	+ 1 964	+ 1 657
Japan	Ausfuhr	18 307	19 546	20 441	13 959	1 643	1 657	1 599	2 041	1 581
	Einfuhr	21 922	22 955	23 723	16 054	2 103	2 109	1 839	2 030	1 918
	Saldo	- 3 615	- 3 410	- 3 282	- 2 095	- 460	- 452	- 240	+ 11	- 336
Volksrepublik China 2)	Ausfuhr	76 046	86 141	93 037	63 305	8 281	8 178	7 220	8 735	7 394
	Einfuhr	94 172	101 837	106 268	70 767	8 410	8 518	7 948	9 482	9 253
	Saldo	- 18 126	- 15 695	- 13 231	- 7 462	- 129	- 340	- 728	- 747	- 1 859
Neue Industriestaaten und Schwellenländer Asiens 3)	Ausfuhr	51 921	53 425	54 926	35 852	4 398	4 842	4 069	4 987	4 137
	Einfuhr	42 966	50 873	52 963	34 716	4 515	4 188	4 084	4 614	4 024
	Saldo	+ 8 955	+ 2 552	+ 1 963	+ 1 136	- 117	+ 655	- 15	+ 373	+ 113
4. Ozeanien und Polarregionen	Ausfuhr	10 352	11 344	12 291	7 687	1 021	955	876	1 209	872
	Einfuhr	3 011	3 857	3 638	2 636	301	413	285	381	357
	Saldo	+ 7 341	+ 7 487	+ 8 653	+ 5 051	+ 720	+ 542	+ 591	+ 828	+ 515

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

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

## XII. Außenwirtschaft

### 4. Dienstleistungen sowie Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Dienstleistungen 1)								Primäreinkommen		
	Insgesamt	darunter:							Arbeitnehmer-entgelt	Vermögens-einkommen	Sonstiges Primär-einkommen 4)
		Transport-dienst-leistungen	Reise-verkehr 2)	Finanz-dienst-leistungen	Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum	Telekommuni-kations-, EDV- und Infor-mationsdienst-leistungen	Sonstige unternehmens-bezogene Dienst-leistungen	Regierungs-leistungen 3)			
2014	- 25 873	- 6 867	- 37 653	+ 6 712	+ 3 549	+ 1 280	+ 555	+ 2 971	+ 1 184	+ 55 783	+ 891
2015	- 19 242	- 5 203	- 36 595	+ 8 621	+ 5 354	+ 2 601	- 1 216	+ 3 161	+ 1 114	+ 68 506	- 358
2016	- 21 814	- 5 978	- 38 247	+ 8 607	+ 6 779	+ 1 536	- 1 716	+ 3 093	+ 441	+ 76 218	- 1 070
2017	- 21 938	- 3 669	- 43 558	+ 10 726	+ 5 930	+ 1 349	+ 39	+ 2 138	- 702	+ 82 270	- 1 292
2018	- 20 686	- 2 500	- 44 543	+ 10 044	+ 7 453	+ 1 597	- 353	+ 3 209	- 1 118	+ 93 548	- 765
2017 4.Vj.	- 1 651	- 1 013	- 9 509	+ 2 970	+ 2 263	+ 1 084	- 72	+ 381	- 150	+ 26 848	+ 3 133
2018 1.Vj.	- 2 203	- 811	- 6 977	+ 2 590	+ 1 077	- 68	+ 43	+ 824	+ 374	+ 25 736	- 831
2.Vj.	- 2 804	- 249	- 9 153	+ 2 093	+ 1 998	+ 804	- 225	+ 906	- 469	+ 11 098	- 2 125
3.Vj.	- 13 139	- 654	- 18 219	+ 1 777	+ 1 604	+ 287	+ 326	+ 822	- 918	+ 27 163	- 939
4.Vj.	- 2 540	- 786	- 10 194	+ 3 585	+ 2 774	+ 574	- 497	+ 656	- 104	+ 29 552	+ 3 130
2019 1.Vj.	- 2 309	- 686	- 6 978	+ 2 272	+ 2 154	- 157	- 454	+ 760	+ 329	+ 26 232	- 828
2.Vj.	- 3 680	+ 329	- 9 899	+ 2 530	+ 1 790	+ 632	- 1 152	+ 817	- 466	+ 13 997	- 2 142
2018 Okt.	- 4 338	- 290	- 6 073	+ 940	+ 637	- 68	- 81	+ 238	- 47	+ 9 589	- 537
Nov.	+ 521	- 164	- 2 309	+ 1 510	+ 1 645	- 496	- 410	+ 162	- 51	+ 9 534	- 298
Dez.	+ 1 277	- 333	- 1 813	+ 1 135	+ 492	+ 1 137	- 6	+ 257	- 6	+ 10 429	+ 3 966
2019 Jan.	- 1 088	- 337	- 1 739	+ 762	+ 218	- 119	- 362	+ 244	+ 119	+ 9 207	- 214
Febr.	- 544	- 368	- 2 106	+ 731	+ 1 078	- 170	- 216	+ 249	+ 125	+ 7 029	- 285
März	- 677	+ 18	- 3 133	+ 779	+ 858	+ 132	+ 124	+ 267	+ 85	+ 9 996	- 328
April	- 516	+ 185	- 1 830	+ 936	+ 512	- 240	- 601	+ 278	- 152	+ 8 365	- 425
Mai	- 791	+ 89	- 3 401	+ 706	+ 1 080	- 130	- 6	+ 267	- 157	- 3 630	- 1 487
Juni	- 2 373	+ 55	- 4 668	+ 888	+ 198	+ 1 002	- 545	+ 272	- 157	+ 9 262	- 230
Juli	- 5 612	+ 53	- 6 098	+ 883	+ 773	- 993	- 740	+ 252	- 337	+ 9 306	- 402
Aug. p)	- 5 026	- 39	- 6 814	+ 958	+ 1 427	- 879	- 296	+ 293	- 321	+ 9 932	- 464

1 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. 3 Einnahmen und Ausgaben öffentlicher Stellen für Dienstleistungen, soweit sie nicht

unter anderen Positionen ausgewiesen sind; einschl. den Einnahmen von ausländischen militärischen Dienststellen. 4 Enthält u.a. Pacht, Produktions- und Importabgaben an die EU sowie Subventionen von der EU.

### 5. Sekundäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Staat				Alle Sektoren ohne Staat 2)			
	Insgesamt	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	darunter:	Persönliche Über-tragungen 3)	darunter: Heimat-überweisungen
			Übertragungen im Rahmen von internationaler Zusammen-arbeit 1)	Laufende Steuern auf Einkommen, Vermögen u.a.				
2014	- 40 880	- 28 146	- 6 419	+ 8 105	- 12 734	- 3 477	- 3 451	
2015	- 38 494	- 24 087	- 6 805	+ 10 455	- 14 406	- 3 540	- 3 523	
2016	- 40 868	- 25 232	- 11 516	+ 10 627	- 15 636	- 4 214	- 4 196	
2017	- 49 554	- 21 979	- 9 852	+ 10 446	- 27 576	- 4 632	- 4 613	
2018	- 47 619	- 27 748	- 9 880	+ 10 351	- 19 871	- 5 152	- 5 142	
2017 4.Vj.	- 12 802	- 7 191	- 3 800	+ 795	- 5 611	- 1 158	- 1 153	
2018 1.Vj.	- 14 329	- 9 218	- 2 234	+ 1 698	- 5 111	- 1 291	- 1 286	
2.Vj.	- 5 205	- 347	- 1 260	+ 6 233	- 4 858	- 1 287	- 1 286	
3.Vj.	- 11 823	- 7 249	- 1 926	+ 1 225	- 4 574	- 1 287	- 1 286	
4.Vj.	- 16 262	- 10 934	- 4 461	+ 1 195	- 5 328	- 1 287	- 1 286	
2019 1.Vj.	- 16 615	- 12 096	- 2 756	+ 2 015	- 4 519	- 1 360	- 1 358	
2.Vj.	- 6 156	- 543	- 1 352	+ 6 600	- 5 613	- 1 361	- 1 358	
2018 Okt.	- 4 287	- 3 183	- 1 074	+ 172	- 1 104	- 429	- 429	
Nov.	- 5 534	- 3 195	- 999	+ 180	- 2 339	- 429	- 429	
Dez.	- 6 440	- 4 556	- 2 388	+ 843	- 1 885	- 429	- 429	
2019 Jan.	- 5 036	- 3 623	- 1 286	+ 278	- 1 413	- 453	- 453	
Febr.	- 7 979	- 6 374	- 1 056	+ 927	- 1 605	- 453	- 453	
März	- 3 600	- 2 099	- 413	+ 811	- 1 501	- 453	- 453	
April	- 3 625	- 1 072	- 371	+ 1 138	- 2 553	- 454	- 453	
Mai	+ 739	+ 2 424	- 333	+ 4 352	- 1 685	- 453	- 453	
Juni	- 3 271	- 1 895	- 648	+ 1 109	- 1 375	- 454	- 453	
Juli	- 4 565	- 2 898	- 814	+ 376	- 1 668	- 453	- 453	
Aug. p)	- 4 226	- 2 675	- 629	+ 368	- 1 551	- 453	- 453	

1 Ohne Vermögensübertragungen, soweit erkennbar. Enthält unentgeltliche Leistungen im Rahmen internationaler Kooperationen und sonstiger laufender Übertragungen. 2 Enthält Prämien und Leistungen von Versicherungen (ohne Lebens-

versicherungen). 3 Übertragungen zwischen inländischen und ausländischen Haushalten.

### 6. Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Insgesamt	Nicht produzierte Sachvermögen	Vermögens-übertragungen
2014	+ 2 936	+ 2 841	+ 95
2015	- 48	+ 1 787	- 1 835
2016	+ 2 138	+ 3 208	- 1 070
2017	- 1 947	+ 2 502	- 4 449
2018	+ 1 858	+ 5 375	- 3 517
2017 4.Vj.	- 652	+ 216	- 868
2018 1.Vj.	+ 4 003	+ 3 390	+ 613
2.Vj.	- 2 563	- 48	- 2 515
3.Vj.	- 1 050	- 297	- 753
4.Vj.	+ 1 467	+ 2 329	- 862
2019 1.Vj.	+ 1 408	+ 845	+ 563
2.Vj.	- 522	- 288	- 233
2018 Okt.	- 822	- 594	- 228
Nov.	- 489	- 313	- 176
Dez.	+ 2 779	+ 3 237	- 458
2019 Jan.	+ 2 133	+ 1 831	+ 302
Febr.	+ 224	- 241	+ 465
März	- 949	- 745	- 203
April	+ 79	+ 305	- 226
Mai	- 435	- 554	+ 119
Juni	- 166	- 39	- 127
Juli	+ 259	+ 668	- 409
Aug. p)	+ 819	+ 853	- 34

## XII. Außenwirtschaft

### 7. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Position	2016	2017	2018	2018	2019				
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	Juni	Juli	Aug. p)
<b>I. Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: +)</b>	<b>+ 401 354</b>	<b>+ 376 599</b>	<b>+ 352 485</b>	<b>+ 9 965</b>	<b>+ 123 539</b>	<b>+ 100 445</b>	<b>+ 61 218</b>	<b>- 51 895</b>	<b>+ 50 892</b>
1. Direktinvestitionen	+ 99 180	+ 123 084	+ 132 671	+ 2 237	+ 44 205	+ 30 482	+ 2 774	+ 4 298	+ 3 615
Beteiligungskapital	+ 83 199	+ 76 326	+ 140 071	+ 11 697	+ 24 175	+ 29 812	+ 4 010	+ 2 155	+ 9 440
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	+ 32 535	+ 24 572	+ 31 689	+ 3 530	+ 12 762	+ 12 576	+ 3 224	+ 3 254	+ 6 331
Direktinvestitionskredite	+ 15 981	+ 46 758	- 7 400	- 9 459	+ 20 030	+ 670	- 1 236	+ 2 143	- 5 825
2. Wertpapieranlagen	+ 96 969	+ 106 469	+ 68 098	- 8 940	+ 36 459	+ 27 839	+ 17 479	+ 10 627	+ 2 506
Aktien <b>2)</b>	+ 16 954	+ 14 229	+ 9 406	- 504	+ 481	+ 2 928	+ 458	+ 1 073	- 797
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	+ 37 698	+ 50 094	+ 18 658	- 441	+ 10 695	+ 8 330	+ 6 705	+ 3 766	+ 3 476
Langfristige									
Schuldverschreibungen <b>4)</b>	+ 48 544	+ 44 184	+ 44 648	- 2 411	+ 17 978	+ 17 011	+ 7 848	+ 6 963	+ 672
Kurzfristige									
Schuldverschreibungen <b>5)</b>	- 6 227	- 2 038	- 4 613	- 5 585	+ 7 304	- 430	+ 2 468	- 1 174	- 846
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen <b>6)</b>	+ 29 053	+ 11 618	+ 23 253	+ 537	+ 6 184	+ 11 240	+ 4 810	+ 2 944	+ 2 302
4. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 174 467	+ 136 697	+ 128 070	+ 15 571	+ 36 754	+ 30 440	+ 36 440	- 70 112	+ 41 714
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>	+ 18 509	- 20 986	+ 49 856	+ 1 493	+ 51 097	+ 34 381	+ 16 642	+ 7 786	+ 10 899
langfristig	+ 44 861	+ 19 641	+ 4 456	+ 3 023	+ 12 324	+ 7 842	+ 5 049	+ 2 040	+ 344
kurzfristig	- 26 353	- 40 627	+ 45 400	- 1 530	+ 38 773	+ 26 540	+ 11 593	+ 5 747	+ 10 555
Unternehmen und Privat- personen <b>9)</b>	- 13 510	+ 5 039	+ 30 233	+ 5 877	+ 6 210	- 5 403	+ 11 720	- 5 898	- 4 639
langfristig	- 3 237	- 2 062	+ 10 456	+ 2 393	- 14	+ 2 627	+ 729	+ 1 100	+ 594
kurzfristig	- 10 273	+ 7 102	+ 19 777	+ 3 484	+ 6 225	- 8 030	+ 10 990	- 6 998	- 5 234
Staat	- 1 022	- 3 993	- 8 814	+ 1 020	+ 1 764	- 453	- 41	- 427	+ 8 493
langfristig	- 7 408	- 4 408	- 1 097	- 121	- 358	- 1 514	- 1 396	- 148	- 13
kurzfristig	+ 6 386	+ 415	- 7 717	+ 1 141	+ 2 122	+ 1 061	+ 1 355	- 279	+ 8 506
Bundesbank	+ 170 491	+ 156 637	+ 56 795	+ 7 181	- 22 318	+ 1 915	+ 8 120	- 71 574	+ 26 961
5. Währungsreserven	+ 1 686	- 1 269	+ 392	+ 560	- 63	+ 444	- 285	+ 348	+ 755
<b>II. Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)</b>	<b>+ 141 635</b>	<b>+ 93 652</b>	<b>+ 123 637</b>	<b>- 54 901</b>	<b>+ 88 124</b>	<b>+ 51 191</b>	<b>+ 43 295</b>	<b>- 51 505</b>	<b>+ 50 388</b>
1. Direktinvestitionen	+ 56 018	+ 74 395	+ 89 151	+ 25 853	+ 8 953	+ 26 472	+ 639	+ 9 981	+ 7 371
Beteiligungskapital	+ 13 883	+ 21 255	+ 13 396	+ 7 680	+ 8 138	+ 2 857	- 113	+ 1 738	+ 1 778
darunter:									
Reinvestierte Gewinne <b>1)</b>	+ 2 188	+ 8 115	+ 4 531	+ 2 551	+ 4 062	+ 1 216	- 188	+ 824	+ 1 975
Direktinvestitionskredite	+ 42 135	+ 53 140	+ 75 755	+ 18 172	+ 815	+ 23 615	+ 752	+ 8 243	+ 5 593
2. Wertpapieranlagen	- 102 008	- 90 176	- 44 980	- 27 860	+ 53 202	+ 11 356	- 2 328	- 2 355	+ 7 212
Aktien <b>2)</b>	- 221	- 715	+ 6 618	+ 14	- 3 977	- 1 422	+ 793	+ 1 603	- 1 396
Investmentsfondanteile <b>3)</b>	- 6 932	- 1 991	- 5 821	- 654	- 3 801	- 948	+ 681	- 460	- 131
Langfristige									
Schuldverschreibungen <b>4)</b>	- 95 327	- 70 432	- 47 593	- 22 480	+ 38 800	+ 20 460	+ 2 074	- 6 032	+ 3 444
Kurzfristige									
Schuldverschreibungen <b>5)</b>	+ 471	- 17 039	+ 1 815	- 4 740	+ 22 179	- 6 734	- 5 876	+ 2 533	+ 5 296
3. Übriger Kapitalverkehr <b>7)</b>	+ 187 625	+ 109 433	+ 79 466	- 52 893	+ 25 969	+ 13 362	+ 44 984	- 59 131	+ 35 805
Monetäre Finanzinstitute <b>8)</b>	+ 86 742	+ 17 476	- 35 965	- 108 959	+ 102 619	+ 34 768	+ 12 233	- 25 737	+ 19 531
langfristig	+ 5 774	+ 7 541	- 8 496	- 509	+ 1 223	+ 3 349	+ 2 238	+ 2 481	+ 1 115
kurzfristig	+ 80 968	+ 9 935	- 27 469	- 108 446	+ 101 396	+ 31 419	+ 9 995	- 28 218	+ 18 416
Unternehmen und Privat- personen <b>9)</b>	- 4 658	+ 23 541	+ 15 750	- 19 053	+ 26 964	+ 831	+ 6 840	- 6 834	- 9 037
langfristig	+ 78	+ 8 855	+ 8 259	- 1 417	+ 3 091	+ 3 182	+ 1 156	+ 3 095	+ 594
kurzfristig	- 4 736	+ 14 687	+ 7 491	- 17 636	+ 23 873	- 2 351	+ 5 684	- 9 928	- 9 631
Staat	- 5 309	- 8 719	+ 2 890	- 4 205	+ 6 805	- 620	- 46	- 892	+ 6 348
langfristig	- 4 682	- 3 723	+ 660	- 402	- 1	- 101	- 25	- 91	- 63
kurzfristig	- 626	- 4 996	+ 2 230	- 4 607	+ 6 807	- 519	- 21	- 801	+ 6 411
Bundesbank	+ 110 849	+ 77 135	+ 96 792	+ 79 319	- 110 419	- 21 617	+ 25 957	- 25 668	+ 18 963
<b>III. Saldo der Kapitalbilanz (Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme: -)</b>	<b>+ 259 720</b>	<b>+ 282 947</b>	<b>+ 228 848</b>	<b>+ 64 866</b>	<b>+ 35 415</b>	<b>+ 49 254</b>	<b>+ 17 923</b>	<b>- 390</b>	<b>+ 503</b>

**1** Geschätzt auf der Grundlage der Angaben über den Stand der Direktinvestitionen im Ausland und in der Bundesrepublik Deutschland (siehe Statistische Sonderveröffentlichung 10). **2** Einschl. Genussscheine. **3** Einschl. reinvestierter Erträge. **4** Bis einschl. 2012 bereinigt um Stückzinsen. Langfristig: ursprüngliche Laufzeit von mehr als einem Jahr oder keine Laufzeitbegrenzung. **5** Kurzfristig: ursprüngliche Laufzeit

bis zu einem Jahr. **6** Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften. **7** Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. **8** Ohne Bundesbank. **9** Enthält finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne die Monetären Finanzinstitute) sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

## XII. Außenwirtschaft

### 8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank <sup>o)</sup>

Mio €

Ende des Berichts- zeitraums	Auslandsaktiva									Auslands- passiva <sup>3) 4)</sup>	Netto- Auslands- position (Spalte 1 abzüglich Spalte 10)
	insgesamt	Währungsreserven					Übrige Kapitalanlagen		Wertpapier- anlagen <sup>2)</sup>		
		insgesamt	Gold und Goldförde- rungen	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Bargeld, Einlagen und Wertpapier- anlagen	insgesamt	darunter: Verrech- nungs- konten innerhalb des ESZB <sup>1)</sup>			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 Jan. <sup>5)</sup>	95 316	93 940	29 312	1 598	6 863	56 167	1 376	–	–	9 628	85 688
1999	141 958	93 039	32 287	1 948	6 383	52 420	48 919	26 275	–	7 830	134 128
2000	100 762	93 815	32 676	1 894	5 868	53 377	6 947	– 6 851	–	8 287	92 475
2001	76 147	93 215	35 005	2 032	6 689	49 489	– 17 068	– 30 857	–	10 477	65 670
2002	103 948	85 002	36 208	1 888	6 384	40 522	18 780	4 995	166	66 278	37 670
2003	95 394	76 680	36 533	1 540	6 069	32 538	18 259	4 474	454	83 329	12 065
2004	93 110	71 335	35 495	1 512	5 036	29 292	21 110	7 851	665	95 014	– 1 904
2005	130 268	86 181	47 924	1 601	2 948	33 708	43 184	29 886	902	115 377	14 891
2006	104 389	84 765	53 114	1 525	1 486	28 640	18 696	5 399	928	134 697	– 30 308
2007	179 492	92 545	62 433	1 469	949	27 694	84 420	71 046	2 527	176 569	2 923
2008	230 775	99 185	68 194	1 576	1 709	27 705	129 020	115 650	2 570	237 893	– 7 118
2009	323 286	125 541	83 939	13 263	2 705	25 634	190 288	177 935	7 458	247 645	75 641
2010	524 695	162 100	115 403	14 104	4 636	27 957	337 921	325 553	24 674	273 241	251 454
2011	714 662	184 603	132 874	14 118	8 178	29 433	475 994	463 311	54 065	333 730	380 932
2012	921 002	188 630	137 513	13 583	8 760	28 774	668 672	655 670	63 700	424 999	496 003
2013	721 741	143 753	94 876	12 837	7 961	28 080	523 153	510 201	54 834	401 524	320 217
2014	678 804	158 745	107 475	14 261	6 364	30 646	473 274	460 846	46 784	396 314	282 490
2015	800 709	159 532	105 792	15 185	5 132	33 423	596 638	584 210	44 539	481 787	318 921
2016	990 450	175 765	119 253	14 938	6 581	34 993	767 128	754 263	47 557	592 723	397 727
2017	1 142 845	166 842	117 347	13 987	4 294	31 215	923 765	906 941	52 238	668 652	474 193
2018	1 209 982	173 138	121 445	14 378	5 518	31 796	980 560	966 190	56 284	765 813	444 168
2017 Jan.	1 034 804	177 256	121 656	14 806	6 523	34 270	809 862	795 621	47 687	577 945	456 858
Febr.	1 060 894	184 666	128 507	14 976	6 248	34 935	828 264	814 375	47 964	609 216	451 678
März	1 075 039	181 898	126 158	14 886	6 183	34 671	843 892	829 751	49 249	623 524	451 515
April	1 089 144	180 726	126 011	14 697	6 055	33 963	858 281	843 439	50 137	601 492	487 652
Mai	1 098 879	175 958	122 486	14 459	5 907	33 107	871 724	857 272	51 197	601 093	497 785
Juni	1 098 880	171 295	118 235	14 349	5 695	33 016	875 312	860 764	52 273	623 914	474 966
Juli	1 092 769	169 735	117 330	14 124	5 531	32 750	871 752	856 510	51 282	612 871	479 898
Aug.	1 089 883	171 044	119 770	14 071	5 530	31 673	867 696	852 511	51 143	620 273	469 611
Sept.	1 115 200	169 937	118 208	14 089	5 471	32 169	894 441	878 888	50 821	618 496	496 703
Okt.	1 085 916	172 047	118 569	14 208	5 446	33 824	862 772	848 443	51 097	600 416	485 499
Nov.	1 091 832	169 539	117 208	14 069	5 168	33 094	869 988	855 548	52 305	576 550	515 282
Dez.	1 142 845	166 842	117 347	13 987	4 294	31 215	923 765	906 941	52 238	668 652	474 193
2018 Jan.	1 114 774	164 944	117 008	13 776	4 166	29 994	896 665	882 043	53 165	617 024	497 750
Febr.	1 147 979	166 370	117 138	13 949	4 138	31 146	928 275	913 989	53 333	636 717	511 262
März	1 158 983	165 830	116 630	13 906	4 114	31 181	939 229	923 466	53 924	678 829	480 155
April	1 139 056	166 970	117 867	14 043	4 150	30 910	917 971	902 364	54 115	633 679	505 377
Mai	1 198 995	171 469	120 871	14 287	4 172	32 139	973 323	956 150	54 203	656 506	542 489
Juni	1 213 511	167 078	116 291	14 245	4 983	31 559	991 577	976 266	54 857	701 075	512 436
Juli	1 147 878	163 308	112 693	14 131	4 881	31 603	930 107	913 270	54 463	666 362	481 515
Aug.	1 145 283	162 346	111 986	14 208	4 879	31 273	929 073	912 448	53 864	644 650	500 633
Sept.	1 189 175	161 078	110 755	14 236	4 889	31 199	973 380	956 487	54 717	686 357	502 818
Okt.	1 167 004	168 272	116 314	14 440	5 259	32 258	943 644	927 555	55 089	662 976	504 029
Nov.	1 184 703	168 198	116 409	14 405	5 244	32 140	960 478	941 130	56 026	671 196	513 507
Dez.	1 209 982	173 138	121 445	14 378	5 518	31 796	980 560	966 190	56 284	765 813	444 168
2019 Jan.	1 123 169	176 720	124 811	14 424	5 486	31 999	890 410	868 142	56 039	645 348	477 822
Febr.	1 127 455	178 016	125 793	14 496	5 510	32 217	894 226	872 698	55 214	632 447	495 008
März	1 190 416	178 088	125 302	14 629	5 561	32 596	958 243	941 310	54 086	655 643	534 773
April	1 167 188	177 378	124 046	14 622	6 228	32 482	935 563	919 696	54 247	621 907	545 280
Mai	1 186 394	180 073	126 092	14 637	6 150	33 193	952 038	934 640	54 283	608 076	578 317
Juni	1 201 041	187 401	134 470	14 473	6 081	32 377	960 158	942 319	53 482	633 849	567 192
Juli	1 134 349	193 244	139 163	14 613	6 391	33 077	888 584	870 903	52 521	609 370	524 979
Aug.	1 173 640	205 331	149 696	14 703	6 379	34 553	915 546	897 901	52 763	627 395	546 245
Sept.	1 185 142	202 285	147 611	14 831	6 396	33 447	930 892	915 342	51 965	617 201	567 941

<sup>o)</sup> Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber allen Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums. Bis Dezember 2000 sind die Bestände zu jedem Quartalsende aufgrund der Neubewertung zu Marktpreisen ausgewiesen; innerhalb eines Quartals erfolgte die Ermittlung des Bestandes jedoch auf der Grundlage kumulierter Transaktionswerte. Ab Januar 2001 werden alle Monatsendstände zu Marktpreisen bewertet. <sup>1</sup> Enthält vor allem die Netto-Forderungen aus dem Target-System (in der je-

weiligen Länderabgrenzung), seit November 2000 auch die Salden gegenüber den Zentralbanken des Nicht-Euroraums innerhalb des ESZB. <sup>2</sup> In der Hauptsache langfristige Schuldverschreibungen von Emittenten innerhalb des Euroraums. <sup>3</sup> Einschl. Schätzungen zum Bargeldumlauf im Ausland. <sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2014, Seite 24. <sup>5</sup> Euro-Eröffnungsbilanz der Bundesbank zum 1. Januar 1999.

## XII. Außenwirtschaft

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

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Forderungen an das Ausland							Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland						
	insgesamt	Guthaben bei aus- ländischen Banken	Forderungen an ausländische Nichtbanken					insgesamt	Kredite von aus- ländischen Banken	Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Nichtbanken				
			zusammen	aus Finanz- bezie- hungen	aus Handelskrediten					zusammen	aus Finanz- bezie- hungen	aus Handelskrediten		
					zusammen	gewährte Zahlungs- ziele	geleistete An- zahlungen					zusammen	in An- spruch ge- nommene Zahlungs- ziele	empfan- gene An- zahlungen
Alle Länder														
2015	876 992	264 561	612 431	416 692	195 739	181 240	14 499	1 018 628	152 364	866 264	681 975	184 289	112 668	71 62
2016	877 132	245 991	631 141	420 851	210 290	196 110	14 180	1 051 138	132 151	918 987	722 253	196 734	124 129	72 605
2017	892 379	218 372	674 007	450 147	223 860	210 204	13 657	1 087 106	138 289	948 818	750 318	198 500	128 892	69 607
2018	914 056	233 402	680 654	450 943	229 712	215 637	14 075	1 174 527	138 328	1 036 199	832 342	203 857	133 440	70 417
2019 März	959 563	238 446	721 117	478 350	242 767	228 246	14 521	1 221 840	165 016	1 056 824	850 485	206 339	134 484	71 854
April	947 991	226 267	721 725	485 109	236 616	221 914	14 702	1 221 073	155 616	1 065 457	866 481	198 976	126 167	72 809
Mai	945 779	221 210	724 569	487 822	236 747	222 353	14 394	1 238 781	158 729	1 080 052	881 048	199 005	127 163	71 842
Juni	953 789	228 595	725 194	488 559	236 636	222 043	14 592	1 245 781	160 979	1 084 802	882 811	201 991	129 420	72 571
Juli	949 485	222 692	726 793	490 374	236 419	221 761	14 657	1 249 534	152 679	1 096 855	895 379	201 476	128 362	73 114
Aug.	939 569	223 270	716 298	488 474	227 824	213 001	14 823	1 243 067	151 281	1 091 786	897 608	194 178	120 264	73 913
Industrieländer <sup>1)</sup>														
2015	768 263	260 659	507 604	374 690	132 915	119 868	13 047	919 095	147 507	771 588	644 558	127 030	91 119	35 911
2016	760 622	242 112	518 510	378 804	139 705	127 025	12 680	946 894	128 163	818 731	685 120	133 611	96 436	37 174
2017	773 242	214 321	558 921	406 982	151 939	139 749	12 190	982 241	131 450	850 792	711 976	138 816	104 054	34 762
2018	789 499	228 170	561 329	406 279	155 050	142 678	12 372	1 058 150	125 576	932 574	792 349	140 225	105 662	34 563
2019 März	832 431	233 720	598 711	430 270	168 440	155 544	12 896	1 099 773	142 642	957 131	811 167	145 963	110 390	35 573
April	820 716	221 574	599 142	437 295	161 847	148 697	13 150	1 105 485	139 858	965 627	827 612	138 015	102 103	35 912
Mai	819 654	216 486	603 168	441 245	161 924	149 117	12 806	1 121 023	139 328	981 695	842 151	139 544	104 462	35 082
Juni	826 620	223 823	602 796	441 001	161 795	148 751	13 044	1 122 439	136 566	985 872	844 066	141 806	105 516	36 290
Juli	819 880	218 048	601 832	442 666	159 166	146 057	13 109	1 130 203	135 769	994 433	854 699	139 734	103 805	35 929
Aug.	812 233	218 136	594 098	441 143	152 955	139 758	13 196	1 132 396	143 153	989 243	856 047	133 196	97 073	36 123
EU-Länder <sup>1)</sup>														
2015	631 596	242 588	389 007	294 555	94 452	83 957	10 495	752 188	136 630	615 558	531 136	84 422	58 673	25 749
2016	614 938	224 194	390 744	293 305	97 439	87 421	10 018	770 003	118 015	651 988	563 776	88 212	61 312	26 901
2017	612 266	194 340	417 927	311 482	106 445	96 562	9 882	807 572	115 034	692 538	596 293	96 244	71 297	24 947
2018	629 920	207 625	422 295	314 364	107 932	98 242	9 689	865 713	108 560	757 153	661 338	95 816	71 623	24 192
2019 März	661 769	211 392	450 377	332 137	118 241	108 492	9 748	904 541	123 318	781 223	679 002	102 220	77 107	25 113
April	654 450	200 962	453 489	341 586	111 902	101 852	10 050	909 613	121 585	788 027	692 216	95 812	70 297	25 515
Mai	653 493	195 672	457 820	345 009	112 812	103 166	9 645	919 425	120 876	798 549	700 934	97 615	73 058	24 557
Juni	661 551	203 487	458 064	345 445	112 618	102 746	9 872	922 542	118 963	803 579	704 592	98 987	73 459	25 528
Juli	651 073	197 839	453 234	344 308	108 926	99 124	9 802	927 964	117 661	810 304	713 498	96 805	71 670	25 135
Aug.	644 657	198 196	446 460	342 328	104 133	94 306	9 827	924 368	121 490	802 878	712 298	90 581	65 454	25 126
darunter: Euroraum <sup>2)</sup>														
2015	469 103	195 348	273 755	212 286	61 469	54 890	6 579	606 161	94 619	511 542	458 734	52 808	38 164	14 644
2016	450 353	171 625	278 728	214 125	64 603	57 876	6 727	616 804	75 803	541 001	484 967	56 034	41 167	14 867
2017	449 892	150 351	299 541	227 981	71 560	64 102	7 458	642 801	74 554	568 248	503 475	64 773	49 432	15 342
2018	461 247	155 715	305 532	234 656	70 875	63 734	7 141	702 037	67 366	634 671	569 246	65 425	49 682	15 743
2019 März	483 210	161 906	321 303	245 166	76 138	68 994	7 144	728 003	75 884	652 119	583 445	68 673	52 481	16 192
April	475 064	152 528	322 536	249 339	73 198	65 877	7 321	734 333	75 778	658 555	593 264	65 292	48 849	16 443
Mai	475 158	151 513	323 645	249 843	73 803	66 678	7 124	742 927	75 513	667 414	602 524	64 890	49 627	15 263
Juni	480 893	154 754	326 139	252 678	73 461	66 321	7 140	752 044	73 642	678 402	610 770	67 632	51 210	16 421
Juli	471 794	148 940	322 854	251 226	71 628	64 280	7 348	757 800	73 172	684 628	618 830	65 798	49 581	16 217
Aug.	464 483	146 648	317 835	249 283	68 552	61 159	7 393	754 634	75 043	679 590	618 400	61 190	44 924	16 266
Schwellen- und Entwicklungsländer <sup>3)</sup>														
2015	107 753	3 094	104 659	42 003	62 656	61 204	1 452	95 363	886	94 477	37 218	57 259	21 549	35 710
2016	115 100	2 632	112 468	42 031	70 437	68 937	1 500	101 101	1 061	100 039	36 933	63 107	27 693	35 414
2017	117 488	2 618	114 871	43 097	71 774	70 307	1 467	98 839	1 101	97 738	38 142	59 596	24 838	34 758
2018	122 483	3 445	119 038	44 535	74 503	72 800	1 703	104 630	1 236	103 394	39 793	63 601	27 778	35 823
2019 März	125 082	2 943	122 138	47 950	74 188	72 563	1 625	100 531	1 102	99 429	39 118	60 311	24 064	36 247
April	125 298	3 200	122 098	47 477	74 621	73 069	1 552	100 796	1 238	99 559	38 669	60 890	24 030	36 860
Mai	124 128	3 238	120 890	46 232	74 658	73 070	1 587	99 326	1 242	98 085	38 696	59 388	22 665	36 723
Juni	125 168	3 285	121 883	47 212	74 672	73 123	1 549	99 891	1 233	98 658	38 545	60 113	23 865	36 248
Juli	127 636	3 192	124 444	47 362	77 082	75 534	1 548	103 413	1 249	102 163	40 480	61 683	24 520	37 163
Aug.	125 389	3 712	121 677	46 984	74 693	73 067	1 626	103 635	1 366	102 269	41 362	60 907	23 152	37 753

\* Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland werden im Abschnitt IV Banken in der Tabelle 4 ausgewiesen. Statistisch bedingte Zu- und Abgänge sind nicht ausgeschaltet; die Bestandsveränderungen sind insoweit mit den in der Tabelle XI. 7 ausgewiesenen Zahlen nicht vergleich-

bar. **1** Ab Juli 2013 einschl. Kroatien. **2** Ab Januar 2014 einschl. Lettland; ab Januar 2015 einschl. Litauen. **3** Alle Länder, die nicht als Industrieländer gelten. Bis Juni 2013 einschl. Kroatien.

## XII. Außenwirtschaft

### 10. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen \*)

1 EUR = ... Währungseinheiten

Durchschnitt im Jahr bzw. im Monat	Australien AUD	China CNY	Dänemark DKK	Japan JPY	Kanada CAD	Norwegen NOK	Schweden SEK	Schweiz CHF	Vereinigte Staaten USD	Vereinigtes Königreich GBP
2007	1,6348	10,4178	7,4506	161,25	1,4678	8,0165	9,2501	1,6427	1,3705	0,68434
2008	1,7416	10,2236	7,4560	152,45	1,5594	8,2237	9,6152	1,5874	1,4708	0,79628
2009	1,7727	9,5277	7,4462	130,34	1,5850	8,7278	10,6191	1,5100	1,3948	0,89094
2010	1,4423	8,9712	7,4473	116,24	1,3651	8,0043	9,5373	1,3803	1,3257	0,85784
2011	1,3484	8,9960	7,4506	110,96	1,3761	7,7934	9,0298	1,2326	1,3920	0,86788
2012	1,2407	8,1052	7,4437	102,49	1,2842	7,4751	8,7041	1,2053	1,2848	0,81087
2013	1,3777	8,1646	7,4579	129,66	1,3684	7,8067	8,6515	1,2311	1,3281	0,84926
2014	1,4719	8,1857	7,4548	140,31	1,4661	8,3544	9,0985	1,2146	1,3285	0,80612
2015	1,4777	6,9733	7,4587	134,31	1,4186	8,9496	9,3535	1,0679	1,1095	0,72584
2016	1,4883	7,3522	7,4452	120,20	1,4659	9,2906	9,4689	1,0902	1,1069	0,81948
2017	1,4732	7,6290	7,4386	126,71	1,4647	9,3270	9,6351	1,1117	1,1297	0,87667
2018	1,5797	7,8081	7,4532	130,40	1,5294	9,5975	10,2583	1,1550	1,1810	0,88471
2018 Mai	1,5695	7,5291	7,4482	129,57	1,5197	9,5642	10,3419	1,1780	1,1812	0,87726
Juni	1,5579	7,5512	7,4493	128,53	1,5327	9,4746	10,2788	1,1562	1,1678	0,87886
Juli	1,5792	7,8504	7,4523	130,23	1,5356	9,4975	10,3076	1,1622	1,1686	0,88726
Aug.	1,5762	7,9092	7,4558	128,20	1,5063	9,6161	10,4668	1,1413	1,1549	0,89687
Sept.	1,6189	7,9930	7,4583	130,54	1,5211	9,6205	10,4426	1,1286	1,1659	0,89281
Okt.	1,6158	7,9481	7,4597	129,62	1,4935	9,4793	10,3839	1,1413	1,1484	0,88272
Nov.	1,5681	7,8880	7,4611	128,79	1,4998	9,6272	10,2918	1,1377	1,1367	0,88118
Dez.	1,5849	7,8398	7,4653	127,88	1,5278	9,8055	10,2766	1,1293	1,1384	0,89774
2019 Jan.	1,5975	7,7504	7,4657	124,34	1,5196	9,7631	10,2685	1,1297	1,1416	0,88603
Febr.	1,5895	7,6485	7,4627	125,28	1,4995	9,7444	10,4986	1,1368	1,1351	0,87264
März	1,5959	7,5868	7,4625	125,67	1,5104	9,7181	10,4999	1,1311	1,1302	0,85822
April	1,5802	7,5489	7,4650	125,44	1,5035	9,6233	10,4819	1,1319	1,1238	0,86179
Mai	1,6116	7,6736	7,4675	122,95	1,5058	9,7794	10,7372	1,1304	1,1185	0,87176
Juni	1,6264	7,7937	7,4669	122,08	1,5011	9,7465	10,6263	1,1167	1,1293	0,89107
Juli	1,6061	7,7151	7,4656	121,41	1,4693	9,6587	10,5604	1,1076	1,1218	0,89942
Aug.	1,6431	7,8581	7,4602	118,18	1,4768	9,9742	10,7356	1,0892	1,1126	0,91554
Sept.	1,6162	7,8323	7,4634	118,24	1,4578	9,9203	10,6968	1,0903	1,1004	0,89092

\* Eigene Berechnungen der Durchschnitte auf Basis der täglichen Euro-Referenzkurse der EZB; weitere Euro-Referenzkurse siehe: Statistisches Beiheft 5 Devisenkursstatistik.

### 11. Euro-Länder und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Ab	Land	Währung	ISO-Währungscode	1 EUR = ... Währungseinheiten
1999 1. Januar	Belgien	Belgischer Franc	BEF	40,3399
	Deutschland	Deutsche Mark	DEM	1,95583
	Finnland	Finnmark	FIM	5,94573
	Frankreich	Französischer Franc	FRF	6,55957
	Irland	Irisches Pfund	IEP	0,787564
	Italien	Italienische Lira	ITL	1 936,27
	Luxemburg	Luxemburgischer Franc	LUF	40,3399
	Niederlande	Holländischer Gulden	NLG	2,20371
	Österreich	Schilling	ATS	13,7603
	Portugal	Escudo	PTE	200,482
	Spanien	Peseta	ESP	166,386
	Griechenland	Drachme	GRD	340,750
2001 1. Januar	Slowenien	Tolar	SIT	239,640
2008 1. Januar	Malta	Maltesische Lira	MTL	0,429300
	Zypern	Zypern-Pfund	CYP	0,585274
2009 1. Januar	Slowakei	Slowakische Krone	SKK	30,1260
2011 1. Januar	Estland	Estnische Krone	EEK	15,6466
2014 1. Januar	Lettland	Lats	LVL	0,702804
2015 1. Januar	Litauen	Litas	LTL	3,45280

## XII. Außenwirtschaft

### 12. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft \*)

1. Vj. 1999 = 100

Zeit	Effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der Ländergruppe						Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft							
	EWK-19 1)				EWK-38 2)		auf Basis der Deflatoren des Gesamtumsatzes 3)				auf Basis der Verbraucherpreisindizes gegenüber			
	nominal	real, auf Basis der Verbraucherpreisindizes	real, auf Basis der Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts 3)	real, auf Basis der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft 3)	nominal	real, auf Basis der Verbraucherpreisindizes	26 ausgewählten Industrieländern 4)			37 Ländern 5)	26 ausgewählten Industrieländern 4)	37 Ländern 5)	56 Ländern 6)	
							insgesamt	davon:						
								Euro-Länder	Nicht-Euro-Länder					
1999	96,3	96,1	96,1	96,1	96,5	95,8	97,9	99,6	95,9	97,7	98,3	98,1	97,7	
2000	87,2	86,7	86,0	85,6	88,0	85,8	92,0	97,5	85,4	91,0	93,0	92,1	91,0	
2001	87,8	87,0	86,5	86,3	90,6	86,8	91,8	96,5	86,3	90,3	93,1	91,5	90,9	
2002	90,1	90,0	89,4	89,6	95,2	90,4	92,5	95,7	88,8	90,8	93,6	92,0	91,7	
2003	100,7	101,1	100,4	100,9	107,1	101,2	95,9	94,7	98,0	95,1	97,0	96,6	96,7	
2004	104,6	104,8	103,2	104,2	111,7	104,9	96,2	93,5	100,4	95,3	98,4	98,0	98,3	
2005	102,9	103,3	100,9	102,3	109,6	102,3	94,9	92,0	99,3	93,0	98,4	96,9	96,6	
2006	102,8	103,2	100,2	101,0	109,6	101,5	93,7	90,4	98,8	91,3	98,6	96,5	95,8	
2007	106,1	105,8	102,0	103,3	113,0	103,4	94,6	89,7	102,7	91,6	100,9	97,9	97,1	
2008	109,3	107,9	103,3	106,7	117,1	105,4	94,8	88,3	105,9	90,7	102,2	97,8	97,1	
2009	110,7	108,7	104,2	111,8	120,2	106,4	95,2	89,1	105,4	91,4	101,8	98,0	97,5	
2010	103,6	101,0	96,0	103,6	111,6	97,5	92,6	88,8	98,9	87,5	98,7	93,6	92,0	
2011	103,3	100,0	93,9	102,1	112,3	96,9	92,2	88,5	98,2	86,6	98,2	92,8	91,3	
2012	97,7	94,7	88,4	96,0	107,2	92,1	90,2	88,4	93,0	83,9	95,9	89,8	88,3	
2013	101,0	97,5	91,1	98,7	111,8	94,9	92,5	88,9	98,3	85,8	98,2	91,5	90,2	
2014	101,4	97,1	91,2	99,6	114,1	95,3	93,2	89,8	98,6	86,5	98,3	91,7	90,8	
2015	91,7	87,6	83,0	89,3	105,7	87,0	90,2	90,5	89,6	82,7	94,7	87,0	86,3	
2016	94,4	89,5	85,2	90,2	109,7	88,9	91,0	90,9	91,1	84,0	95,3	88,0	87,5	
2017	96,6	91,4	86,0	90,6	112,0	90,0	92,0	90,8	93,8	84,7	96,6	89,1	88,3	
2018	98,9	93,4	87,4	91,5	117,9	93,8	93,0	90,7	96,5	85,5	98,0	90,3	90,4	
2016 Okt.	95,1	90,3			110,0	89,0					95,9	88,3	87,6	
Nov.	94,6	89,7			109,6	88,6					95,4	88,0	87,4	
Dez.	93,7	89,0	84,8	89,7	108,6	87,8	90,9	90,7	91,0	83,8	95,3	87,9	87,1	
2017 Jan.	93,9	89,1			109,0	88,0					95,2	87,7	87,0	
Febr.	93,4	88,9			108,1	87,4	90,4	90,5	90,2	83,2	95,0	87,6	86,7	
März	94,0	89,2	83,5	88,8	108,5	87,5					95,3	87,7	86,7	
April	93,7	89,0			108,2	87,2					95,1	87,6	86,5	
Mai	95,6	90,5	85,0	89,7	110,5	88,8	91,4	90,8	92,2	84,2	96,0	88,6	87,6	
Juni	96,3	91,1			111,4	89,5					96,4	88,9	88,0	
Juli	97,6	92,3			113,3	90,9					97,1	89,7	89,0	
Aug.	99,0	93,7			115,0	92,3	92,9	90,9	96,1	85,7	97,9	90,4	89,8	
Sept.	99,0	93,6	87,8	92,2	115,0	92,3					97,9	90,5	89,9	
Okt.	98,6	93,1			114,8	91,9					97,5	89,9	89,4	
Nov.	98,5	93,1	87,6	91,8	115,0	92,0	93,1	90,8	96,6	85,6	97,9	90,2	89,7	
Dez.	98,8	93,3			115,3	92,2					98,1	90,3	89,8	
2018 Jan.	99,4	93,9			116,1	92,7					98,3	90,4	89,9	
Febr.	99,6	93,9	88,0	92,1	117,3	93,6	93,5	90,6	98,0	85,7	98,4	90,5	90,1	
März	99,7	94,2			117,7	94,0					98,5	90,7	90,4	
April	99,5	94,0			117,9	94,0					98,6	90,6	90,5	
Mai	98,1	92,7	87,0	91,2	116,6	93,1	93,0	90,7	96,7	85,2	98,1	90,1	90,0	
Juni	97,9	92,6			116,7	93,0					97,8	89,9	90,0	
Juli	99,2	93,8			118,2	94,2					97,6	90,3	90,4	
Aug.	99,0	93,4	87,5	91,8	119,0	94,6	92,6	90,5	96,0	85,5	97,5	90,2	90,6	
Sept.	99,5	93,9			120,4	95,5					98,0	90,8	91,5	
Okt.	98,9	93,4			119,0	94,4					97,6	90,3	90,7	
Nov.	98,3	92,9	86,9	91,0	117,9	93,5	92,7	90,9	95,5	85,5	97,6	90,3	90,5	
Dez.	98,4	92,7			118,0	93,4					97,4	90,0	90,3	
2019 Jan.	97,8	92,2			117,3	92,7					97,0	89,5	89,7	
Febr.	97,4	91,7	p)	85,7	p)	89,6	92,3	90,7	94,5	p)	84,7	96,9	89,3	
März	96,9	91,1			116,2	91,6					96,5	88,8	88,9	
April	96,7	91,0			116,1	91,4					96,9	89,1	89,2	
Mai	97,4	91,4	p)	85,5	p)	89,3	p)	92,1	p)	90,9	94,0	p)	89,6	
Juni	97,9	91,9			117,4	92,2					97,2	89,7	89,8	
Juli	97,5	p)			116,5	p)						p)	89,3	
Aug.	98,1	p)		...	117,6	p)	...	...	...	...	p)	96,8	p)	
Sept.	97,4	p)		...	116,7	p)					p)	96,4	p)	

\* Der effektive Wechselkurs entspricht dem gewogenen Außenwert der betreffenden Währung. Die Berechnung der Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist methodisch konsistent mit dem Verfahren der EZB zur Ermittlung des effektiven Wechselkurses des Euro (siehe Monatsbericht, November 2001, S. 54 ff., Mai 2007, S. 32 ff. und August 2017, S. 43 ff.). Zur Erläuterung der Methode siehe Occasional Paper Nr. 134 der EZB ([www.ecb.eu](http://www.ecb.eu)). Ein Rückgang der Werte bedeutet eine Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. **1** Berechnungen der EZB anhand der gewogenen Durchschnitte der Veränderungen der Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen folgender Länder: Australien, Bulgarien, China, Dänemark, Hongkong, Japan, Kanada, Kroatien, Norwegen, Polen, Rumänien, Schweden, Schweiz, Singapur, Südkorea, Tschechien, Ungarn, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. Soweit die aktuellen Preis- bzw. Lohnindizes noch nicht vorlagen, sind Schätzungen berücksichtigt. **2** Berechnungen der EZB. Umfasst die Ländergruppe

EWK-19 (siehe Fußnote 1) zzgl. folgender Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, Philippinen, Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, Türkei und Venezuela. Aufgrund der Währungsumstellung in der Bolivarianen Republik Venezuela am 20. August 2018 wird ab diesem Zeitpunkt der Devisenkurs vom 17. August 2018 in der Berechnung verwendet. **3** Jahres- bzw. Vierteljahresdurchschnitte. **4** Euro-Länder (ab 2001 einschl. Griechenland, ab 2007 einschl. Slowenien, ab 2008 einschl. Malta und Zypern, ab 2009 einschl. Slowakei, ab 2011 einschl. Estland, ab 2014 einschl. Lettland, ab 2015 einschl. Litauen) sowie Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. **5** Euro-Länder (in aktueller Zusammensetzung) sowie die Länder der Gruppe EWK-19. **6** Euro-Länder (in aktueller Zusammensetzung) sowie die Länder der Gruppe EWK-38 (siehe Fußnote 2).





## Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank

Diese Übersicht informiert über ausgewählte volkswirtschaftliche und statistische Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank aus neuerer Zeit. Soweit nicht anders vermerkt, stehen die Veröffentlichungen in deutscher und in englischer Sprache sowie im Internet zur Verfügung.

Die Veröffentlichungen werden an Interessenten kostenlos abgegeben und sind über die Abteilung Externe Kommunikation zu beziehen. Außerdem stehen aktualisierte Ergebnisse ausgewählter Statistiken im Internet bereit.

### ■ Geschäftsbericht

### ■ Finanzstabilitätsbericht

### ■ Monatsbericht

Über die von 2000 bis 2018 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2019 beigefügte Verzeichnis.

### Aufsätze im Monatsbericht

#### November 2018

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2018

#### Dezember 2018

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2019 und 2020 mit einem Ausblick auf das Jahr 2021
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2017
- Die deutsche Auslandsposition: Höhe, Rentabilität und Risiken der grenzüberschreitenden Vermögenswerte

#### Januar 2019

- Zum Einfluss einer Zinsnormalisierung auf den nichtfinanziellen Privatsektor im Euroraum aus bilanzieller Perspektive
- Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einzelner Länder des Euroraums: Entwicklungen, Ursachen und Einfluss von Arbeitsmarktreformen
- Finanzzyklen im Euroraum
- IFRS 9 aus Perspektive der Bankenaufsicht

#### Februar 2019

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2018/2019

#### März 2019

- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2018
- Bargeldnachfrage in der Schattenwirtschaft

#### April 2019

- Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2017
- Zinsweitergabe im Niedrigzinsumfeld
- Europäischer Stabilitäts- und Wachstumspakt: zu einzelnen Reformoptionen
- Deutsche Schuldenbremse: zur Überwachung durch den Stabilitätsrat

### Mai 2019

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2019

### Juni 2019

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2019 und 2020 mit einem Ausblick auf das Jahr 2021
- Das europäische Bankenpaket – Die Überarbeitung der EU-Bankenregulierung
- Zahlungsdienste im Umbruch: Instant Payments, PSD2 und neue Wettbewerber
- Kosten der Zahlungsmittel im Einzelhandel

### Juli 2019

- Parallelen in der Wechselkursentwicklung bedeutender Währungen
- Krypto-Token im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung

### August 2019

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2019

### September 2019

- Zum Einfluss der Löhne auf die Preise in Deutschland: Ergebnisse ausgewählter empirischer Analysen
- Länderhaushalte: Analyse detaillierter Ergebnisse des Jahres 2018
- Langfristige Veränderungen im unbesicherten Interbanken-Geldmarkt
- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2018

### Oktober 2019

- Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen: eine Bestandsaufnahme
- Der europäische Markt für Investmentfonds und die Rolle von Rentenfonds im Niedrigzinsumfeld
- Langfristige Perspektiven der gesetzlichen Rentenversicherung
- Strukturreformen im Euroraum

## Statistische Beihefte zum Monatsbericht

- 1 Bankenstatistik <sup>1)</sup>
- 2 Kapitalmarktstatistik <sup>1)</sup>
- 3 Zahlungsbilanzstatistik <sup>1)</sup>
- 4 Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen <sup>1)</sup>
- 5 Devisenkursstatistik

## Sonderveröffentlichungen

Makro-ökonometrisches Mehr-Länder-Modell, November 1996 <sup>2)</sup>

Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997 <sup>2)</sup>

Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975 bis 1989, August 1999 <sup>2)</sup>

Der Markt für deutsche Bundeswertpapiere, Mai 2000

Macro-Econometric Multi-Country Model: MEMMOD, Juni 2000

Gesetz über die Deutsche Bundesbank, September 2002

Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, März 2013 <sup>2)</sup>

Die Europäische Union: Grundlagen und Politikbereiche außerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion, April 2005 <sup>2)</sup>

Die Deutsche Bundesbank – Aufgabenfelder, rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006 <sup>2)</sup>

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, April 2008

## ■ Statistische Sonderveröffentlichungen

- 1 Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien, Juli 2019<sup>3)</sup>
- 2 Bankenstatistik Kundensystematik, Juli 2019<sup>3)</sup>
- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Juli 2013<sup>2)3)</sup>
- 4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2013 bis 2018, Juni 2019<sup>3)</sup>
- 5 Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2013, Mai 2015<sup>3)</sup>
- 6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2015 bis 2016, Mai 2019<sup>2)3)</sup>
- 7 Erläuterungen zum Leistungsverzeichnis für die Zahlungsbilanz, September 2013
- 8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990<sup>o)</sup>
- 9 Wertpapierdepots, August 2005
- 10 Bestandserhebung über Direktinvestitionen, April 2019<sup>1)</sup>
- 11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2013
- 12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2011<sup>2)</sup>

## ■ Diskussionspapiere <sup>\*)</sup>

- 29/2019  
Going the extra mile: Effort by workers and job-seekers
- 30/2019  
Risk weighting, private lending and macro-economic dynamics
- 31/2019  
A novel housing price misalignment indicator for Germany
- 32/2019  
Price trends over the product life cycle and the optimal inflation target
- 33/2019  
When old meets young? Germany's population ageing and the current account
- 34/2019  
Expectation formation, sticky prices, and the ZLB
- 35/2019  
Estimating regional wealth in Germany: How different are east and west really?
- 36/2019  
Uncertainty shocks and financial crisis indicators
- 37/2019  
Statistical governance and FDI in emerging economies
- 38/2019  
The real effects of bank distress: evidence from bank bailouts in Germany
- 39/2019  
Foreign exchange dealer asset pricing

---

<sup>o)</sup> Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.  
<sup>\*</sup> Diskussionspapiere ab dem Veröffentlichungsjahr 2000 sind im Internet verfügbar. Seit Anfang 2012 keine Unterteilung mehr in „Reihe 1“ und „Reihe 2“.  
Weitere Anmerkungen siehe S. 88•.

## ■ Bankrechtliche Regelungen

- 1 Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Juni 1998
- 2 Gesetz über das Kreditwesen, Januar 2008 <sup>2)</sup>

2a Solvabilitäts- und Liquiditätsverordnung, Februar 2008 <sup>2)</sup>

---

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

**2** Diese Veröffentlichung ist nur in deutscher Sprache erschienen.

**3** Nur im Internet verfügbar.